

UNIVERSIDAD DE COSTA RICA
SISTEMAS DE ESTUDIOS DE POSGRADOS

**ANÁLISIS FINANCIERO EN LA OPERADORA DE PENSIONES
DEL BANCO POPULAR PRODUCTO DE LA REDUCCIÓN DE
INGRESOS EN EL COBRO DE COMISIÓN DEL FONDO DEL
RÉGIMEN OBLIGATORIO DE PENSIONES,
MEDIANTE EL IMPACTO EN LOS RESULTADOS DE
RENTABILIDAD, VALOR AGREGADO Y EBITDA**

Trabajo final de investigación aplicada sometido a la consideración de la Comisión del Programa de Estudios del Posgrado en Administración y Dirección de Empresas para optar al grado y título de Maestría Profesional en Administración y Dirección de Empresas con énfasis en Finanzas

MAURICIO RUIZ HERRERA

MARÍA ANTONIETA AZRAK DJAGHINOS

Ciudad Universitaria Rodrigo Facio, Costa Rica

2020

Dedicatoria de Mauricio Ruiz Herrera

Mi Trabajo Final de Graduación se lo dedico a mi familia, especialmente a mi padre y a mi madre por darme la mejor educación y crianza desde pequeño, las que me permitieron llegar hasta este momento de mi vida; gracias a sus consejos decidí estudiar mi maestría para forjar mi futuro profesional.

A mi querida novia que siempre estuvo presente en los buenos y malos momentos, brindándome apoyo para completar mis estudios.

A mis hermanos que, a lo largo de mi vida, me han acompañado brindándome buenos consejos, apoyo y guía.

Dedicatoria de María Antonieta Azrak Djaghinos

El presente Trabajo Final de Graduación se lo dedico, primeramente, a mis padres porque fueron las personas que me impulsaron mi carrera y los que siempre me han apoyado a lo largo de mi vida. Gracias a ellos, conseguí la motivación día con día para seguir adelante.

A toda mi familia Azrak Djaghinos, que siempre están ahí en las buenas y en las malas. A mis tíos que se comportan como mis padres; a mis primos que son como mis hermanos y a mis abuelos que son tan especiales.

A Dios, que es mi guía y mi centro. A él, le debo todo lo que tengo.

Agradecimiento de Mauricio Ruiz Herrera

Agradezco, primeramente, a Dios por permitirme disfrutar de la vida; también, que junto con mi familia y mi novia he podido ser feliz a lo largo del tiempo y he podido desarrollarme profesionalmente.

A mis profesores y compañeros de la maestría por toda sus enseñanzas y esfuerzo en los cursos impartidos en todo el periodo lectivo.

A la empresa donde trabajo, la cual me permite llevar sustento a mi hogar y me brindó facilidades para completar mis metas académicas.

A mi profesor tutor y lector, por todo el seguimiento, apoyo y guía que permitió la conclusión de mi Trabajo Final de Graduación.

Agradecimiento de María Antonieta Azrak Djaghinos

Agradezco a mis padres por darme su educación y ejemplo desde pequeña; a toda mi familia por su apoyo incondicional siempre.

Agradezco a Dios, que me dio la fortaleza para seguir adelante y la capacidad para estudiar esta maestría.

A los profesores que tuve a lo largo de mi carrera profesional, que me brindaron su conocimiento. A la Operadora de Pensiones del Banco Popular y Dirección, por permitirnos realizar este proyecto.

A mis compañeros de maestría por todo su apoyo.

"Este trabajo final de investigación aplicada fue aceptado por la Comisión del Programa de Estudios de Posgrado en Administración y Dirección de Empresas de la Universidad de Costa Rica, como requisito parcial para optar al grado y título de Maestría Profesional en Administración y Dirección de Empresas con énfasis en Finanzas"



MBA. Alexander Sandoval Loria
Representante del Decano
Sistema de Estudios de Posgrado



MBA. Jorge Alejandro Vargas Salazar
Profesor Guía



MBA. Tarcisio Salas Bonilla
Lector Académico



MBA. Karla Blandón Castellón
Lectora de Popular Pensajes



M.Sc. Róldiger Atavía Barboza
Director Programa de Posgrado en Administración y Dirección de Empresas



Oscar Mauricio Ruiz Herrera
Sustentante



María Antonieta Azrak Djaghinos
Sustentante

Tabla de contenido

Dedicatoria de Mauricio Ruiz Herrera.....	ii
Dedicatoria de María Antonieta Azrak Djaghinos.....	ii
Agradecimiento de Mauricio Ruiz Herrera	iii
Agradecimiento de María Antonieta Azrak Djaghinos	iii
Resumen en español	viii
Resumen en otra lengua distinta al español	ix
Lista de Figuras.....	ix
Lista de Tablas.....	x
Lista de Abreviaturas	xiii
Introducción.....	1
Justificación.....	3
Área de estudio	5
Identificación del problema	5
Objetivo general	7
Objetivos específicos	7
Alcances	8
Limitaciones	9
CAPÍTULO 1	11
1.1 Sistema financiero costarricense y el Sector Nacional de Pensiones	11
1.1.2 Superintendencia de Pensiones(SUPEN)	13
1.1.1 Pilares del Sistema Nacional de Pensiones costarricense.....	14
1.2.1 Evolución de las operadoras de pensiones en Costa Rica	20
1.3 Régimen Obligatorio de Pensiones (ROP).....	21

1.4 Sistema Centralizado de Recaudación	23
1.5 Comisiones	24
1.6 Perspectivas teóricas	26
1.6.1 Marco conceptual	26
1.7 Mecanismos posibles	30
1.7.1 Rendimiento sobre el capital	33
1.7.2 Rendimiento sobre los activos	34
1.7.3 EBITDA	34
1.8 Metodología de la Investigación	37
1.8.1 Para recopilar la información se utilizaron fuentes de información primaria, secundaria y terciaria, las cuales se detallan a continuación:	38
CAPÍTULO 2	39
2.1 Descripción de Popular Pensiones en el Sector Nacional de Pensiones	39
2.2 Historia de Popular Pensiones	40
2.3 Misión y visión de la Operadora	41
2.4 Organigrama de la Operadora año 2018	42
2.4.1 Organigrama de la Operadora a mediados del año 2019	43
2.5 Servicios Popular Pensiones	43
2.6 Descripción de productos de la Operadora y su participación del mercado, comparado con sus competidores	44
2.6.3 Participación del Popular Pensiones en el mercado	48
2.7 Producto de Régimen Obligatorio de Pensiones y su respectivo cobro de comisión histórica	57
2.8 Ingresos por comisión por fondo	58
2.9 Meta de utilidades de la Operadora de Pensiones para el año 2020	60
2.10 FODA	60

2.10.1 Fortalezas	60
2.10.2 Oportunidades.....	61
2.10.3 Amenazas	61
2.10.3 Debilidades	61
CAPÍTULO 3	62
Estudio de los estados financieros de la Operadora de Pensiones del Banco Popular, mediante resultados de rentabilidad, valor agregado y EBITDA.....	62
3.1 Análisis vertical de estados financieros de Popular Pensiones 2017 – 2019..	62
Análisis vertical de Balance General 2017 – 2019	63
Análisis vertical de Estado de Resultados 2017 – 2019.....	65
Análisis vertical de ingresos 2017 – 2019	66
Análisis vertical de gastos de personal 2017 – 2019	67
Análisis vertical de otros gastos 2017 – 2019	68
3.2 Análisis horizontal de estados financieros de Popular Pensiones 2017 – 2019	69
Resultados de rentabilidad sobre capital año 2017.....	77
Resultados de rentabilidad sobre capital año 2018.....	77
Resultados de rentabilidad sobre capital año 2019.....	78
Resultados de rentabilidad sobre activos año 2017.....	78
Resultados de rentabilidad sobre activos año 2018.....	79
Resultados de rentabilidad sobre activos año 2019.....	79
3.3 Análisis del Flujo de caja y EBITDA de Popular Pensiones 2018 – 2019, en colones.....	80
3.4 Diagrama de Solidez de Popular Pensiones 2017 – 2019	84
3.5 Cálculo de valor económico agregado EVA de Popular Pensiones 2018 – 2019, en colones.....	89

CAPÍTULO 4	93
4.2 Proyección de ventas netas para el año 2020, en colones-.....	105
4.2 Proyección de estados financieros para el año 2020 por escenario en saldo administrado del ROP, en colones.....	106
4.3 Proyección de la rentabilidad de Popular Pensiones para el año 2020, en colones:.....	111
4.3 Proyección del EBITDA Popular Pensiones para el año 2020, en colones....	114
4.4 Proyección del EVA Popular Pensiones para el año 2020, en colones	119
Resultados	124
Propuestas de mejora	126
Escenario viable para la Operadora.....	140
CAPÍTULO 5	142
Conclusiones y recomendaciones.....	142
5.1 Conclusiones.....	142
5.2 Recomendaciones	146
Referencias.....	152

Resumen

El presente trabajo de investigación, tiene como objetivo analizar el efecto ocasionado por la disminución de la comisión de los recursos del régimen obligatorio de pensiones (ROP), en el horizonte del año 2020, por parte de la administración, producto de la reforma de esquemas de comisiones del régimen obligatorio de pensiones; aprobada en la sesión 847-2010 por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, en el año 2010. Esta última determina que, a partir del año 2020, las operadoras de pensiones cobrarán un máximo de comisión del 0,35%

sobre el saldo administrado en el fondo del régimen obligatorio de pensiones, lo cual significa una disminución de 15 puntos porcentuales, en comparación con el porcentaje de comisión cobrado por las operadoras de pensiones, para dicho fondo, en los años 2017, 2018 y 2019.

Analizando los años anteriores junto con la proyección financiera para el año 2020, se obtuvieron datos importantes para facilitar la toma de decisiones en la gerencia de la Operadora de Pensiones del Banco Popular. El principal indicador, es hacerle frente a la disminución de las ventas e ingresos que se verá reflejado en sus estados financieros.

Resumen en otra lengua distinta al español

The researching aims to analyze the effect caused by the reduction in the commission of the resources of the mandatory pension scheme (ROP), Since earlier of 2020, the commission rate changed from 0,5% to 0,35% what means less income for the Bank.

Analyzing the previous years with the financial projection for the year 2020, important data were obtained to facilitate decision-making in the management of the Banco Popular Pension Operator. The main indicator is to face the decrease in sales and income that will be reflected in your financial statements.

Lista de Tablas

Tabla 1.....	6
Tabla 2.....	14
Tabla 3.....	25
Tabla 4.....	55
Tabla 5.....	56
Tabla 6.....	57
Tabla 7.....	58
Tabla 8.....	59
Tabla 9.....	59
Tabla 10.....	63
Tabla 11.....	65
Tabla 12.....	66
Tabla 13.....	67
Tabla 14.....	68
Tabla 15.....	70
Tabla 16.....	72
Tabla 17.....	74
Tabla 18.....	76
Tabla 19.....	77
Tabla 20.....	77
Tabla 21.....	78

Tabla 22..... 78

Tabla 23..... 79

Tabla 24..... 79

Tabla 25..... 81

Tabla 26..... 82

Tabla 27..... 84

Tabla 28..... 89

Tabla 29..... 94

Tabla 30..... 95

Tabla 31..... 96

Tabla 32..... 97

Tabla 33..... 97

Tabla 34..... 98

Tabla 35..... 99

Tabla 36..... 100

Tabla 37..... 101

Tabla 38..... 102

Tabla 39..... 103

Tabla 40..... 104

Tabla 41..... 104

Tabla 42..... 104

Tabla 43..... 105

Tabla 44..... 105

Tabla 45..... 105

Tabla 46.....	107
Tabla 47.....	108
Tabla 48.....	109
Tabla 49.....	111
Tabla 50.....	111
Tabla 51.....	112
Tabla 52.....	112
Tabla 53.....	113
Tabla 54.....	113
Tabla 55.....	115
Tabla 56.....	116
Tabla 57.....	117
Tabla 58.....	119
Tabla 59.....	120
Tabla 60.....	121
Tabla 61.....	123
Tabla 62.....	128
Tabla 63.....	137
Tabla 64.....	138
Tabla 65.....	139
Tabla 66.....	140

Lista de Figuras

Figura 1. Crecimiento total de fondos administrados por operadora.....	21
Figura 2. Cantidad de afiliados al Régimen Obligatorio de Pensión	23
Figura 3. Teorema de Chebyshev.....	32
Figura 4. Organigrama Popular Pensiones en el año 2018	42
Figura 5. Organigrama de Popular Pensiones año 2019.....	43
Figura 6. Participación de mercado en totalidad de fondos por operadora.....	49
Figura 7. Participación de mercado en fondo ROP.....	50
Figura 8. Participación de mercado en fondo Voluntario.....	51
Figura 9. Cantidad de afiliados en fondo ROP.....	52
Figura 10. Participacion de mercado por total de afiliados.....	52
Figura 11. Utilidades distribuidas por Popular Pensiones.....	53
Figura 12. Cantidad de afiliados totales por operadora.....	54
Figura 13. Diagrama de solidez de Popular Pensiones, año 2017.....	85
Figura 14. Diagrama de solidez de Popular Pensiones, año 2018.....	86
Figura 15. Diagrama de solidez de Popular Pensiones, año 2019.....	87

Lista de Abreviaturas

ROP: Régimen Obligatorio de Pensiones.

ROE: Rentabilidad sobre Patrimonio (Return of equity).

EVA: Valor Económico Agregado (Economic Value Added).

EBITDA: Beneficio antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones. (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization).

SUPEN: Superintendencia de Pensiones.

CRM: Customer relationship manager.

ROP: Régimen Obligatorio de Pensiones

FCL: Fondo de Capitalización Labor



UNIVERSIDAD DE
COSTA RICA

SEP Sistema de
Estudios de Posgrado

Autorización para digitalización y comunicación pública de Trabajos Finales de Graduación del Sistema de Estudios de Posgrado en el Repositorio Institucional de la Universidad de Costa Rica.

Yo, Oscar Mauricio Ruiz Herrera, con cédula de identidad 0114460174, en mi condición de autor del TFG titulado "Análisis financiero en la Operadora de Pensiones del Banco Popular por la reducción de ingresos en el cobro de comisión del Fondo del Régimen Obligatorio de Pensiones, mediante su impacto en los resultados de rentabilidad, valor agregado y EBITDA"

Autorizo a la Universidad de Costa Rica para digitalizar y hacer divulgación pública de forma gratuita de dicho TFG a través del Repositorio Institucional u otro medio electrónico, para ser puesto a disposición del público según lo que establezca el Sistema de Estudios de Posgrado. SI NO

*En caso de la negativa favor indicar el tiempo de restricción: _____ año (s).

Este Trabajo Final de Graduación será publicado en formato PDF, o en el formato que en el momento se establezca, de tal forma que el acceso al mismo sea libre, con el fin de permitir la consulta e impresión, pero no su modificación.

Manifiesto que mi Trabajo Final de Graduación fue debidamente subido al sistema digital Kerwá y su contenido corresponde al documento original que sirvió para la obtención de mi título, y que su información no infringe ni violenta ningún derecho a terceros. El TFG además cuenta con el visto bueno de mi Director (a) de Tesis o Tutor (a) y cumplió con lo establecido en la revisión del Formato por parte del Sistema de Estudios de Posgrado.

INFORMACIÓN DEL ESTUDIANTE:

Nombre Completo: Oscar Mauricio Ruiz Herrera

Número de Carné: A85724 Número de cédula: 0114460174

Correo Electrónico: mruizh07@hotmail.com

Fecha: 30-08-2020 Número de teléfono: 8448-9322

Nombre del Director (a) de Tesis o Tutor (a): Jorge Alejandro Vargas Salazar

FIRMA ESTUDIANTE

Nota: El presente documento constituye una declaración jurada, cuyos alcances aseguran a la Universidad, que su contenido sea tomado como cierto. Su importancia radica en que permite abreviar procedimientos administrativos, y al mismo tiempo genera una responsabilidad legal para que quien declare contrario a la verdad de lo que manifiesta, puede como consecuencia, enfrentar un proceso penal por delito de perjurio, tipificado en el artículo 318 de nuestro Código Penal. Lo anterior implica que el estudiante se vea forzado a realizar su mayor esfuerzo para que no sólo incluya información veraz en la Licencia de Publicación, sino que también realice diligentemente la gestión de subir el documento correcto en la plataforma digital Kerwá.



UNIVERSIDAD DE
COSTA RICA

SEP Sistema de
Estudios de Posgrado

Autorización para digitalización y comunicación pública de Trabajos Finales de Graduación del Sistema de Estudios de Posgrado en el Repositorio Institucional de la Universidad de Costa Rica.

Yo, Maria Antonieta Azcará Jorhines con cédula de identidad 801300519, en mi condición de autor del TFG titulado Análisis financiero en la Operadora de Pensiones del Banco Popular producto de la Reducción de iguajas en el Cobro de Comisión del Fondo Obligatorio de Pensiones, mediante el impuesto en los resultados de rentabilidad, valor agregado y CBIFDA.

Autorizo a la Universidad de Costa Rica para digitalizar y hacer divulgación pública de forma gratuita de dicho TFG a través del Repositorio Institucional u otro medio electrónico, para ser puesto a disposición del público según lo que establezca el Sistema de Estudios de Posgrado. SI NO

*En caso de la negativa favor indicar el tiempo de restricción: _____ año (s).

Este Trabajo Final de Graduación será publicado en formato PDF, o en el formato que en el momento se establezca, de tal forma que el acceso al mismo sea libre, con el fin de permitir la consulta e impresión, pero no su modificación.

Manifiesto que mi Trabajo Final de Graduación fue debidamente subido al sistema digital Kervá y su contenido corresponde al documento original que sirvió para la obtención de mi título, y que su información no infringe ni violenta ningún derecho a terceros. El TFG además cuenta con el visto bueno de mi Director (a) de Tesis o Tutor (a) y cumplió con lo establecido en la revisión del Formato por parte del Sistema de Estudios de Posgrado.

