

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



**ANÁLISIS DE LA GESTIÓN FINANCIERA A TRAVÉS DEL EBITDA EN UNA
EMPRESA DEDICADA AL ARRENDAMIENTO DE LOCALES COMERCIALES
UBICADA EN EL MUNICIPIO DE GUATEMALA, DEPARTAMENTO DE
GUATEMALA**

LICENCIADO OSMAR DAVID JUÁREZ HERNÁNDEZ

Guatemala, 20 de septiembre de 2020

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



**“ANÁLISIS DE LA GESTIÓN FINANCIERA A TRAVÉS DEL EBITDA EN UNA
EMPRESA DEDICADA AL ARRENDAMIENTO DE LOCALES COMERCIALES
UBICADA EN EL MUNICIPIO DE GUATEMALA, DEPARTAMENTO DE
GUATEMALA”**

Informe final del Trabajo Profesional de Graduación para la obtención del Grado de Maestro en Artes, con base en INSTRUCTIVO PARA ELABORAR EL TRABAJO PROFESIONAL DE GRADUACIÓN PARA OPTAR AL GRADO ACADÉMICO DE MAESTRO EN ARTES Aprobado por Junta Directiva de la Facultad de Ciencias Económicas, el 15 de octubre de 2015, según Numeral 7.8 Punto SEPTIMO del Acta No. 26-2015 y ratificado por el Consejo Directivo del Sistema de Estudios de Postgrado de la Universidad de San Carlos de Guatemala, según Punto 4.2, subincisos 4.2.1 y 4.2.2 del Acta 14-2018 de fecha 14 de agosto de 2018.

AUTOR: Lic. Osmar David Juárez Hernández

Guatemala, 20 de septiembre de 2020

UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA

FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS
HONORABLE JUNTA DIRECTIVA

Decano: Lic. Luis Antonio Suárez Roldán

Secretario: Lic. Carlos Roberto Cabrera Morales

Vocal I: Lic. Carlos Alberto Hernández Gálvez

Vocal II: Doctor. Byron Giovanni Mejía Victorio

Vocal III: Vacante

Vocal IV: Br. CC.LL. Silvia María Oviedo Zacarías

Vocal V: P.C. Omar Oswaldo García Matzuy

TERNA QUE PRACTICÓ LA EVALUACIÓN DEL TRABAJO
PROFESIONAL DE GRADUACIÓN

Coordinador: MSc. Jonny Harón García Ordoñez

Evaluador: MSc. Silvia Marisol Cruz Barco

Evaluador: MSc. Tadeo René Castro Peralta

ACTA/EP No. **1693****ACTA No. MAF-C-003-2020**

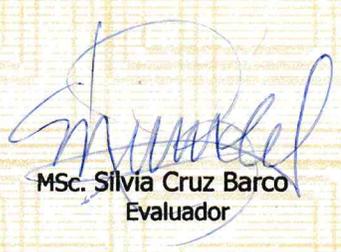
De acuerdo al estado de emergencia nacional decretado por el Gobierno de la República de Guatemala y a las resoluciones del Consejo Superior Universitario, que obligaron a la suspensión de actividades académicas y administrativas presenciales en el campus central de la Universidad, ante tal situación la Escuela de Estudios de Postgrado de la Facultad de Ciencias Económicas, debió incorporar tecnología virtual para atender la demanda de necesidades del sector estudiantil, en esta oportunidad nos reunimos de forma virtual los infrascritos miembros del Jurado Examinador, el 20 de septiembre de 2020, a las 10:00 horas para practicar la PRESENTACIÓN DEL TRABAJO PROFESIONAL DE GRADUACIÓN del Licenciado Osmar David Juárez Hernández, carné 200214095, estudiante de la Maestría en Administración Financiera de la Escuela de Estudios de Postgrado, como requisito para optar al grado de Maestro en Artes. El examen se realizó de acuerdo con el Instructivo para Elaborar el Trabajo Profesional de Graduación para optar al grado académico de Maestro en Artes, aprobado por la Junta Directiva de la Facultad de Ciencias Económicas, el 15 de octubre de 2015, según Numeral 7.8 Punto SÉPTIMO del Acta No. 26-2015 y ratificado por el Consejo Directivo del Sistema de Estudios de Postgrado –SEP- de la Universidad de San Carlos de Guatemala, según Punto 4.2, subincisos 4.2.1 y 4.2.2 del Acta 14-2018 de fecha 14 de agosto de 2018-----

Cada examinador evaluó de manera oral los elementos técnico-formales y de contenido científico profesional del informe final presentado por el sustentante, denominado **“ANÁLISIS DE LA GESTIÓN FINANCIERA A TRAVÉS DEL EBITDA EN UNA EMPRESA DEDICADA AL ARRENDAMIENTO DE LOCALES COMERCIALES UBICADA EN EL MUNICIPIO DE GUATEMALA, DEPARTAMENTO 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 90 puntos, obtenida de las calificaciones asignadas por cada integrante del jurado examinador. El Tribunal hace las siguientes recomendaciones:

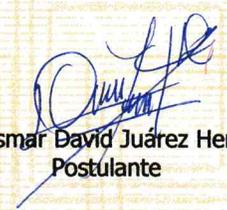
Que el sustentante incorpore las enmiendas señaladas dentro de los 5 días hábiles.

En fe de lo cual firmamos la presente acta en la Ciudad de Guatemala, a los 20 días del mes de septiembre del año dos mil veinte.


MSc. Jonny Narón García Ordoñez
Coordinador


MSc. Silvia Cruz Barco
Evaluador


MSc. Tadeo René Castro Peralta
Evaluador


Lic. Osmar David Juárez Hernández
Postulante



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

ADENDUM

El infrascrito Coordinador del Jurado Examinador CERTIFICA que el estudiante **Osmar David Juárez Hernández** incorporó los cambios y enmiendas sugeridas por cada miembro.

Guatemala, 26 de septiembre de 2020.

(f)

Msc. Jonny Harón García Ordoñez
Coordinador

AGRADECIMIENTOS

- DIOS:** Por darme una y mil oportunidades para alcanzar mis metas, por la misericordia que nos muestra en cada momento y por su amor infinito.
- MIS PADRES:** Por creer en mí; por las noches de desvelo, por su dedicación y por apoyarme en cada meta que me propongo, los amo. Gracias, gracias, gracias.
- MIS HERMANOS:** Por darme un motivo, por apoyarme una y mil veces cuando los necesito, son los mejores.
- MIS HIJOS:** David y André, por recordarme que la vida se vive en los pequeños detalles en los juegos, en las risas y en los sueños, mi amor infinito para ustedes.
- MI ESPOSA:** Ingrid, por confiar en mí, por apoyarme, por tener una palabra de aliento cuando estoy cansado; pero, más que nada por tu ternura y amor. Te amo.
- A MIS AMIGOS y MAESTROS:** A los que siento que conozco de toda la vida: Luis, Velveth y Nancy; a mis amigos y compañeros de la maestría, mi cariño, admiración y respeto para todos ustedes.
- A:** La Universidad de San Carlos de Guatemala, Facultad de Ciencias Económicas, Escuela de Estudios de Postgrado. Por darme la oportunidad de superarme y de aportar un grano de arena a la sociedad guatemalteca.

CONTENIDO

RESUMEN	i
1. ANTECEDENTES.....	1
1.1 Antecedentes de la unidad de análisis	1
1.1.1 Régimen tributario	2
1.1.2 Administración financiera.....	2
1.1.3 Sistemas de información.....	3
1.1.4 Comercialización.....	3
1.1.5 Cuentas por cobrar.....	4
1.2 Antecedentes de la gestión financiera.....	4
2. MARCO TEORICO	8
2.1 Gestión financiera.....	8
2.2 Estados financieros.....	9
2.2.1 Estado de pérdidas y ganancias o estado de resultados.....	9
2.3 EBITDA (<i>Earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization</i>)... 10	
2.3.1 EBITDA <i>bridge</i>	11
2.4 Apalancamiento	12
2.5 Balance General.....	13
2.6 Estados de flujo de efectivo.....	14
2.7 Flujo de caja	14
2.8 Razones financieras	15
2.8.1 Razones de liquidez.....	16
2.8.2 Razones de actividad.....	16
2.8.3 Razones de endeudamiento.....	17
2.8.4 Razones de rentabilidad.....	17
3. METODOLOGÍA	18
3.1 Definición del problema	18
3.1.1 Temas y subtemas.....	18

3.2	Objetivos.....	19
3.2.1	Objetivo General	19
3.2.2	Objetivos Específicos.....	19
3.3	Diseño	20
3.3.1	Unidad de análisis.....	20
3.4	Período histórico.....	20
3.5	Ámbito geográfico	21
3.6	Universo y Muestra.....	21
3.7	Técnicas e instrumentos de Investigación Aplicada	21
3.7.1	Técnicas e instrumentos de Investigación Documental.....	21
3.7.2	Técnicas e instrumentos de Investigación de Campo.....	21
3.8	Resumen del procedimiento aplicado.....	22
4.	DISCUSIÓN DE RESULTADOS.....	24
4.1	Elementos relevantes para analizar la gestión financiera.....	24
4.1.1	Análisis de importancia relativa	27
4.1.2	Análisis de variaciones	33
4.2	Análisis detallado de los componentes del EBITDA.....	38
4.2.1	Análisis de las variaciones anuales del EBITDA <i>bridge</i>	42
4.2.2	Análisis de razones financieras.....	46
4.2.3	Análisis interpretativo	49
4.2.4	Análisis de ocupación de locales.....	50
4.3.	Gestión financiera a través del EBITDA	52
4.3.1	Ajustes necesarios para utilizar el modelo	53
4.3.2	Análisis horizontal y vertical	56
4.3.3	Análisis de tendencias de gastos e ingresos	62
4.3.4	EBITDA <i>bridge</i>	63
4.3.5	Análisis de razones financieras	65
	CONCLUSIONES	70
	RECOMENDACIONES	71
	FUENTES.....	72

ANEXOS	74
INDICE DE TABLAS.....	78
INDICE DE GRAFICAS.....	81
INDICE DE CUADROS	81

RESUMEN

La presente investigación se realizó para encontrar la forma en que la unidad objeto de estudio debería realizar el análisis financiero desde una perspectiva técnica y sobre la base del conocimiento comprobado; la compañía, Los Griegos, administra un centro comercial en el Municipio de Guatemala y previo a esta investigación tomaba decisiones de carácter financiero de forma no estructurada, esto provocaba el desaprovechamiento de recursos productivos valiosos y que tomaran decisiones operativas que afectaban la utilidad de la compañía.

Tomar decisiones financieras sin fundamentos expone a la unidad de análisis a riesgos relacionados con la liquidez, la rentabilidad, etc. Así mismo, ignorar los efectos de la toma de decisiones operativas como el período de recuperación de la cartera de créditos o si todos los gastos registrados están relacionados a su fuente de ingreso y contribuyen a incrementar las ganancias o el valor para los accionistas podría llevar a la compañía a situaciones financieras complicadas que se pueden prevenir.

Para dar solución a esta problemática se realizó una investigación aplicada que se guio con la siguiente pregunta: ¿Un modelo de gestión financiera con base en el análisis del EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization*), sirve para medir la capacidad de la compañía para generar flujos de caja operativos, para cubrir sus costos fijos y agregar valor a los accionistas en una empresa dedicada al arrendamiento de locales comerciales?

Para dar respuesta a esta pregunta y establecer una ruta de acción se definieron los tres objetivos, el primero: Identificar los elementos necesarios para analizar la gestión financiera de la entidad, con base en el EBITDA, a través del análisis de las relaciones entre las cuentas del estado de resultados y el balance general para determinar las que tenían mayor importancia; el segundo: examinar el rendimiento de la unidad de análisis a través del EBITDA, EBITDA bridge en el período histórico del 01 de enero de 2016 al 31 de diciembre de 2019, y las razones financieras de

liquidez, actividad, endeudamiento, rentabilidad para determinar el estado de la liquidez corriente, rotación de activos totales, retorno sobre activos, índice de endeudamiento, cargos de interés fijos, cobertura de pagos fijos, análisis vertical y horizontal y determinar los que son relevantes para la gestión financiera.

Concluir los dos objetivos anteriores permitió crear un modelo para analizar la gestión financiera que ayudara a la administración de la compañía a tomar las decisiones necesarias para lograr sus objetivos financieros y operativos; esto permitió cumplir con el tercer objetivo la investigación.

La unidad de análisis necesitaba maximizar el uso de sus recursos para cumplir con el objetivo de devolver a sus accionistas y grupos interesados el máximo valor posible. Los estudios, ensayos y tesis relacionados a la forma de analizar la gestión financiera son numerosos y los enfoques son muy variados, se propuso tomar como base el EBITDA de la compañía por uso reconocido en el mundo de las finanzas desde la gestión hasta la valuación de compañías en procesos de compra y venta.

La unidad de análisis se dedica al arrendamiento de locales comerciales en el Municipio de Guatemala, para realizar esta investigación se definió un período histórico de cuatro años, del 01 de enero de 2016 al 31 de diciembre de 2019.

La investigación se realizó con un enfoque aplicado; es decir, se utilizó el conocimiento comprobado por investigaciones anteriores para dar solución a la problemática; se estudiaron las características de la unidad de análisis y se recopilaban datos de esta en un solo momento.

Como resultado de la investigación se observó que los valores de EBITDA para los cuatro años analizados fueron positivos y oscilaron entre Q. 17 millones en 2019 y Q. 3 millones en 2016, se confirmó que la compañía tenía capacidad para generar flujos de efectivo operativos.

El análisis del EBITDA bridge mostró cómo los elementos de este aportaron para alcanzar los valores de EBITDA antes mencionados, cabe destacar el aumento de los ingresos operativos y la disminución de los gastos operativos; para llegar a estas conclusiones fue necesario reclasificar transacciones registradas contablemente que no tenían relación con la operación y afectaban el análisis de la situación de la compañía.

Calcular y analizar las razones financieras reveló que la compañía tenía una liquidez muy alta que osciló entre el 0.99 y el 5.73 durante el período analizado, el aumento del período promedio de cobro en 2017, 2018 y 2019 de 14, 30 y 37 días respectivamente, la tendencia a la baja del retorno sobre activos que inició en 74% en 2016 y terminó en 36% en 2019, que reveló la importancia analizar y tomar decisiones con base en estos indicadores oportunamente.

Aplicar los análisis propuestos permite gestionar de forma eficiente los recursos de la compañía, identificar aspectos de mejora a nivel operativo y resaltar aquellas actividades que ayudan a incrementar el EBITDA y permiten generar flujos de efectivo operativos positivos.

Así mismo, se concluyó que el EBITDA como base para el análisis financiero es efectivo porque por un lado brinda claridad en el impacto de las actividades ordinarias; y por otro, permite gestionar los impuestos, intereses financieros, depreciaciones y amortización de forma separada con el objetivo de incrementar las utilidades netas en cada período.

Por último, esta investigación permitió comprender que el análisis financiero es una herramienta valiosa para la gestión de la unidad de análisis, pero que por sí sola su efectividad se ve reducida, si los datos mostrados en el análisis se integran a una planificación financiera y operativa, incluso estratégica se potencializa su beneficio y función como herramienta para la toma de decisiones.

INTRODUCCIÓN

La investigación presente, de carácter aplicada, se desarrolló para encontrar una propuesta técnica que brindara a la unidad de análisis, Los Griegos, una forma de medir la gestión financiera; la compañía necesitaba tomar decisiones sobre datos reales, estructurados y comprobables para conocer si sus actividades operativas eran suficientes para cubrir los costos y gastos, generar flujos de caja operativos e incrementar la riqueza de sus accionistas.

La administración de la unidad de análisis no contaba con una forma estructurada para medir su gestión financiera sobre una base teórica comprobada para enfrentar un entorno económico que supone gran presión para los empresarios que se dedican al arrendamiento de locales comerciales en el municipio de Guatemala que compiten con grandes compañías que dominan el mercado con inmuebles de gran envergadura que atraen a miles de visitantes y a las grandes marcas reconocidas que necesitan este flujo de personas para ofrecer sus productos.

Con base en lo indicado anteriormente se estructuró este documento para encontrar los elementos y análisis necesarios para que la compañía tomara decisiones sobre una base sólida.

En el capítulo uno se abordaron los aspectos más relevantes de la unidad de análisis, la estructura organizacional, el régimen que escogió para el pago del impuesto sobre la renta, su sistema de información, la forma en que llega al mercado, etc.; también se describieron los principales antecedentes de la gestión financiera tanto de forma histórica como aplicada.

El capítulo dos contiene el marco teórico que sostiene la solución técnica para medir la gestión financiera de la compañía; se profundizó en el concepto del EBITDA como principal elemento de la solución propuesta y se complementó con fundamentos teóricos de los elementos que completan el modelo.

El capítulo tres conceptualizó todo lo relacionado al aspecto metodológico de la investigación, se definió el diseño, el alcance y las fases aplicadas; se describieron las técnicas e instrumentos utilizados. Esta investigación es de carácter aplicada con un diseño transversal no experimental y se cumplieron las fases indagadora, demostrativa y expositiva.

En el capítulo cuatro se dio cumplimiento al objetivo general y objetivos específicos; se identificaron los elementos que mostraban de mejor forma la realidad de la compañía, se seleccionaron los análisis que se relacionaban de mejor forma con las operaciones, se analizó a la compañía con base en el EBITDA, EBITDA *bridge*, análisis verticales, horizontales y razones financieras.

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

1. ANTECEDENTES

En el presente capítulo se profundiza en los acontecimientos relevantes que permiten obtener un entendimiento amplio de la compañía que para efectos de la investigación se denominó Los Griegos, su desarrollo y estructura; el surgimiento del análisis financiero y estudios realizados por otros investigadores que resaltan su aplicabilidad dentro del mercado para la toma de decisiones.

1.1 Antecedentes de la unidad de análisis

Los Griegos es una compañía que se encuentra en la industria de bienes raíces; dedicada a la administración de un centro comercial en la ciudad de Guatemala. La compañía Los Griegos fue constituida conforme las leyes de la República de Guatemala en el año 2012, nació posterior a la adquisición del centro comercial que administra actualmente.

El centro comercial que en tamaño es uno de los más importantes de la ciudad de Guatemala, se encuentra en una de las zonas más comerciales y cerca de dos de las calzadas más grandes de la ciudad. La administración del centro comercial se realiza con la siguiente estructura:

- Administrador del centro comercial
 - Asistente administrativa
- Jefe de mantenimiento
 - Encargado de bodega
 - Fontanero
 - Electricista
 - Personal de limpieza
 - Agentes de servicio al cliente
- Jefe de estacionamiento
 - Coordinadores técnicos
 - Monitores

Además, cuenta con personal administrativo en otras instalaciones como sigue:

- Gerente general
- Subgerente general
 - Contador
 - Encargado de facturación y cobros

Los griegos han decidido delegar totalmente la gestión operativa al administrador del centro comercial y el personal del área contable y administrativo realiza las actividades de apoyo.

El gerente general y subgerente, que además son los socios de la compañía, apoyándose en su experiencia han decidido aspectos de la administración financiera y operativa, y de esta manera han operado desde la compra del centro comercial.

Algunas de las decisiones financieras que han tomado se resumen a continuación:

1.1.1 Régimen tributario

Optaron por acogerse al régimen opcional simplificado sobre ingresos de actividades lucrativas que se incluye en el artículo 43 de la Ley de Actualización Tributaria, Decreto 10-2012 del Congreso de la República. Este régimen tributario ofrece algunas ventajas para la compañía entre las que se pueden mencionar: pagar menos impuesto sobre la renta, simplicidad para determinar el monto del impuesto a pagar, requiere poco análisis sobre costos, gastos generales, etc.