INFORMACIÓN DEL ESTUDIANTE:

Nombre Completo: Maria Antonieta Azcará Jorhines

Número de Carné: B49780 Número de cédula: 801300519

Correo Electrónico: maria-azcarak@hotmail.com

Fecha: 31/8/2020 Número de teléfono: 60713725

Nombre del Director (a) de Tesis o Tutor (a): Jorge Alejandro Vargas Sobran

Maria Azcará
FIRMA ESTUDIANTE

Nota: El presente documento constituye una declaración jurada, cuyos alcances aseguran a la Universidad, que su contenido sea tomado como cierto. Su importancia radica en que permite abreviar procedimientos administrativos, y al mismo tiempo genera una responsabilidad legal para que quien declare contrario a la verdad de lo que manifiesta, puede como consecuencia, enfrentar un proceso penal por delito de perjurio, tipificado en el artículo 318 de nuestro Código Penal. Lo anterior implica que el estudiante se vea forzado a realizar su mayor esfuerzo para que no sólo incluya información veraz en la Licencia de Publicación, sino que también realice diligentemente la gestión de subir el documento correcto en la plataforma digital Kervá.

Introduccion

En el presente trabajo de investigación, se analiza el efecto ocasionado por la disminución de la comisión de los recursos del régimen obligatorio de pensiones (ROP), en el horizonte del año 2020, por parte de la administración, producto de la reforma de esquemas de comisiones del régimen obligatorio de pensiones; aprobada en la sesión 847-2010 por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, en el año 2010. Esta última determina que, a partir del año 2020, las operadoras de pensiones cobrarán un máximo de comisión del 0,35% sobre el saldo administrado en el fondo del régimen obligatorio de pensiones, lo cual significa una disminución de 15 puntos porcentuales, en comparación con el porcentaje de comisión cobrado por las operadoras de pensiones, para dicho fondo, en los años 2017, 2018 y 2019. Así, para analizar el impacto que tendrá la Operadora, se realiza un análisis financiero, mediante el impacto en los resultados de rentabilidad, valor agregado y EBITDA.

Antes de analizar financieramente a la Operadora, primero se presenta información esencial que permitirá conocer el contexto en el cual se desarrolla la investigación. Una vez que se tenga toda la información disponible, se procede con el análisis financiero mediante cálculos de razones financieras, análisis horizontal, análisis vertical, cálculos de rentabilidad, valor agregado y EBITDA, y se finaliza con la implementación de un modelo de proyección financiera para el año 2020.

Realizar este análisis es de suma importancia para la Operadora porque le ayuda a proyectar sus ingresos y conocer sus limitaciones, en caso de que las hubiera, para tomar las medidas necesarias a tiempo. Las operadoras de pensiones obtienen sus recursos de las inversiones realizadas y de las comisiones cobradas por la administración de los fondos; por este motivo, las operadoras deben de tomar acciones cuando los ingresos obtenidos por comisión disminuyen, para que la salud

financiera no se vea perjudicada. Conocer cuál será el impacto financiero con la reducción de sus ingresos por comisión, le asiste a la Operadora a que otras medidas alternas al despido de personal puedan implementarse para no verse tan afectada económicamente; al tener un plan de acción a tiempo, y no esperar hasta años posteriores, cuando sea muy tarde y las consecuencias sean más abruptas.

El análisis de esta investigación se limita al estudio de los años 2017, 2018 y 2019 que son los dos años más recientes. A su vez, se delimita al análisis de estudio en Costa Rica.

La presente investigación tiene como fin desarrollar cinco capítulos. El primer capítulo refiere al marco teórico con respecto al Sistema de Pensiones Nacional: quiénes lo administran y cómo se rigen los regímenes de pensiones existentes, enfatizando en el régimen obligatorio de pensiones, en el cual se enfoca el presente estudio. Así como también, la historia de Popular Pensiones: servicios que presta al mercado costarricense, cómo funciona el régimen obligatorio de pensiones, entre otros; estos son algunos de los temas que se abordan en el Capítulo 2.

Una vez que se haya establecido el marco teórico, se analiza financieramente a la Operadora de Pensiones del Banco Popular en el Capítulo 3, mediante un análisis financiero con mediciones de rentabilidad, valor agregado-EVA y EBITDA del año 2017, 2018 y 2019. En el Capítulo 4, por su parte, se cuantifica el impacto de la Operadora por la disminución de las comisiones en el fondo obligatorio de pensión para el año 2020, con lo cual se culmina el trabajo de investigación con conclusiones y recomendaciones para la Operadora de Pensiones, con el fin de mitigar el impacto financiero que enfrentará producto a reducción en el cobro de comisión sobre el fondo del Régimen Obligatorio de Pensiones.

Justificación

Esta investigación brinda una perspectiva financiera, utilizando métodos e indicadores financieros, de rentabilidad, valor agregado y EBITDA para analizar y medir el impacto en Popular Pensiones, ocasionado por el cambio de las comisiones en su producto a la menor captación de ingresos, al pasar de cobrar 0,50% a 0,35% para el año 2020, por la administración de planes de pensiones; producto de la reforma aprobada en la sesión 847-2010 del CONASSIF. Además, se pretende proyectar los ingresos con el 0,35% en vez del 0,50%, para saber cuánto dejará de percibir la Operadora.

Con este análisis financiero, la Operadora de Pensiones es beneficiada, ya que los encargados de la toma de decisiones conocerán el impacto financiero al cual se enfrentará la organización, y podrán tomar las recomendaciones establecidas en este documento; con la posibilidad de implementar un plan de acción que le permita a la Operadora la optimización de los gastos y el conocimiento sobre cómo optimizar los recursos disponibles. Así, se promueve a la Operadora cumplir con los resultados financieros esperados por los accionistas y poder subsistir en la industria de pensiones.

A partir de los resultados obtenidos y el plan de acción propuesto, la Operadora de Pensiones podrá eliminar la incertidumbre financiera sobre el porvenir de la rentabilidad y la solidez de la institución debido a la disminución de ingresos. Esto último permite determinar y tomar mejores decisiones en cuanto a las incógnitas que en estos momentos se presentan, a saber:

- ¿Cuántos son los ingresos que dejará de percibirla Operadora de Pensiones por el cambio de la comisión en el año 2020, con base en el artículo 10, de la sesión 847-2010 del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero?

- ¿Cuál es la afectación financiera en términos cuantitativos que le ocasiona a la Operadora de Pensiones la disminución de la comisión por la administración del régimen obligatorio de pensiones?
- ¿Cuáles gastos se pueden optimizar para la obtención de utilidades aun después del cambio en la comisión?
- ¿Cómo puede lograr la Operadora mitigar el impacto financiero producto de la disminución de sus ingresos?

A mediados del año 2019, la Operadora tomó iniciativas de despidos masivos de altos mandos gerenciales y de personal en general, y realizó cambios en su estructura organizacional: pasó de un total de ocho gerencias a cuatro direcciones. Esto ocasionó no solo un impacto en la productividad y en las sobrecargas de trabajo de algunas áreas, sino también, una reducción de uso en los servicios contratados, lo cual afecta directamente la demanda y la rentabilidad de sus proveedores.

A su vez, ha reducido sus inversiones en herramientas tecnológicas, lo cual genera una afectación en los servicios de los afiliados y en la competitividad dentro de la industria, así como en la contracción de la economía nacional. Este proyecto, a partir de las conclusiones, validará las decisiones tomadas por la Operadora para mitigar el impacto; así como, evidencia la necesidad de generar nuevas y más aptas acciones para mitigarlo.

No se omite indicar que, actualmente, la Operadora de Pensiones cuenta con una nueva Gerencia General, la cual no fue parte de la iniciativa de reducción de personal, servicios e inversión. Dicho esto, el análisis y las recomendaciones propuestas en este trabajo de investigación, discurren sobre la disminución de los ingresos para el año 2020 y, las mejores acciones para tomar en cuanto a una reducción gastos balanceada y optimización de recursos; de forma que, no afecte la operación diaria, y logre alcanzar las metas estratégicas y cumplir con los resultados esperados de los accionistas. Todo esto sin caer en decisiones

extremistas de ahorro y reducción de gastos, que puedan afectar el desempeño de la Operadora en las tres líneas base: económica, social y ambiental.

Área de estudio

A nivel de la Operadora, se tiene el conocimiento de que existe un impacto directo en las finanzas de la Operadora; sin embargo, un estudio detallado del impacto en indicadores de rentabilidad, valor agregado y EBITDA brinda a la nueva Gerencia de la Operadora los conocimientos suficientes para medir el impacto real de la reducción de ingresos en la salud financiera de la Operadora.

Por lo tanto, este proyecto se basa en utilizar métodos de análisis financieros, para cuantificar, de forma correcta, el impacto de la reducción de los ingresos de la Operadora, y recomienda las mejores opciones para mitigar dicho impacto, sin promover medidas excesivas de reducción de gastos. Cabe destacar que, en el año 2019, se tomaron iniciativas de reducción de inversiones en compra de herramientas tecnológicas y despidos de personal.

De manera que, lo anterior se fundamenta en información relevante de la Operadora, por ejemplo:

- Identificación de normativa vigente, aplicable a la Operadora de Pensiones.
- Análisis de estados financieros de la Operadora de Pensiones.
- Identificación de ingresos.
- Identificación de costos y gastos.

Identificación del problema

El Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, el 23 de abril del 2010, mediante el artículo 10 del acta de la sesión 847-2010, aprobó realizar una reforma al esquema de comisiones del Régimen Obligatorio de Pensiones.

Mediante este acuerdo, estableció que el cobro se realizaría sobre el saldo y, a partir del año 2011, las operadoras podían cobrar un máximo del 1,10%. Dicho tope se iba a ir reduciendo, gradualmente, hasta llegar a un máximo del 0,35%, en el año 2020. Tal como se muestra en la siguiente tabla:

Tabla 1

Gradualidad para el cobro de la comisión por la administración del ROP

Esquema de comisiones del Régimen Obligatorio de Pensiones

Año	Comisión
Enero 2011	1,10%
Enero 2012	1,10%
Enero 2013	1,10%
Enero 2014	0,70%
Enero 2015	0,70%
Enero 2016	0,70%
Enero 2017	0,50%
Enero 2018	0,50%
Enero 2019	0,50%
Enero 2020	0,35%

Nota. Superintendencia de Pensiones (2010).

Con corte al mes de noviembre del año 2018, hay un total de 2.657.025 de afiliados al Régimen Obligatorio de Pensiones en todo el país, los cuales se verán beneficiados con los cambios realizados en las comisiones. Actualmente, según datos de la página web de la Superintendencia de Pensiones, Popular Pensiones, una sociedad anónima del Conglomerado Financiero Banco Popular y de Desarrollo

Comunal es la empresa con más afiliados al Régimen Obligatorio de Pensiones con un 61,93%, lo cual implica un ingreso por comisión de ₡10.106.845.715 para el año 2018; siendo este último uno de los rubros de más impacto en los ingresos de la Operadora.

Dada la cantidad de afiliados en este fondo con los que cuenta Popular Pensiones, el saldo administrado y el alto monto de ingresos de la Operadora por este rubro de comisión, se crea el alto interés de evaluar el impacto financiero que tiene la organización con la disminución de ingresos en unos de los principales productos de la Operadora en captación de recursos.

Objetivo general

Realizar un análisis financiero a la Operadora de Pensiones del Banco Popular, producto de la reducción de ingresos de la comisión en el fondo del Régimen Obligatorio de Pensiones, con su impacto en los resultados de rentabilidad, valor agregado y EBITDA, para detectar riesgos de rentabilidad y liquidez.

Objetivos específicos

1. Analizar la industria del Sistema de Pensiones Nacional, como la industria en la cual se desempeña la Operadora de Pensiones del Banco Popular y desarrollar conceptos teóricos que sean relevantes en esta investigación.
2. Describir la Operadora de Pensiones del Banco Popular, conocer su historia y los servicios que presta al mercado nacional de pensiones de Costa Rica, así como la función del Régimen Obligatorio de Pensiones.

3. Estudiar la Operadora de Pensiones del Banco Popular, analizando sus estados financieros de los años 2017, 2018 y 2019, mediante resultados de rentabilidad, valor agregado y EBITDA.
4. Elaborar un modelo que permita proyectar los estados financieros, producto de la reducción de ingresos por la disminución en el cobro de comisiones al fondo obligatorio de pensión, comparando los resultados de rentabilidad, valor agregado y EBITDA del año 2020 proyectado, contra los años 2017, 2018 y 2019.
5. Realizar las conclusiones respectivas acorde con los resultados obtenidos y proponer recomendaciones a la Gerencia de la Operadora para mitigar el impacto de la disminución de ingresos en los resultados financieros esperados por los accionistas.

Alcances

Este Trabajo Final de Graduación se enfoca en el análisis de los estados financieros de la Operadora de Pensiones del Banco Popular de los dos últimos años 2017, 2018 y 2019, incluyendo balance general, estados de resultados y flujo de efectivo. Con los estados financieros del último año, se pretende hacer una proyección de los estados financieros para el año 2020 con la disminución de los ingresos por comisiones. Esto debido a que, a partir del año 2017 hasta el año 2019, según la reforma a las comisiones del acta de la sesión 847-2010, del CONASSIF, el monto máximo de cobro de comisión en el fondo del Régimen Obligatorio de Pensión es de un 0,50% sobre saldo administrado.

No se omite indicar que, para el año 2019, la misma Operadora ya ha tomado medidas de acción para la mitigación del impacto en la disminución de ingresos; así, estas se toman en cuenta dentro de las recomendaciones que se brindan, en este

proyecto, para validar financieramente sus decisiones y brindar nuevas recomendaciones que permitan mejorar la mitigación de dicho impacto.

Asimismo, se analiza la normativa aplicable a la Operadora de Pensiones y su contexto de la industria en la que se desempeña, para brindar soluciones acordes a la realidad, capacidad y competencia de la Operadora de Pensiones, que se apeguen al marco legal correspondiente. Del mismo modo, se estudia la Operadora de Pensiones, sus ingresos por comisiones y los gastos a los que esta incurre, en los periodos anteriormente indicados, para identificar los puntos de mayor afectación en los resultados financieros, y poder realizar propuestas adecuadas para el objetivo del presente trabajo.

Se extiende un Trabajo Final a la nueva Gerencia de la institución, en el cual se elabora un modelo que permita la proyección de los resultados financieros de la Operadora de Pensiones, para el año 2020, apegados a la realidad normativa y operativa de la misma; de manera que, facilite la gestión financiera y la toma de decisiones que debe tomar la Operadora para mitigar el impacto de la disminución de ingresos en los resultados financieros esperados de los accionistas, sin desmejorar los aspectos sociales y ambientales, que forman parte de la línea base de trabajo del Conglomerado Financiero Banco Popular, establecida dentro de su marco estratégico. Asimismo, el trabajo refleja las recomendaciones que el equipo de trabajo evidencia que son las decisiones que debe seguir la Operadora de Pensiones, sin que esto signifique su aplicación en la institución.

Limitaciones

Una de las mayores limitaciones que tiene esta investigación es el poco tiempo que se cuenta para analizar los estados financieros de años posteriores y proyectar la información financiera. Al tener una fecha límite para entregar el

presente trabajo, el tiempo es un factor limitante para que la presente investigación no se realice de la manera más amplia.

De igual forma, el no contar con información financiera de otras operadoras de pensiones presentes en el país, para realizar una comparación, es una limitante para saber cómo está la empresa con respecto a otras empresas que brindan servicios similares, y así analizar tendencias económicas que podrían estar afectando al país. Otra limitación es que, al analizar una empresa del Estado, la Gerencia por razones de confidencialidad no pueda compartir información que sea importante o relevante para la investigación.

CAPÍTULO 1

Descripción de la industria del Sistema de Pensiones Nacional, así como el desarrollo de conceptos teóricos relevantes en esta investigación

1.1 Sistema financiero costarricense y el Sector Nacional de Pensiones

El Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF) se creó mediante el artículo 169 de la Ley n.º 7732, Ley Reguladora del Mercado de Valores, del 17 de diciembre de 1997. En su génesis legislativa, se concibió al CONASSIF como un órgano colegiado de dirección superior, cuyo fin es el dotar de uniformidad e integración las actividades de regulación y supervisión del sistema financiero costarricense. De esta forma, se unificaron en un solo cuerpo colegiado las competencias que antes tenían cada uno de los consejos directivos de los órganos supervisores.

La Ley n.º7732 definió la labor directiva del CONASSIF sobre la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF), la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL) y la Superintendencia de Pensiones (SUPEN). Posteriormente, con la promulgación de la Ley n.º8653, Ley Reguladora del Mercado de Seguros, artículo 28, se crea la Superintendencia General de Seguros (SUGESE), como un nuevo miembro del Sistema de Supervisión Financiera, y se le atribuye al CONASSIF la dirección de esta nueva entidad.

Funciones del CONASSIF:

1. Nombrar y remover a la Superintendencia General de Entidades Financieras, a la Superintendencia General de Valores, a la Superintendencia General de Seguros y a la Superintendencia de Pensiones; asimismo, a las respectivas intendencias y al auditor interno del CONASSIF.
2. Aprobar las normas atinentes a la autorización, regulación, supervisión, fiscalización y vigilancia que, conforme a la ley, deben ejecutar la Superintendencia General de Entidades Financieras, la Superintendencia General de Valores, la Superintendencia General de Seguros y la Superintendencia de Pensiones.
3. Ordenar la suspensión de las operaciones y la intervención de los sujetos regulados por las Superintendencias; además, decretar la intervención y solicitar la liquidación ante las autoridades competentes.
4. Suspender o revocar la autorización otorgada a los sujetos regulados por las diferentes Superintendencias o la autorización para realizar la oferta pública, cuando el sujeto respectivo incumpla los requisitos de ley o los reglamentos dictados por el Consejo Nacional; cuando la continuidad de la autorización pueda afectar los intereses de ahorrantes, inversionistas, afiliados o la integridad del mercado.

En 1995, la Ley del Régimen Privado de Pensiones Complementarias y sus reformas, n.º7523, creó la SUPEN. Esto resultó en la creación de los sistemas o planes privados de pensiones complementarias y de ahorro individual (plan voluntario).

1.1.2 Superintendencia de Pensiones(SUPEN)

La Superintendencia de Pensiones es el órgano encargado de la supervisión del Sistema Nacional de Pensiones.

Funciones:

- Autorizar, regular, supervisar y fiscalizar los planes, fondos, gestores y regímenes contemplados en el marco normativo que regula el Sistema Nacional de Pensiones en Costa Rica.
- Supervisar los regímenes básicos de pensiones, los regímenes complementarios y el Fondo de Capitalización Laboral.
- Atender las denuncias y consultas relacionadas con el otorgamiento de pensiones o las entidades que la administran.
- Autorizar productos relacionados con pensiones (planes, contratos, comisiones, entre otros).