1.1.2 Administración financiera

La compañía cuenta con personas que realizan las actividades contables y administrativas y decidieron que, con los datos proporcionados por el contador, el subgerente general tomará las decisiones referentes a:

- a) Administración del flujo de caja
- b) Políticas de créditos

- c) Políticas de cobros
- d) Políticas de cuentas por pagar

Sin embargo, el subgerente no tiene la capacidad técnica y teórica para desarrollar consistentemente el modelo de gestión que ayude a Los Griegos a mejorar sus resultados.

1.1.3 Sistemas de información

El sistema que decidieron utilizar únicamente permite capturar los registros contables y facturación; las demás transacciones son registradas en hojas electrónicas e impresas para ser archivadas. Esto supone limitaciones importantes para la toma de decisiones, al momento de esta investigación, la información financiera disponible era limitada.

1.1.4 Comercialización

La función de comercialización la han delegado en una vendedora que realiza toda la gestión de prospección y aprobación de clientes; como parte del servicio se le paga una comisión por colocar los espacios disponibles.

Ni el gerente general, ni el subgerente hacen las funciones de supervisión o evaluación de clientes que la vendedora presenta y no han desarrollado un método de evaluación de la capacidad de pago de los prospectos. Actualmente, la compañía ha enfrentado problemas financieros, la ocupación del centro comercial cada vez es menor y la cuenta por cobrar se ha incrementado significativamente; esto ha motivado que decidan buscar asesoría respecto de las funciones de cobro, lo que indica que si recuperan las cuentas por cobrar se deberá pagar una comisión sobre la recuperación.

1.1.5 Cuentas por cobrar

Un análisis rápido de las cuentas por cobrar de la compañía Los Griegos muestra que entre 2017 y 2018 el crecimiento fue de 65%, y que entre 2016 y 2017 el aumento fue de 8%.

Como se observa, el ritmo de crecimiento de las cuentas por cobrar muestra que es necesario establecer parámetros que midan la capacidad de la compañía para recuperar sus cuentas por cobrar, así como, establecer otros indicadores que determinen aspectos financieros y operativos.

1.2 Antecedentes de la gestión financiera

La gestión financiera de las compañías tiene una estrecha relación con la historia de la humanidad; la necesidad de obtener recursos económicos o de administrar los que se poseen, para generar utilidades es bien conocida en la literatura antigua, de manera rudimentaria surgieron conceptos como el interés, los préstamos, las garantías o avales, durante mucho tiempo la gestión financiera se realizó de forma empírica.

Para Padilla (2012) la evaluación de la gestión financiera moderna se puede analizar en tres períodos: hasta la segunda guerra mundial, desde 1945 hasta la moderna teoría de las finanzas, por último, la expansión y profundización de las finanzas (p.20); definitivamente esta segmentación es muy lógica, la gestión financiera está íntimamente ligada con la disponibilidad de capitales y durante el primer segmento los capitales podían moverse con cierta libertad por las fronteras.

Hasta antes de la primera guerra mundial, eventos históricos como el descubrimiento de América, el rápido desarrollo de Inglaterra, provocaron que expediciones partieran del viejo mundo en busca de riquezas en forma de metales preciosos y nuevos productos, estas expediciones se convierten en proyectos de inversión que prometían generar utilidades en un período determinado de tiempo con un riesgo implícito, la travesía del mar.

Otro evento importante antes de la primera guerra mundial, mencionado por Padilla (2012) es el surgimiento de las teorías económicas que por primera vez ponen de manifiesto el origen de la riqueza de las naciones de Adam Smith y permiten entender la vida económica y la forma en que los mercados se desarrollaban rápidamente, y el posterior surgimiento de otros autores como Malthus, Millo, David Ricardo, entre otros (p. 18).

Este evento seguido de la primera y la segunda guerra mundial que limitó el movimiento de capitales, cambio por completo el panorama, surgió la necesidad de gestionar las finanzas de manera defensiva, algo muy parecido a lo que está sucediendo en este momento en Guatemala por la pandemia COVID-19, los inversionistas tienen temor de perder su riqueza y necesitan estrategias para proteger sus capitales.

Después de la segunda guerra mundial, con la imposición del poder económico por parte de Estados Unidos y el comienzo de la globalización, la gestión financiera tomó un nuevo rumbo, asegurar las inversiones pasó a ser una actividad inherente y que no agregaba valor, se exige de los gerentes financieros aplicar teorías como “la Teoría de portafolio o Teoría de selección de carteras, propuesta por Markowitz (1960), punto de partida del Modelo de equilibrio de activos financieros, que constituye uno de los elementos del núcleo de las modernas finanzas” (Padilla, 2012, p.19).

A partir, de la década de los 70 explica Padilla (2012), surgen nuevas teorías que buscan imperfecciones del mercado para obtener valor; además que surge la teoría de agencia, que explica el riesgo de que los funcionarios no busquen maximizar la utilidad de los inversionistas, entre otras; durante los años 80 y 90, el gerente financiero tomó un rol importante en las mesas de toma de decisiones, el ingenio y la creatividad le ayudaron a generar valor para los accionistas (p. 20).

Actualmente, La teoría del valor del dinero en el tiempo es la más estudiada y aplicada, los proyectos de inversión, las decisiones de compra y venta de

instrumentos financieros se hacen tomando en cuenta el valor presente de los flujos futuros descontados a una tasa de mercado, de esta forma el inversionista puede decidir sobre eventos futuros con datos que le resultan familiares. Sin embargo, este método en la actualidad está sometido a mucha presión, la velocidad a la que están cambiando las decisiones de los consumidores hace más difícil tomar decisiones respecto del futuro.

La gestión financiera es un campo amplio de estudio; diferentes investigaciones se han realizado con respecto a la gestión financiera, con resultados positivos en la aplicación de soluciones técnicas como el valor económico agregado (EVA por sus siglas en inglés), como la tesis del Lic. Byron Rafael Gómez Gaytán (2009) cuyo trabajo mejoró la gestión financiera de una empresa inmobiliaria (p. 78).

La entidad inmobiliaria, objeto de estudio, de Gómez (2009) antes de aplicar la herramienta EVA tenía resultados operativos positivos; sin embargo, no agregaban valor a sus inversionistas. Además, tenía el indicador de endeudamiento muy alto. La propuesta permitió a la entidad inmobiliaria mejorar el valor económico agregado, reducir pasivos corrientes y no corrientes y aumento de la utilidad operativa o EBITDA (p. 78).

López Ramos (2018) desarrolló un modelo de gestión financiera con base en el valor económico agregado con conclusiones positivas para la entidad y rama de la industria que se aplicó. Concluyó que un modelo de gestión que incluye el análisis de razones financieras de actividad, endeudamiento y rentabilidad; y el valor económico agregado como base para la toma de decisiones permite determinar si se puede generar o destruir valor para los accionistas (p. 69).

Así mismo, al implementar el modelo de gestión en el sector de plásticos en el municipio de Guatemala López Ramos (2018) mostró que se creó valor en el período de análisis.

Al comparar los resultados financieros de la implementación de las estrategias para aumentar el valor económico agregado, se nota el impacto

que han tenido de un período a otro y con ello se comprueba el objetivo, en donde el valor económico agregado proporcionó elementos que no eran del conocimiento del área financiera y permitió crear estrategias para aumentar la UAIDI, mejorando los resultados (p.70).

Otra investigación relacionada, fue realizada por Ramos (2014) que abordó como problema de su investigación, la identificación de los beneficios de aplicar un modelo de gestión financiera en la industria de edición de periódicos, el concluyó que como parte del modelo era importante la elaboración e implementación de políticas, elaborar un presupuesto alineado con la estrategia comercial y financiera, así mismo concluyó que un plan de retroalimentación de variaciones es vital para ayudar a la administración en la toma de decisiones (p. 56).

Los antecedentes demuestran que aplicar modelos de gestión financiera tiene resultados positivos sobre las industrias y entidades; que ya existen modelos probados que permiten administrar la liquidez y agregar valor a los accionistas.

2. MARCO TEORICO

Este capítulo expone los enfoques teóricos y conceptuales relacionados con la administración financiera, uso de razones y distintos análisis utilizados para fundamentar la investigación relacionada con el desarrollo de un modelo de gestión financiera con base en el EBITDA para una compañía dedicada a la administración de locales comerciales.

2.1 Gestión financiera

La gestión o administración financiera es la rama de las ciencias económicas que se encarga de la gestión de los flujos de caja de las compañías, gestión de capital de trabajo, así como del análisis de los principales indicadores financieros, que permiten tomar decisiones con procesos estructurados de análisis; como lo define Padilla (2012) “La gestión financiera se encarga de analizar las decisiones y acciones que tienen que ver con los medios financieros necesarios en las tareas de dicha organización” (p. 3).

El trabajo profesional de graduación se centrará en la función del administrador financiero o CFO (*Chief Financial Officer*) como consultor de la compañía; que utilizará los conocimientos adquiridos para determinar las oportunidades de mejora de la compañía en la administración de sus flujos de caja y análisis financieros.

En la fase de análisis de la compañía se utilizarán algunos aspectos de una *due diligence* financiera según Martos (2013) que incluye análisis del negocio, análisis de resultados históricos, análisis de activos y pasivos y análisis de proyecciones financieras (p. 45). Estos análisis serán de gran utilidad para entender la situación actual de la compañía e identificar aquellos elementos contables que muestran mejor la realidad de la unidad de análisis.

El análisis se realizará sobre los principales indicadores financieros importantes para la industria de bienes raíces; como: EBITDA medida que permite conocer el desempeño operativo de cualquier compañía; así mismo, EBITDA Bridge y los

indicadores financieros básicos liquidez, liquidez inmediata, rotación de cuentas por cobrar, rotación de cuentas por pagar, análisis de márgenes, solvencia, rentabilidad sobre activo y rentabilidad sobre el patrimonio.

2.2 Estados financieros

El conjunto de estados financieros se refiere a los documentos que resumen la situación financiera de una entidad a una fecha específica y por un período determinado.

Explica Padilla (2012) que los estados financieros básicos son el balance general, el estado de resultados, también conocido como estado de pérdidas y ganancias, el flujo de efectivo, el estado de cambios en el patrimonio y las correspondientes notas; usualmente los usuarios emplean este conjunto para la toma de decisiones financieras (p. 89).

Son de gran importancia los estados financieros antes mencionados porque permiten entender a las entidades en sus aspectos financieros más significativos, el lector entrenado puede realizar inferencias acerca de la situación de la compañía a una fecha específica y por un período determinado.

2.2.1 Estado de pérdidas y ganancias o estado de resultados

El estado de resultados desde la gestión financiera se utiliza para conocer el desempeño de la compañía en cada período sujeto a análisis, es de gran importancia porque permite conocer la evolución de la unidad de análisis.

Padilla (2012) lo describe como un resumen de la rentabilidad en el tiempo. Es decir, el estado de pérdidas y ganancias presenta los ingresos y egresos de una empresa durante un período específico, dicho estado concluye con las ganancias o pérdidas netas para dicho período (p.92) claramente el autor explica los elementos más relevantes del estado financiero; sin embargo, no profundiza en el efecto de dichos elementos.

Otra forma de entender el estado de resultados es: “el funcionamiento de la empresa genera la percepción de unos ingresos y la realización de unos gastos de cuya diferencia surge el resultado del período” (Oriol, 2008, p. 42), por su parte Oriol es más sintético en la forma de describir al estado de resultados, se centra en la esencia de este, que es revelar las transacciones que generaron ganancias y aquellas que constituyeron pérdidas para llegar a un resultado final, la utilidad.

El período que generalmente se informa en este estado es de un año; es importante porque los planes y metas en una compañía usualmente se miden en el mismo intervalo de tiempo.

2.3 EBITDA (*Earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization*)

El EBITDA es un índice muy utilizado en el ámbito financiero, permite determinar la calidad de los ingresos generados por las operaciones básicas del negocio y desde el punto de vista financiero expresa la habilidad de la compañía de generar utilidades desde la esencia de la compañía.

El EBITDA expresa a las utilidades generadas por la empresa antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización, este índice permite conocer el flujo de efectivo de las operaciones de la empresa (Ross, 2012, p. 32). En la anterior definición se observa una descripción técnica del indicador EBITDA.

La gestión financiera queda reflejada en la capacidad de la compañía para generar caja a nivel operativo; así mismo, en el ámbito de la adquisición de compañías, el EBITDA es un parámetro que constituye una medida homogénea, muy conocida y aceptada en términos financieros por cualquier interlocutor global (Martos, 2013, p. 56). En la búsqueda de entender la verdadera fuente de los ingresos “La evolución del EBITDA de la compañía dará una visión de la rentabilidad que realmente genera el negocio previo a cualquier actividad de inversión financiera o no recurrente” (Martos, 2013, p. 56); es decir, el EBITDA es un indicador importante de la gestión financiera operativa de una compañía.

Es muy común que el estado de resultados en la sección operativa incluya otras transacciones que no necesariamente están relacionadas con el giro principal del negocio; esto obliga al analista de la información financiera a determinar ajustes que se aplicarán para que el EBITDA muestre un valor más exacto y comparable con otras entidades o industrias.

Según Martos (2013) se pueden determinar tres tipos de ajustes: ajustes generales, ajustes de normalización y ajustes de homogeneización, los primeros relacionados con aspectos extraordinarios o no recurrentes, ajustes a provisiones de tráfico, corte de operaciones, etc., los segundos más enfocados en eventos importantes que modificaron los ingresos de la compañía como: adquisiciones o ventas de filiales, incorporación o venta de líneas de negocio, firma de contratos con nuevos clientes o pérdidas de clientes existentes (p. 60).

Los ajustes de homogeneización por su parte son más utilizados en el contexto que la determinación de EBITDA que se realiza con el objetivo de presentar las cifras de la entidad de forma que permita a la administración tomar decisiones sobre bases sólidas, que reflejan el verdadero desempeño de la entidad (Martos, 2013, p. 61).

El proceso de registro contable tiene como objetivo capturar las transacciones que realiza la compañía, para cada tipo de transacción se utilizan cuentas contables para revelar información integrada y homogénea; sin embargo, el proceso no está exento de omisiones o errores; desde la perspectiva de análisis financiero una serie de transacciones registradas en el rubro incorrecto podría llevar al cálculo de indicadores erróneos y en última instancia, decisiones desacertadas.

2.3.1 EBITDA *bridge*

El EBITDA *bridge* es un análisis que se realiza para entender el comportamiento de los elementos del EBITDA en un período específico; según Martos (2013) el EBITDA *bridge* por mostrar el comportamiento histórico del EBITDA es por excelencia la herramienta que permite entender la evolución del negocio entre dos fechas (p. 65).

La evolución de un negocio en el tiempo puede estar influenciada por factores internos y externos; los internos más relacionados con las decisiones que la administración ha tomado en la búsqueda de cumplir sus objetivos y los externos por el entorno macroeconómico en el que la sociedad realiza su actividad comercial.

La evolución debe permitir entender cuáles han sido las causas que han hecho que el EBITDA varíe entre la cifra X en el año A y la cifra Y en el año A+1; es decir, los componentes se graficarán con el efecto que hayan tenido en el período, el incremento o la disminución, que pretende ilustrar el hecho que los diferentes aspectos clave constituyen un puente que hace que se integre el EBITDA (Martos, 2013, p. 70).

Este análisis ayuda a entender rápidamente que elementos han contribuido a incrementar o a disminuir el monto final de EBITDA, esto permite tomar decisiones de forma más rápida y acertada o confirmar que los aspectos planificados se han realizado.

2.4 Apalancamiento

El apalancamiento es una razón que explica el efecto en el EBITDA de los cambios en las ventas, sobre la base que los costos fijos de una compañía se incurrirán aun cuando la cantidad de unidades vendidas será cero o dos millones.

Según Gitman (2012) el apalancamiento se refiere a los efectos que tienen los costos fijos, aquellos que no aumentan o disminuyen con los cambios en las ventas, sobre el rendimiento que ganan los accionistas. Se puede decir que hay relación directa entre el rendimiento, el riesgo y el apalancamiento (p. 455). En otras palabras el autor explica que en la forma que una compañía cubre sus costos fijos tendrá relación directa en sus utilidades, cuanto más aproveche sus costos fijos más utilidad generará.

La estructura de capital que es la mezcla de deuda a corto y largo plazo y el capital patrimonial tiene gran relación con el apalancamiento, el administrador financiero

tiene la potestad de decidir la forma en que recaudará fondos para operar la compañía. Pero ¿qué opciones tienen? puede seleccionar instrumentos de deuda o instrumentos de capital y la mezcla entre estos es la estructura de capital.

Según Gitman (2012) el apalancamiento operativo se integra por los ingresos por ventas menos los costos de los bienes vendidos, menos los gastos operativos; justo antes del EBIT. “La relación entre los ingresos por ventas de la empresa y sus utilidades antes de intereses e impuestos (UAI) o utilidades operativas” (p. 456).

Como forma de análisis permite entender como la compañía utiliza los costos fijos de manera eficiente; es decir, el área de operaciones aprovecha cada elemento contratado, arrendado o consumido, también permite identificar y entender el cambio del EBITDA respecto de los cambios de las ventas o ingresos operativos.

2.5 Balance General

El balance general es de gran utilidad para el análisis financiero porque permite determinar la liquidez de la compañía, el endeudamiento y otros indicadores que muestran las fortalezas y debilidades financieras de la compañía.

Según Ross (2012) este estado financiero representa la situación de una empresa en una fecha específica, como si la empresa se quedara momentáneamente inmóvil. El balance general muestra lo que la empresa tiene y la manera en que se financia (p. 21).

Por su parte Padilla (2012), explica que el balance general se puede definir como el resumen de la posición financiera de una empresa en una fecha dada que indica que los activos totales = pasivos totales + capital de accionistas (p.92).

Entender el estado de situación como una ecuación permite analizar la información financiera como un todo que puede ser deducido e interpretado de diferentes maneras o como una fotografía de la compañía en un momento es fundamental para comprender las finanzas de una entidad.

2.6 Estados de flujo de efectivo

El flujo de efectivo refleja cómo la compañía utilizó sus recursos líquidos en un período, es de mucha utilidad para los interesados de la información financiera porque revela aquellas situaciones más importantes ocurridas durante el período que se reporta, usualmente un año.

Por su parte Oriol (2008) indica que el estado de flujos de efectivo informa de las transacciones que afectan la liquidez de la empresa. Es decir, ayuda a evaluar la capacidad de la empresa para generar liquidez, además los estados de flujo de efectivo permiten evaluar las posibilidades de éxito, supervivencia o de fracaso de una empresa desde una perspectiva económica-financiera (p.49). De esta definición es importante destacar que este estado financiero puede revelar situaciones futuras que podrían comprometer la capacidad de la compañía para seguir sobre el supuesto de negocio en marcha.

Otra definición del estado de flujo de efectivo indica que: “muestra las salidas y entradas en efectivo que se darán en una empresa, durante un período determinado para detectar el monto y duración de los faltantes o sobrantes de efectivo” (Padilla, 2012, p. 93) según el autor este estado puede utilizarse para determinar necesidades de efectivo o estrategias de inversión, también destaca que se hace durante un período.

Analizar los flujos de efectivo de una compañía en conjunto con otros estados financieros permite al interesado comprender cuál fue el destino de los fondos desembolsados y las fuentes de ingresos obtenidos.

2.7 Flujo de caja

El flujo de caja es un concepto muy utilizado en la actualidad, como herramienta es utilizada por muchas entidades para determinar sus necesidades de efectivo.

Según Oriol (2008) “es el dinero que genera la empresa a través de su actividad ordinaria (o de explotación)” (p 48) de esta definición se puede comprender que es la cantidad de efectivo que una compañía puede generar al realizar su actividad principal, en el caso de la unidad de análisis de esta investigación, es el arrendamiento de los locales comerciales.

Por su parte, Padilla (2012) indica que desde el punto de vista de la necesidad de efectivo “El flujo de caja es muy utilizado por los inversionistas, teniéndolo como uno de los indicadores que ayuda a tomar decisiones a las gerencias de empresas, para invertir capital en áreas que ofrecen los más atractivos porcentajes de rendimiento” (p. 199) Padilla va más allá e indica que para los inversionistas es relevante porque indica oportunidades para mejorar rendimientos y sirve para evaluar la gestión de la administración.

El flujo de caja tiene muchas aplicaciones y es muy utilizado en la evaluación de proyectos para determinar los flujos de efectivo que se necesitarán o que generará; en entidades establecidas usualmente se realiza en intervalos de tiempo que van desde una semana hasta un año, según la industria y el tamaño de la compañía.

2.8 Razones financieras

Las razones financieras son índices que se obtienen de los estados financieros básicos, sirven para analizar la situación de la compañía en un momento determinado; generalmente se dividen: en razones de liquidez, de actividad, endeudamiento, de rentabilidad y razones de mercado.

Gitman (2012) indica que “el análisis de razones financieras incluye métodos de cálculo e interpretación de las razones financieras para analizar y supervisar el desempeño de la empresa” (p. 61).

Para Padilla (2012) “Las razones financieras evalúan el rendimiento de la empresa a partir del análisis de las cuentas del Estado de Resultados y del Balance General, no es solo con la aplicación de una fórmula a la información financiera para calcular

una razón determinada sino además con la interpretación del valor de la razón” (p. 99), los dos autores citados concuerdan en que la importancia o utilidad de las razones radica en la capacidad de analizar la realidad que reflejan.

En este sentido se utilizarán las razones financieras para analizar a la compañía, serán una herramienta para comprender la gestión, identificar oportunidades operativas y financieras que ayudarán a mejorar los rendimientos para los accionistas.

2.8.1 Razones de liquidez

Las razones de liquidez son la liquidez corriente y la razón rápida; ambas razones indican la capacidad de la compañía para responder a sus responsabilidades de corto plazo. Esto se confirma con la definición siguiente “La liquidez de una empresa se mide por su capacidad para cumplir con sus obligaciones de corto plazo a medida que estas llegan a su vencimiento” (Gitman & Zutter, 2012, p. 65).

Estas razones serán de utilidad para analizar si la entidad puede pagar a sus acreedores comerciales o bancarios en el corto plazo; además, utilizarlas permitirá a la compañía entender la importancia del uso de sus recursos líquidos.

2.8.2 Razones de actividad

Gitman (2012) las define como “los índices de actividad miden la eficiencia con la que opera una empresa en una variedad de dimensiones, como la administración de inventarios, gastos y cobros” (p. 68) de esto se puede inferir que son de gran utilidad porque ayudan a entender el ciclo del negocio y también permiten entender la eficacia operativa del equipo de ventas, del departamento de cuentas por cobrar y cuentas por pagar; así mismo, cuánto tiempo se tarda la compañía en rotar los activos totales.

2.8.3 Razones de endeudamiento

Las razones de endeudamiento son importantes para el análisis financiero ya que indican si la compañía necesitará desembolsar recursos económicos en el mediano o largo plazo.

Gitman (2012) indica que el índice de endeudamiento, la razón de cargos de interés fijo y el índice de cobertura de pagos fijos permiten determinar qué cantidad de dinero de otros utiliza la compañía para generar utilidades (p. 70).

Como consecuencia la compañía por utilizar el dinero de otros deberá pagar intereses y tendrá que considerarlos en sus planes financieros; tener en cuenta el plan de pagos de las deudas para poder cumplir las obligaciones contractuales.

2.8.4 Razones de rentabilidad

Las razones de rentabilidad son: margen de utilidad bruta, margen de utilidad operativa, margen de utilidad neta, la utilidad por acción, el rendimiento sobre activos totales y el rendimiento sobre patrimonio.

Estos índices indican cómo se comportan los resultados del período, el margen de utilidad operativa (EBITDA) se trató ampliamente en el numeral 2.4. Gitman (2012) las define así: “estas medidas permiten a los analistas evaluar las utilidades de la empresa respecto a un nivel determinado de ventas, cierto nivel de activos o la inversión de los propietarios” (p. 73).

Las razones de rentabilidad muestran de manera sintética el desempeño financiero de una compañía en un período histórico; los márgenes ayudan a separar los elementos similares y los rendimientos sobre activos y patrimonio revelan como la administración utiliza los recursos disponibles para generar utilidades para sus accionistas.

3. METODOLOGÍA

Este capítulo contiene la descripción del método, el diseño, el alcance, las fases realizadas en la investigación; así como, el detalle de las técnicas e instrumentos utilizados para recolectar y analizar los datos que permitieron dar solución a la problemática abordada.

3.1 Definición del problema

La administración de Los Griegos no ha establecido los parámetros necesarios para analizar la gestión financiera; en consecuencia, la administración no puede tomar decisiones sobre indicadores financieros concretos que le permitan administrar los costos fijos y variables derivados del arrendamiento de los locales en el centro comercial.

Así mismo, la administración toma decisiones sin datos concretos, con base en su intuición, además está realizando su gestión de forma reactiva, el análisis de indicadores y tendencias le permitiría anticipar eventos financieros para mejorar la rentabilidad o la disciplina financiera.

3.1.1 Temas y subtemas

De lo anterior surgen las siguientes preguntas que darán forma a la investigación: ¿Un modelo de gestión financiera con base en el análisis del EBITDA, sirve para medir la capacidad de la compañía para generar flujos de caja operativos, para cubrir sus costos fijos y agregar valor a los accionistas en una empresa dedicada al arrendamiento de locales comerciales?

La situación actual y la velocidad con la que cambia el entorno coloca a las empresas bajo gran presión, en especial en liquidez, entonces ¿Utilizar las razones financieras y el EBITDA permitirá establecer la situación financiera actual de la compañía Los Griegos?

Para responder de mejor manera al entorno cambiante será necesario ¿Utilizar el modelo de gestión financiera con base en EBITDA permitirá a la administración de la compañía tomar decisiones oportunas para mejorar su desempeño financiero y operativo?

3.2 Objetivos

Los objetivos de la investigación están diseñados para responder a la problemática. se estableció un objetivo general que pretende de manera integral resolver las dificultades que enfrenta la compañía; además, para lograrlo se establecieron objetivos específicos que coadyuven a diseñar la solución.

3.2.1 Objetivo General

El objetivo general busca diseñar un modelo para analizar la gestión financiera en una empresa dedicada al arrendamiento de locales comerciales, con base en el EBITDA, que permitirá medir la capacidad de la compañía para generar flujos de caja operativos que cubran sus costos fijos y agreguen valor a los accionistas.

3.2.2 Objetivos Específicos

Los objetivos específicos se construyeron para responder a las preguntas de investigación y se estructuraron de forma secuencial, cuyo cumplimiento permita de manera incremental desarrollar el modelo de gestión financiera; los objetivos planteados buscan:

- a) Identificar los elementos necesarios para analizar la gestión financiera para la entidad Los Griegos, con base en el EBITDA, a través del análisis de las relaciones entre las cuentas del estado de resultados para determinar las que tiene mayor importancia en el EBITDA.
- b) El segundo objetivo busca examinar la situación financiera de la compañía Los Griegos a través del EBITDA, EBITDA bridge en el período histórico del 01 de enero 2016 al 31 de diciembre de 2019, y las razones financieras de

liquidez, actividad, endeudamiento, rentabilidad para determinar el estado de la liquidez corriente, rotación de activos totales, retorno sobre activos, índice de endeudamiento, cargos de interés fijos, cobertura de pagos fijos, análisis vertical y horizontal del estado de resultados para el período cubierto y determinar los que son relevantes para la gestión financiera.

- c) Crear un modelo para analizar la gestión financiera que ayudara a la administración de la compañía a tomar las decisiones necesarias para lograr sus objetivos financieros y operativos.

3.3 Diseño

La investigación se realizó con un diseño no experimental transversal; es decir, se estudiaron las características de la unidad de análisis con respecto a su habilidad para gestionar sus finanzas, para ello, se recolectaron los datos necesarios en un solo momento.

3.3.1 Unidad de análisis

La unidad de análisis es una compañía que se dedica al alquiler de locales comerciales, el centro comercial que administra se encuentra situado en una de las principales avenidas de la ciudad de Guatemala, su principal actividad consiste en crear las condiciones necesarias para que sus clientes puedan vender sus productos a los visitantes del centro comercial y para efectos de esta investigación se denominó Los Griegos.

3.4 Período histórico

La investigación cubrirá el análisis de resultados históricos del 31 de diciembre de 2016 al 31 de diciembre de 2019 reflejados en el balance general y el estado de resultados de la unidad objeto de estudio.

3.5 Ámbito geográfico

La unidad de análisis se encuentra ubicada en el municipio de Guatemala, departamento de Guatemala, por la naturaleza del servicio que provee a sus clientes su operación se circunscribe al municipio antes mencionado.

3.6 Universo y Muestra

La unidad de análisis constituye el universo evaluado para la presente investigación, sobre la información financiera de esta entidad se realizaron los análisis correspondientes; se utilizó una muestra no probabilística para aplicar la técnica de la entrevista, se seleccionó al contador general por considerarlo un experto en la temática investigada y las condiciones actuales de la compañía.

3.7 Técnicas e instrumentos de Investigación Aplicada

A continuación, se presentan las técnicas e instrumentos utilizados para obtener la información en la presente investigación:

3.7.1 Técnicas e instrumentos de Investigación Documental

La principal técnica documental utilizada para recopilar el conocimiento necesario fueron las consultas y revisión bibliográfica en libros de texto y tesis publicadas, se utilizaron instrumentos como el fichado, resumen y la síntesis; esto se observa en la construcción del marco teórico de esta investigación.

3.7.2 Técnicas e instrumentos de Investigación de Campo

Las técnicas de campo utilizadas para recopilar los datos en esta investigación fueron:

- a) Análisis de documentos: se utilizó para identificar los elementos necesarios para examinar la gestión financiera de Los Griegos, en esta técnica se utilizaron los instrumentos: estado de resultados, balance general y la balanza de comprobación; y como resultado se obtuvo el análisis vertical,

horizontal y se determinaron tendencias en las cuentas incluidas en el estado de resultados y el balance general, análisis de EBITDA, razones financieras de liquidez, actividad, endeudamiento, cargos de interés fijo y cobertura de pagos fijos.

- b) Entrevista: se realizó de forma estructurada con una guía, para seleccionar la muestra se utilizó el muestreo no probabilístico, esto derivado que el contador de la compañía se considera como experto, su experiencia de más de cuatro años atendiendo temas de carácter contable y financiero lo hacen el indicado para coadyuvar en la identificación de los indicadores que serán parte del modelo.

La entrevista se realizó con una guía (ver en sección 8, anexos) que estaba conformada por 10 preguntas de las cuales 4 son preguntas dicotómicas, enfocadas en determinar y confirmar elementos, así como conclusiones obtenidas durante el cumplimiento de los primeros dos objetivos y 6 son preguntas abiertas que buscan obtener nuevos elementos a incluir en el modelo, para obtener conclusiones se aplicó el análisis interpretativo.

3.8 Resumen del procedimiento aplicado

La investigación se realizó con enfoque cuantitativo, la investigación fue de carácter aplicada cuyo diseño fue no experimental transversal; es decir, se utilizó el conocimiento teórico y se aplicó a la situación de la unidad de análisis (Vargas, 2009, p. 160); además se realizaron las tres fases del método científico (Piloña, 2016, p. 44): la fase indagadora, demostrativa y expositiva, además.

La fase indagadora se inició a partir de la identificación del problema, de este problema surgieron preguntas que buscaron encontrar la relación causa efecto, se definió el marco teórico sobre el cual se establecieron las bases para encontrar la solución, se definió y delimitó el problema y se recolectaron los datos.

En la fase demostrativa se utilizaron técnicas e instrumentos que permiten comprobar que los resultados obtenidos son válidos para la unidad objeto de estudio y que la solución aplicada es de carácter técnico.

La fase expositiva se cumplió con la difusión de resultados del trabajo, con esto se pretende incrementar el conocimiento en la rama de las finanzas y coadyuvar al desarrollo de nuevo conocimiento.

Por último, aplicar de forma sistemática y estructurada las técnicas e instrumentos seleccionados permitió analizar la realidad, determinar los elementos necesarios para construir un modelo para analizar la gestión financiera de la compañía en el período histórico. Las principales técnicas utilizadas fueron el análisis de documentos, el análisis vertical, horizontal, tendencias, EBITDA, razones financieras de liquidez, actividad, endeudamiento, cargos de interés fijo y cobertura de pagos fijos; así como, la entrevista estructurada.

4. DISCUSIÓN DE RESULTADOS

En este capítulo se muestran los instrumentos y técnicas utilizados para abordar la problemática. Los análisis realizados, con la información financiera obtenida, fueron el análisis vertical, horizontal, de tendencias, EBITDA, EBITDA *bridge*, esto permitió identificar los elementos relevantes que muestran la realidad financiera de la entidad y proponer un modelo que le sirva para tomar decisiones con respecto de sus gastos.

4.1 Elementos relevantes para analizar la gestión financiera

La administración de Los Griegos facilitó los estados de situación y de desempeño financiero para el período histórico sujeto a evaluación, como se observa a continuación:

Tabla 4.1: Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., Estado Comparativo de Situación Financiera

Los Griegos, S. A. Estado de situación financiera Al 31 de diciembre de 2016, 2017, 2018 y 2019 Expresado en quetzales				
	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016
Activo				
Corriente				
Certificados de depósito mantenidos al vencimiento	5,031,943	-	-	-
Cuentas y documentos por cobrar	1,962,507	1,035,740	627,968	686,188
Anticipos por liquidar	673,753	637,645	637,645	518,381
Efectivo y equivalentes de efectivo	386,763	1,456,316	608,620	2,088,269
Activos por impuestos corrientes	-	-	-	200,348
Pagos anticipados	-	-	2,062	-
Total de activo corriente	8,054,965	3,129,701	1,876,295	3,493,185

El estado de situación financiera continúa en la siguiente página.

Estado de situación financiera continuación.

	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016
No corriente				
Documentos por cobrar a empresas relacionadas	22,838,060	14,810,022	3,220,233	-
Propiedades, planta y equipo	11,788,316	12,368,642	11,376,868	721,735
Cheques rechazados	117,415	117,415	117,415	117,415
Cargos diferidos	50,642	37,697	42,845	-
Inversiones	2,000	2,000	-	-
Total de activo no corriente	34,796,433	27,335,775	14,757,361	839,150
Total de activo	42,851,398	30,465,477	16,633,656	4,332,335
Pasivo y Patrimonio				
Capital				
Capital en acciones	20,000	20,000	20,000	20,000
Ganancias (Pérdidas) acumuladas	25,298,625	14,264,311	1,627,803	(254,338)
Ganancias (Pérdida) del ejercicio	15,313,661	14,025,393	12,290,164	2,908,456
Total de capital	40,632,286	28,309,704	13,937,967	2,674,118
Corriente				
Acreeedores comerciales y otras cuentas por pagar	1,175,911	1,184,966	1,175,666	1,309,050
Pasivos por impuestos corrientes	230,523	236,785	168,711	325,322
Préstamos y obligaciones			556,636	
Total de pasivo corriente	1,406,434	1,421,751	1,901,014	1,634,372
No corriente				
Ingresos diferidos	812,678	734,022	794,675	23,845
Total pasivo no corriente	812,678	734,022	794,675	23,845
Pasivo y Patrimonio Total	42,851,398	30,465,477	16,633,656	4,332,335

Fuente: Elaboración propia, recopilado de información proporcionada por la unidad de análisis.

Sin embargo, como se observa la administración realizó cambios en la estructura de su información financiera, derivado de la necesidad de evaluar la gestión financiera y cuentas importantes tomaran relevancia al considerar el giro de negocio de la unidad de análisis, alquiler de locales comerciales, algunas cuentas a destacar: son cuentas y documentos por cobrar, el efectivo y equivalentes de efectivo, la propiedad planta y equipo. A continuación, se muestra el estado de resultados.

Tabla 4.2: *Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., Estado Comparativo de Desempeño Financiero*

Los Griegos, S. A.				
Estado de desempeño financiero				
Del 01 de enero al 31 de diciembre de 2016, 2017, 2018 y 2019				
Expresado en quetzales				
	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016
Ingresos y gastos operativos				
Ingresos Operativos	19,197,019	18,481,392	15,986,397	3,676,091
Gastos Administrativos Generales	1,277,363	2,026,238	1,399,799	278,973
Gastos de Personal	687,618	731,239	685,091	225,616
EBITDA	17,232,038	15,723,915	13,901,507	3,171,501
Depreciación gasto				
Depreciación	(609,652)	(444,404)	(385,389)	(8,916)
EBIT	16,622,386	15,279,511	13,516,118	3,162,585
Impuesto sobre la Renta				
Impuesto sobre la renta	(1,333,639)	(1,288,947)	(1,046,195)	(254,338)
EBI	15,288,747	13,990,564	12,469,923	2,908,247
Ingresos y gastos financieros				
Gastos financieros	(3,001)	(7,077)	(185,385)	(336)
Ingresos financieros	27,916	41,906	5,626	545
Utilidad neta	15,313,662	14,025,394	12,290,164	2,908,456

Fuente: elaboración propia con datos proporcionados por la unidad de análisis.

El estado de resultados fue preparado para que permita iniciar con el proceso de análisis de la información financiera; con esto se pueden observar los grupos de cuentas que componen su desempeño, destaca claramente en los cuatro años analizados los ingresos operativos que contienen la renta pagada por los condóminos y los ingresos obtenidos por concepto de parqueo pagado por visitantes y condóminos del centro comercial.

El siguiente grupo de cuentas en importancia económica son los gastos administrativos generales; es importante aclarar que la entidad como otras de su industria no registra erogaciones incluidas como costos, esto se explica porque el servicio que brinda necesita pocos desembolsos una vez que el inmueble está listo para arrendamiento.

4.1.1 Análisis de importancia relativa

Para identificar los elementos relevantes a incluir en el análisis de la gestión financiera de la compañía se utilizó el análisis vertical, que permitió conocer las cuentas cuyos saldos son mayores de manera relativa y entender su evolución de un año a otro.