Según la Superintendencia de Pensiones (2019), el objetivo de regular y supervisar algún componente del sector financiero es garantizar la seguridad y transparencia en las transacciones que se efectúen, así como velar porque los intermediarios financieros cuenten con los requisitos mínimos, de acuerdo con la naturaleza de su actividad y con los riesgos que asumen.

Además, en el caso de pensiones, el órgano de supervisión debe incluir dentro de sus propósitos el objetivo de la estabilidad, en el largo plazo, y la seguridad para los participantes del Sistema, lo que permita el otorgamiento de beneficios en los regímenes. Por tanto, es necesario que el ordenamiento jurídico le brinde al supervisor las herramientas necesarias; de forma que, pueda asumir el compromiso de velar por el buen funcionamiento del sistema de pensiones y por el

cumplimiento de sus objetivos, aspectos que trascienden el plano meramente financiero para abarcar temas de orden público e interés social.

1.1.1 Pilares del Sistema Nacional de Pensiones costarricense

Tabla 2

Pilares del Sistema Nacional de Pensiones costarricense

I Pilar: Pensión Contributiva Básica	II Pilar: Pensión Complementaria Obligatoria	III Pilar: Pensión Complementaria Voluntaria	IV Pilar: Pensión No Contributiva
Conformado por el Régimen de Invalidez y Muerte (IVM) y regímenes sustitutos	Conformado por el Régimen Obligatorio de Pensiones	Conformado por el Régimen Voluntario	Conformado por el Régimen No Contributivo

Nota. Elaboración propia.

Los cuatro pilares que se describen a continuación, buscan diversificar el riesgo del Sistema Nacional de Pensiones para el beneficio en la pensión que percibirán los trabajadores afiliados a los distintos regímenes de pensiones.

- **Pilar 1. Pensión Contributiva Básica:** se conforma de los aportes obligatorios que el trabajador (afiliado al Sistema Nacional de Pensiones) realiza y es de capitalización colectiva. Los aportes son administrados por los regímenes de capitalización colectiva, como el de Invalidez, Vejez y Muerte

(IVM) o, en su defecto, el Fondo de Pensiones y Jubilaciones del Poder Judicial o el Magisterio Nacional; entre los tres acogen a la mayoría de trabajadores del país, aunque cada uno tiene sus características en requisitos de jubilación y beneficios.

- **Pilar 2. Pensión Complementaria Obligatoria:** se conforma de los aportes obligatorios que el trabajador (afiliado al Sistema Nacional de Pensiones) realiza y es de capitalización individual. Estos aportes los registra y controla la CCSS, y los administra la operadora de pensiones elegida por el trabajador. Los montos que recibirá el pensionado por concepto de este pilar dependen del aporte a lo largo del tiempo (que se calcula con base en el salario reportado ante la CCSS) y otros detalles, tales como los rendimientos de las inversiones que haya logrado la operadora de pensiones.
- **Pilar 3. Pensión Complementaria Voluntaria:** consiste en realizar un ahorro voluntario con la operadora de la escogencia del trabajador y que busca mejorar su ingreso cuando se pensione.
- **Pilar 4. Pensión No Contributiva:** es una asistencia concedida por la seguridad social a aquellas personas que no han contribuido o cotizado a ningún régimen y cumplen con los requisitos para poder brindársela.

La mayoría de los trabajadores gozará de los dos primeros pilares, debido a que su aporte es obligatorio: la “pensión contributiva básica” y la “pensión complementaria obligatoria”. El pilar “pensión complementaria voluntaria” aplica si el trabajador toma un plan de ahorro, años antes de su jubilación; en el caso de la “pensión no contributiva” se basa en una ayuda social.

De acuerdo con Vida Plena (2016), el primer pilar está constituido por el Régimen del IVM, así como por los regímenes sustitutos, por ejemplo: el Régimen del Magisterio Nacional (reparto y capitalización), el Régimen del Poder Judicial y los regímenes con cargo del Presupuesto Nacional, así como el de Bomberos permanentes.

Tocante a lo anterior, el Régimen del IVM es el más grande del país y el que tiene mayor cantidad de afiliados. Es administrado por la CCSS, es general, contributivo y de capitalización colectiva; es decir, los recursos los obtiene de los aportes periódicos de los trabajadores afiliados, con los cuales se construye un fondo común con el que se pagan las pensiones. Este régimen cubre a trabajadores dependientes e independientes, pero también es voluntario para los trabajadores que no estén en las dos categorías anteriores.

Se financia a través de cuotas tripartitas. Se deben cumplir varios requisitos para optar por pensiones por viudez, invalidez o sucesión; además, dentro de las pensiones por vejez, hay opciones de pensión anticipada, pensión reducida o pensión proporcional, las cuales tienen diferentes requisitos de edad y cuotas por género. El beneficio o monto de la pensión por vejez en este régimen, se hace de acuerdo con un salario de referencia que considera el promedio de los salarios reales cotizados durante los últimos 20 años. La tasa de remplazo varía del 43% al 52,5% del salario de referencia, dependiendo del rango del salario. También, este régimen tiene una pensión mínima y una máxima.

La Superintendencia de Valores (2019) sugiere que, para tener derecho a la pensión por vejez del régimen de la CCSS, el trabajador debe tener al menos 300 cotizaciones y 65 años. Se puede anticipar la pensión por vejez, en el caso de las mujeres, a partir de 59 años y 11 meses de edad con 450 cuotas; en el caso de los hombres, a partir de 61 años y 11 meses de edad con 462 cotizaciones.

Si una persona no cumple con las 300 cuotas indicadas, puede optar por una pensión proporcional, siempre y cuando, haya cotizado para el IVM al menos con 180 cuotas y cuente con 65 años.

Los aportes al Seguro de Invalidez, Vejez y Muerte (IVM) se calculan con base en el salario mensual del trabajador asalariado:

- Aporte trabajador: 3,84%
- Aporte patrono: 5,08%
- Aporte Estado: 1,24%

El segundo pilar fue creado por la Ley de Protección al Trabajador y está constituido por el Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias. Es un régimen de capitalización individual, es decir, los aportes son individuales, se registran en la cuenta de cada trabajador, para formar su capital jubilatorio. Las cuentas son administradas por las Operadoras de Pensiones Complementarias (OPC).

El objetivo de este régimen es complementar los beneficios del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte o sustitutos, para todos los trabajadores dependientes o asalariados del país. Se financia con el 4,25% del salario del trabajador reportado en planilla a la Caja Costarricense del Seguro Social; de este porcentaje, el 3,25% es aportado por el patrono, y el restante 1% es aportado por el trabajador. Este 4,25% forma parte del 36,67% de las cargas sociales establecidas en el país.

Esta “segunda pensión” se adquiere de forma conjunta con la pensión de régimen básico; el beneficiario debe presentar a la OPC en la que se encuentra adscrito, la certificación de que ha cumplido con los requisitos del régimen básico al que pertenece. El pensionado podrá entonces retirar los recursos de su cuenta del ROP, ya sea a través de un retiro total, un retiro programado, una renta permanente o una renta vitalicia. La implementación del régimen básico y el régimen complementario pretende que se otorguen de forma conjunta, una pensión que permita enfrentar con dignidad los riesgos de la vejez.

Según Vida Plena (2016), el cuarto y último pilar es el Régimen No Contributivo, administrado por la Caja Costarricense de Seguro Social (CCSS), el cual es un régimen asistencial, orientado a personas en pobreza extrema que no

están cubiertas por los regímenes contributivos. Este es un punto distintivo del sistema de pensiones costarricense que se financia con el 20% de los ingresos que recibe el FODESAF, así como de cargas tributarias sobre licores y cigarrillos, de la lotería electrónica y transferencias del Ministerio de Hacienda. Los beneficiarios de este régimen lo constituyen, en su gran mayoría, personas adultas mayores en situación de pobreza que no cotizaron para ningún régimen de pensiones, o que no cumplieron los requisitos para poder acceder a una pensión. Con este régimen, se busca combatir la pobreza y suplir las necesidades básicas de una población en situación de vulnerabilidad. Es así como en Costa Rica, tenemos un sistema de pensiones, con una mezcla de sistemas de capitalización colectiva y de capitalización individual, con los aportes de los trabajadores, el Estado y el patrono, bajo un marco solidario.

Operadoras de pensiones

Según la Ley n.º7983, Ley de Protección al Trabajador, las operadoras de pensiones se pueden definir de la siguiente forma: “Entidades encargadas de administrar los aportes, constituir y administrar fondos de capitalización laboral y fondos de pensiones correspondientes al Régimen Complementario de Pensiones y los beneficios relativos, conforme a las normas de esta Ley” (Ley 7983, 2000). En el país, existen las siguientes operadoras de pensiones: Popular Pensiones, BN Vital, BCR Pensiones, OPC CCSS, Vida Plena y BAC Pensiones.

Según el artículo 30 de dicha Ley, se define operadoras de pensiones de la siguiente manera:

Los fondos de pensiones, los planes respectivos y los fondos de capitalización laboral, serán administrados exclusivamente por operadoras. Estas son personas jurídicas de Derecho Privado o de capital público

constituidas para el efecto como sociedades anónimas, que estarán sujetas a los requisitos, las normas y los controles previstos en la presente ley y sus reglamentos. La Superintendencia deberá autorizar el funcionamiento de las operadoras y dispondrá los requisitos adicionales que deberán cumplir estas entidades, con el propósito de proteger los ahorros de los trabajadores y la eficiencia del sistema (Ley 7983, 2000).

En cuanto a los deberes que tienen las operadoras de pensiones, el artículo 42 de la Ley n.o 7983 (2000), Ley de Protección al Trabajador, establece:

- a) Responsabilizarse de administrar los ahorros de los afiliados.
- b) Mantener un registro de cuentas individuales de los aportes, de los rendimientos generados por las inversiones, de las comisiones, y de las prestaciones.
- c) Calcular el valor del fondo acumulado y su rentabilidad.
- d) Enviar a los afiliados un estado de su cuenta individual. La Superintendencia establecerá reglamentariamente lo dispuesto en los incisos a), b), c) y d) de este Artículo.
- e) Acatar los reglamentos, los acuerdos y las resoluciones emitidas por el Consejo Nacional de Supervisión y el Superintendente.
- f) Cumplir los términos de los planes, en las condiciones autorizadas por el Superintendente y las pactadas con los afiliados.
- g) Suministrar oportunamente a la Superintendencia la información requerida, en el plazo y las condiciones dispuestos por ella.
- h) Publicar oportunamente la información que la Superintendencia indique mediante resolución general.
- i) Remitir a los afiliados la información que la Superintendencia señale, con la periodicidad y el formato que ella determine.

- j) Suministrar a los afiliados la información que soliciten expresamente sobre el estado de sus cuentas.

1.2.1 Evolución de las operadoras de pensiones en Costa Rica

Las operadoras de pensiones surgieron con la promulgación de la Ley n.º 7983, Ley de Protección al Trabajador, en el año 2000. En ese año, la Superintendencia de Pensiones autorizó el funcionamiento de 10 operadoras; sin embargo, la maduración del mercado fortaleció algunas y a otras las obligó a salir del mercado mediante fusiones o adquisiciones por parte de otras. Éste fue el caso de Interfín OPC y Banex OPC, las cuales se fusionaron un año después de la aprobación de la ley, y crearon IBP Pensiones. En el año 2002, el Banco Cuscatlán también trasladó sus fondos a IBP Pensiones. Posteriormente, en el año 2010, Popular Pensiones por medio de una fusión, por absorción, adquirió IBP Pensiones. (Robles, 2015).

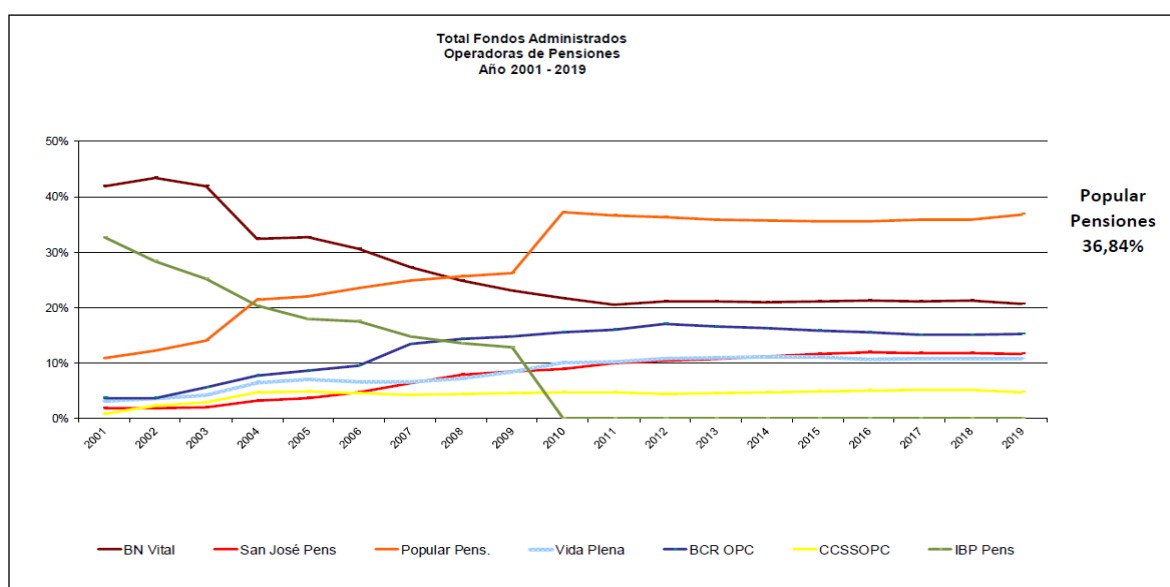
Adicionalmente, cinco años después de la creación de la Ley n.º 7983, Ley de Protección al Trabajador, se fusionaron también Solidez y Magister OPC, las cuales eran propiedad del Magisterio Nacional y se convirtieron en Vida Plena. INS Pensiones fue igualmente de las operadoras que ingresaron al mercado en el año 2000, y en el año 2012 fue adquirida por el Grupo Financiero de Banco de Costa Rica. Actualmente, se mantienen en el mercado seis operadoras: (1) Popular Pensiones, (2) BCR Pensiones, (3) BAC Pensiones, (4) BN Vital, (5) Vida Plena y (6) la Operadora de Pensiones de la Caja Costarricense del Seguro Social (Robles, 2015).

Según datos extraídos de la página web de la Superintendencia de Pensiones, los cuales abarcan desde el 2001 hasta el 2019, durante todos estos

años, se ha mantenido un crecimiento constante en el total de fondos, en cuanto a la cantidad de afiliados, como se muestra a continuación:

Figura 1

Crecimiento total de fondos administrados por operadora



Nota: Crecimiento en total de fondos en cantidades de afiliados, comparado contra la industria, datos tomados de Popular Pensiones.

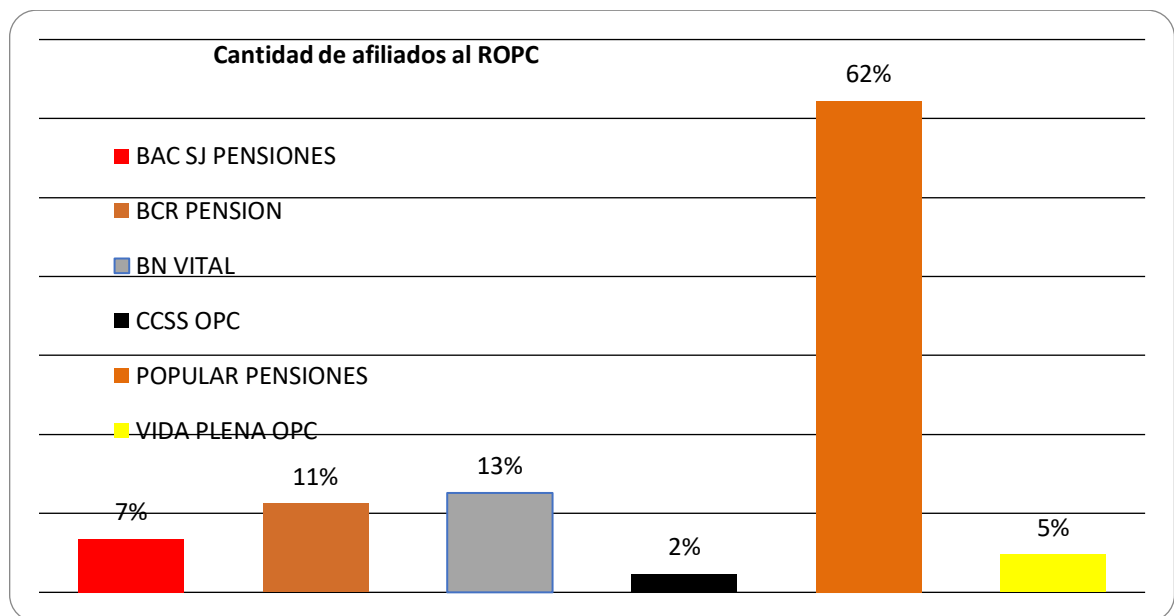
1.3 Régimen Obligatorio de Pensiones (ROP)

En la presente investigación, se desarrolla el segundo pilar, específicamente el Régimen Obligatorio de Pensiones (ROP). Según el artículo 9 de la Ley de Protección al Trabajador: “El ROP será un régimen de capitalización individual y tendrá como objetivo complementar los beneficios establecidos en el Régimen de

Invalidez, Vejez y Muerte de la CCSS o sus sustitutos, para todos los trabajadores dependientes o asalariados” (Ley 7983, 2000).

Los aportes a este régimen son controlados por medio del Sistema Centralizado de Recaudación, y este sistema debe trasladarlos a la operadora de pensiones elegida por los trabajadores; en relación con la afiliación a la operadora de pensiones, se establece: “En caso de que el trabajador no elija la operadora, será afiliado en forma automática a la Operadora del Banco Popular y de Desarrollo Comunal” (Ley 7983, 2000). Esta es una de las razones principales por las cuales el 62% de los trabajadores (corte de noviembre, SUPEN, 2020), son afiliados a Popular Pensiones S.A., que lidera la administración de estos recursos a nivel nacional.

Las operadoras de pensiones cobran una comisión por la administración de los fondos; en el caso del ROP, a partir del año 2011, la SUPEN estableció que el cobro de dicha comisión se realizaría sobre el saldo administrado, y no sobre los rendimientos y aportes, tal como se realizaba anteriormente. A su vez, se estableció que la comisión se reduciría gradualmente, al pasar de un 1,10% en el 2011, a un 0,35% en el año 2020. Debido a la reducción de la comisión, y dado que Popular Pensiones es la Operadora que cuenta con más afiliados a este fondo, la afectación en sus ingresos es más significativa que para el resto de la industria, por lo cual se tiene la necesidad de establecer un plan de acción, y así ajustar su operación a dicha disminución.