Tabla 4.3: *Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., Análisis vertical activo corriente y no corriente de 2016 a 2019*

Expresado en quetzales

	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016
Activo				
Corriente				
Certificados de depósito mantenidos al vencimiento	11.74%	0.00%	0.00%	0.00%
Cuentas y documentos por cobrar	4.58%	3.40%	3.78%	15.84%
Anticipos por liquidar	1.57%	2.09%	3.83%	11.97%
Efectivo y equivalentes de efectivo	0.90%	4.78%	3.66%	48.20%
Activos por impuestos corrientes	0.00%	0.00%	0.00%	4.62%
Pagos anticipados	0.00%	0.00%	0.01%	0.00%
Total de activo corriente	18.80%	10.27%	11.28%	80.63%
No corriente				
Documentos por cobrar a empresas relacionadas	53.30%	48.61%	19.36%	0.00%
Propiedades, planta y equipo	27.51%	40.60%	68.40%	16.66%
Cheques rechazados	0.27%	0.39%	0.71%	2.71%
Cargos diferidos	0.12%	0.12%	0.26%	0.00%
Inversiones	0.00%	0.01%	0.00%	0.00%
Total de activo no corriente	81.20%	89.73%	88.72%	19.37%
Activo total	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

Fuente: elaboración propia con datos proporcionados por la unidad de análisis.

Como se puede observar, una de las variaciones más importantes de la compañía entre 2017 y 2016 fue el cambio en su estructura corriente y no corriente; en 2016, el activo corriente representaba el 80.63% (11.28% en 2017). Esta variación se

explica con la disminución del efectivo y los equivalentes de efectivo que pasó de un saldo de Q2,088,269 en 2017 a Q608,620 en 2016.

Al analizar la composición del activo no corriente se puede observar que este grupo de cuentas, en 2017 representó el 88.72% (19.37% en 2016) y estaba compuesto principalmente de las cuentas: documentos por cobrar a empresas relacionadas y propiedad planta y equipo cuyos saldos fueron Q3,220,233 y Q11,376,868, respectivamente; el saldo de estas cuentas también explica el cambio de composición entre activo corriente y no corriente.

En 2018, la relación de activo corriente y no corriente es muy similar a la observada en 2017. El activo corriente en 2018 tuvo una importancia relativa de 10.27% (11.28% en 2017) y el activo no corriente representó el 89.73% (88.72% en 2017).

Los grupos de cuentas más significativos, en 2018, en el activo corriente fueron el efectivo y equivalentes de efectivo cuyo saldo fue Q1,456,316 (4.78%) y las cuentas y documentos por cobrar que terminó con un saldo de Q1,035,740 (3.40%). En el activo no corriente, los rubros más significativos fueron los documentos por cobrar a empresas relacionadas cuyo saldo al cierre fue de Q12,368,642 que representó un 48.61% del total del activo y las propiedades, planta y equipo con un saldo de Q12,368,642 (40.60%).

En 2019, se observa que la relación de activos corriente de 18.80% (10.27% en 2018) y no corriente de 81.20% (89.73% en 2018) guarda consistencia con el año anterior; la variación más relevante es el certificado de depósito a plazo fijo que la compañía adquirió con un vencimiento de 180 días en un banco del sistema, que se registró como parte del activo corriente.

Así mismo, en 2019, con respecto a la importancia de los grupos de cuentas se observó que las cuentas y documentos por cobrar (4.58%), los anticipos por liquidar (1.57%), los documentos por cobrar a empresas relacionadas (53.30%) y las propiedades planta y equipo (27.51%) representaron los mayores porcentajes de participación; también, se incorporó por su importancia relativa la cuenta certificados

de depósito mantenidos al vencimiento (11.74%); estas cuentas mantuvieron su importancia relativa durante el período de análisis y deben considerarse para entender el comportamiento de la compañía.

Tabla 4.4: *Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., Análisis vertical Capital, pasivo corriente y no corriente de 2016 a 2019*

Expresado en quetzales

Pasivo y Patrimonio	2019	2018	2017	2016
Capital				
Capital en acciones	0.05%	0.07%	0.12%	0.46%
(Ganancias) Pérdidas acumuladas	59.04%	46.82%	9.79%	-5.87%
(Ganancia) Perdida del ejercicio	35.74%	46.04%	73.89%	67.13%
Total de capital	94.82%	92.92%	83.79%	61.72%
Corriente	0.00%			
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	2.74%	3.89%	7.07%	30.22%
Pasivos por impuestos corrientes	0.54%	0.78%	1.01%	7.51%
Préstamos y obligaciones	0.00%		3.35%	
Total de pasivo corriente	3.28%	4.67%	11.43%	37.72%
No corriente				
Ingresos diferidos	1.90%	2.41%	4.78%	0.55%
Total de pasivo no corriente	1.90%	2.41%	4.78%	0.55%
Pasivo y Patrimonio Total	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

Fuente: elaboración propia con datos proporcionados por la unidad de análisis.

En 2016, con respecto a la estructura de pasivo y capital; se observa que el patrimonio representaba el 61.72% (83.79% en 2017) y el pasivo 38.27% (16.21% en 2017); es decir, que, al cierre de 2016, la unidad de análisis tenía más cuentas por pagar, esto podría indicarnos que su nivel de apalancamiento era mejor, aspecto que se corrobora en el análisis de índices financieros.

La estructura entre el pasivo y el capital de la compañía en 2017 fue: Capital 83.79% y pasivos 16.21% cuyos rubros más importantes fueron la ganancia del ejercicio y el total de pasivo corriente que representan el 85.32%. En la sección de pasivo

corriente destaca por su importancia relativa el grupo acreedores comerciales y otras cuentas por pagar (7.07% del total) cuyo saldo fue de Q1,175,666.

Al realizar el análisis vertical del capital y el pasivo en 2018, se observa que el capital representó un 92.92% (83.79% en 2017); el pasivo corriente tuvo un peso relativo de 4.67% y el no corriente de 2.41%, en conjunto totalizaron únicamente un 7.08%.

Los grupos de cuentas más importantes en 2018 fueron la ganancia del ejercicio, los acreedores comerciales y otras cuentas por pagar cuyos saldos fueron Q14,025,393 (46.04%) y Q1,114,966 (3.89%), respectivamente. Estas cuentas también resultaron relevantes en los análisis realizados en 2017 y 2016.

En 2019, los rubros más importantes relativamente fueron las ganancias acumuladas (59.04%), la ganancia del período, y los acreedores comerciales y otras cuentas por cobrar (2.74%). Con relación a las cuentas relevantes identificadas de 2016 a 2019 mantienen su importancia la cuenta acreedores comerciales y la utilidad del ejercicio, así como los ingresos operativos y deben ser consideradas como importantes para entender la gestión financiera y operativa de Los Griegos.

A continuación, se analiza el estado de resultados:

Tabla 4.5: *Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., Análisis vertical estado de desempeño financiero 2016 a 2019*

Expresado en quetzales

	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016
Ingresos y gastos operativos				
Ingresos Operativos	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Gastos Administrativos Generales	-6.65%	-10.96%	-8.76%	-7.59%
Gastos de Personal	-3.58%	-3.96%	-4.29%	-6.14%
EBITDA	89.76%	85.08%	86.96%	86.27%
Depreciación gasto				
Depreciación	-3.18%	-2.40%	-2.41%	-0.24%

Análisis vertical estado de desempeño financiero, continúa en la siguiente página.

Continuación análisis vertical estado de desempeño financiero

	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016
EBIT	86.59%	82.68%	84.55%	86.03%
Impuesto sobre la Renta				
Impuesto sobre la renta	-6.95%	-6.97%	-6.54%	-6.92%
EBI	79.64%	75.70%	78.00%	79.11%
Ingresos y gastos financieros				
Gastos financieros	-0.02%	-0.04%	-1.16%	-0.01%
Ingresos financieros	0.15%	0.23%	0.04%	0.01%
Grand Total	79.77%	75.89%	76.88%	79.12%

Fuente: elaboración propia con datos proporcionados por la unidad de análisis.

Los grupos de cuenta que integran el estado de resultados de la compañía, en 2016, se estructuraron de tal manera que permitieran conocer el desempeño de los componentes operativos; así los ingresos operativos, como es de esperarse, representan el 100% de la estructura; los gastos administrativos representan un 7.59% y son el segundo rubro de mayor importancia; los gastos de personal el 6.14% siguen en su nivel de importancia relativa en la sección de EBITDA.

Después de esto, se observa el siguiente grupo de cuentas que representa ingreso para la compañía, los Ingresos financieros cuya importancia relativa es de únicamente un 0.01%; luego los gastos financieros por -0.01%.

El último rubro es el que corresponde al impuesto sobre la renta; como se indicó anteriormente, la compañía adoptó la Ley de Actualización Tributaria del año 2012; específicamente, se apegó al régimen Opcional Simplificado sobre Ingresos de Actividades Lucrativas; en este régimen el contribuyente paga 5% sobre las ventas (ingresos por arrendamientos en el caso de la unidad de análisis) hasta 30 mil quetzales y luego pago un 7% sobre facturación a partir de Q30,000.01; cómo se puede observar este gasto por impuesto sobre la renta representó un 6.92% del total de los ingresos.

En el año 2017, se observa una estructura vertical similar con los ingresos operativos que representan el 100% y seguido por los gastos administrativos generales, gastos de personal e impuesto sobre la renta cuyos porcentajes son 8.76%, 4.29% y 6.54%, respectivamente.

El análisis vertical en el estado de resultados de 2018 permite observar la importancia relativa de las cuentas gastos de administración con un -10.96% (8.76% en 2017); es importante notar el incremento porcentual de este grupo de cuentas; los gastos de personal con un -3.96% (4.29% en 2017) y por último del impuesto sobre la renta con un -6.97% (-6.54% en 2017).

Del análisis vertical de 2019 se concluyó que las cuentas más relevantes fueron: los gastos administrativos generales -6.65%, los gastos de personal -3.58% y el impuesto sobre la renta -6.65%; estas cuentas mantuvieron su importancia relativa durante los cuatro años analizados y deben ser consideradas como importantes para entender el desempeño de la compañía.

Con el resultado de los análisis al balance general y estado de resultados de 2019, 2018, 2017 y 2016 se observa que las cuentas más relevantes son:

- a) El efectivo y equivalentes de efectivo,
- b) las cuentas y documentos por cobrar,
- c) los documentos por cobrar a compañías relacionadas,
- d) la propiedad, planta y equipo,
- e) acreedores comerciales y otras cuentas por pagar,
- f) ingresos operativos,
- g) gastos administrativos generales y
- h) gastos de personal.

La importancia relativa y las variaciones de estas cuentas durante los cuatro años analizados fue consistente y demuestra que la operación de la compañía se ve reflejada en ellas.

4.1.2 Análisis de variaciones

El análisis horizontal permitió comprender como las cifras cambiaron durante el período histórico analizado; este tipo de análisis busca encontrar los cambios relativos más importantes y darles una explicación.

Para efectos de este trabajo profesional se utilizó para identificar aquellas cuentas que reflejan con mayor precisión la realidad del negocio; es decir, las que muestran el dinamismo de la compañía.

Tabla 4.6: *Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., Análisis horizontal activo corriente y no corriente de 2016 a 2019*

	Var % 19-18	Var % 18 - 17	Var % 17-16
Corriente			
Certificados de depósito mantenidos al vencimiento	100.00%	0.00%	0.00%
Cuentas y documentos por cobrar	89.48%	64.94%	-8.48%
Anticipos por liquidar	5.66%	0.00%	23.01%
Efectivo y equivalentes de efectivo	-73.44%	139.28%	-70.86%
Activos por impuestos corrientes	-100.00%	1.00%	-100.00%
Pagos anticipados	0.00%	-100.00%	0.00%
Total de activo corriente	157.37%	66.80%	-46.29%
No corriente			
Documentos por cobrar a empresas relacionadas	54.21%	359.91%	100.00%
Propiedades, planta y equipo	-4.69%	8.72%	1476.32%
Cheques rechazados	0.00%	0.00%	0.00%
Cargos diferidos	34.34%	-12.01%	100.00%
Inversiones	0.00%	100.00%	0.00%
Total de activo no corriente	27.29%	85.23%	1658.61%
Total del activo	40.66%	83.16%	283.94%

Fuente: elaboración propia con datos proporcionados por la unidad de análisis.

En el activo corriente la variación más importante entre 2017 y 2016 fue: activos por impuestos corrientes; esta cuenta surgió por el tratamiento contable que se dio a los impuestos I.S.R (impuesto sobre la renta), I.V.A. (impuesto al valor agregado) e

I.V.A por retenciones, el efectivo y los equivalentes de efectivo y los anticipos por liquidar.

En el activo no corriente la cuenta con mayor variación fue la propiedad planta y equipo que corresponde a la compra del inmueble que genera los ingresos por alquiler de los locales comerciales.

Los cambios más relevantes en el activo entre 2018 y 2017, se observaron en documentos por cobrar a empresas relacionadas (360%), efectivo (139%), pagos anticipados (-100%) y cuentas y documentos por cobrar (65%). Es importante, resaltar que el aumento de Q11,589,789 en los documentos por cobrar a empresas relacionadas no tiene relación directa con el giro de negocio de la compañía.

Además, se observan otros cambios menos importantes en cargos diferidos (-12%), propiedad planta y equipo (9%), inversiones (100%). Se observó que comienza a mostrarse una tendencia en las cuentas que tienen mayor importancia y que reflejan las operaciones de Los Griegos.

Los cambios más importantes de los saldos al cierre de 2019 respecto de 2018 fueron: Certificados de depósito mantenidos al vencimiento (100%) que como se indicó anteriormente es un plazo fijo con vencimiento de 180 días colocado en un banco del sistema, el incremento de las cuentas y documentos por cobrar de 89.48%; es importante notar que esta cuenta muestra incremento superior al 70% por segundo año consecutivo. También, se observó disminución del 73.44% en el efectivo y los equivalentes de efectivo.

El análisis horizontal del activo confirmó que las cuentas y documentos por cobrar, efectivo y equivalentes de efectivo, certificados de depósito mantenidos al vencimiento son relevantes para la compañía y reflejan los cambios en las operaciones en el período histórico.

Adicionalmente, es importante llamar la atención a la cuenta cheques rechazados cuyo saldo no varió desde el 31 de diciembre de 2016. Esta cuenta podría

representar ajustes contra los resultados del período y modificar los indicadores financieros relacionados; sin embargo, la administración indicó que dichos saldos están clasificados correctamente y tuvieron movimiento durante el período analizado.

Tabla 4.7: *Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., Análisis horizontal capital, pasivo corriente y no corriente de 2016 a 2019*

	Var % 19-18	Var % 18-17	Var % 17-16
Capital			
(Ganancia) Pérdida del ejercicio	9.19%	12.37%	322.57%
(Ganancias) Pérdidas acumuladas	77.36%	88.59%	-740.02%
Capital en acciones	0.00%	0.00%	0.00%
Reservas	0.00%	0.00%	0.00%
Capital Total	43.53%	50.77%	421.22%
Corriente			
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	-0.76%	0.78%	-10.19%
Pasivos por impuestos corrientes	-2.64%	28.75%	-48.14%
Préstamos y obligaciones	0.00%	-100.00%	100.00%
Corriente Total	-1.08%	-33.71%	16.31%
No corriente			
Ingresos diferidos	10.72%	-8.26%	3,232.69%
No corriente Total	10.72%	-8.26%	3,232.69%
Total igual al activo	40.66%	45.40%	283.94%

Fuente: elaboración propia con datos proporcionados por la unidad de análisis.

Entre 2017 y 2016, la variación más importante en el capital de la compañía fue el incremento de la utilidad del año que porcentualmente representa 323%; la mayor variación en el nivel de importancia relativa y absoluta fueron las pérdidas y ganancias acumuladas con un incremento de 740% equivalentes a Q1882,140.

Con respecto al pasivo corriente y no corriente, la variación más importante fueron los ingresos diferidos cuyo saldo aumentó en 3,233% y alcanzó el saldo final de Q794,675, la cuenta préstamos aumentó en un 100% la compañía adquirió un préstamo con un banco del sistema.

Las variaciones más relevantes en 2018 con respecto del 2017 fueron: préstamos y obligaciones (-100%), ganancias acumuladas (89%) y pasivos por impuestos corrientes (29%); es importante, resaltar que la cuenta acreedores comerciales y otras cuentas por pagar cuyo peso vertical es mayor no reveló variación significativa (0.78%).

La cuenta acreedores comerciales y otras cuentas por pagar incluye los saldos pendientes de pago de la compañía por compras de bienes y servicios relacionados directamente con el arrendamiento de los locales comerciales; como mantenimientos, compras de insumos, servicios externos de limpieza y mantenimiento de áreas verdes, etc.

Durante 2019, los cambios más relevantes fueron en las cuentas: ganancias acumuladas 77%, ingresos diferidos 10.72%. En la cuenta ingresos diferidos la administración registra pagos anticipados y depósitos en garantía realizados por condóminos.

Otras cuentas con menores variaciones son acreedores comerciales y otras cuentas por pagar, pasivos por impuestos corrientes y las ganancias del ejercicio con variaciones de -0.76%, -2.64% y 9.19%, respectivamente.

Tabla 4.8: *Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., Análisis vertical Estado de desempeño financiero de 2016 a 2019*

	Var 19-18	Var_% 18-17	Var % 17 16
Ingresos Operativos	3.87%	15.61%	334.87%
Gastos Administrativos Generales	-36.96%	44.75%	401.77%
Gastos de Personal	-5.97%	6.74%	203.65%
Depreciación	37.18%	15.31%	4,222.48%
Ingresos financieros	-33.39%	644.88%	934.44%
Gastos financieros	-57.59%	-96.18%	55,144.94%
Impuesto sobre la renta	3.47%	23.20%	311.34%
Utilidad neta	9.19%	14.12%	322.57%

Fuente: elaboración propia con datos proporcionados por la unidad de análisis.

El cambio más importante de manera absoluta se observó en los ingresos operativos, el ingreso por arrendamiento cerró el 2017 en Q15,986,397 (Q3,676,091 en 2016) y corresponde a los locales comerciales que administra la compañía cuya variación fue de 334.87%; los gastos administrativos generales se incrementaron en 401.77%, la depreciación gasto aumentó en 4,222.48% y por último el impuesto sobre la renta en 311.34%, todas las variaciones están relacionadas con la adquisición mencionada.

Así mismo, el aumento de los gastos financieros (55,144.94%) se debe al préstamo adquirido. Como se puede observar entre 2016 y 2017 se observan variaciones significativas, esto se debe principalmente porque en 2017 la compañía empezó sus operaciones completamente y fue consolidando el objeto de su constitución. Como resultado de las operaciones del año, la utilidad neta aumentó en Q9,381,708 (322.57%) influenciada particularmente por el aumento en el ingreso operativo y financiero.

Entre 2017 y 2018, en los componentes del estado de resultados las variaciones más significativas se observaron en ingresos financieros (645%); sin embargo, el aumento absoluto fue de Q36,280; gastos financieros (-96%), gastos administrativos (45%) e impuesto sobre la renta (23%).

Las variaciones más importantes en el estado de resultados de 2019 con respecto de 2018 se observaron en los grupos de cuentas gastos administrativos generales, gastos financieros y depreciaciones que disminuyeron 37%, 58% y 37%, respectivamente. Después de realizar análisis horizontales y verticales en el período histórico para cumplir el objetivo número uno, se concluyó que las cuentas de activo, pasivo y resultados más relevantes para realizar análisis financieros para Los Griegos son:

- Activos
 - Cuentas y documentos por cobrar
 - Efectivo y equivalentes de efectivo

- Ingresos
 - Ingresos Operativos
 - Ingresos financieros
- Gastos
 - Gastos Administrativos Generales
 - Gastos de Personal
 - Depreciación
 - Gastos financieros

Y las secciones de activos y pasivos, tanto corrientes y no corrientes para entender la liquidez, el endeudamiento, y como se reflejan las actividades de la compañía; en el pasivo los acreedores comerciales y otras cuentas por pagar para determinar el tiempo medio que se tarda en pagar y el nivel de uso del capital de otros; la sección de capital será relevante para entender el retorno sobre el patrimonio.

4.2 Análisis detallado de los componentes del EBITDA

El EBITDA como se detalló en el marco teórico es un indicador de la capacidad de la compañía para generar flujos operativos que cubran sus costos y gastos; omite del análisis, por el objetivo que busca, las cuentas depreciaciones, amortizaciones, ingresos y gastos por interés y al impuesto sobre la renta. A continuación, se analiza para la unidad objeto de estudio en el período histórico determinado:

Tabla 4.9: *Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., EBITDA histórico del 01 de enero de 2016 a diciembre 2019*

Expresado en quetzales

	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016
Ingresos y gastos operativos				
Ingresos Operativos	19,197,019	18,481,392	15,986,397	3,676,091
Gastos Administrativos Generales	1,277,363	2,026,238	1,399,799	278,973
Gastos de Personal	687,618	731,239	685,091	225,616
EBITDA	17,232,038	15,723,915	13,901,507	3,171,501

Fuente: elaboración propia con datos proporcionados por la unidad de análisis.

Como se puede observar el resultado del EBITDA durante el período analizado es positivo con tendencia alcista, los tres componentes muestran saldos relativamente estables a partir de diciembre de 2017. Desde la perspectiva financiera, esto es positivo y permite apreciar dos aspectos relevantes: el primero que la entidad está generando valores positivos y que dichos valores son positivos en los cuatro años analizados.

A continuación, se analiza la línea correspondiente a los ingresos operativos:

Tabla 4.10: *Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., Detalle de Ingresos operativos del 01 de enero de 2016 a diciembre de 2019*

Expresado en quetzales

	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016
Ingresos y gastos operativos				
Ingresos Operativos				
Arrendamientos	19,145,026	18,464,962	15,937,508	3,667,679
Diferencial Cambiario	47,935	395	12,949	7,240
Diversos	3,863	16,035	35,413	1,171
Diversos Del Personal	195	-	527	-
Ingresos Operativos Total	19,197,019	18,481,392	15,986,397	3,676,091

Fuente: elaboración propia con datos proporcionados por la unidad de análisis.

Las cuentas que se muestran como integración de los ingresos operativos son arrendamientos que incluye los pagos de alquiler realizados por los condóminos y el pago de parqueo de los visitantes del centro comercial; para efectos del modelo financiero se sugiere separar contablemente ambos ingresos para analizar la rentabilidad de cada componente. La cuenta diferencial cambiario corresponde a la variación del saldo en dólares de los Estados Unidos de América por los préstamos a compañías relacionadas que están fuera del giro del negocio, se considera relevante eliminarlos del modelo.

Las cuentas llamadas diversos y diversos de personal contiene ingresos no directamente relacionados con el giro del negocio, por lo que se considera

apropiado excluirlas de los ingresos operativos y trasladarlos a otros ingresos, con el objetivo de reflejar en el modelo los datos más cercanos a la realidad.

Este tipo de transacciones no directamente relacionadas con la operación o giro del negocio son recurrentes en todas las industrias, se considera conveniente excluirlas porque el modelo pretende medir la eficacia y eficiencia en el uso de recursos para generar resultados operativos. A continuación, se analizan los gastos administrativos generales históricos:

Tabla 4.11: *Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., Detalle de gastos administrativos generales del 01 de enero de 2016 a diciembre de 2019*

Expresado en quetzales

Gastos Administrativos Generales	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016
Reparaciones	679,439	694,021	446,709	92,034
Parqueo Tarjetas	158,475	88,168	31,126	16,961
Comisiones	86,956	103,713	69,241	-
Impto. Contribuciones	68,112	242,567	4,957	-
Tasa Municipal	59,498	73,472	155,408	1,125
Papelería y Útiles	57,733	73,656	131,320	69,714
Mantenimiento Mobiliario	56,755	62,468	50,646	-
Diferencial Cambiario	36,384	397,798	82,125	13,076
Atención a Empleados	20,269	104,110	11,850	3,503
Comunicaciones	18,115	6,622	9,534	2,705
Honorarios	13,588	72,535	71,358	17,945
Primas de Seguros	8,460	28,264	16,026	-
Otros	4,628	7,914	32,651	16,002
Diversos	4,223	545	46,133	27,447
Suscripciones,	2,500	-	-	-
Gastos de Representación	1,035	4,267	17,638	233
Energía Eléctrica	615	1,521	2,748	241
Impuestos	578	480	75,412	-
Servicios Profesionales	-	29,903	107,115	-
Instalación de Fibra Óptica	-	29,141	14,570	-
Correos y Telégrafos	-	3,223	-	-
Gastos de equipo menor	-	938	14,221	15,928
Servicios varios	-	548	4,080	-
Asesoría Técnica	-	314	-	1,607
Comisiones Bancarias	-	50	-	-
Inspecciones Y Avalúos	-	-	2,679	-
Uniformes	-	-	1,864	-
Multas	-	-	386	450
Gastos Administrativos Generales Total	1,277,363	2,026,238	1,399,799	278,973

Fuente: elaboración propia con datos proporcionados por la unidad de análisis.

El análisis permitió identificar que las cuentas llamadas diferencial cambiario, comisiones bancarias y diversos contienen gastos con operaciones distintas del arrendamiento de los locales comerciales; por lo tanto, se recomienda reclasificarlos a otras cuentas de gastos. Las demás cuentas corresponden a gastos directos o indirectos necesarios para el servicio a los condóminos.

Las demás cuenta están relacionadas directamente con la generación de ingresos por lo tanto deben ser consideradas como parte del modelo.

Tabla 4.12: *Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., Detalle de gastos de personal del 01 de enero de 2016 a diciembre de 2019*

Expresado en quetzales

Gastos de Personal	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016
Sueldos	348,309	368,949	401,608	134,165
Sueldos Extraordinarios	172,914	160,536	127,498	7,095
Cuotas Patronales	66,960	65,500	61,273	18,092
Bono 14	30,992	30,838	20,500	14,933
Bonificación	29,570	32,433	28,878	11,500
Vacaciones	24,429	37,096	5,467	7,540
Indemnizaciones	9,502	3,403	8,507	17,593
Aguinaldos	4,942	32,484	31,360	14,699
Gastos de Personal Total	687,618	731,239	685,091	225,617

Fuente: elaboración propia con datos proporcionados por la unidad de análisis.

El grupo de cuentas gastos de personal contiene aquellas erogaciones correspondientes al pago de sueldos y beneficios a colaboradores que desarrollan su trabajo tanto en el área administrativa como en el área operativa; los gastos registrados en este rubro están directamente relacionados con el alquiler de los locales comerciales.

La composición de los gastos de personal muestra únicamente aquellas erogaciones necesarias para empleados del centro comercial que apoyan en dar mantenimiento, seguridad, vigilancia y administración, por lo tanto, todas deben ser incluidas en el modelo.

4.2.1 Análisis de las variaciones anuales del EBITDA *bridge*

El análisis EBITDA *Bridge*, según se indicó en el marco teórico, permite entender el comportamiento de los componentes del EBITDA en un período, para el análisis histórico se realizó en intervalos de un año.

Tabla 4.13: *Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., Integración de las variaciones del EBITDA 2017 - 2016*

Expresado en Quetzales

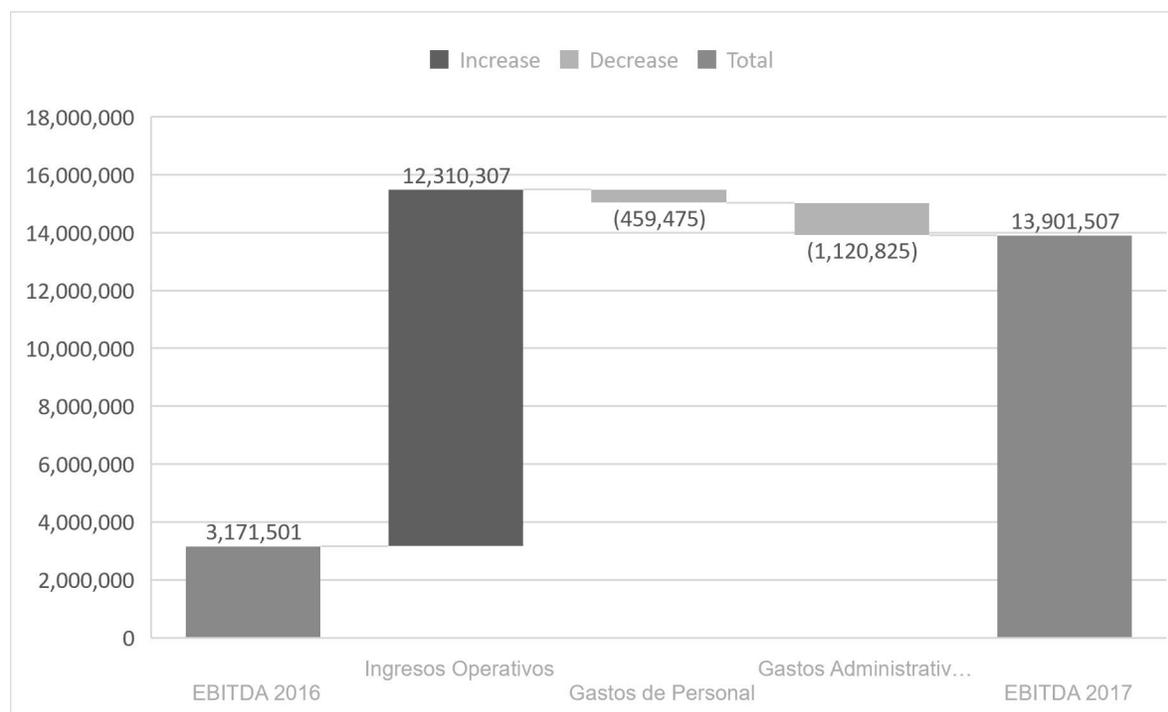
Componentes	Var 17- 16	2017	2016
EBITDA 2016	3,171,501		
Ingresos Operativos	12,310,307	15,986,397	3,676,091
Gastos de Personal	(459,475)	(685,091)	(225,616)
Gastos Administrativos Generales	(1,120,825)	(1,399,799)	(278,973)
EBITDA 2017	13,901,507	13,901,507	3,171,501

Fuente: elaboración propia con datos proporcionados por la unidad de análisis.

Para determinar los efectos de los componentes del EBITDA para el año 2017 respecto del año 2016, se identificaron y calcularon las variaciones en los ingresos operativos, gastos de personal y gastos administrativos generales; es importante, indicar que el efecto de la variación se debe considerar respecto del impacto en el EBITDA en el año final.

Es decir, un incremento en los ingresos tendrá un efecto positivo, pero un incremento de los gastos tendrá un efecto negativo y en consecuencia reduce el valor final de EBITDA.

Entre 2016 y 2017 se observa un incremento significativo de ingresos operativos y de los gastos administrativos generales y los gastos de personal, estas variaciones se explicaron en la sección de análisis horizontal; a continuación, se muestran gráficamente dichos cambios:

Gráfica 4.1: *Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., EBITDA bridge 2016 - 2017*

Fuente: elaboración propia con datos proporcionados por la unidad de análisis.

Como se puede observar, los ingresos durante el 2017 se incrementaron como consecuencia de la compra de la mayor parte del centro comercial; el aumento en los gastos administrativos y de personal están relacionados con la administración del inmueble que se realizó durante ese año.

Tabla 4.14: *Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., Integración de las variaciones del EBITDA 2018 - 2017*

Expresado en Quetzales

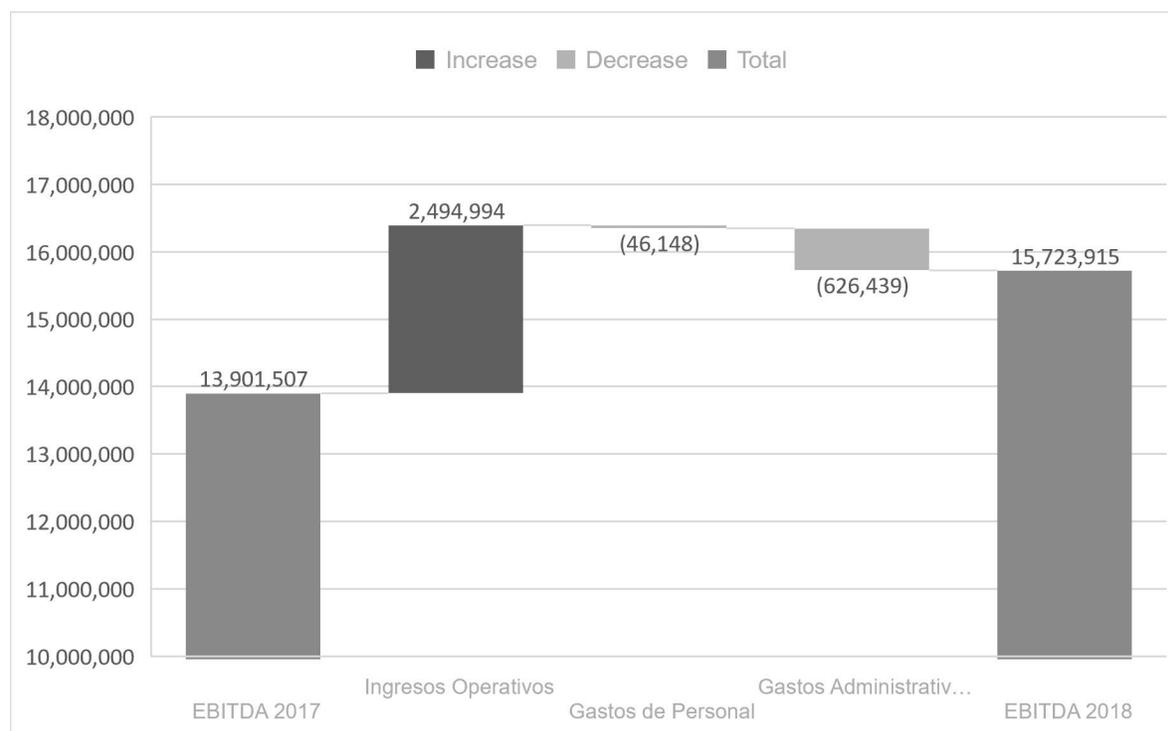
Componentes	Var 18- 17	2018	2017
EBITDA 2017	13,901,507		
Ingresos Operativos	2,494,994	18,481,392	15,986,397
Gastos de Personal	(46,148)	731,239	685,091
Gastos Administrativos Generales	(626,439)	2,026,238	1,399,799
EBITDA 2018	15,723,915	15,723,915	13,901,507

Fuente: elaboración propia con datos proporcionados por la unidad de análisis.

Los cambios en los saldos de los grupos de cuentas del EBITDA entre el 2018 y 2017 son principalmente por los ingresos y los gastos administrativos generales. Es importante notar que los ingresos operativos aumentaron y pudieron llevar al EBITDA hasta 16 millones, pero el incremento de los gastos de personal y administrativos generales incidió para que el monto final fuera de 15.7 millones; se observa en este análisis lo relevante del EBITDA *bridge* para entender el comportamiento de la operación.

A continuación, la gráfica del EBITDA *bridge*:

Gráfica 4.2: *Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., EBITDA bridge 2017 - 2018*



Fuente: elaboración propia con datos proporcionados por la unidad de análisis.

La gráfica muestra claramente que la contribución de Q2.5 millones en los ingresos operativos permitió a la compañía incrementar el monto de EBITDA al cierre del 2018 a Q15 millones, aun cuando los gastos de personas y administrativos se incrementaron al compararlos con los saldos al año anterior.

Tabla 4.15: *Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., Integración de las variaciones del EBITDA 2018 - 2019*

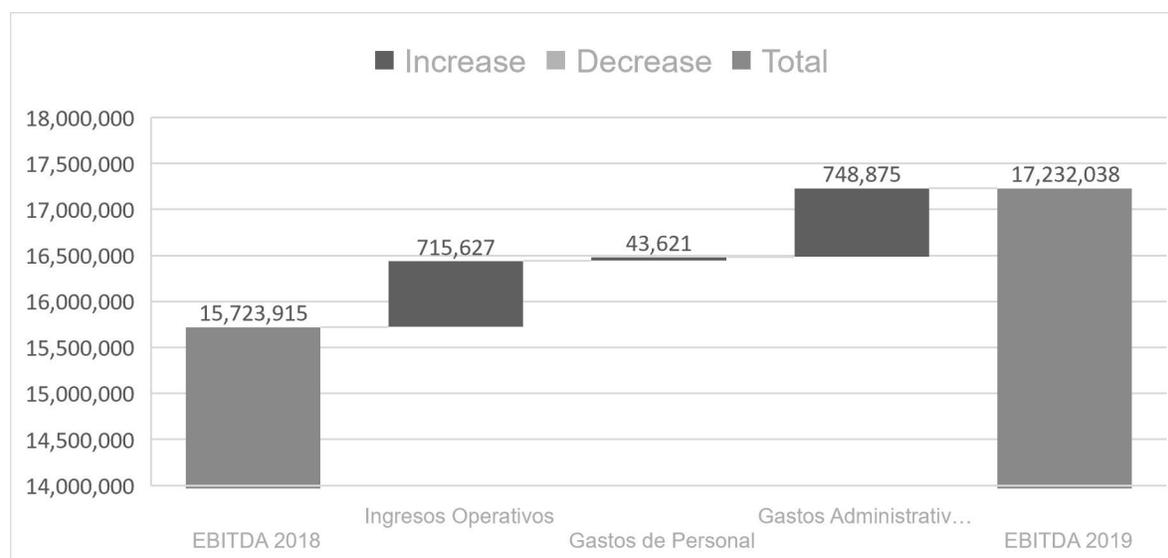
Expresado en Quetzales

Componentes	Var 19- 18	2019	2018
EBITDA 2018	15,723,915		
Ingresos Operativos	715,627	19,197,019	18,481,392
Gastos de Personal	43,621	687,618	731,239
Gastos Administrativos Generales	748,875	1,277,363	2,026,238
EBITDA 2019	17,232,038	17,232,038	15,723,915

Fuente: elaboración propia con datos proporcionados por la unidad de análisis.

El efecto de las variaciones en el EBITDA de 2019 versus 2018 es interesante, como se puede observar todos los rubros tienen variaciones positivas; pero como puede ser esto si los gastos disminuyen la utilidad, es importante, notar que los efectos son considerados de forma neta; entonces los gastos administrativos generales cuyo saldo en 2018 fue Q2 millones más grande que en 2019 (Q1.3 millones) esto quiere decir que se restaron menor cantidad de gastos (Q748 mil) en el EBITDA de 2019.

Gráfica 4.3: *Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., EBITDA bridge 2018 - 2019*



Fuente: elaboración propia con datos proporcionados por la unidad de análisis.

En la gráfica anterior se observó que los tres componentes del EBITDA contribuyeron para que el EBITDA en 2019 tuviera un saldo final de Q17 millones, destaca claramente la reducción de gastos de administración por Q748,875 (36.96%).

El análisis del EBITDA bridge permite de manera rápida identificar los efectos de los componentes operativos de la compañía; es decir, como herramienta de análisis y de toma de decisiones ayudaría a la compañía a comprender como estos elementos contribuyen a la situación actual.