Figura 2*Participación de mercado en el Régimen Obligatorio de Pensiones*

Nota: Cantidad de afiliados al Régimen Obligatorio de Pensión al 30 de noviembre 2019, elaboración propia, datos tomados de la SUPEN (2019).

1.4 Sistema Centralizado de Recaudación

El Sistema Centralizado de Recaudación (SICERE) es una herramienta electrónica creada por la Caja Costarricense del Seguro Social, encargada de realizar la distribución de los aportes a cada una de las operadoras y, del ahorro obligatorio del Banco Popular y Desarrollo Comunal. Para esto, el SICERE cobra una comisión de un 0,98% sobre lo recaudado.

1.5 Comisiones

Según la Superintendencia de Pensiones (2009), las operadoras de pensiones tienen tres modalidades de cobro de comisión: sobre aportes, sobre rendimientos y sobre saldo; a continuación, se detalla cada una de ellas:

Comisión sobre aportes: el afiliado paga cuando sus recursos ingresan al fondo, es decir, al momento de realizar aportes, con independencia de los rendimientos que generen los fondos administrados.

Comisión sobre rendimiento: constituye implícitamente una comisión sobre saldo, la cual va incrementando el monto de comisión, a medida que el saldo administrado va creciendo. Adicionalmente, desde el punto de vista de las operadoras de pensiones, podría generar una volatilidad en los ingresos, pues estos van a depender del desempeño logrado por los fondos, derivados de situaciones propias del mercado.

Comisión sobre saldo: al igual que la que se cobra sobre rendimiento, tiene la particularidad de que conforme el saldo administrado va en aumento, el efecto sobre el monto acumulado en la cuenta individual va siendo mayor. (p.5)

Según lo establecido en el Reglamento sobre la Apertura y Funcionamiento de las Entidades Autorizadas y el Funcionamiento de los Fondos de Pensiones, Capitalización Laboral y Ahorro Voluntario Previstos en la Ley de Protección al Trabajador (2017), las operadoras de pensiones cobran una comisión por la administración de cada fondo, cuyo porcentaje será el mismo para todos los afiliados, no puede superar lo establecido por la SUPEN y se rigen por las siguientes reglas:

Fondo de Capitalización Laboral: la base de cálculo será un porcentaje del saldo administrado definido.

Régimen Obligatorio de Pensiones: al igual que el FCL, la base de cálculo será un porcentaje del saldo administrado definido.

Régimen Voluntario de Pensiones: la base de la comisión se compone por los rendimientos brutos obtenidos por las inversiones realizadas con los recursos del fondo y sobre el saldo administrado. (p.23)

En el año 2000, con la promulgación de la Ley 7983, Ley de Protección al Trabajador, las operadoras podían calcular la comisión de administración como un porcentaje de los rendimientos brutos obtenidos por las inversiones del fondo, hasta un máximo del 10%. Posteriormente, en diciembre del año 2002, el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero estableció que las operadoras podían cobrar por la administración de los fondos hasta un máximo del 8% sobre los rendimientos brutos, obtenidos por las inversiones realizadas con los recursos de los fondos y hasta un máximo del 4% sobre los aportes hechos.

Para ajustar las comisiones a los máximos estipulados, se estableció que se realizaría de forma gradual, tal como se muestra a continuación:

Tabla 3

Resumen de esquema de comisión gradual

Máximo comisión sobre rendimientos	
Hasta el 30 de junio del 2003	10%
Hasta el 30 de junio del 2004	9%
A partir del 1° de julio del 2004	8%
Máximo comisión sobre aportes	

Hasta el 30 de junio del 2004	2%
A partir del 1° de julio del 2004	4%

Nota: Gradualidad comisiones sobre rendimientos y aportes. Datos tomados de SUPEN (2019).

En el año 2010, la Superintendencia de Pensiones, después de realizar los estudios correspondientes, realizó una propuesta para el cambio de la comisión por la administración del Régimen Obligatorio de Pensiones y, mediante el artículo 10, del acta de la sesión 847-2010, aprobó dicho cambio, el cual se realizó gradualmente y finaliza en el año 2020, con la disminución de la comisión a un 0,35% sobre el saldo administrado.

1.6 Perspectivas teóricas

1.6.1 Marco conceptual

De acuerdo con la Superintendencia de Pensiones (16 de octubre de 2019):

Actuario: profesional especializado en cálculos actuariales, financieros y demográficos, responsable de dictaminar la viabilidad del plan de pensiones.

Afiliado: persona física a cuyo nombre se realizan aportes, con el propósito de recibir los beneficios establecidos en un Plan de Pensiones o en un Fondo de Capitalización Laboral.

Aportante: es aquel afiliado que para el mes de referencia realizó un aporte en su cuenta individual.

Aporte: contribución periódica a un fondo de pensiones.

Beneficiario: persona física que recibe el beneficio de un plan de pensión por disposición del afiliado o en ausencia de este, según las disposiciones vigentes sobre esta materia.

Capitalización individual: es un sistema de financiamiento en el cual las aportaciones periódicas del partícipe se consideran a título individual, con las cuales se constituye un fondo que pretende hacerle frente al posible pago de su pensión cuando alcance la edad de jubilación.

Comisión sobre aportes: comisión que se calcula como un porcentaje del aporte realizado por el afiliado a su cuenta individual.

Comisión sobre rendimiento: comisión que se calcula como un porcentaje sobre los rendimientos mensuales acumulados en la cuenta individual del afiliado.

Comisiones de administración: es el dinero que la Operadora de Pensión Complementaria le cobra al afiliado por administrar su cuenta individual, la cual puede ser sobre rendimientos o sobre los aportes de su cuenta individual.

Cotizante: persona física o jurídica que contribuye a un plan determinado, con la intención de fortalecerlo y ampliar los beneficios en favor de los afiliados.

Custodia: servicio que brinda una entidad autorizada para el depósito, cuidado y conservación de valores, así como del efectivo relacionado con estos; con la obligación de devolver al depositante valores del mismo emisor, de la misma especie y de las mismas características de los que fueron depositados o el efectivo relacionado con estos cuando este lo requiera.

Entidades autorizadas: organizaciones sociales autorizadas para administrar los fondos de capitalización laboral y las operadoras de pensiones.

Entidades reguladas: entidades supervisadas, con excepción de la CCSS.

Entidades supervisadas: todas las entidades autorizadas; la CCSS en lo relativo al Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte, y todas las entidades administradoras de regímenes de pensiones, creadas por leyes o convenciones colectivas, antes de la vigencia de Ley de Protección al Trabajador.

Exceso de límite de inversión: monto de las inversiones del fondo administrado que sobrepasa los límites establecidos por la Superintendencia de Pensiones.

Faltante de límite de inversión: monto de las inversiones del fondo administrado que no alcance los límites establecidos por la Superintendencia de Pensiones.

Fondo de pensiones: es el conjunto de recursos financieros destinados a cubrir las obligaciones establecidas en un plan de pensiones.

Fondo de Capitalización Laboral (FCL): los constituidos con las contribuciones de los patronos y los rendimientos o productos de las inversiones, una vez deducidas las comisiones por administración, para crear un ahorro laboral y establecer una contribución al Régimen de Pensiones Complementarias.

Fondos de pensiones complementarias: los constituidos con las contribuciones de los afiliados y los cotizantes de los diversos planes de pensiones, y con los rendimientos o los productos de las inversiones, una vez deducidas las comisiones.

Libre transferencia: derecho del afiliado de transferir los recursos capitalizados en su cuenta a otra entidad autorizada o al fondo de su elección.

Operadora de fondos de capitalización laboral: corresponde a las constituidas por los sindicatos y otras entidades mencionadas en el artículo 74 de la Ley de Protección al Trabajador, debidamente autorizadas como tales por la Superintendencia de Pensiones.

Operadora de pensiones: entidades encargadas de administrar los aportes, constituir y administrar fondos de capitalización laboral y fondos de pensiones, correspondientes al Régimen Complementario de Pensiones y los beneficios correspondientes.

Pensionado: afiliado que disfruta del beneficio de un plan de pensiones.

Planes de acumulación para pensiones: planes ofrecidos por las operadoras de pensiones para acumular recursos, en las cuentas individuales de los afiliados al Régimen de Pensiones Complementarias, para ser destinados a la adquisición de un plan de beneficios.

Planes de pensiones: conjunto de condiciones y beneficios complementarios a los ofrecidos por el Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte de la CCSS y los regímenes públicos sustitutos de pensiones.

Promotor de ventas: persona física que realiza labores de promoción de los servicios que ofrece una operadora de pensiones y que con su función incorpora personas físicas en calidad de afiliados a los planes privados de pensiones y de capitalización individual que ofrece dicha entidad.

Régimen de reparto: es un sistema de financiamiento de las pensiones en donde todo el dinero que se recauda sirve para el pago de las pensiones que se deben de cubrir en ese año; si queda un remanente se destina a la creación de una reserva de contingencias. Es decir, el equilibrio financiero necesariamente se tiene que producir anualmente, los ingresos del ejercicio económico deben de cubrir el pago de los beneficios que se generen.

Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias: sistema de capitalización individual, cuyos aportes serán registrados y controlados por medio del Sistema Centralizado de Recaudación de la CCSS y administrado por medio de las operadoras elegidas por los trabajadores.

Régimen Voluntario de Pensiones Complementarias: sistema voluntario de capitalización individual, cuyos aportes serán registrados y controlados por medio del Sistema Centralizado de Recaudación de la CCSS o directamente por la operadora de pensiones.

Rendimiento: ganancia que se obtiene al invertir en un valor, depende del precio pagado por la inversión y del pago esperado de intereses o dividendos.

Retiro anticipado: corresponde a un retiro anticipado, total o parcial, que realiza un afiliado al Régimen Voluntario de Pensiones Complementarias en su cuenta, de los recursos acumulados, siempre que haya transcurrido al menos sesenta y seis meses y haya aportado el equivalente a sesenta y seis aportes mensuales. Además, debe cancelar al Estado los beneficios fiscales recibidos.

Retiro programado: se toma el dinero total acumulado en el ROP, se divide entre el valor actual del flujo esperado de pensiones de un afiliado; dicho flujo se calcula a partir de la tabla de mortalidad y de la tasa técnica de interés que defina la regulación. Cada año será necesario recalcularlo, debido a la nueva cantidad de dinero ahorrada y los intereses generados por esos recursos.

Valor cuota bruto: unidad de medida utilizada para distribuir los rendimientos a cada una de las cuentas de los afiliados y determinar su valor a una fecha determinada. Se le llama valor cuota bruto dado que se calcula antes de realizar el cobro de la comisión por administración. El valor cuota bruto se obtiene al dividir el activo neto (valor del fondo) entre la cantidad de cuotas del fondo.

1.7 Mecanismos posibles

Para realizar el presente trabajo de investigación, se utilizó una metodología en cascada, la cual es el enfoque metodológico que ordena rigurosamente las etapas del proceso para el desarrollo de un proyecto; de tal forma que, el inicio de cada etapa debió esperar a la finalización de la etapa anterior.

Esta metodología brindó las siguientes ventajas para la ejecución y seguimiento del proyecto, a saber: (a) el tiempo invertido en diseñar el anteproyecto, en las primeras fases del proceso, evitó problemas que serían más costosos cuando el proyecto ya estuviese en fase de desarrollo y (b) la documentación por recopilar, como información primaria y secundaria, es amplia, completa y útil para el desarrollo

del proyecto. Asimismo, al ser un proyecto muy estructurado, con fases bien definidas, fue fácil dar seguimiento al proyecto, mediante un cronograma.

Por otro lado, se requirió elaborar un modelo de proyección de los estados financieros del fondo del Régimen Obligatorio de Pensiones de Popular Pensiones, para el año 2020, en el que se refleje la disminución de ingresos producto a la disminución porcentual del cobro de comisión por saldo administrado en dicho fondo. Para ello, se utilizó el teorema de Chebyshev; Levin y Rubín (2004) indican:

Independientemente de la forma de la distribución, al menos 75% de los valores caen dentro de ± 2 desviaciones estándar a partir de la media de la distribución, y al menos 89% de los valores caen dentro de ± 3 desviaciones estándar a partir de la medida.

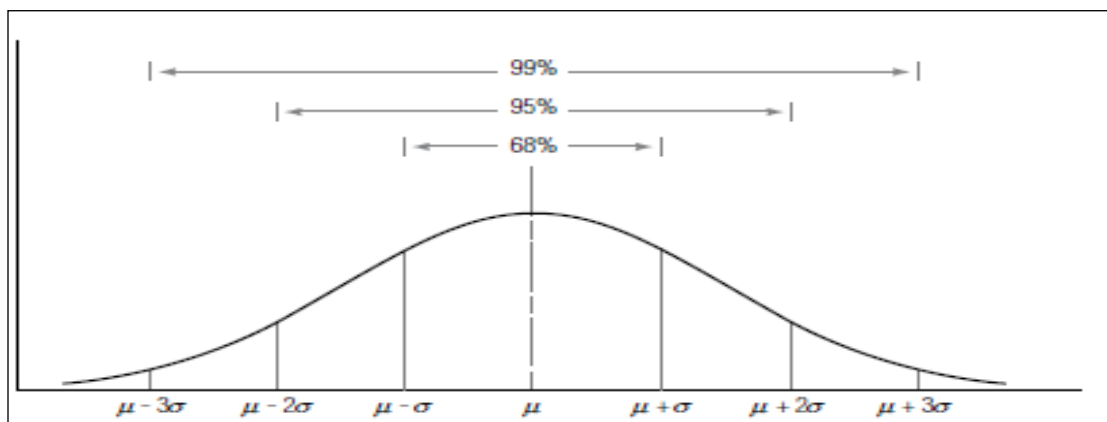
Este teorema permite medir con más precisión el porcentaje de observaciones que caen dentro de un rango específico de una curva simétrica con forma de campana como se muestra en la Figura 5. De lo cual se puede decir que: 1. Aproximadamente 68% de los valores de la población cae dentro de ± 1 desviación estándar a partir de la media.

2. Aproximadamente 95% de los valores estarán dentro de ± 2 desviaciones estándar a partir de la media.

3. Aproximadamente 99% de los valores estará dentro en el intervalo que va desde 3 desviaciones estándar a la izquierda de la media hasta 3 desviaciones estándar a la derecha de la media. (p. 98).

Figura 3

Teorema de Chebyshev



Nota: Teorema de Chebyshev, libro Estadística para Administración y Economía (2004).

Con la aplicación del teorema anterior, y utilizando datos históricos de los estados financieros de Popular Pensiones de los últimos 10 años (2009-2019), identificamos una muestra entre 68% y 95% de los valores dentro de +/-1 y +/- 2 desviaciones estándar a partir de la media, lo cual brindó razonabilidad aceptable para la elección del porcentaje de variación. Sin embargo, si no se cumplió con lo anterior, se eliminaron los extremos y se volvió a calcular el intervalo de +/- 1 desviaciones estándar a partir de la media; en caso de existir una oscilación permanente en los 10 años de muestra, se utilizó la media de los últimos 3 años.

Esto último, con la meta de proyectar cada uno de los siguientes rubros para el año 2020:

- Porcentaje de variación (crecimiento o decrecimiento) de saldo administrado en el fondo del ROP;
- porcentaje de variación (crecimiento o decrecimiento) del pasivo total;
- porcentaje de variación (crecimiento o decrecimiento) del patrimonio total;

- una vez obtenido el pasivo y el patrimonio proyectado, se consiguió el activo mediante la fórmula contable;
- porcentaje de variación (crecimiento o decrecimiento) del ingreso por comisión sobre los demás fondos (especiales, voluntarios y FCL) para el año en estudio 2020, al identificar el ingreso y elaborar el *Estado de resultados* de la organización para dicho año;
- porcentaje de variación (crecimiento o decrecimiento) del gasto para el año en estudio 2020; y
- porcentaje de variación (crecimiento o decrecimiento) de la cuenta de otros ingresos para el año en estudio 2020.

Una vez proyectados los estados financieros para el 2020 de la Operadora de Pensiones del Banco Popular, se procedió con los siguientes cálculos para analizar la información:

1.7.1 Rendimiento sobre el capital

Según Ross, Westerfield y Jaffe (2012), se indica:

El rendimiento sobre el capital (ROE, por las siglas en inglés de Return on Equity) es una herramienta que sirve para medir la rentabilidad de la empresa con sus propios recursos:

$$\text{Rendimiento sobre el capital} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Capital social}}$$

(p. 55)

1.7.2 Rendimiento sobre los activos

En cuanto al ROA, Ross, Westerfield y Jaffe (2012) indican:

El rendimiento sobre los activos (ROA, por las siglas en inglés de Return on Assets) es una medida de la utilidad por dólar de activos. Puede definirse de varias formas, pero la más común es la siguiente:

$$\text{Rendimiento sobre los activos} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Activos totales}}$$

(p. 55)

1.7.3 EBITDA

Salas (2019) indica:

“El EBITDA viene de las siglas en inglés Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortización, y constituye una utilidad antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización de activos intangibles... [...]Por lo que el enfoque de EBITDA se orienta a evaluar si la empresa está generando un flujo de caja de su operación que constituye una magnitud importante o baja, de acuerdo al volumen de actividad y niveles de deuda y compromisos que ha adquirido.”

EBITDA=Utilidad de Operación + Depreciación + Amortización. (p. 266).

EBITDA y cobertura a carga financiera

Salas (2019) indica: “su propósito es medir la capacidad con que el flujo de la operación cubre las cargas financieras derivadas de deuda que ha adquirido la empresa” (p. 267).

$$\text{Cobertura EBITDA a carga financiera} = \frac{\text{EBITDA}}{\text{Gastos financieros}}$$

EBITDA y cobertura a servicios de deuda

Salas (2019) indica: “...cuya finalidad es mostrar la capacidad que tiene el flujo operativo para cubrir todos sus requerimientos de deudas financieras, tanto por intereses como por amortizaciones y cancelación de tales obligaciones” (p. 267).

$$\text{Cobertura EBITDA a servicios de deuda} = \frac{\text{EBITDA}}{\text{Gastos financieros} + \text{deuda financiera corto plazo}}$$

EBITDA y reservas cobertura a servicios de deuda

Salas (2019) indica: “Es una medición de la capacidad total para hacerle frente al servicio de deuda de corto plazo” (p. 268).

$$\text{Cobertura EBITDA a servicios de deuda} = \frac{\text{EBITDA} + \text{Efectivo}}{\text{Gastos financieros} + \text{deuda financiera corto plazo}}$$

EBITDA y cobertura a obligaciones a corto plazo

Salas (2019) indica: “Es para evaluar si el flujo generado por las operaciones es suficiente para pagar todas las obligaciones a corto plazo” (p. 269).

$$\text{Cobertura EBITDA a obligaciones a CP} = \frac{\text{EBITDA}}{\text{Pasivo Circulante} + \text{Gasto Financiero}}$$

Cobertura de deuda financiera a EBITDA

Salas (2019) indica: “su propósito es evaluar si la magnitud de las deudas bancarias es muy elevada de acuerdo con el flujo de caja que genera la empresa.” (p. 269).

$$\text{Cobertura de deuda financiera a EBITDA} = \frac{\text{Deuda financiera total}}{\text{EBITDA}}$$

EVA (valor económico agregado)

Salas (2019) indica: “Es la ganancia o pérdida resultante una vez que se han atendido todos los gastos y satisfecho una rentabilidad esperada por parte de los accionistas (costo de oportunidad)”

1.8 Metodología de la Investigación

Un proyecto de investigación puede tener un enfoque cualitativo(subjetivo), cuantitativo(objetivo) o mixto(intersubjetivo). Las fuentes que se utilizan para recopilar la información son las experiencias individuales, materiales escritos como libros o periódicos, información disponible en internet, teorías, entre otras. Considerando las características de ambos enfoques, por una parte, el enfoque cuantitativo utiliza la recolección y el análisis de datos para contestar preguntas de investigación y probar hipótesis establecidas previamente, y confía en la medición numérica, el conteo y la estadística para establecer con exactitud patrones de comportamiento en una población; y, por otro lado, el enfoque cualitativo, descubre y refina preguntas de investigación, al basarse en métodos de recolección de datos sin medición numérica, como las descripciones y las observaciones y, por su flexibilidad, se mueve entre los eventos y su interpretación, entre las respuestas y el desarrollo de la teoría. El enfoque mixto es un proceso que recolecta, analiza y vincula datos cuantitativos y cualitativos en un mismo estudio o una serie de investigaciones para responder a un planteamiento.

La presente investigación tiene un enfoque mixto, en virtud de que ambos se entremezclaron en la mayoría de sus etapas, por lo que fue conveniente combinarlos para obtener información que permitía triangularlos. Esta triangulación aparece como alternativa, en esta investigación, a fin de tener la posibilidad de encontrar diferentes caminos para conducirlos a una comprensión e interpretación más amplia del fenómeno en estudio. Al realizar un análisis financiero, en la Operadora de Pensiones del Banco Popular, se analizaron datos numéricos y su variación de un año a otro. Con los resultados obtenidos, se interpretó la realidad a la que los ejecutivos de la Operadora se enfrentarán, haciendo una proyección de

la situación actual y futura. Por otro lado, el enfoque cualitativo contribuyó a comprender los resultados, la realidad contextual que está atravesando la Operadora en este momento; por su parte, el enfoque cuantitativo ayudó a comprender la realidad financiera y su estimación futura para conocer cuáles serán las consecuencias que traerá, a la Operadora, la rebaja en las comisiones.

1.8.1 Para recopilar la información se utilizaron fuentes de información primaria, secundaria y terciaria, las cuales se detallan a continuación:

Fuente primaria. Según Urbina (2010), la fuente de información primaria es: “La información proveniente del propio usuario (Popular Pensiones S.A.)” (p.25). En este caso la información primaria son los estados financieros de Popular Pensiones del año 2017, 2018 y 2019.

Fuente secundaria. De acuerdo con Urbina (2010), las fuentes de información secundarias: “Reúnen información escrita que existe sobre el tema, ya sean estadísticas del gobierno, libros, datos de la empresa y otras” (p.17). La información secundaria, en este caso, son las estadísticas de la Superintendencia de Pensiones (2017, 2018 y 2019) y la normativa que va desde la creación del Sistema Nacional de Pensiones (2001) hasta la actualidad (2019); recopilación de información, libros, periódicos, comunicados de la Superintendencia de Pensiones, entre otras.

Fuente terciaria. En cuanto a las fuentes terciarias, como acceso a la información de fuentes primarias y secundarias, se utilizaron los sitios web oficiales de la Superintendencia de Pensiones y de la Operadora de Pensiones Complementarias del Banco Popular y de Desarrollo Comunal.

CAPÍTULO 2

Descripción de la Operadora de Pensiones del Banco Popular

2.1 Descripción de Popular Pensiones en el Sector Nacional de Pensiones

Según lo descrito en la página web de la Superintendencia de Pensiones (SUPEN, 2019), el Sistema Nacional de Pensiones de Costa Rica está conformado por cuatro pilares, los cuales determinan la forma en que los trabajadores reciben su pensión y cómo pueden tomar acciones anticipadas que les permitan obtener una mejor pensión. Estos pilares buscan diversificar el riesgo del Sistema Nacional de Pensiones para beneficio en la pensión que percibirán los trabajadores afiliados a los distintos regímenes de pensiones.

El primer pilar recibe el nombre de Pensión Contributiva Básica, está conformado por los aportes obligatorios que el trabajador realiza y es de capitalización colectiva. Dichos aportes son administrados por el Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte (IVM) o por algunos de los regímenes sustitutos. El segundo pilar recibe el nombre de Pensión Complementaria Obligatoria, dicho régimen está conformado por los aportes obligatorios, al igual que en el primer pilar, con la diferencia de que este es de capitalización individual. Los aportes de este pilar son administrados por las operadoras de pensiones. El tercer pilar, llamado Pensión Complementaria Voluntaria, consiste en la realización un ahorro voluntario con la operadora que el trabajador escoge; ésta pretende mejorar el ingreso de los trabajadores cuando se pensionan. El cuarto pilar recibe el nombre de Pensión No Contributiva, y es una asistencia concedida por la seguridad social a las personas

que no han contribuido o cotizado a ningún régimen y cumplen con los requisitos para poder pensionarse.

Popular Pensiones, según la Ley n.º 7983, Ley de Protección al Trabajador, es creada como “Entidad encargada de administrar los aportes, constituir y administrar fondos de capitalización laboral y fondos de pensiones correspondientes al Régimen Complementario de Pensiones y los beneficios relativos, conforme a las normas de esta Ley” (p.3). Esto último ubica a Popular Pensiones en la administración del segundo tercer pilar del Sistema Nacional de Pensiones Costarricense.

2.2 Historia de Popular Pensiones

En abril de 1993, el Banco Popular y de Desarrollo Comunal incursionó en el mercado de pensiones complementarias, ofreciendo fideicomisos de ahorro para pensión, por medio de su División de Pensiones. En setiembre del año 1995, con la promulgación de la Ley n.º 7523, se generó la primera regulación especial para el sector, determinándose, en la misma, la normativa para el Régimen Privado de Pensiones Complementarias; asimismo, se creó una Superintendencia de Pensiones, la cual sería la encargada de dictar las principales directrices y supervisar a las entidades que conforman dicho Régimen (Popular Pensiones, 2019).

En el año 2000, se promulgó la Ley de Protección al Trabajador (Ley 7983), con la que se crearon las operadoras de pensiones complementarias (OPC), según la figura de sociedades anónimas; por lo tanto, la División de Pensiones del Banco Popular y de Desarrollo Comunal pasó a ser Popular Pensiones (Operadora de Planes de Pensiones Complementarias del Banco Popular y de Desarrollo Comunal S.A.), siendo el Banco Popular y de Desarrollo Comunal el dueño del 100% de las acciones de la empresa. (Popular Pensiones, 2019).

Con la transformación en sociedad anónima, se le imprimió a la empresa un estilo de alta competitividad, fundamentado en un equipo de trabajo capaz y profesional; medido a través del cumplimiento de metas debidamente estructuradas sobre la base del planeamiento estratégico, y un respaldo permanente a la Administración, por parte de la Junta Directiva y la Asamblea de Accionistas, cuyo objetivo común fue alcanzar la visión planteada en ese momento: “Ser la mejor Operadora de Pensiones del país”(Popular Pensiones, 2019).

Popular Pensiones se ubica en primer lugar en participación de mercado y en cantidad de afiliados; ofrece niveles de comisiones balanceadas entre los intereses de los afiliados y la Operadora; además, ha distribuido utilidades por 13 años consecutivos entre sus afiliados al Régimen Obligatorio de Pensiones, con un monto total acumulado de ¢10.156 millones, con corte a marzo 2017. La prioridad de la empresa es el servicio al cliente, la seguridad y el respaldo, con el fin de lograr satisfacer las necesidades de los afiliados (Popular Pensiones, 2019).

2.3 Misión y visión de la Operadora

El Banco Popular y de Desarrollo Comunal tiene un enfoque como conglomerado, por lo tanto, la misión y visión es para todo el Conglomerado con el aporte de cada una de las sociedades anónimas; a continuación, se presenta el aporte de Popular Pensiones:

Aporte de Popular Pensiones a la visión del Conglomerado Banco Popular

Destacarnos en la sociedad costarricense como la Operadora de Pensiones que más contribuye al bienestar económico-financiero, social y ambiental del país.

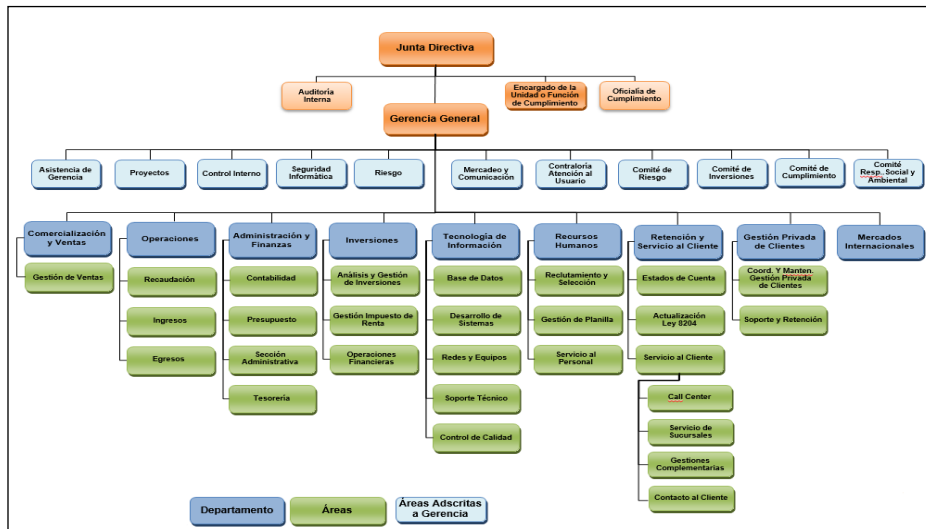
Aporte de Popular Pensiones a la misión del Conglomerado Banco Popular

Ofrecemos a la población trabajadora y demás habitantes del país productos de pensiones complementarias, administrándolos con un enfoque de rentabilidad competitiva, mejores prácticas de riesgo, servicios de excelencia e innovadores.

2.4 Organigrama de la Operadora año 2018

Figura 4

Organigrama anterior de Popular Pensiones

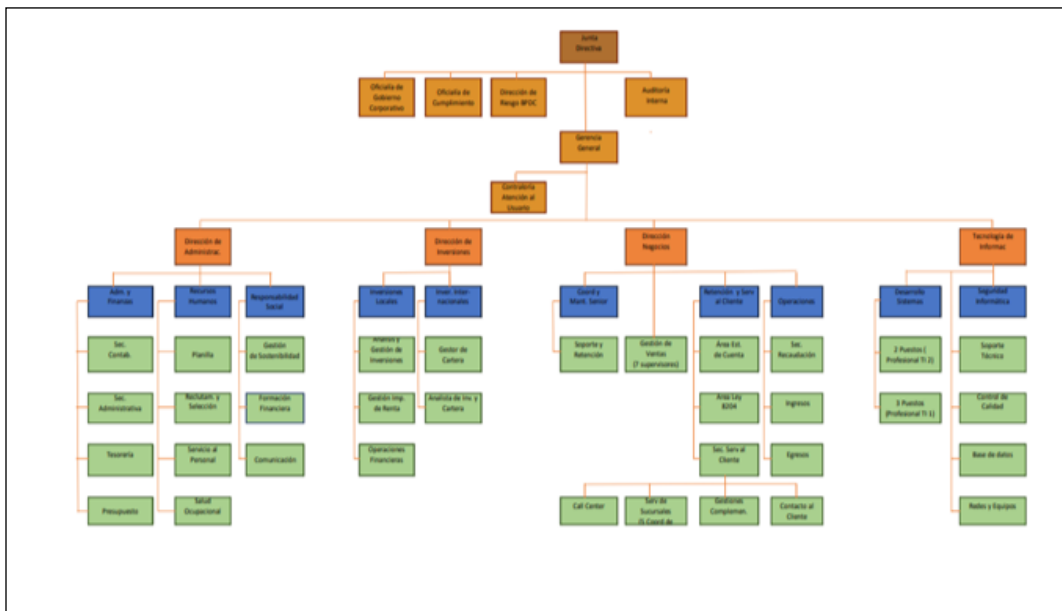


Nota: Organigrama Popular Pensiones en el año 2018 con un personal total de 298 empleados. Información tomada de Popular Pensiones S.A.

2.4.1 Organigrama de la Operadora a mediados del año 2019

Figura 5

Organigrama actual de Popular Pensiones



Nota: Organigrama de Popular Pensiones año 2019, con un personal total de 280 empleados. Información tomada de Popular Pensiones S.A.

2.5 Servicios Popular Pensiones

- **Ejecutivo de servicio:** enfoque en atención y asesoría a los afiliados, en la realización de diversos trámites de estos. Asignados a los centros de servicio del BPDC.
- **Centro de atención de llamadas:** atención de consultas y gestiones de afiliados.

- **Ejecutivos de mantenimiento de cartera:** atención de cartera de alto patrimonio, para asesoría, gestiones y comercialización.
- **Servicios automatizados:** página web, correo electrónico, página Facebook (BPDC), aplicación móvil (app), WhatsApp y remisión mensual de estados de cuenta por medio de correo electrónico.

2.6 Descripción de productos de la Operadora y su participación del mercado, comparado con sus competidores

Los productos que ofrece la Operadora, se dividen en productos de acumulación y productos de des acumulación.

2.6.1 Productos de Acumulación: cuentas individuales donde el afiliado, el patrono y el cotizante realizan aportes que son invertidos; se capitalizan diariamente los rendimientos y se acumulan recursos en el tiempo para su posterior retiro (Popular Pensiones, 2019). [Agréguese un segmento que explique el desarrollo de los productos que sigue].

- **Régimen Obligatorio de Pensión Complementaria (ROP) 4.25%:**

El Régimen Obligatorio de Pensiones Complementaria se financia con los siguientes recursos, a saber:

INS: 1%

INA:0,50%

Traslado del FCL: 1,5%

Ahorro Obligatorio: aporte del trabajador 1% y aporte patronal 0,25%

Características generales:

- Todo trabajador asalariado, a partir de los 15 años, cuenta con una cuenta en el ROP.
 - Cuentas individuales a nombre de cada trabajador.
 - Recaudación por medio del SICERE.
 - Afiliación automática.
 - Beneficios se acceden al momento de pensionarse.
 - Retiro total depende de: edad, género y saldo acumulado.
- **Régimen Voluntario de Pensión Complementaria (RVPC):**

El Régimen Voluntario de Pensiones Complementaria se financia con los siguientes recursos:

Aporte trabajador: ordinarios y extraordinarios.

Aporte cotizante: aporte patronal y aporte de asociación.

Características generales:

- Existen dos tipos de fondos: fondo A o fondos maduros y fondo B de acumulación.
- Ambos fondos permiten aportes ordinarios y extraordinarios.
- Montos mínimos de ahorro ¢5.000 o \$20.
- Cumplimiento del plan a los 57 años. Retiro exento del impuesto de renta.
- Formas de aportar: plataformas BPDC, deducción de planilla y deducción de simpe.
- Las inversiones son exentas del pago del impuesto sobre la renta.
- Los aportes son deducibles hasta en un 10% del salario para el cálculo del impuesto sobre la renta.

Fondo de Capitalización Laboral (FCL):

Derecho de interés social de naturaleza no salarial, exento del pago del impuesto sobre la renta y de cualquier tipo de carga social. Los fondos de capitalización laboral pueden ser administrados por operadoras de pensiones, asociaciones solidaristas, cooperativas (Popular Pensiones, 2019).

Características generales:

- Todo trabajador asalariado, a partir de los 15 años, cuenta con un producto en el FCL.
- Derecho de retiro: quinquenio, rompimiento de relación laboral y defunción.
- Recaudación por medio del SICERE.
- Afiliación automática, CCSS OPC, trabajadores del Magisterio Vida Plena.

2.6.2 Productos de des acumulación: cuentas conformadas con los ahorros alcanzados por los trabajadores, y los rendimientos que estos siguen generando en el tiempo, que les son entregados periódicamente, como complemento a su pensión (Popular Pensiones, 2019).

Retiro programado:

- Modalidad de pensión en la cual el afiliado recibirá una renta periódica en función de su saldo y expectativa de vida.
- Se determina, con tablas actuariales, el monto mensual a entregar al afiliado hasta su muerte. Rendimientos + capital.
- Cada 12 meses se recalcula.
- Hasta acabar el dinero.
- Saldo a beneficios establecido en el contrato.
- Retiro con reserva.

Renta permanente:

- Rendimientos de la inversión del monto acumulado en su cuenta individual. El saldo se entrega a los beneficiarios.
- La determinación de su cuantía mensual se establece en la doceava parte de los rendimientos devengados en la cuenta de capitalización individual, durante los últimos doce meses.
- El pago se mantendrá inalterable por doce meses y corresponderá con la cuantía determinada.
- Transcurrido el plazo, se procederá a determinar nuevamente la cuantía según lo indicado anteriormente.

Renta vitalicia previsional inmediata:

- Modalidad de pensión por medio de la cual el afiliado o su beneficiario contrata con una compañía de seguros, autorizada en el país, el pago de una renta mensual desde el momento en que se suscribe el contrato hasta el fallecimiento del pensionado.
- Tratándose del RVPC ante el fallecimiento del asegurado, sus beneficiarios continuarán percibiendo las rentas hasta el cumplimiento de los plazos o cantidades establecidas en el contrato.