4.2.2 Análisis de razones financieras

Se utilizaron las razones financieras como indicadores del comportamiento financiero de la compañía; se analizaron y calcularon aquellas que se consideran relevantes para la compañía y durante el período histórico analizado.

Tabla 4.16: *Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., Análisis de razones financieras de liquidez 2016 - 2019*

Al 31 de diciembre de cada año indicado

Razón / Formula	2019	2018	2017	2016
Liquidez Corriente				
Activos corrientes / Pasivos corrientes	5.73	2.20	0.99	2.14

Fuente: elaboración propia con datos proporcionados por la unidad de análisis.

Con las razones de liquidez se mide la capacidad de la compañía para hacer frente a sus obligaciones financieras a corto plazo; se observa que la compañía al cierre de cada año analizado tuvo coberturas superiores o iguales al 99%, lo que indica que a esa fecha no estuvo en riesgo el cumplimiento de los pagos a sus acreedores; sin embargo, estos indicadores altos indican que la compañía no analizó los niveles de liquidez y mantuvo capital ocioso.

Como parte de las razones de liquidez se encuentra la razón rápida que resta de los activos corrientes los inventarios de la compañía; sin embargo, por el giro de

negocio de Los Griegos sus operaciones no necesitan inventarios; los centros comerciales mantienen bodegas de enseres necesarios para mantenimientos menores, limpieza y otros, se concluyó que esta razón no es relevante para la compañía.

Tabla 4.17: *Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., Análisis de razones financieras de actividad 2016 - 2019*

Al 31 de diciembre de cada año indicado

Razón / Formula	2019	2018	2017	2016
Período promedio de cobro				
Cuentas por cobrar/ (Ingresos operativos/365)	37	20	14	68
Período promedio de pago				
Cuentas por pagar/ (Ingresos operativos/365)	22	23	27	130
Rotación de activos totales				
Ingresos operativos/Total de activos	0.45	0.61	0.96	0.85

Fuente: elaboración propia con datos proporcionados por la unidad de análisis.

Los indicadores de actividad permiten conocer el comportamiento de la compañía respecto de la velocidad de cobro a sus condóminos, el pago a sus proveedores y la velocidad con que rotan sus activos. La unidad de análisis mostró un período promedio de cobro con tendencia alcista, esto indica que la compañía ha estado recuperando cuentas por cobrar de forma atrasada, llegó al pico en diciembre de 2016, fecha en la que registró 130 días; sin embargo, la política de crédito de la compañía es de 15 días.

El período promedio de pago a sus acreedores mostró consistencia en especial en los últimos tres años, osciló entre los 22 y 27 días, esto indica que la compañía pagó a sus proveedores más rápido de lo que sus clientes le pagaron, esto indicó que la política de pago a proveedores debía ser revisada.

La rotación de los activos totales indica la velocidad con la que una compañía puede reponer sus activos productivos; el giro de la compañía le permitió alcanzar una

rotación de 0.96 veces en 2017; sin embargo, a partir de ese año la tendencia es bajista, esto indicó que pudo tener deterioro en la ocupación del centro comercial.

Las razones de actividad incluyen el análisis de la rotación de inventarios; sin embargo, por el giro de negocio de la compañía, no hubo suficientes datos para calcularla.

Tabla 4.18: *Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., Análisis de razones financieras de endeudamiento 2016 - 2019*

Al 31 de diciembre del año indicado

Razón / Formula	2019	2018	2017	2016
Índice de endeudamiento				
Total de pasivos/Total de activos	5%	7%	16%	38%
Razón de cargo de interés fijo				
Ganancias antes de intereses e impuestos / Intereses	444.38	182.15	5.64	757.93

Fuente: elaboración propia con datos proporcionados por la unidad de análisis.

Las razones de endeudamiento muestran la capacidad de la compañía para hacer frente a sus obligaciones financieras a corto y largo plazo. El índice de endeudamiento de la compañía durante el período analizado fue bajo y osciló entre 38% en 2016 y 5% en 2019, lo que indicó que Los Griegos hizo frente a sus deudas con solvencia.

La razón de cargo de interés mostró una amplia cobertura, en ningún momento la compañía estuvo en riesgo de incumplir con sus obligaciones financieras por intereses. La cobertura más baja se observó al cierre de 2017, cuyo valor fue 5.64 veces, la cobertura más alta se observó en 2019 que alcanzó el valor de 444.

De este análisis se puede concluir que la compañía tiene capacidad de pago y pudo adquirir préstamos para desarrollar proyectos que mejorarán las instalaciones del centro comercial.

Tabla 4.19: *Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., Análisis de razones financieras de rentabilidad 2016 - 2019*

Al 31 de diciembre de cada año indicado

Razón / Formula	2019	2018	2017	2016
ROA (Rendimiento sobre activos totales)				
Ganancias disponibles para los accionistas comunes / Total de Activos	36%	46%	74%	67%
Margen de utilidad neta				
Ganancias disponibles para los accionistas comunes / Ingresos operativos	79.77%	75.89%	76.88%	79.12%

Fuente: elaboración propia con datos proporcionados por la unidad de análisis.

Las razones de rentabilidad mostraron los rendimientos que obtuvieron los accionistas en el período histórico; estos tuvieron un rendimiento sobre su total de activos que osciló entre 74% en 2017 y 36% en 2019, al igual que la rotación de activos, se observó el mayor rendimiento en 2017 y luego una tendencia a la baja hasta su indicador más bajo en 2019.

El margen de utilidad neta se observó consistente durante los cuatro años analizados con un promedio de 78% lo que indica que los gastos de operación, depreciaciones, y financieros únicamente disminuyeron utilidades en promedio por 22%.

Las razones de rentabilidad incluyen el análisis del margen de utilidad bruta y del margen de utilidad operativa; el primer indicador derivado que Los Griegos no registra costos asociados al servicio de alquiler no fue calculado y el segundo, margen de utilidad operativa se analizó ampliamente con los análisis al EBITDA.

4.2.3 Análisis interpretativo

Se realizó una entrevista estructurada al contador general de la compañía; la entrevista constó de diez preguntas, cuatro de ellas destinadas a confirmar los resultados obtenidos en los análisis verticales, horizontales, EBITDA, etc. Se

confirmaron los elementos identificados y se validaron los resultados obtenidos de los modelos con las preguntas dicotómicas.

Además, se realizaron seis preguntas abiertas con el objetivo de identificar nuevos elementos que pudieran fortalecer el modelo a proponer. Se concluyó que el indicador operativo que tiene directa relación con los aspectos financieros es la ocupación de locales, este indica de forma porcentual cuantos de los locales disponibles se encuentran arrendados en una fecha dada. Se consideró relevante para ser incluido al modelo y se procedió a realizar un análisis operativo financiero como sigue.

4.2.4 Análisis de ocupación de locales

Por la naturaleza de la unidad de análisis y derivado de la entrevista realizada al contador general se identificó que para analizar con mayor profundidad la gestión financiera de la compañía es importante medir la ocupación de los locales comerciales; a continuación, se presenta el análisis realizado para determinar el impacto financiero.

Tabla 4.20: *Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., Análisis de facturación no emitida por locales desocupados*

Al 31 de diciembre de cada año indicado

Ocupación de locales	2019	2018	2017	2016
(a) Locales disponibles	115	115	112	53
(b) Locales ocupados	94	96	99	44
(c) Tipo de cambios promedio	7.60	7.35	7.52	7.70
(d) Mt ² Local standard	79	79	79	79
(e) Locales no ocupados (a - b)	21	19	13	9
(f) Mt ² locales no ocupados (d * e)	1,659	1,501	1,027	711
(g) Costo promedio por metro cuadrado en US\$	11	11	11	11
(h) Facturación mensual no emitida (c*f* g)	138,730	121,370	84,943	60,209
(i) Facturación anual no emitida (h*12) en US\$	1,664,760	1,456,440	1,019,316	722,508

Fuente: elaboración propia con datos proporcionados por la unidad de análisis.

Los locales comerciales no ocupados en el período histórico que se analizó representaron para la compañía ingresos no devengados por aproximadamente US\$4.8 millones de dólares, y muestra una tendencia al alza, este análisis permitió concluir que el indicador de ocupación es relevante tanto operativa como financieramente.

Tabla 4.21: *Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., Análisis de ocupación de locales comerciales*

Al 31 de diciembre de cada año indicado

Ocupación de locales	2019	2018	2017	2016
Locales comerciales disponibles	115	115	112	53
Locales comerciales ocupados	94	96	99	44
Ocupación de locales comerciales	82%	83%	88%	83%

Fuente: elaboración propia con datos proporcionados por la unidad de análisis.

Como se observa, la ocupación promedio de locales fue de 84%, con un pico de ocupación en 2017 y un comportamiento estable, pero cuyo porcentaje más bajo fue en 2019. Se concluye que el porcentaje de ocupación debe ser un indicador secundario en el modelo propuesto.

Los resultados obtenidos del cumplimiento del objetivo dos, permitieron conocer la situación financiera de la compañía con respecto de sus operaciones y cómo esta se refleja en el estado de resultados, se realizó un análisis detallado del EBITDA, tanto en sus componentes de ingresos como de gastos, se observó que los valores en los años analizados son positivos y que revelan como la compañía se ha desempeñado operativamente.

También se calculó y analizó el EBITDA *Bridge* que permitió entender como cada componente contribuyó para alcanzar un monto final de EBITDA en cada año, es importante destacar el incremento de los ingresos en cada año y que el comportamiento de los gastos muestra incrementos y disminuciones no mostraron estar relacionados.

Así mismo se analizaron las razones financieras según las cuentas relevantes, es importante destacar que a las razones estándar de rentabilidad es necesario adicionar dos indicadores específicos para la compañía (% de ocupación de locales y EBITDA como porcentaje de los ingresos operativos), identificados durante la entrevista y su correspondiente análisis interpretativo.

La entrevista realizada al experto aportó nuevos datos que se incluyeron en el modelo para analizar la gestión financiera; así se puede concluir que los análisis indicados en el párrafo anterior son necesarios y relevantes para gestionar las finanzas de Los Griegos.

4.3. Gestión financiera a través del EBITDA

Como resultado de concluir los dos primeros objetivos se identificaron los elementos contables, los análisis necesarios y las razones financieras y operativas necesarias para analizar la gestión financiera de Los Griegos; ver a continuación, una visión general de los elementos propuestos:

Cuadro 4.1: Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A. Elementos propuestos para analizar la gestión financiera

Elemento	Estado financiero	Objetivo
Análisis horizontal y vertical	Estado de resultados y balance general	Identificar la importancia relativa de las cuentas contables y las variaciones significativas con énfasis en los componentes del EBITDA para encontrarles una explicación e identificar transacciones no relacionadas con la operación de la unidad de análisis.
Análisis de tendencia de gastos e ingresos	Estado de resultados	Identificar patrones y tendencias para tomar medidas correctivas de forma proactiva; corroborar que las tendencias corresponden a objetivos previstos.

Cuadro 4.1 continúa en la siguiente página.

Continuación cuadro 4.1

Elemento	Estado financiero	Objetivo
EBITDA	Utilidad antes de impuestos, depreciaciones amortizaciones e impuestos sobre la renta	Aislar las actividades operativas de la compañía para medir la gestión de las actividades ordinarias, identificar patrones en la renta obtenida de los condóminos y los gastos necesarios para brindar el servicio.
EBITDA <i>bridge</i>	Utilidad antes de impuestos, depreciaciones amortizaciones e impuestos sobre la renta.	Para confirmar que los ingresos operativos, gastos administrativos generales y de personal tienen el comportamiento previsto o planificado.
Razones financieras	Estado de resultados y balance general	Determinar y analizar el resultado de los indicadores como método para la toma de decisiones financieras y operativas o como alertar de transacciones que requieran tratamiento específico.

Fuente: elaboración propia.

Sin embargo, será necesario realizar algunos ajustes para observar de forma más precisa como la compañía cubre sus costos fijos y variables, estos ajustes fueron identificados en el análisis detallado del EBITDA.

4.3.1 Ajustes necesarios para utilizar el modelo

El objetivo de analizar con base en el EBITDA es determinar si la compañía estaba generando flujos de efectivo suficientes para cubrir sus costos y gastos operativos, se identificó que la administración de la unidad de análisis registró transacciones que no son del giro normal de su negocio, para que el modelo se presente de mejor manera se realizaron los siguientes ajustes generales:

- a) Se reclasificaron a una sección llamada otras transacciones no operativas los siguientes ingresos en cada año, ver detalle en numeral 4.2.

Tabla 4.22: *Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., Ajustes a ingresos operativos*

Al 31 de diciembre de cada año indicado

Expresado en quetzales

	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016
Otras transacciones no operativas				
Ingresos				
Diferencial Cambiario	47,935	395	12,949	7,240
Diversos	3,863	16,035	35,413	1,171
Diversos del Personal	195	-	527	-
	51,993	51,993	48,889	152,875

Fuente: elaboración propia con datos proporcionados por la unidad de análisis.

- b) Se reclasificaron a una sección llamada “Otras transacciones no operativas” y a gastos financieros los siguientes gastos en cada año, ver detalle en numeral 4.2.

Tabla 4.23: *Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., Ajustes a gastos administrativos generales*

Al 31 de diciembre de cada año indicado

Expresado en quetzales

Otras transacciones no operativas	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016
Gastos				
Diferencial Cambiario	36,384	397,798	82,125	13,076
Otros	4,628	7,914	32,651	16,002
Diversos	4,223	545	46,133	27,447
Comisiones Bancarias ¹	-	50	-	-
	45,235	406,307	160,909	56,525

Fuente: elaboración propia con datos proporcionados por la unidad de análisis.

¹ Único saldo reclasificado a gastos financieros en el año correspondiente.

Las reclasificaciones se realizaron previo a describir el modelo propuesto; es importante indicar que los montos reclasificados tuvieron poco efecto sobre el indicador EBITDA y razones financieras, excepto en 2018 que cuyo efecto fue positivo en el indicador de EBITDA. Derivado de los ajustes propuestos a continuación se presenta el estado de resultados ajustado.

Tabla 4.24: *Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., Estado de desempeño financiero después de ajustes*

Expresado en quetzales

	31/12/2019	31/12/2018
Ingresos y gastos operativos		
Ingresos Operativos	19,145,026	18,464,962
Gastos Administrativos Generales	(1,232,127)	(1,619,930)
Gastos de Personal	(687,618)	(731,239)
EBITDA	17,225,280	16,113,792
Depreciación gasto		
Depreciación	(609,652)	(444,404)
EBIT	16,615,628	15,669,388
Impuesto sobre la Renta		
Impuesto sobre la renta	(1,333,639)	(1,288,947)
EBI	15,281,989	14,380,441
Ingresos y gastos financieros		
Gastos financieros	(3,001)	(7,126)
Ingresos financieros	27,916	41,906
Utilidad antes de otras transacciones	15,306,904	14,415,221
Otras transacciones no operativas		
Otros ingresos	51,992	16,430
Otros gastos	(45,235)	(406,257)
Utilidad neta	15,313,661	14,025,393

Fuente: elaboración propia con datos obtenidos de la unidad de análisis

El estado de desempeño financiero ajustado se utilizó para aplicar los análisis relevantes identificados como resultado del objetivo número dos de esta investigación.

4.3.2 Análisis horizontal y vertical

El análisis vertical del estado de resultados permitió identificar los elementos relevantes y la agrupación de estos, la administración deberá utilizarlos para confirmar que la importancia relativa de las cuentas está relacionada con las operaciones principales. El análisis horizontal sirvió para establecer variaciones y contrastar los resultados del año actual versus el anterior para buscar respuestas a dichos cambios.

Tabla 4.25: *Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., Análisis vertical y horizontal desempeño financiero 2018 – 2019*

Expresado en quetzales

	31/12/2019	%	31/12/2018	%	Var	Var % 19 -18
Ingresos y gastos operativos						
Ingresos Operativos	19,145,026	100.00%	18,464,962	100.00%	680,065	3.68%
Gastos Administrativos Generales	(1,232,127)	-6.44%	(1,619,930)	-8.77%	387,803	-23.94%
Gastos de Personal	(687,618)	-3.59%	(731,239)	-3.96%	43,621	-5.97%
EBITDA	17,225,280	89.97%	16,113,792	87.27%	1,111,488	6.90%
Depreciación gasto						
Depreciación	(609,652)	-3.18%	(444,404)	-2.41%	(165,248)	37.18%
EBIT	16,615,628	86.79%	15,669,388	84.86%	946,240	6.04%
Impuesto sobre la Renta						
Impuesto sobre la renta	(1,333,639)	-6.97%	(1,288,947)	-6.98%	(44,691)	3.47%
EBI	15,281,989	79.82%	14,380,441	77.88%	901,548	6.27%
Ingresos y gastos financieros						
Gastos financieros	(3,001)	-0.02%	(7,126)	-0.04%	4,125	-57.89%
Ingresos financieros	27,916	0.15%	41,906	0.23%	(13,990)	-33.39%
Utilidad antes de transacciones no operativas	15,306,904	79.95%	14,415,221	78.07%	891,683	6.19%
Otras transacciones no operativas						
Ingresos	51,992	0.27%	16,430	0.09%	35,562	216.45%
Gastos	(45,235)	-0.24%	(406,257)	-2.20%	361,022	-88.87%
Utilidad neta	15,313,661	79.99%	14,025,393	75.96%	1,288,268	9.19%

Fuente: elaboración propia con datos obtenidos de la unidad de análisis

El análisis vertical y horizontal del estado de resultados 2018 y 2019 permitió observar que los gastos administrativos de 2019 fueron más pequeños respecto de los ingresos operativos, además reveló que el cambio interanual de dicho rubro fue una disminución de 36.96%. También, mostró la disminución de 57% en los gastos financieros que se explica por los pagos realizados en los préstamos durante ese año.

El análisis vertical y horizontal del balance general como herramienta de análisis reveló, en el activo corriente, el crecimiento de las cuentas y documentos por cobrar de la compañía, la unidad de análisis con esta información deberá ajustar sus políticas de cobro o mejorar sus procesos de aceptación de clientes.

Tabla 4.26: *Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., Análisis horizontal y vertical de activo corriente y no corriente 2018 – 2019*

Expresado en quetzales

	31/12/2019	%	31/12/2018	%	Var	%
Corriente						
Certificados de depósito mantenidos al vencimiento	5,031,943	12%	-	0%	5,031,943	100.00%
Cuentas y documentos por cobrar	1,962,507	5%	1,035,740	3%	926,767	89.00%
Anticipos por liquidar	673,753	2%	637,645	2%	36,108	6.00%
Efectivo y equivalentes de efectivo	386,763	0%	1,456,316	5%	(1,069,554)	-73.00%
Corriente Total	8,054,965	19%	3,129,701	10%	4,925,264	157.00 %
No corriente						
Documentos por cobrar a empresas relacionadas	22,838,060	53%	14,810,022	49%	8,028,038	54.00%
Propiedades, planta y equipo	11,788,316	28%	12,368,642	41%	(580,326)	-5.00%
Cheques rechazados	117,415	0%	117,415	0%	-	-
Cargos diferidos	50,642	0%	37,697	0%	12,945	34.00%
Inversiones	2,000	0%	2,000	0%	-	-
No corriente Total	34,796,433	81%	27,335,775	90%	7,460,657	27.00%
Total del Activo	42,851,398	100%	30,465,477	100%	12,385,921	41.00%

Fuente: elaboración propia con datos obtenidos de la unidad de análisis

Este análisis es relevante porque mostró como las actividades de las áreas operativas de la unidad de análisis impactan de manera financiera, el análisis vertical y horizontal es una herramienta útil para comprender a la compañía y tomar decisiones.