Administración de fondos creados por leyes especiales

Existen leyes especiales que dan respaldo a instituciones del Estado para la administración de regímenes de pensión, complementarios a los regímenes básicos. Normalmente conformados con aportes del patrono y del trabajador. Estos fondos están bajo supervisión de la SUPEN (Popular Pensiones, 2019).

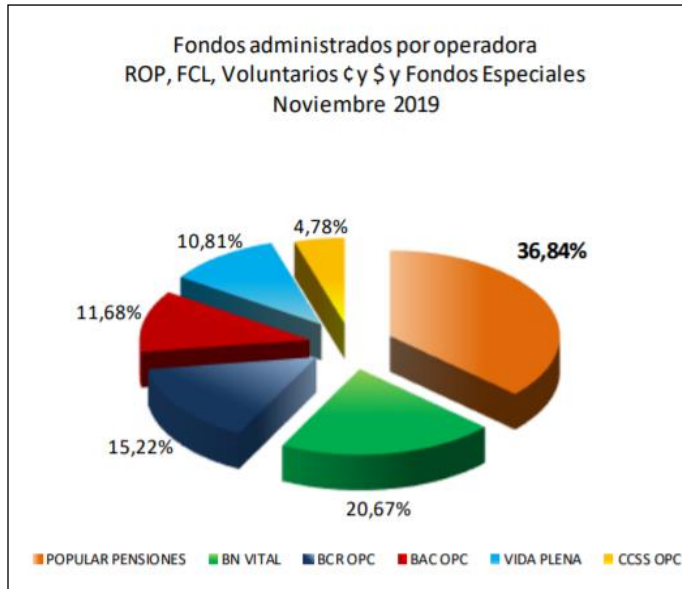
Estos deben cumplir con la mayoría de requisitos de las OPC para la administración de los recursos: sistemas, comités, auditorías, estructura administrativa mínima, inversiones, entre otros.

2.6.3 Participación del Popular Pensiones en el mercado

Popular Pensiones se ha posicionado en el mercado obteniendo una ventaja con respecto a sus competidores en los siguientes aspectos:

Primer lugar en cartera total administrada (ROP, FCL, voluntario: colones y dólares y fondos especiales) con un monto total de ₡2,94 billones (¢2.940.721 millones) y primer lugar en participación de mercado con un 36,84% (Popular Pensiones, 2019).

Figura 6

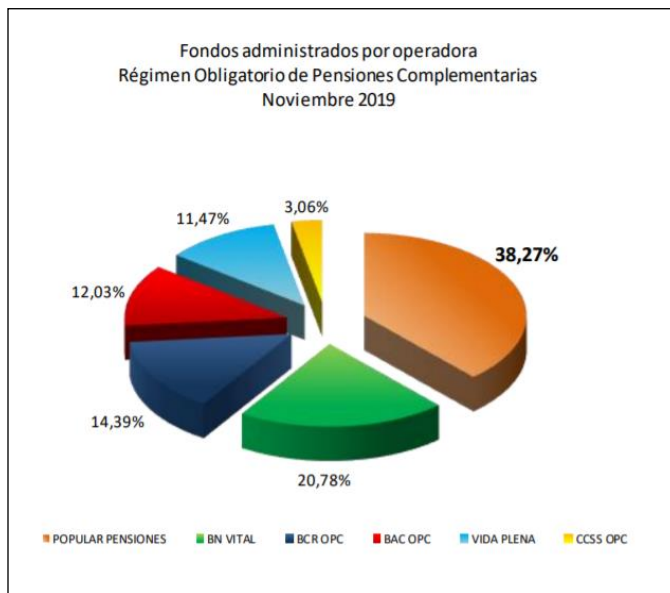


Nota: Porcentaje de saldo administrado por Operadora en el total de los fondos.
Información tomada de Popular Pensiones S.A.

Primer lugar en cartera administrada en el Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias (ROP) con un monto total de $\text{C}\$2,57$ billones ($\text{C}\$2.571.823$ millones) y primer lugar en participación de mercado con un 38,27% (Popular Pensiones, 2019).

Figura 7

Participación de mercado en fondo ROP.

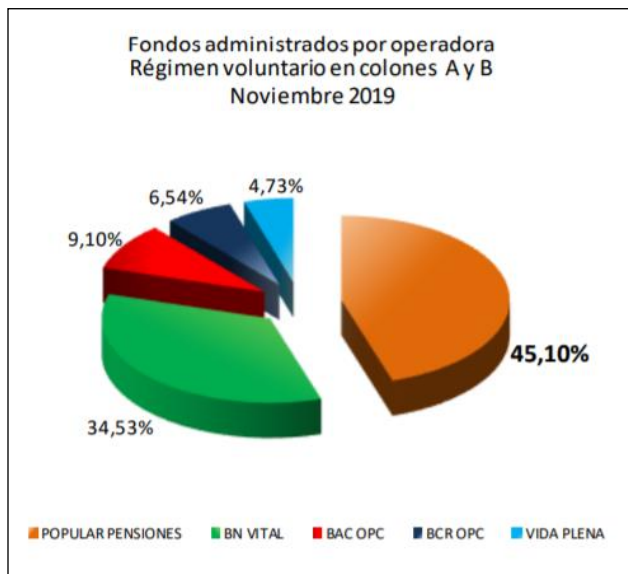


Nota: Fondos administrados por operadora Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias a noviembre del 2019. Información tomada de Popular Pensiones S.A.

Primer lugar en cartera administrada en el Régimen Voluntario de colones, con un monto total de ₡138.611 millones que representa un 45,10% de participación de mercado (Popular Pensiones, 2019).

Figura 8

Participación de mercado en fondo Voluntario.

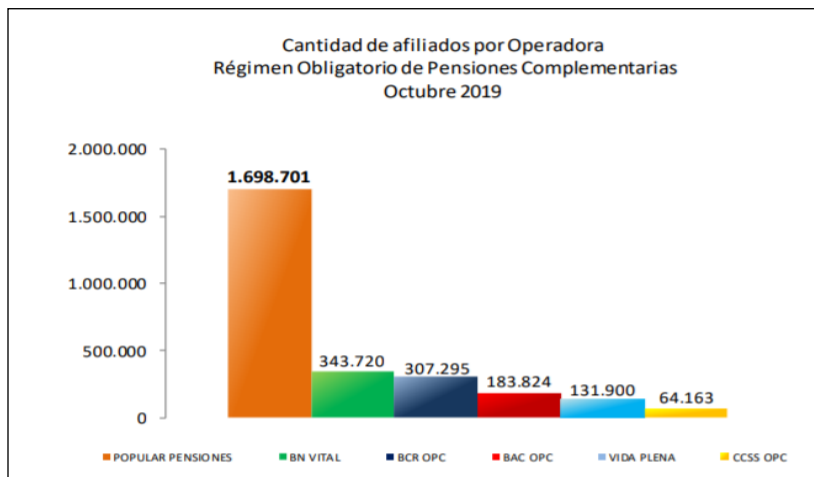


Nota: Fondos administrados por operadora en el Régimen Voluntario de Pensiones Complementarias a noviembre del 2019, información tomada de Popular Pensiones S.A.

Primer lugar en cantidad de afiliados al Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias, con 1.698.701 trabajadores que representan un 62,23% de participación de mercado (Popular Pensiones, 2019).

Figura 9

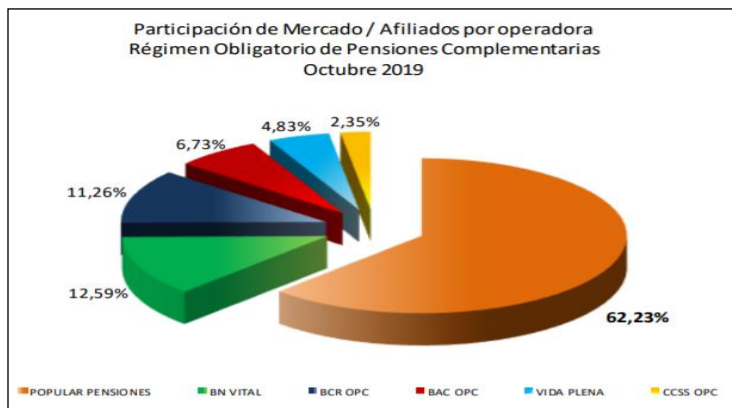
Cantidad de afiliados en fondo ROP



Nota: Cantidad de afiliados por Operadora Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias a octubre del 2019, información tomada de Popular Pensiones S.A.

Figura 10

Participación de mercado por total de afiliados.



Nota: Participación de Mercado / Afiliados por Operadora Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias a octubre del 2019, información tomada de Popular Pensiones S.A

Operadora con distribución de utilidades por 15 años consecutivos a sus afiliados al ROP.

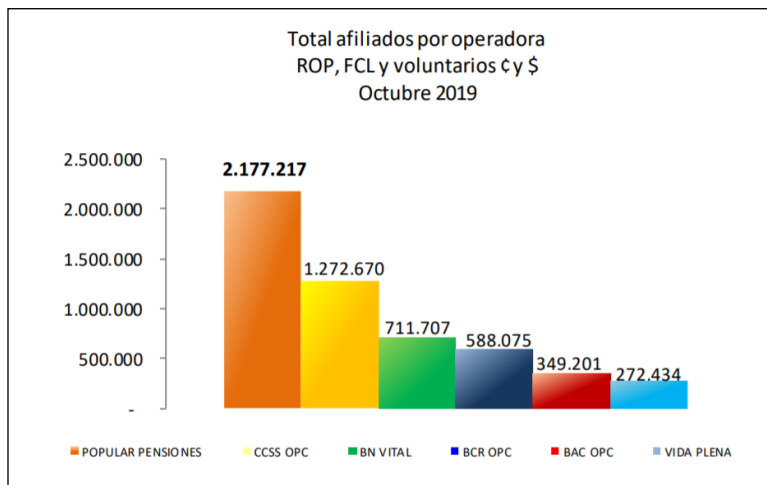
Figura 11

Repartición de utilidades acumulada.



Nota: Utilidades distribuidas por Popular Pensiones. Información tomada de Popular Pensiones S.A.

El Banco Popular administra 2.177.217 cuentas, sumando todos los fondos (ROP, FCL y Voluntario ¢ y \$).

Figura 12*Cantidad de afiliados totales por operadora*

Nota: Total de afiliados por Operadora ROP, FCL y Voluntarios en colones y dólares a octubre del 2019 Pensiones. Información tomada de Popular Pensiones S.A.

Devenga una comisión de un 1,50% sobre saldo administrado, planes voluntarios de pensión en moneda de colones

Tabla 4

Extracto original de cuadro comparativo de comisiones por administración

Operadora	Régimen Voluntario en colones	
	Comisión de administración	
	Sobre rendimiento	Sobre saldo
Popular Pensiones	N.A.	1,50%
BAC-SJ Pensiones	N.A.	1,50%
Vida Plena Pensiones	N.A.	1,75%
BCR Pensión	N.A.	1,50%
BN-Vital	N.A.	1,50%
Promedio de las OPC	N.A.	1,55%

Nota: Comisión de administración por operadora en el Régimen Voluntario en colones información en formato original tomada de Popular Pensiones S.A.

Devenga una comisión de un 1,50% sobre rendimiento en planes voluntarios de pensión, en moneda de dólares.

Tabla 5

Extracto original de cuadro comparativo de comisiones por administración

Operadora	Plan Voluntario en dólares	
	Comisión de administración	
	Sobre rendimiento	Sobre saldo
Popular Pensiones	10,00%	N.A.
BAC-SJ Pensiones	N.A.	0,80%
BN-Vital	10,00%	N.A.
BCR Pensión	N.A.	1,00%
Promedio de las OPC	10,00%	0,90%

Nota: Comisión de administración por operadora en el Plan Voluntario en dólares información en formato original tomada de Popular Pensiones S.A.

Devenga una comisión de un 0,50% sobre saldo administrados en ROP en el año 2019, y una comisión de 2% sobre saldo administrado en el FCL.

Tabla 6

Extracto original de cuadro comparativo de comisiones y rentabilidad

Operadora	Comparativo Rentabilidad y Comisión Noviembre 2019							
	Régimen Obligatorio de Pensiones				Fondo de Capitalización Laboral			
	Comisión de administración	Rendimiento			Comisión de administración	Rendimiento		
	Sobre saldo	3 años	5 años	10 años	Sobre saldo	3 años	5 años	10 años
Popular Pensiones	0,50%	8,60%	8,76%	8,90%	2,00%	8,88%	8,64%	8,72%
BAC-San José	0,50%	7,81%	8,69%	9,17%	2,00%	8,00%	8,74%	9,28%
BCR-Pensión	0,50%	8,42%	9,28%	9,33%	2,00%	9,46%	9,56%	9,40%
BN-Vital	0,50%	9,04%	9,43%	9,39%	2,00%	9,35%	9,33%	9,37%
Vida Plena	0,50%	9,09%	8,95%	9,39%	2,00%	9,85%	9,00%	9,29%
CCSS OPC	0,48%	7,57%	9,34%	10,05%	2,00%	7,37%	8,78%	9,39%
Promedio de las OPC	0,50%	8,58%	9,01%	9,20%	2,00%	8,65%	8,94%	9,20%

Nota: Comparativo Rentabilidad y Comisión por operadora información tomada en formato original de Popular Pensiones S.A.

2.7 Producto de Régimen Obligatorio de Pensiones y su respectivo cobro de comisión histórica

Con fecha del 23 de abril del 2010, el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, mediante el artículo 10, del acta de la sesión 847-2010, aprobó realizar una reforma al esquema de comisiones del Régimen Obligatorio de Pensiones. Mediante este acuerdo, estableció que el cobro se realizaría sobre el saldo y, a partir del año 2011, las operadoras podían cobrar un máximo del 1,10%. Dicho tope se iba a ir reduciendo gradualmente hasta llegar a un máximo del 0,35% en el año 2020, atendido como se muestra en la tabla 1.

2.8 Ingresos por comisión por fondo

Se presentan los siguientes ingresos de la Operadora, por el cobro de comisión por fondo, para los años 2017, 2018 y 2019.

Tabla 7

Extracto original de ingresos de la Operadora año 2017 y 2018

	2018	2017
Comisión sobre rendimientos		
Fondo Voluntario Colones A	¢ 117,874,058	102,895,710
Fondo Empleados ICT	25,857,645	19,047,342
Fondo Convenio BCAC	7,766,604	32,800,604
Fondo Voluntario Dólares A	55,783,163	82,490,567
Fondo Voluntario Dólares B	16,203,447	18,294,093
Fondo Voluntario Colones B	312,396	331,892
	<u>223,797,313</u>	<u>255,860,208</u>
Comisión sobre saldo administrado		
Fondo Capitalización Laboral	2,591,832,437	2,262,314,911
Fondo Voluntario Colones A	1,133,821,552	1,098,265,833
Fondo Pensionados BCAC	1,637,286	2,024,838
Fondo Voluntario Colones B	299,243,870	255,010,561
Régimen Obligatorio de Pensiones	10,106,845,714	8,873,719,999
Fondo Vendedores de Lotería	79,615,369	68,219,993
	<u>14,212,996,228</u>	<u>12,559,556,135</u>
Ingresos operacionales diversos	54,199,383	48,326,987
Total	¢ <u>14,490,992,924</u>	<u>12,863,743,330</u>

Nota: Detalle de Ingreso por comisión en colones. Información tomada en formato original de Estados Financieros Popular Pensiones S.A.

Tabla 8*Extracto original de ingresos de la Operadora año 2018 y 2019*

	2019	2018
<u>Comisiones sobre rendimientos:</u>		
Régimen Voluntario de Pensiones Complementarias	€ 214.406.437	€ 117.874.058
Fondo de Jubilaciones de los funcionaria y empleados del Instituto Costarricense de Turismo	40.162.975	25.857.645
Fondo de Capitalización Individual de los Empleados del B.C.A.C.	0	7.766.604
Régimen Voluntario de Pensiones Complementarias en Dólares	211.692.904	55.783.162
Régimen Voluntario de Pensiones Complementarias en Dólares BO	53.726.606	16.203.447
Régimen Voluntario de Pensiones Complementarias en colones BA	444.425	312.396
	<u>€ 520,433,347</u>	<u>€ 223,797,313</u>

Nota: Detalle de Ingreso por comisión en colones. Información en formato original tomada de Estados Financieros Popular Pensiones S.A.

Tabla 9*Extracto original de ingresos de la Operadora año 2018 y 2019*

	2019	2018
<u>Comisiones sobre saldo administrado:</u>		
Fondo de Capitalización Laboral	€ 2.964.195.179	€ 2.591.832.437
Régimen Voluntario de Pensiones Complementarias	1.217.655.520	1.133.821.552
Régimen Voluntario de Pensiones Complementarias en Colones BA	313.028.985	299.243.870
Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias	11.866.364.720	10.106.845.714
Fondo Cerrado de los Empleados del B.C.A.C. (Pensionados)	0	1.637.286
Fondo de Jubilaciones y Pensiones Fonmuvel	94.915.453	79.615.369
	<u>€ 16,456,159,857</u>	<u>€ 14,212,996,228</u>

Nota: Detalle de Ingreso por comisión en colones. Información en formato original tomada de Estados Financieros Popular Pensiones S.A.

2.9 Meta de utilidades de la Operadora de Pensiones para el año 2020

Para el año 2020, la Operadora de Pensiones, estipuló una meta de utilidad neta de 1.742 millones de colones, dato que será relevante para el desarrollo de la presente investigación, con una rentabilidad de retribución al accionista de un 8,65%.

2.10 FODA

2.10.1 Fortalezas

- Líder en cartera total administrada (ROP, FCL, voluntario: colones y dólares y fondos especiales) con un monto total de ₡2,94 billones (₡2.940.721 millones) y líder en participación de mercado con un 36,84%.
- Líder en cartera administrada en el Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias (ROP), con un monto total de ₡2,57 billones (₡2.571.823 millones) y líder en participación de mercado con un 38,27%.
- Líder en cartera administrada en el Régimen Voluntario de colones, con un monto total de ₡138.611 millones que representa un 45,10% de participación de mercado.
- Líder en cartera administrada en el Régimen Voluntario de dólares, con un monto equivalente en colones de ₡27.995 millones que representa un 37.02% de participación de mercado.
- Líder en cantidad de afiliados al Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias, con 1.698.701 trabajadores que representa un 62,23% de participación de mercado.
- Líder en patrimonio con un monto de ₡20.315 millones.

- Líder en resultados de gestión exitosa, al obtener la mayor utilidad neta acumulada con un monto de ¢6.295 millones.
- Líder en utilidad operativa acumulada con un monto de ¢6.073 millones.
- Única operadora con distribución de utilidades por 15 años consecutivos de sus afiliados al ROP.
- Mayor experiencia en la administración de fondos de jubilación creados por leyes especiales.
- Una administración de fondos fundamentada en análisis de riesgo y rentabilidad.
- Afiliaciones automáticas por ley a Popular Pensiones en el fondo del ROP en afiliados que no escogieran previamente una operadora de pensiones.

2.10.2 Oportunidades

- Actualizar datos personales de todos los afiliados automáticos de la Operadora de Pensiones, para brindar un mejor servicio.
- Mejorar los niveles de rentabilidad en el Régimen de Pensiones Obligatorias, para que alcance el promedio de la industria.

2.10.3 Amenazas

- Fusión entre los competidores de BCR Pensiones y BN Vital.
- Proyectos de ley que desmejoren los saldos administrados en los fondos de pensión.
- Proyectos de ley que modifiquen las condiciones de retiro de los fondos de pensión.
- Gradualidad para el cobro de la comisión por la administración del ROP.

2.10.3 Debilidades

- Falta de disponibilidad en capacitación sobre servicios de pensión al personal del Banco Popular.

- Falta de capacidad para colocar al menos un colaborador de pensiones, en cada agencia del Banco Popular.

CAPÍTULO 3

Estudio de los estados financieros de la Operadora de Pensiones del Banco Popular, mediante resultados de rentabilidad, valor agregado y EBITDA

3.1 Análisis vertical de estados financieros de Popular Pensiones 2017 – 2019

Tabla 10

Análisis vertical de Balance General 2017 – 2019

Operadora de Pensiones Complementarias Del Banco Popular y de Desarrollo Comunal S.A.						
Balance General						
Al 31 de diciembre de 2019						
En colones sin céntimos						
	2019	Análisis vertical	2018	Análisis vertical	2017	Análisis vertical
ACTIVOS						
<i>Activos Circulantes</i>						
Efectivo	4.000.000	0,01%	4.000.000	0,02%	2.000.000	0,01%
Cuentas corrientes en entidades financieras públicas del país	1.341.903.243	4,90%	3.158.993.595	14,54%	837.262.467	4,56%
Inversiones disponibles para la venta corto plazo	10.235.713.484	37,35%	7.043.065.122	32,41%		0,00%
Comisiones por cobrar	1.577.739.688	5,76%	1.268.356.579	5,84%	1.146.127.650	6,24%
Cuentas por cobrar diversas	1.339.496.997	4,89%	1.213.296.320	5,58%	1.011.765.104	5,51%
Productos por cobrar	608.772.808	2,22%	338.995.571	1,56%	260.692.454	1,42%
Útiles de oficinas y enseres	6.714.904	0,02%	7.165.114	0,03%	20.906.963	0,11%
Otros activos a corto plazo	30.149.930	0,11%	27.466.019	0,13%	44.999.268	0,24%
Total activos Circulantes	15.144.491.054	55,26%	13.061.338.320	60,10%	3.323.753.906	18,09%
<i>Activos Fijos</i>						
Inversiones disponibles para la venta largo plazo	11.837.083.663	43,19%	8.144.947.709	37,48%	14.464.004.244	78,72%
Programas informáticos	53.997.844	0,20%	63.992.092	0,29%	69.205.453	0,38%
Otros activos a largo plazo	20.771.405	0,08%	12.190.549	0,06%	17.036.620	0,09%
Impuesto sobre renta diferido	46.308.936	0,17%	96.694.538	0,44%	46.551.187	0,25%
Propiedad planta y equipo neto	303.848.891	1,11%	353.507.019	1,63%	454.523.533	2,47%
Total Activos Fijos	12.262.010.739	44,74%	8.671.331.907	39,90%	15.051.321.037	81,91%
Total de Activos	27.406.501.793		21.732.670.227		18.375.074.943	
PASIVOS						
<i>Pasivos a corto plazo</i>						
Documentos por pagar corto plazo	429.762.975	1,57%	666.161.739	3,07%	538.791.376	2,93%
Impuesto sobre la renta diferido	349.575.199	1,28%	7.041.202	0,03%	70.822.023	0,39%
Provisiones corto plazo	629.810.714	2,30%	1.556.444.550	7,16%	1.522.406.380	8,29%
Retenciones de ley	113.789.675	0,42%	107.420.146	0,49%	107.790.564	0,59%
Impuestos por pagar	1.663.756.248	6,07%	945.607.629	4,35%	133.675.333	0,73%
Participación de los afiliados sobre utilidades a distribuir (corto plazo)	3.358.164.733	12,25%	2.111.732.218	9,72%	1.508.788.951	8,21%
<i>Pasivos a largo plazo</i>						
Cuentas por pagar a entidades financieras largo plazo	161.915.684	0,59%	33.251.192	0,15%	33.697.914	0,18%
Total de pasivos	6.706.775.228	24,47%	5.427.658.676	24,97%	3.915.972.541	21,31%
PATRIMONIO						
Capital Social	1.998.570.868	7,29%	1.998.570.868	9,20%	1.998.570.868	10,88%
Aportes para incremento de capital	3.047.727.144	11,12%	4.476.658.862	20,60%	5.071.518.239	27,60%
Capital mínimo de funcionamiento	7.447.669.313	27,17%	6.018.737.595	27,69%	5.423.878.218	29,52%
Reserva legal	399.714.175	1,46%	399.714.175	1,84%	399.714.175	2,18%
Utilidades acumuladas	3.740.259.051	13,65%	1.508.788.951	6,94%	-	0,00%
Utilidades del periodo	3.358.164.733	12,25%	2.111.732.218	9,72%	1.508.788.951	8,21%
Plusvalía no realizada por variación a mercado	707.621.281	2,58%	(209.191.118)	-0,96%	56.631.951	0,31%
Total patrimonio	20.699.726.565	75,53%	16.305.011.551	75,03%	14.459.102.402	78,69%
Total Patrimonio y Pasivo	27.406.501.793		21.732.670.227		18.375.074.943	

Nota: Análisis vertical del Balance General. Estados financieros auditados 2017, 2018 y 2019 de Popular Pensiones, formato ajustado por elaboración propia.

Al estudiar el balance general de las pensiones complementarias, se observa un aumento considerable en los activos circulantes y en el patrimonio desde el 2017 al 2019. El aumento de los activos se debe en su mayoría a las inversiones disponibles para la venta a corto plazo, la cual representaba, para el 2019, un 37%

de los activos. Aunque las inversiones disponibles para la venta a largo plazo, hayan disminuido considerablemente del 2017 al 2018, para el 2019, llegaron a representar un 43% de los activos totales, lo cual implica que una gran parte de los activos de pensiones complementarias de la Operadora, se encuentran en inversiones disponibles. Otro 4% pertenecía, para el 2019, a las cuentas corrientes dentro de entidades públicas.

En relación con los pasivos y el patrimonio, se evidencia que la deuda, tanto a corto como largo plazo, es poca; es decir, el porcentaje de financiamiento aportado por los acreedores es bajo, lo que indica un bajo compromiso por parte de la Operadora con sus acreedores. En el 2018 y 2019, la utilidad acumulada aumentó considerablemente, al representar hasta un 14% de patrimonio. Para el año 2019, las inversiones disponibles para la venta a corto plazo continuaron siendo el rubro de mayor peso dentro de los activos circulantes y las inversiones disponibles para la venta de largo plazo dentro de los activos fijos. La proporción pasivo y patrimonio no tuvo mayor variación en los últimos tres años, y rondó, en promedio, con un 24% de pasivos y un 75% de patrimonio.

Por la parte de activos, el efectivo aumentó un 100% del 2017 al 2018, y se mantuvo constante para el 2019. Esto último indica que el efectivo que mantuvo la Operadora es casi nulo con respecto al total de activos. La inversión en planta, equipo y programas informáticos disminuyó del 2018 al 2019, como medida de reducción de gastos por parte de la Operadora; no obstante, esto tal vez no sea tan favorable, ya que en una empresa la inversión en activos de largo plazo es fundamental para el crecimiento prospectivo. Tocante a los pasivos, los documentos por pagar a corto plazo disminuyeron significativamente del 2018 al 2019, lo cual refiere a que la Operadora pagó sus deudas a tiempo y contó con el capital para hacerlo. Los impuestos por pagar aumentaron del 2018 al 2019, pero aumentaron conforme a las ventas.

Tabla 11

Análisis vertical de Estado de Resultados 2017 – 2019

Operadora de Pensiones Complementarias Del Banco Popular y de Desarrollo Comunal S.A.						
Estado de Resultados						
Al 31 de diciembre de 2019						
En colones sin céntimos						
	2019	Análisis Vertical	2018	Análisis Horizontal	2017	Análisis Horizontal
Ingresos Operacionales						
Comisiones sobre rendimientos	520.433.347	3,06%	223.797.313	1,54%	255.860.208	1,99%
Comisiones sobre saldos administrados	16.456.159.857	96,83%	14.212.996.228	98,08%	12.559.556.135	97,64%
Ingresos Operacionales diversos	18.465.816	0,11%	54.199.383	0,37%	48.326.987	0,38%
Total Ingresos	16.995.059.020	100,00%	14.490.992.924	100,00%	12.863.743.330	100,00%
Gastos						
Gastos del personal	5.907.434.537	58,04%	5.824.442.374	58,96%	5.668.067.591	59,15%
Comisiones a SICERE	1.467.742.214	14,42%	1.411.491.937	14,29%	1.355.608.074	14,15%
*Otros gastos generales	2.803.103.480	27,54%	2.642.708.984	26,75%	2.559.340.631	26,71%
Total de gastos	10.178.280.231	100,00%	9.878.643.295	100,00%	9.583.016.296	100,00%
Resultado Operacional bruto	6.816.778.789		4.612.349.629		3.280.727.034	
Ingresos financieros y otros						
Intereses sobre inversiones	1.727.107.788	52,13%	1.108.733.491	74,21%	778.944.092	85,96%
Intereses sobre saldos en cuentas bancarias	60.136.678	1,82%	27.536.099	1,84%	34.559.099	3,81%
Ganancias por fluctuación de cambio, neto	369.423.540	11,15%	50.417.011	3,37%	24.763.510	2,73%
Negociación de instrumentos financieros	171.605.260	5,18%	307.274.721	20,57%	67.857.001	7,49%
Ingreso por disminución de provisiones	984.685.783	29,72%		0,00%		0,00%
Total	3.312.959.049	100,00%	1.493.961.322	100,00%	906.123.702	100,00%
Gastos financieros						
Negociación de instrumentos financieros	652.748	0,13%	679.856	5,41%	136.511	3,16%
Otros gastos financieros	509.058.694	99,87%	11.883.272	94,59%	4.189.859	96,84%
Total	509.711.442	100,00%	12.563.128	100,00%	4.326.370	100,00%
Resultado financiero bruto	2.803.247.607		1.481.398.194		901.797.332	
Utilidad de periodo antes de impuestos y participaciones	9.620.026.397		6.093.747.823		4.182.524.366	
Impuesto de la renta	2.639.724.483	42%	1.700.257.625	42,70%	1.059.042.240	39,61%
Aporte de Ley de Emergencia Nacional	263.972.448	4%	170.025.763	4,27%	105.904.224	3,96%
Participación de los afiliados sobre Utilidades por distribuir	3.358.164.733	54%	2.111.732.218	53,03%	1.508.788.951	56,43%
Total	6.261.861.664	100%	3.982.015.606	100,00%	2.673.735.415	100,00%
Utilidad Neta	3.358.164.733		2.111.732.217		1.508.788.951	

Nota: Análisis vertical del Estado de resultados. Estados financieros auditados 2017, 2018 y 2019 de Popular Pensiones, formato ajustado por elaboración propia.

Tabla 12

Análisis vertical de ingresos 2017 – 2019

Operadora de Pensiones Complementarias Del Banco Popular y de Desarrollo Comunal S.A.						
Detalle de Ingresos						
Al 31 de diciembre de 2019						
En colones sin céntimos						
	2019	Análisis Vertical	2018	Análisis Vertical	2017	Análisis Vertical
Comisiones sobre rendimientos						
Fondo Voluntario Colones A	214.406.437	1,26%	117.874.058	0,81%	102.895.710	0,71%
Fondo de Empleados ICT	40.162.975	0,24%	25.857.645	0,18%	19.047.342	0,13%
Fondo Convenios BCAC	-	0,00%	7.766.604	0,05%	32.800.604	0,23%
Fondo voluntario dólares A	211.692.904	1,25%	55.783.163	0,38%	82.490.567	0,57%
Fondo voluntario dólares B	53.726.606	0,32%	16.203.447	0,11%	18.294.093	0,13%
Fondo voluntario colones B	444.425	0,00%	312.396	0,00%	331.892	0,00%
Comisiones sobre saldo administrado						
Fondo Capitalización Laboral	2.964.195.179	17,44%	2.591.832.437	17,89%	2.262.314.911	15,61%
Fondo Voluntario Colones A	1.217.655.520	7,16%	1.133.821.552	7,82%	1.098.265.833	7,58%
Fondo Pensionados BCAC	-	0,00%	1.637.286	0,01%	2.024.838	0,01%
Fondo Voluntarios Colones B	313.028.985	1,84%	299.243.870	2,07%	255.010.561	1,76%
Régimen Obligatorio de Pensiones	11.866.364.720	69,82%	10.106.845.714	69,75%	8.873.719.999	61,24%
Fondo de vendedores de lotería	94.915.453	0,56%	79.615.369	0,55%	68.219.993	0,47%
Ingresos operacionales diversos	18.465.816	0,11%	54.199.383	0,37%	48.326.987	0,33%
Total	16.995.059.020	100,00%	14.490.992.924	100,00%	12.863.743.330	88,77%

Nota: Análisis vertical de Detalle de ingresos. Estados financieros auditados 2017, 2018 y 2019 de Popular Pensiones, formato ajustado por elaboración propia.

Con el Estado de resultados, se observa que los ingresos que recibió la Operadora provienen en su mayoría de las comisiones por saldos administrados, siendo estas el pilar fundamental de ingreso, el cual ha venido en aumento en los últimos tres años. Las comisiones sobre rendimientos aumentaron del 2018 al 2019, ya que, al haber un aumento del saldo administrado, se obtiene mayor rendimiento sobre estas. Aunque la Operadora redujo significativamente el personal, los gastos por salarios continúa siendo un rubro significativo que reduce la utilidad neta y que la Operadora puede reducir un poco más. Los ingresos financieros también aumentaron, debido a un crecimiento de los intereses sobre inversiones. Las ganancias sobre fluctuaciones de cambio llegaron a representar un 11% para el 2019, y fueron una fuente importante de ingresos financieros; esto último gracias a las fluctuaciones que tuvo el tipo de cambio en el 2019. Hay que destacar que los

gastos financieros crecieron tres veces más de un año a otro, sin embargo, se logró mantener una utilidad neta alta positiva que benefició a la Operadora.

Por otra parte, las comisiones sobre rendimientos crecieron para todos los fondos con excepción de los fondos en dólares. Los fondos que generan mayores ingresos por comisiones para la Operadora son el Régimen Obligatorio de Pensiones con un 70% y el Fondo de Capitalización Laboral con un 18%.

Tabla 13

Análisis vertical de gastos de personal 2017 – 2019

Operadora de Pensiones Complementarias Del Banco Popular y de Desarrollo Comunal S.A.						
Gastos de Personal						
Al 31 de diciembre 2019						
En colones sin céntimos						
Rubros de otros gastos generales	2019	Análisis Vertical	2018	Análisis Vertical	2017	Análisis Vertical
Salarios	2.225.811.561	47,96%	2.177.759.216	37%	2.165.102.488	38%
Otras retribuciones	33.016.104	0,71%	181.650.476	3%	25.691.549	0%
Tiempo extraordinario	12.129.427	0,26%	18.043.098	0%	17.990.663	0%
Décimo tercer mes	321.983.438	6,94%	329.420.214	6%	320.966.258	6%
Vacaciones	267.196.096	5,76%	239.052.261	4%	210.070.161	4%
Comisiones por ventas		0,00%	573.050.438	10%	676.533.635	12%
Remuneración al personal de ventas		0,00%	354.874.828	6%	351.103.106	6%
Incentivos al personal	-	0,00%	184.142.976	3%	180.008.764	3%
Cargas sociales	1.025.931.837	22,11%	1.040.797.843	18%	1.014.583.380	18%
Dietas	105.226.730	2,27%	76.312.901	1%	80.584.500	1%
Cesantía y preaviso	316.162.384	6,81%	235.313.607	4%	219.218.707	4%
Capacitación	38.162.086	0,82%	58.647.424	1%	66.970.461	1%
Primas de seguros	14.576.267	0,31%	18.354.052	0%	23.452.436	0%
Viáticos al interior del país		0,00%	71.831.506	1%	55.177.525	1%
Viáticos al exterior	8.318.499	0,18%	1.495.342	0%	7.352.464	0%
Productos alimenticios	10.085.765	0,22%	7.716.696	0%	7.817.221	0%
Pasajes al interior del país	10.999.221	0,24%	10.273.383	0%	8.636.069	0%
Uniformes	150.629	0,00%	8.473.644	0%	4.209.872	0%
Pasajes al exterior	6.086.206	0,13%	1.844.604	0%	5.273.294	0%
Salario escolar	244.596.048	5,27%	235.184.315	4%	227.110.912	4%
Parqueos	60.146	0,00%	203.550	0%	214.126	0%
Total	4.640.492.444	100,00%	5.824.442.374	100%	5.668.067.591	100%

Nota: Análisis vertical de Gastos de personal. Estados financieros auditados 2017, 2018 y 2019 de Popular Pensiones, formato ajustado por elaboración propia.