Tabla 4.27: *Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., Análisis horizontal y vertical de capital, pasivo corriente y no corriente 2018 – 2019*

Expresado en quetzales

	31/12/2019	%	31/12/2018	%	Var	Var % 19-18
Capital						
(Ganancia) Pérdida del ejercicio	15,313,661	36%	14,025,393	46%	1,288,268	9.19%
(Ganancias) Pérdidas acumuladas	25,298,625	59%	14,264,311	47%	11,034,314	77.36%
Capital en acciones	20,000	1%	20,000	1%	-	-
Capital Total	40,632,286	95%	28,309,704	93%	12,322,582	43.53%
Corriente						
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	1,175,911	27%	1,184,966	39%	(9,055)	-0.76%
Pasivos por impuestos corrientes	230,523	5%	236,785	8%	(6,261)	-2.64%
Corriente Total	1,406,434	33%	1,421,751	47%	(15,316)	-1.08%
No corriente						
Ingresos diferidos	812,678	19%	734,022	24%	78,656	10.72%
No corriente Total	812,678	19%	734,022	24%	78,656	10.72%
Total, igual al activo	42,851,398	100%	30,465,477	100%	12,385,921	40.66%

Fuente: elaboración propia con datos obtenidos de la unidad de análisis

Los pasivos y el patrimonio analizados de forma vertical y horizontal muestran como la compañía mantuvo resultados del ejercicio anterior para fondar su operación; el incremento de los ingresos diferidos y la pérdida de importancia relativa de los acreedores comerciales y otras cuentas por pagar. También reveló el crecimiento del capital y del pasivo no corriente por 44% y 11%, respectivamente.

Se propuso analizar de forma horizontal los elementos del EBITDA: a continuación, se muestran los ingresos operativos.

Tabla 4.28: *Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., Análisis horizontal de ingresos operativos 2018 – 2019*

Expresado en quetzales

	31/12/2019	31/12/2018	Var	Var % 19-18
Ingresos Operativos				
Arrendamientos	19,145,026	18,464,962	680,065	3.68%
Ingresos Operativos Total	19,145,026	18,464,962	680,065	3.68%

Fuente: elaboración propia con datos obtenidos de la unidad de análisis

Los ingresos operativos crecieron entre 2019 y 2018 únicamente un 4%, este análisis mostró que la administración no realizó esfuerzos suficientes para incrementar sus ingresos, en especial si se considera que el porcentaje de ocupación es 82%.

Se propuso el análisis vertical de los gastos administrativos que permitirá a la compañía contrastar el uso de sus recursos.

Tabla 4.29: *Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., Análisis vertical de gastos administrativos generales 2018 – 2019*

Expresado en quetzales

	31/12/2019	31/12/2018	Var	Var % 19-18
Gastos Administrativos Generales				
Reparaciones	677,514	691,308	-13,794	-2%
Parqueo Tarjetas	158,475	88,168	70,307	80%
Comisiones	86,956	103,713	-16,757	-16%
Impto. contribuciones	68,112	242,567	-174,455	-72%
Tasa Municipal	59,498	73,472	-13,973	-19%
Papelería y Útiles	57,733	73,656	-15,923	-22%

Tabla 4.41 continúa en la siguiente página.

Continuación tabla 4.41.

	31/12/2019	31/12/2018	Var	Var % 19-18
Gastos Administrativos Generales				
Mantenimiento Mobiliario	56,755	62,468	-5,713	-9%
Atención A Empleados	20,269	104,110	-83,841	-81%
Comunicaciones	18,115	6,622	11,493	174%
Honorarios	13,588	72,535	-58,948	-81%
Primas de Seguros	8,460	28,264	-19,804	-70%
Suscripciones,	2,500	-	2,500	100%
Reparación	1,925	2,713	-788	-29%
Gastos de Representación	1,035	4,267	-3,232	-76%
Energía Eléctrica	615	1,521	-906	-60%
Impuestos	577	480	97	20%
Servicios Profesionales	-	29,903	-29,903	-100%
Instalación de Fibra Óptica	-	29,141	-29,141	-100%
Correos y Telégrafos	-	3,223	-3,223	-100%
Gastos Equipo	-	938	-938	-100%
Servicios por Artículos	-	548	-548	-100%
Asesoría Técnica	-	313	-313	-100%
Gastos Administrativos Generales	1,232,127	1,619,930	-387,803	-24%

Fuente: elaboración propia con datos obtenidos de la unidad de análisis

Este análisis reveló que el gasto por tarjetas de parqueo creció un 80% aun cuando los condóminos no crecieron en esa magnitud, esto refleja que se tomaron decisiones operativas aisladas que incrementaron los gastos sin su correspondiente reflejo en los ingresos. Situación similar se observó en los gastos por comunicaciones que creció en 174%, la compañía debió analizar dichas decisiones; aquí se observa la importancia de establecer un modelo de gestión financiera.

Como parte de este objetivo también se propuso el análisis vertical de los gastos de personal para identificar variaciones que pudieran indicar que la cantidad de personal no es la óptima para las operaciones; la compañía Los Griegos necesita asegurarse de que cuenta con el talento necesario para brindar un servicio de calidad a los condóminos y los visitantes del centro comercial.

Tabla 4.30: *Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., Análisis horizontal gastos de personal 2018 – 2019*

Expresado en quetzales

	31/12/2019	31/12/2018	Var	%
Gastos de Personal				
Sueldos	348,309	368,949	(20,640)	-5.59%
Sueldos Extras	172,914	160,536	12,378	7.71%
Cuotas Patronales	66,960	65,500	1,460	2.23%
Bono 14	30,992	30,838	155	0.50%
Bonificación	29,570	32,433	(2,863)	-8.83%
Vacaciones	24,429	37,096	(12,668)	-34.15%
Indemnizaciones	9,502	3,403	6,099	179.22%
Aguinaldos	4,942	32,485	(27,543)	-84.79%
Gastos de Personal Total	687,618	731,239	(43,621)	-5.97%

Fuente: elaboración propia con datos obtenidos de la unidad de análisis

El análisis horizontal de gastos de personal mostró como la compañía administró los sueldos y beneficios de los empleados necesarios para sus operaciones, las variaciones como era de esperarse no fueron significativas y la compañía debe continuar analizando las variaciones en este rubro bajo la lupa de la consistencia.

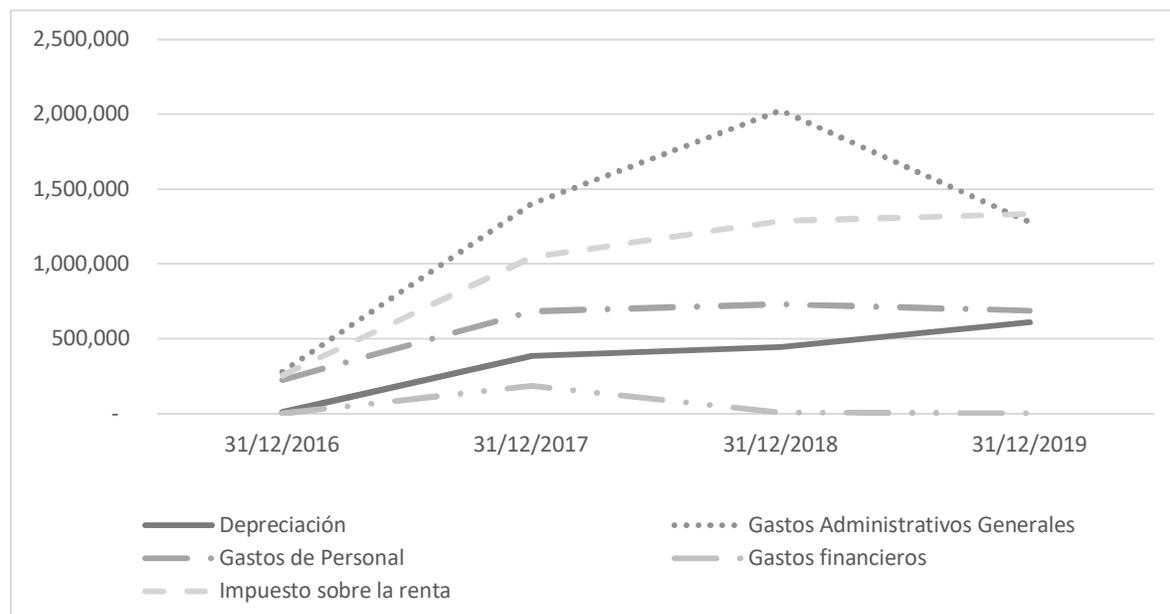
Realizar un análisis detallado de los elementos del EBITDA le permitió a la compañía comprender las relaciones entre las decisiones operativas y sus resultados financieros.

Este análisis también debe servir a la compañía para identificar transacciones que pudieran no estar relacionada con el giro del negocio o que su erogación busca atraer o mantener condóminos y en consecuencia no aportan a incrementar los ingresos operativos. Por último, esté análisis servirá a la compañía como un control de alto nivel que brindará razonabilidad sobre las cifras presentadas en los estados financieros.

4.3.3 Análisis de tendencias de gastos e ingresos

Se propuso el análisis de las tendencias de los gastos, ver gráfica a continuación

Gráfica 4.4: *Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., Análisis de tendencia de gastos 2016 - 2019*



Fuente: elaboración propia con datos obtenidos de la unidad de análisis

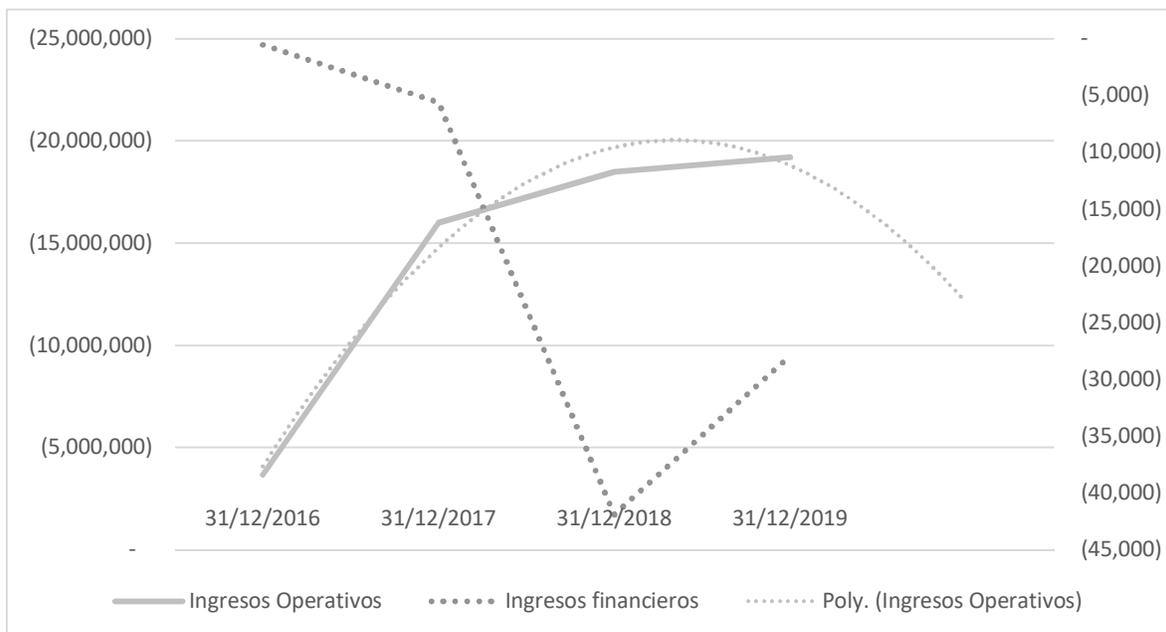
El análisis de tendencia mostró como la administración está gestionando sus gastos, de forma general se observó tendencia alcista en 2017 y 2018; en 2019 los gastos muestran una tendencia a la baja y dentro de estos destacaron los gastos administrativos generales.

Se propuso el análisis de tendencia de los ingresos con el objetivo de revelar los esfuerzos de la compañía por aprovechar al máximo los activos disponibles para generar ingresos, este análisis mostró que la velocidad de aceleración de los ingresos fue rápida en 2017 pero en 2018 y 2019 se redujo considerablemente.

Se consideró relevante este análisis porque Los Griegos pudieron haber crecido en 2018 o 2019 entre un 15% y un 20% adicional, derivado de los locales comerciales no ocupados. Con respecto a los ingresos financiero se observó la disminución

abrupta en 2018 porque la compañía no invirtió su exceso de liquidez en activos que generaran ingresos.

Gráfica 4.5: *Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., Análisis de tendencia de ingresos 2016 - 2019*



Fuente: elaboración propia con datos obtenidos de la unidad de análisis

Como se observa la unidad de análisis pudo haber obtenido mejores resultados tanto a nivel operativo como a nivel financiero y con esto entregar más valor a los accionistas. Adicionalmente, se estimó la tendencia de los ingresos operativos con una ecuación polinómica, calculada automáticamente con Excel, la tendencia a la baja de esta proyección es una alerta para la compañía, los esfuerzos comerciales deben enfocarse en aumentar la cantidad de locales ocupados y los esfuerzos operativos en retener a los condóminos. Por lo tanto, se considera relevante para analizar la gestión de la compañía

4.3.4 EBITDA *bridge*

Se recomendó el análisis EBITDA *bridge* derivado que revela como los componentes aportan para alcanzar los valores finales de EBITDA, es de gran

utilidad para comprobar si las metas se alcanzaron o que tanto se ha desviado cada componente del valor esperado.

Tabla 4.31: *Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., Análisis EBIDA bridge 2018 – 2019*

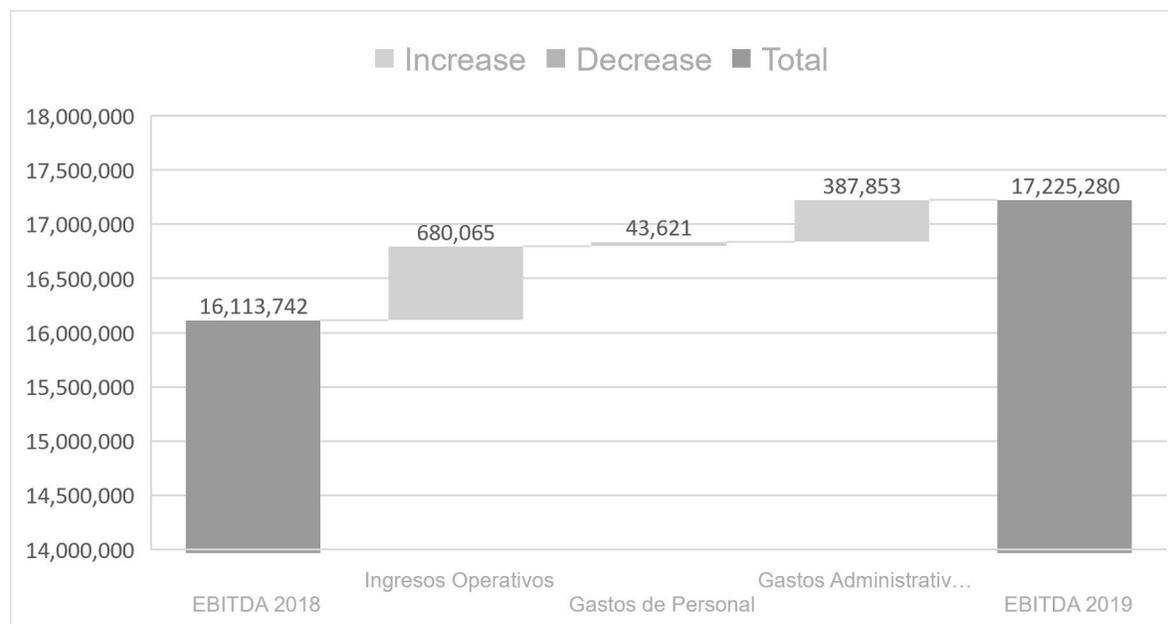
Expresado en quetzales

Componentes	Var 19- 18	2019	2018
EBITDA 2018	16,113,742		
Ingresos Operativos	680,065	(19,145,026)	(18,464,962)
Gastos de Personal	43,621	687,618	731,239
Gastos Administrativos Generales	387,853	1,232,127	1,619,980
EBITDA 2019	17,225,280	(17,225,280)	(16,113,742)

Fuente: elaboración propia con datos obtenidos de la unidad de análisis

Así mismo, se propuso graficar el comportamiento de los elementos con una gráfica tipo puente.

Gráfica 4.6: *Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., Análisis EBITDA bridge 2018 - 2019*



Fuente: elaboración propia con datos obtenidos de la unidad de análisis

El análisis reveló que en 2019 todos los elementos del EBITDA contribuyeron de manera positiva, los ingresos operativos aumentaron y los gastos administrativos y de personal disminuyeron para alcanzar un EBITDA en 2019 de 17 millones de quetzales.

Este análisis se consideró relevante porque permitió conocer el comportamiento de los elementos y como base para la toma de decisiones; en 2 aspectos operativos el aumento de los ingresos y la administración óptima de los gastos administrativos.

4.3.5 Análisis de razones financieras

Las razones financieras de rentabilidad mostraron aspectos relevantes como la ocupación, la relación del EBITDA versus los ingresos operativos, la rotación de activos totales y el margen de utilidad neta.

Tabla 4.32: *Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., Análisis de razones financieras de rentabilidad 2018 – 2019*

Razón / Formula	2019	2018
% Ocupación de locales		
Locales disponibles / Locales ocupados	81.7%	83.5%
EBITDA		
EBITDA / Ingresos financiero	89.97%	87.27%
ROA (Rendimiento sobre activos totales)		
Ganancias disponibles para los accionistas comunes / Total de Activos	36%	46%
Margen de utilidad neta		
Ganancias disponibles para los accionistas comunes / Ingresos operativos	79.77%	75.89%

Fuente: elaboración propia con datos proporcionados por la unidad de análisis.

Al analizar las razones de rentabilidad, rápidamente se observó la disminución de la ocupación del centro comercial, a pesar de que el valor de EBITDA y su relación con los ingresos operativos aumentaron, las utilidades de la compañía pudieron ser mayores, la administración de la unidad de análisis debió tomar acciones suficientes para incrementar el porcentaje de ocupación

Estrategias para retener condóminos pudieron haberse implementado o identificación del *mix* apropiado de negocios en el centro comercial para mantener un balance entre entidades ancla y otras para asegurar que el flujo de visitantes está en incremento. Las razones financieras de liquidez se propusieron derivado de los altos niveles de efectivo y equivalentes de efectivo que administra la compañía.

Tabla 4.33: *Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., Análisis de razones financieras de liquidez 2019 - 2018*

Razón / Formula	2019	2018
Liquidez Corriente		
Activos corrientes / Pasivos corrientes	5.73	2.20

Fuente: elaboración propia con datos proporcionados por la unidad de análisis.

El análisis mostró que la compañía desaprovechó recursos financieros líquidos; es decir, mantuvo efectivo y equivalentes de efectivo en cuentas bancarias que no generaron rendimientos financieros. La compañía pudo incrementar las utilidades netas con inversiones, esto tiene dos beneficios, el primero entregar, más valor a los accionistas y el segundo, estos ingresos tienen una carga tributaria menor pues están afectos únicamente a una tasa de 10%.

Las razones financieras de actividad como herramienta de análisis revelaron asuntos relacionados con políticas que la compañía debió decidir.

Tabla 4.34: *Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., Análisis de razones financieras de actividad 2019 - 2018*

Razón / Formula	2019	2018
Período promedio de cobro		
Cuentas por cobrar/ (Ingresos operativos/365)	37	20
Período promedio de pago		
Cuentas por pagar/ (Ingresos operativos/365)	22	23
Rotación de activos totales		
Ingresos operativos/Total de activos	0.45	0.61

Fuente: elaboración propia con datos proporcionados por la unidad de análisis.

Las razones de actividad revelaron que el período de cobro y el período de pago tienen una relación inversa; es decir, la compañía paga a sus proveedores más rápido de lo que sus clientes le pagan; además se observó un deterioro importante en el período de cobro que pasó de 20 días en 2018 a 37 días en 2019; la administración utilizó recursos propios para su operación para cubrir los 15 días de diferencia, debió tomar decisiones para evitar este impacto.

Las razones financieras de endeudamiento mostraron que el giro de negocio de la compañía le permite tener indicadores muy bajos de endeudamiento y altos de cobertura.

Tabla 4.35: *Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., análisis de razones financieras de endeudamiento 2019 - 2018*

Razón / Formula	2019	2018
Índice de endeudamiento		
Total de pasivos/Total de activos	5%	7%
Razón de cargo de interés fijo		
Ganancias antes de intereses e impuestos / Intereses	444.38	182.15

Fuente: elaboración propia con datos proporcionados por la unidad de análisis.

La compañía mantuvo un indicador de endeudamiento bajo en 2018 y 2019; lo que está relacionado con los altos valores de cobertura de la razón de intereses fijos; este análisis reveló que la compañía pudo emprender ampliaciones o remodelaciones al centro comercial fondeado con créditos de entidades bancarias o con fondos propios.

El EBITDA como indicador base para medir la gestión financiera de Los Griegos cumple su objetivo porque permite entender los elementos operativos por separado; es decir, la administración o encargados de la dirección podrán medir la gestión operativa. En esta investigación se puede observar cómo las actividades ordinarias de la entidad generan utilidades operativas durante el período analizado.

Otra de las ventajas de analizar con base en el EBITDA radica en lo que está más allá de este indicador en el estado de resultados, los impuestos, intereses y depreciaciones y amortizaciones pueden medirse o administrarse de forma independiente. Las estrategias fiscales al estar separados los impuestos a las ganancias se pueden medir y comparar; los intereses por financiamientos permiten definir estrategias relacionadas con el apalancamiento financiero y se puede entender el impacto en la selección del método de depreciación de activos y de la amortización de activos intangibles.

Los análisis verticales y horizontales sobre el estado de situación financiera permiten comprender como se realiza el cobro a los condóminos o el pago a los proveedores; analizar de forma detallada cada cuenta que integra los elementos de EBITDA (ingresos operativos, gastos generales de administración y de personal) permite identificar, separar y controlar los ingresos y gastos que están directamente relacionados con la fuente generadora de ingresos.

El análisis EBITDA bridge de forma rápida permitió conocer el efecto de los elementos en cada año y corroborar que esos efectos son los esperados, con respecto a los ingresos con este análisis se pudo observar cómo contribuyeron en cada año a aumentar el EBITDA; sin embargo, también reveló la desaceleración de los mismos. El comportamiento de los gastos administrativos generales de la compañía fue inconsistente en los años analizados y este análisis lo reveló con mucha claridad.

El análisis de los indicadores permitió identificar aspectos que podría mejorar la rentabilidad de la compañía, como el uso de recursos líquidos ociosos o espacios de locales no rentados que únicamente están representando gastos por mantenimiento de la compañía; también reveló que la tendencia del retorno sobre los activos de la compañía, durante el período analizado, muestra una tendencia a la baja, lo que debería ser una alerta para la administración y para los *stakeholders*.

Por último, se pudo comprobar que analizar la gestión financiera de Los Griegos con un modelo que toma como base el EBITDA es posible; que los elementos y los análisis permitirán tomar decisiones con respecto a los costos fijos y variables; así como, a las estrategias de financiamiento, fiscales y de administración de activos.

CONCLUSIONES

1. Se concluyó que los elementos más importantes para analizar la situación financiera de Los Griegos son: el análisis vertical, horizontal, EBITDA, EBITDA *bridge*, EBITDA como porcentaje de los ingresos operativos, porcentaje de ocupación de locales, ROA, liquidez corriente, período promedio de pago, período promedio de cobro, rotación sobre activos totales, índice de endeudamiento y razón de cargos fijos.
2. Como resultado de examinar la situación financiera de la compañía se observó que el EBITDA de Los Griegos fue positivo en el período analizado, osciló entre Q.3 millones en 2016 y Q.17.2 millones en 2019; esto muestra como las actividades ordinarias de la compañía generaron ganancias operativas; sin embargo, también se observó que el retorno sobre activos tiene una tendencia a la baja, cuyo punto más bajo se observó en 2019 (36%). El EBITDA bridge reveló que los ingresos operativos mostraron incrementos que oscilaron entre Q.12 millones en 2017 y Q.680 mil en 2019, pero se observó claramente una desaceleración en el crecimiento de los ingresos, de eso se concluye que analizar la gestión financiera de forma estructurada permite tomar decisiones con base en datos reales.
3. Se creó un modelo para analizar la gestión financiera de la compañía con base en el EBITDA, esto reveló como la compañía a través de las actividades ordinarias generó utilidades operativas; además, el análisis detallado de los componentes del EBITDA, el análisis vertical, horizontal y EBITDA *bridge*, evidenció de forma clara como cada elemento aportó o restó para alcanzar un determinado valor de utilidad operativa a una fecha analizada y permite a la compañía confirmar que sus utilidades cubren los costos fijos y variables.

RECOMENDACIONES

1. Se recomienda establecer metas y objetivos financieros; el modelo para el análisis de la gestión financiera por si solo puede brindar información para tomar decisiones sobre las operaciones de la compañía; sin embargo, su valor se incrementaría si la compañía definiera metas a nivel de EBITDA, EBIT, ingresos operativos, gastos administrativos generales, gastos de personal, ingresos financieros, rotación sobre activos, % ocupación de locales.
2. Es recomendable prestar especial atención a las actividades relacionadas al registro de las transacciones de la unidad de análisis; cada transacción debe ser clasificada apropiadamente; es decir, aquellas que corresponden a la operación ordinaria de la compañía deben modificar el EBITDA y las que no están relacionadas deben ser clasificadas en otras secciones para su administración por separado.
3. Se recomienda asegurar la alineación financiera y operativa a nivel contable; las cuentas de ingresos y gastos operativos deben estar asociadas a responsables tanto de la creación de su presupuesto como de los indicadores de desempeño asociados, para mantener acciones alineadas a las metas.
4. Se recomienda prestar atención a las razones de liquidez, el giro de negocio de Los Griegos genera montos importantes de flujo de efectivo que pueden ser utilizados para generar ingresos financieros que coadyuvarían a incrementar las utilidades netas de la compañía.

FUENTES

- Besley, S., & Brigham, E. (2016). *Fundamentos de Administración Financiera*. México: Cengage Learning Editores, S.A. de C.V.
- Bravo, M., Lambretón, V., & Márquez, H. (2007). *Introducción a las Finanzas*. México, D.F.: Pearson Educación de México, S.A. de C.V.
- Carmona, J. G. (2011). *Modelos Financieros con Excel*. Bogotá: Ecoe Ediciones.
- Escuela de Estudios de Postgrado de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de San Carlos de Guatemala. (2018). *Instructivo para Elaborar el Trabajo Profesional de Graduación para Optar el Grado Académico de Maestró en Artes*. Guatemala.
- Gitman, L., & Zutter, C. (2012). *Principios de administración financiera*. México: Person Educación.
- Gómez, B. R. (2009). *Optimización de la Gestión Financiera y Organizacional mediante el Uso del Valor Económico Agregado (EVA) en una Empresa Inmobiliaria*. Guatemala.
- Guajardo, G., & Andrade, N. (2008). *Contabilidad Financiera*. Mexico, D.F.: McGraw-Hill/Interamericana Editores, S.A. de C.V.
- Hernández, R., Fernández, C., & Baptista, M. (2014). *Metodología de la Investigación*. México D.F.: McGRAW-HILL / Interamericada Editores, S.A. DE C.V.
- López Ramos, H. R. (2018). *Desarrollo e Implementación de un Modelo de Gestión Financiera Basado en el Valor Económico Agregado (EVA) en la industria de plásticos en el Municipio de Guatemala*. Guatemala.
- Martos Martín, A. M. (2013). *La Due Diligence Financiera*. Barcelona: Perfil Editorial.

- Organismo Ejecutivo. (2013). *Acuerdo Gubernativo 213-2013, Reglamento de la Ley de Actualización Tributaria*. Guatemala.
- Oriol, A. (2008). *Análisis de estados financieros: fundamentos y aplicaciones*. España.
- Padilla, M. C. (2012). *Gestión financiera*. Bogotá: Ecoe Ediciones.
- Piloña, G. (2016). *Guía Práctica sobre Métodos y Técnicas de Investigación Documental y de Campo*. Guatemala: GP Editores.
- Ramos, E. E. (2014). *Modelo para la Gestión de la Administración Financiera, para la Industria de Edición de Periódicos*. Guatemala: USAC.
- Ross, S. A. (2012). *Finanzas Corporativas*. México: McGrawHill.
- Vargas, Z. R. (2009). *La investigación Aplicada: Una forma de Conocer las Realidades con Evidencia Científica*. San José, Costa Rica: Universidad de Costa Rica.
- Warren, C., Reeve, J., & Duchac, J. (2009). *Contabilidad Administrativa*. México: Cengage Learning Editores, SA de CV.

ANEXOS

Los Griegos, S. A.

Estado comparativo de Situación Financiera

Al 31 de diciembre de 2019, 2018, 2017 y 2016

Expresados en Quetzales

	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016
Activo				
Corriente				
Certificados de depósito mantenidos al vencimiento	5,031,943	-	-	-
Cuentas y documentos por cobrar	1,962,507	1,035,740	627,968	686,188
Anticipos por liquidar	673,753	637,645	637,645	518,381
Efectivo y equivalentes de efectivo	386,763	1,456,316	608,620	2,088,269
Activos por impuestos corrientes	-	-	-	200,348
Pagos anticipados	-	-	2,062	-
Corriente Total	8,054,965	3,129,701	1,876,295	3,493,185
No corriente				
Documentos por cobrar a empresas relacionadas	22,838,060	14,810,022	3,220,233	-
Propiedades, planta y equipo	11,788,316	12,368,642	11,376,868	721,735
Cheques rechazados	117,415	117,415	117,415	117,415
Cargos diferidos	50,642	37,697	42,845	-
Inversiones	2,000	2,000	-	-
No corriente Total	34,796,433	27,335,775	14,757,361	839,150
Activo Total	42,851,398	30,465,477	16,633,656	4,332,335
Pasivo y Patrimonio				
Capital				
Capital en acciones	20,000	20,000	20,000	20,000
Ganancias (Pérdidas) acumuladas	25,298,625	14,264,311	1,627,803	(254,338)
Ganancias (Pérdida) del ejercicio	15,313,661	14,025,393	12,290,164	2,908,456
Capital Total	40,632,286	28,309,704	13,937,967	2,674,118
Corriente				
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	1,175,911	1,184,966	1,175,666	1,309,050
Pasivos por impuestos corrientes	230,523	236,785	168,711	325,322
Préstamos y obligaciones	-	-	556,636	-
Corriente Total	1,406,434	1,421,751	1,901,014	1,634,372
No corriente				
Ingresos diferidos	812,678	734,022	794,675	23,845
No corriente Total	812,678	734,022	794,675	23,845
Pasivo y Patrimonio Total	42,851,398	30,465,477	16,633,656	4,332,335

Fuente: Elaboración propia, recopilado de información proporcionada por la unidad de análisis.

Estado de desempeño Financiero

El 1 de enero al 31 de diciembre de 2016, 2017, 2018 y 2019

Expresado en quetzales

	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016
Ingresos y gastos operativos				
Ingresos Operativos	19,197,019	18,481,392	15,986,397	3,676,091
Gastos Administrativos Generales	1,277,363	2,026,238	1,399,799	278,973
Gastos de Personal	687,618	731,239	685,091	225,616
EBITDA	17,232,038	15,723,915	13,901,507	3,171,501
Depreciación gasto				
Depreciación	(609,652)	(444,404)	(385,389)	(8,916)
EBIT	16,622,386	15,279,511	13,516,118	3,162,585
Impuesto sobre la Renta				
Impuesto sobre la renta	(1,333,639)	(1,288,947)	(1,046,195)	(254,338)
EBI	15,288,747	13,990,564	12,469,923	2,908,247
Ingresos y gastos financieros				
Gastos financieros	(3,001)	(7,077)	(185,385)	(336)
Ingresos financieros	27,916	41,906	5,626	545
Utilidad neta	15,313,662	14,025,394	12,290,164	2,908,456

Fuente: Elaboración propia, recopilado de información proporcionada por la unidad de análisis.

Guía de entrevista No. 1

Gestión Financiera a través del EBITDA

Objetivo:

Profundizar en el conocimiento de la compañía, confirmar que los elementos del modelo muestran el desempeño de unidad de análisis y obtener mayor conocimiento de las relaciones de las cuentas con las operaciones de la compañía.

1. ¿Tienen un modelo o forma de medir la gestión financiera de la compañía?

Sí:

No:

2. ¿Observamos que las cuentas de activo que mejor muestran la actividad financiera de la compañía son: las cuentas y documentos por cobrar, efectivo y equivalentes del efectivo, documentos por cobrar a empresas relacionadas y propiedad planta y equipo, está de acuerdo?

Sí:

No:

3. ¿Observamos que las cuentas de pasivo que mejor muestran la actividad financiera de la compañía son: acreedores comerciales y otras cuentas por pagar, préstamos y obligaciones, estás de acuerdo?

Sí:

No:

4. ¿Considera que analizar el desempeño de la compañía puede ser medido a través del EBITDA (Utilidad antes de impuestos, depreciaciones y amortizaciones y gastos financieros)?

Sí:

Guía de entrevista No. 1

Gestión Financiera a través de EBITDA

Objetivo:

Profundizar en el conocimiento de la compañía, confirmar que los elementos del modelo muestran el desempeño de unidad de análisis y obtener mayor conocimiento de las relaciones de las cuentas con las operaciones de la compañía.

5. ¿Cómo se mide la capacidad del centro comercial en cuanto a locales disponibles?
6. ¿Cuál es el costo promedio de los locales comerciales?
7. ¿Cómo miden la satisfacción de los condóminos?
8. ¿Quiénes son los responsables de realizar las reparaciones en los locales?
9. ¿Cobran las reparaciones que realizan a los locales los condóminos?
10. ¿Existe algún elemento relevante que considere importante para medir la gestión financiera de la compañía?

INDICE DE TABLAS

Tabla 4.1: Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., Estado de Situación Financiera .	24
Tabla 4.2: <i>Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., Estado Comparativo de Desempeño Financiero</i>	26
Tabla 4.3: <i>Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., Análisis vertical activo corriente y no corriente de 2016 a 2019</i>	27
Tabla 4.4: <i>Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., Análisis vertical Capital, pasivo corriente y no corriente de 2016 a 2019</i>	29
Tabla 4.5: <i>Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., Análisis vertical Estado de desempeño financiero 2017 y 2016</i>	30
Tabla 4.6: <i>Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., Análisis horizontal activo corriente y no corriente de 2016 a 2019</i>	33
Tabla 4.7: <i>Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., Análisis horizontal capital, pasivo corriente y no corriente de 2016 a 2019</i>	35
Tabla 4.8: <i>Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., Análisis vertical Estado de desempeño financiero de 2016 a 2019</i>	36
Tabla 4.9: <i>Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., EBITDA histórico del 01 de enero de 2016 a diciembre 2019</i>	38
Tabla 4.10: <i>Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., Detalle de Ingresos operativos del 01 de enero de 2016 a diciembre de 2019</i>	39
Tabla 4.11: <i>Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., Detalle de gastos administrativos generales del 01 de enero de 2016 a diciembre de 2019</i>	40
Tabla 4.12: <i>Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., Detalle de gastos de personal del 01 de enero de 2016 a diciembre de 2019</i>	41
Tabla 4.13: <i>Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., Integración de las variaciones del EBITDA 2017 - 2016</i>	42
Tabla 4.14: <i>Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., Integración de las variaciones del EBITDA 2018 - 2017</i>	43
Tabla 4.15: <i>Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., Integración de las variaciones del EBITDA 2018 - 2019</i>	45

Tabla 4.16: <i>Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., Análisis de razones financieras de liquidez 2016 - 2019</i>	46
Tabla 4.17: <i>Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., Análisis de razones financieras de actividad 2016 - 2019</i>	47
Tabla 4.18: <i>Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., Análisis de razones financieras de endeudamiento 2016 - 2019</i>	48
Tabla 4.19: <i>Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., Análisis de razones financieras de rentabilidad 2016 - 2019</i>	49
Tabla 4.20: <i>Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., Análisis de facturación no emitida por locales desocupados</i>	50
Tabla 4.21: <i>Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., Análisis de ocupación de locales comerciales</i>	51
Tabla 4.22: <i>Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., Ajustes a ingresos operativos</i> ..	54
Tabla 4.23: <i>Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., Ajustes a gastos administrativos generales</i>	54
Tabla 4.24: <i>Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., Estado de desempeño financiero después de ajustes</i>	55
Tabla 4.25: <i>Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., Análisis vertical y horizontal desempeño financiero 2018 – 2019</i>	56
Tabla 4.26: <i>Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., Análisis horizontal y vertical de activo corriente y no corriente 2018 - 2019</i>	57
Tabla 4.27: <i>Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., Análisis horizontal y vertical de capital, pasivo corriente y no corriente 2018 - 2019</i>	58
Tabla 4.28: <i>Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., Análisis horizontal de ingresos operativos 2018 - 2019</i>	59
Tabla 4.29: <i>Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., Análisis vertical de gastos administrativos generales 2018 - 2019</i>	59
Tabla 4.30: <i>Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., Análisis horizontal gastos de personal 2018 - 2019</i>	61
Tabla 4.31: <i>Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., Análisis EBIDA bridge 2018 - 2019</i>	64
Tabla 4.32: <i>Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., Análisis de razones financieras de rentabilidad 2018 – 2019</i>	65

Tabla 4.33: <i>Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., Análisis de razones financieras de liquidez 2019 - 2018</i>	66
Tabla 4.34: <i>Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., Análisis de razones financieras de actividad 2019 - 2018</i>	66
Tabla 4.35: <i>Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., análisis de razones financieras de endeudamiento 2019 - 2018</i>	67

INDICE DE GRAFICAS

Gráfica 4.1: <i>Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., EBITDA bridge 2016 - 2017</i>	43
Gráfica 4.2: <i>Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., EBITDA bridge 2017 - 2018</i>	44
Gráfica 4.3: <i>Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., EBITDA bridge 2018 - 2019</i>	45
Gráfica 4.4: <i>Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., Análisis de tendencia de gastos 2016 - 2019</i>	62
Gráfica 4.5: <i>Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., Análisis de tendencia de ingresos 2016 - 2019</i>	63
Gráfica 4.6: <i>Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A., Análisis EBITDA bridge 2018 - 2019</i>	64

INDICE DE CUADROS

Cuadro 4.1: <i>Municipio de Guatemala, Los Griegos, S.A. elementos propuestos para analizar la gestión financiera.....</i>	52
--	----