Tabla 14*Análisis vertical de otros gastos 2017 – 2019*

Operadora de Pensiones Complementarias Del Banco Popular y de Desarrollo Comunal S.A.						
Otros Gastos						
Año 2017 -2019						
En colones sin céntimos						
Rubros de otros gastos generales	2019	Análisis Vertical	2018	Análisis Vertical	2017	Análisis Vertical
Comisiones por giros y transferencias	2.722.389	0,10%	1.932.366	0,07%	607.679	0,02%
Gastos por custodia de valores	268.969.158	9,60%	261.910.212	9,91%	260.351.786	10,17%
Comisiones por servicios administrativos	22.214.862	0,79%	15.768.227	0,60%	11.914.500	0,47%
Gastos por colocación de fondos	93.962.179	3,35%	66.694.852	2,52%	51.852.069	2,03%
Provisión para litigios pendientes	54.383.352	1,94%	38.601.591	1,46%	45.569.715	1,78%
Impuesto sobre vehículos	2.219.041	0,08%	1.575.087	0,06%	1.658.916	0,06%
Otros impuestos pagados en el país	2.786.899	0,10%	1.978.156	0,07%	325.027	0,01%
Patentes	64.698.819	2,31%	45.923.564	1,74%	54.827.227	2,14%
Servicios profesionales	479.912.952	17,12%	535.226.494	20,25%	513.312.764	20,06%
Seguros sobre vehículos	4.628.585	0,17%	3.285.394	0,12%	4.954.517	0,19%
Correos y telecomunicaciones	95.424.196	3,40%	96.528.707	3,65%	92.468.827	3,61%
Otros gastos de movilidad y comunicación	44.288.178	1,58%	31.435.983	1,19%	5.879.190	0,23%
Seguros sobre bienes de uso	20.036.147	0,71%	14.221.763	0,54%	15.607.895	0,61%
Mantenimiento equipos e instalaciones	319.809.953	11,41%	260.027.705	9,84%	268.651.541	10,50%
Gastos de electricidad y agua	52.841.138	1,89%	77.935.723	2,95%	43.997.347	1,72%
Alquiler de bienes inmuebles	431.025.241	15,38%	411.982.948	15,59%	390.576.765	15,26%
Alquiler de bienes muebles		0,00%	-	0,00%	36.311.564	1,42%
Depreciación y amortización	158.539.741	5,66%	192.953.285	7,30%	208.334.412	8,14%
Gastos de mercadeo	250.461.071	8,94%	198.703.901	7,52%	173.589.417	6,78%
Materiales y suministros	40.479.402	1,44%	67.746.403	2,56%	62.910.354	2,46%
Afiliación a organizaciones	17.917.588	0,64%	12.717.999	0,48%	12.661.266	0,49%
Aportes al presupuesto de la SUPEN	214.273.408	7,64%	190.918.552	7,22%	206.541.500	8,07%
Gastos generales diversos	1.690.604	0,06%	1.200.000	0,05%	1.894.989	0,07%
Otros gastos	159.818.577	5,70%	113.440.072	4,29%	94.541.364	3,69%
Total	2.803.103.480	100,00%	2.642.708.984	100,00%	2.559.340.631	100,00%

Nota: Análisis vertical de otros gastos. Estados financieros auditados 2017, 2018 y 2019 de Popular Pensiones, formato ajustado por elaboración propia.

Los rubros que generaron mayores gastos a la Operadora de Pensiones Complementarias del Banco Popular son los salarios con un 37%, las cargas sociales con un 18% y las comisiones de ventas con casi 15%. Con respecto a otros gastos, los servicios profesionales, el alquiler de bienes inmuebles y el mantenimiento de equipo e instalaciones son partidas de alto peso para la operadora. Con la reducción de la comisión al 0,33%, la Operadora debería evaluar

más a fondo su organigrama organizacional para ver si es factible reducir aún más los gastos por salarios y, por ende, las cargas sociales. Las comisiones por ventas es un rubro que, sin duda alguna, podría reducirse, ya que representa un 15% de los gastos para la Operadora. A su vez, es importante considerar la disminución de otros rubros, tales como los gastos por custodia de valores y gastos de mercadeo, los cuales pueden reducirse potencialmente un 1% o 2%.

3.2 Análisis horizontal de estados financieros de Popular Pensiones 2017 – 2019

Tabla 15

Análisis horizontal de Balance General 2017 – 2019

Operadora de Pensiones Complementarias Del Banco Popular y de Desarrollo Comunal S.A.					
Balance General					
Al 31 de diciembre de 2019					
En colones sin céntimos					
ACTIVOS	2019	Análisis Horizontal	2018	Análisis Horizontal	2017
Activos Circulantes					
Efectivo	4.000.000	0,00%	4.000.000	100,00%	2.000.000
Cuentas corrientes en entidades financieras públicas del país	1.341.903.243	-57,52%	3.158.993.595	277,30%	837.262.467
Inversiones disponibles para la venta corto plazo	10.235.713.484	45,33%	7.043.065.122	-	-
Comisiones por cobrar	1.577.739.688	24,39%	1.268.356.579	10,66%	1.146.127.650
Cuentas por cobrar diversas	1.339.496.997	10,40%	1.213.296.320	19,92%	1.011.765.104
Productos por cobrar	608.772.808	79,58%	338.995.571	30,04%	260.692.454
Útiles de oficinas y enseres	6.714.904	-6,28%	7.165.114	-65,73%	20.906.963
Otros activos a corto plazo	30.149.930	9,77%	27.466.019	-38,96%	44.999.268
Total activos Circulantes	15.144.491.054	15,95%	13.061.338.320	292,97%	3.323.753.906
Activos Fijos					
Inversiones disponibles para la venta largo plazo	11.837.083.663	45,33%	8.144.947.709	-43,69%	14.464.004.244
Programas informáticos	53.997.844	-15,62%	63.992.092	-7,53%	69.205.453
Otros activos a largo plazo	20.771.405	70,39%	12.190.549	-28,45%	17.036.620
Impuesto sobre renta diferido	46.308.936	-52,11%	96.694.538	107,72%	46.551.187
Propiedad planta y equipo neto	303.848.891	-14,05%	353.507.019	-22,22%	454.523.533
Total Activos Fijos	12.262.010.739	41,41%	8.671.331.907	-42,39%	15.051.321.037
Total de Activos	27.406.501.793	26,11%	21.732.670.227	18,27%	18.375.074.943
PASIVOS					
Pasivos a corto plazo					
Documentos por pagar corto plazo	429.762.975	-35,49%	666.161.739	23,64%	538.791.376
Impuesto sobre la renta diferido	349.575.199	4864,71%	7.041.202	-90,06%	70.822.023
Provisiones corto plazo	629.810.714	-59,54%	1.556.444.550	2,24%	1.522.406.380
Retenciones de ley	113.789.675	5,93%	107.420.146	-0,34%	107.790.564
Impuestos por pagar	1.663.756.248	75,95%	945.607.629	607,39%	133.675.333
Participación de los afiliados sobre utilidades a distribuir (corto plazo)	3.358.164.733	59,02%	2.111.732.218	39,96%	1.508.788.951
Pasivos a largo plazo					
Cuentas por pagar a entidades financieras largo plazo	161.915.684	386,95%	33.251.192	-1,33%	33.697.914
Total de pasivos	6.706.775.228	23,57%	5.427.658.676	38,60%	3.915.972.541
PATRIMONIO					
Capital Social	1.998.570.868	0,00%	1.998.570.868	0,00%	1.998.570.868
Aportes para incremento de capital	3.047.727.144	-31,92%	4.476.658.862	-11,73%	5.071.518.239
Capital mínimo de funcionamiento	7.447.669.313	23,74%	6.018.737.595	10,97%	5.423.878.218
Reserva legal	399.714.175	0,00%	399.714.175	0,00%	399.714.175
Utilidades acumuladas	3.740.259.051	147,90%	1.508.788.951	-	-
Utilidades del periodo	3.358.164.733	59,02%	2.111.732.218	39,96%	1.508.788.951
Plusvalía no realizada por variación a mercado	707.621.281	-438,27%	(209.191.118)	-469,39%	56.631.951
Total patrimonio	20.699.726.565	26,95%	16.305.011.551	12,77%	14.459.102.402
Total Patrimonio y Pasivo	27.406.501.793	26,11%	21.732.670.227	18%	18.375.074.943

Nota: Análisis horizontal del Balance General. Estados financieros auditados 2017, 2018 y 2019 de Popular Pensiones, formato ajustado por elaboración propia.

Con el análisis horizontal, se observa un aumento del 292% en activos circulantes para el año 2018, debido a un aumento significativo de las cuentas corrientes en entidades financieras públicas y a las inversiones disponibles para la venta a corto plazo. Sin embargo, los activos fijos decrecieron un 42% del 2017 al 2018, principalmente, por menores inversiones para la venta en activos de largo plazo e inversiones en propiedad, planta y equipo. Para el año 2019, los rubros de cuentas por cobrar aumentaron, lo cual podría ser una señal para la Operadora de un mal manejo en sus cobros. Las comisiones por cobrar se elevaron a un 24% para el 2019, al igual que los productos por cobrar; esto último indica que la Operadora fue menos eficiente en su política de cobro. Aunque los activos fijos aumentaron un 41% del 2018 al 2019, es importante destacar que se está dejando de lado la inversión en tecnología y propiedad, planta y equipo que son fundamentales para el crecimiento futuro de una empresa. Los pasivos, por su parte, crecieron en su mayoría por un aumento en los impuestos por pagar y por el impuesto sobre la renta diferido. Para el año 2019, el incremento de las utilidades acumuladas y las utilidades del periodo fue clave para un aumento del patrimonio. Los aportes de capital, por otro lado, disminuyeron, esto quiere decir que los socios no aportaron capital en los últimos dos años.

Tabla 16

Análisis horizontal de Estado de Resultados 2017 – 2019

Operadora de Pensiones Complementarias Del Banco Popular y de Desarrollo Comunal S.A.					
Estado de Resultados					
Al 31 de diciembre de 2019					
En colones sin céntimos					
	2019	Análisis Horizontal	2018	Análisis Horizontal	2017
Ingresos Operacionales					
Comisiones sobre rendimientos	520.433.347	132,55%	223.797.313	-12,53%	255.860.208
Comisiones sobre saldos administrados	16.456.159.857	15,78%	14.212.996.228	13,16%	12.559.556.135
Ingresos Operacionales diversos	18.465.816	-65,93%	54.199.383	12,15%	48.326.987
Total Ingresos	16.995.059.020	17,28%	14.490.992.924	12,65%	12.863.743.330
Gastos					
Gastos del personal	5.907.434.537	1,42%	5.824.442.374	2,76%	5.668.067.591
Comisiones a SICERE	1.467.742.214	3,99%	1.411.491.937	4,12%	1.355.608.074
*Otros gastos generales	2.803.103.480	6,07%	2.642.708.984	3,26%	2.559.340.631
Total de gastos	10.178.280.231	3,03%	9.878.643.295	3,08%	9.583.016.296
Resultado Operacional bruto	6.816.778.789	48%	4.612.349.629	41%	3.280.727.034
Ingresos financieros y otros					
Intereses sobre inversiones	1.727.107.788	56%	1.108.733.491	42%	778.944.092
Intereses sobre saldos en cuentas bancarias	60.136.678	118%	27.536.099	-20%	34.559.099
Ganancias por fluctuación de cambio, neto	369.423.540	633%	50.417.011	104%	24.763.510
Negociación de instrumentos financieros	171.605.260	-44%	307.274.721	353%	67.857.001
Ingreso por disminución de provisiones	984.685.783				
Total	3.312.959.049	122%	1.493.961.322	65%	906.123.702
Gastos financieros					
Negociación de instrumentos financieros	652.748	-4%	679.856	398%	136.511
Otros gastos financieros	509.058.694	4184%	11.883.272	184%	4.189.859
Total	509.711.442	3957%	12.563.128	190%	4.326.370
Resultado financiero bruto	2.803.247.607	89,23%	1.481.398.194	64,27%	901.797.332
Utilidad de periodo antes de impuestos y participaciones	9.620.026.397	58%	6.093.747.823	46%	4.182.524.366
Impuesto de la renta	2.639.724.483	55%	1.700.257.625	61%	1.059.042.240
Aporte de Ley de Emergencia Nacional	263.972.448	55%	170.025.763	61%	105.904.224
Participación de los afiliados sobre Utilidades por distribuir	3.358.164.733	59%	2.111.732.218	40%	1.508.788.951
Utilidad Neta	3.358.164.733	59%	2.111.732.217	40%	1.508.788.951

Nota: Análisis horizontal del Estado de resultados. Estados financieros auditados 2017, 2018 y 2019 de Popular Pensiones, formato ajustado por elaboración propia.

Es importante destacar, en el análisis horizontal del Estado de resultados, el aumento del 132% del 2018 al 2019 de las comisiones sobre rendimiento, debido a que la Operadora, dentro de sus planes de acción, incrementó el saldo administrado

en los fondos voluntarios de pensión, tanto en colones como en dólares, mediante el incentivo de los afiliados a realizar aportes extraordinarios a los mismos y a los colaboradores de la Operadora a ganar una comisión por la comercialización de dicho aporte. Esto último generó que en los contratos voluntarios que se comisionaron sobre rendimiento existiese un saldo mayor al cual invertir, lo cual condujo a mayor rendimiento, y así aumentó el monto de la comisión sobre los mismos (Plan de acción que no se realizaba, intensamente, en el año 2018).

El aumento del 15% para el año 2019, sobre las comisiones de saldos administrados, fue producto de la comercialización de los fondos FCL y ROP, la cual implicó trasladar a Popular Pensiones la mayor cantidad de afiliados desde otras operadoras; así como, mantener un proceso de libre transferencia neta positiva, y poder tener un crecimiento a nivel de saldo administrado. En los últimos cuatro años, la media de crecimiento de saldo administrado, únicamente para el fondo ROP, fue de un 16% de crecimiento; en este sentido, el crecimiento del año 2018 al 2019 de un 15% sobre comisiones sobre saldo administrado se cataloga como un crecimiento normal, producto de la misma naturaleza del negocio de pensiones.

El total de gastos creció conforme a los ingresos, lo cual es un indicador positivo. Los ingresos financieros también crecieron de manera significativa, principalmente, por las ganancias por fluctuación de cambio; sin embargo, hay que monitorear la cuenta de otros gastos generales, ya que para el 2019 aumentó un 6%, lo que indica que la Operadora incurrió en gastos innecesarios. Los gastos del personal continuaron creciendo en vez de disminuir, resultado contrario al deseado por la Operadora, ya que, al reducir su personal, la misma debería tener una contracción en este rubro; no obstante, al ser un plan de acción que se comenzó en el 2019, se verá el efecto de disminución de gasto hasta el periodo 2020. Asimismo, los despidos que se realizaron fueron a nivel gerencial, lo que provocó un aumento en gastos de liquidación.

La Operadora, además de contar con ingresos por saldos administrados, cuenta con el rubro de intereses sobre inversiones, el cual ha venido en aumento, esto debido a que la Operadora ha sabido invertir en títulos de valores con alto rendimiento, y también aprovechar las ganancias por fluctuaciones de tipo de cambio. Otro motivo de aumento de otros ingresos para la Operadora, en el año 2019, fue el ingreso por disminución de provisiones debido a que, por orden de la SUPEN, la Operadora debió provisionar un monto aproximado de 984 millones de colones en un proceso de litigio, el cual resultó a favor de la Operadora, por lo que dicha provisión se registró como ingreso, a favor, únicamente para el 2019. El total de gastos financieros creció casi un 4000% para el año 2019, debido a que el año 2019 fue particular y sustancialmente negativo por la fluctuación del tipo de cambio de la moneda del dólar versus el colón, mismo que osciló fuertemente en dicho año.

La utilidad neta ha venido creciendo para estos últimos tres años, lo cual indica que la Operadora se encuentra en constante crecimiento económico; sin embargo, para el 2020, al reducir su comisión sobre saldo administrado, la Operadora puede tener un escenario completamente diferente al acostumbrado.

Tabla 17

Extracto de rubros de ingresos y gastos financieros 2018 y 2019, en colones

Ingresos financieros		
Ingresos financieros por disponibilidades	60,136,678	27,536,099
Intereses sobre inversiones de la Operadora	1,727,107,788	1,108,733,491
Ganancias por fluctuación de cambios	369,423,540	50,417,011
Negociación de instrumentos financieros	171,605,260	307,274,721
Total	2,328,273,266	1,493,961,322
Gastos financieros		
Negociación de instrumentos financieros	652,748	679,856
Pérdida por fluctuación de cambios	449,576,418	0
Otros Gastos financieros	5,604,321	11,883,272
Gastos financieros por obligaciones financieras	53,877,955	0
Total	509,711,442	12,563,128

Nota: Pérdida por fluctuación de cambios en colones. Estados financieros auditados 2018 y 2019 de Popular Pensiones, formato original.

El detalle de ingresos de la Operadora muestra cómo los fondos voluntarios, en dólares, han venido en aumento significativamente; esto gracias al alza en el tipo de cambio y la situación cambiaria presentada en el país en el 2019, pues contribuyó a que las personas optaran por invertir en moneda extranjera para contrarrestar la incertidumbre cambiaria. El aumento de 14,37% en el Fondo de Capitalización Laboral muestra cómo un gran porcentaje de la población pasó de cotizar en la CCSS a la Operadora de Pensiones del Banco Popular. A su vez, el aumento de 17% del Régimen Voluntario de pensiones también se debe a personas que empezaron a laborar y cotizar en el Régimen Obligatorio de Pensiones.

Tabla 18

Análisis horizontal de gastos de personal 2017 – 2019

Operadora de Pensiones Complementarias Del Banco Popular y de Desarrollo Comunal S.A.					
Gastos de Personal					
Al 31 de diciembre de 2019					
En colones sin céntimos					
Rubros de otros gastos generales	2019	Análisis Horizontal	2018	Análisis Horizontal	2017
Salarios	2.225.811.561	2%	2.177.759.216	1%	2.165.102.488
Otras retribuciones	33.016.104	-82%	181.650.476	607%	25.691.549
Tiempo extraordinario	12.129.427	-33%	18.043.098	0%	17.990.663
Décimo tercer mes	321.983.438	-2%	329.420.214	3%	320.966.258
Vacaciones	267.196.096	12%	239.052.261	14%	210.070.161
Comisiones por ventas	885.187.319	54%	573.050.438	-15%	676.533.635
Remuneración al personal de ventas	316.174.588	-11%	354.874.828	1%	351.103.106
Incentivos al personal	-	-100%	184.142.976	2%	180.008.764
Cargas sociales	1.025.931.837	-1%	1.040.797.843	3%	1.014.583.380
Dietas	105.226.730	38%	76.312.901	-5%	80.584.500
Cesantía y preaviso	316.162.384	34%	235.313.607	7%	219.218.707
Capacitación	38.162.086	-35%	58.647.424	-12%	66.970.461
Primas de seguros	14.576.267	-21%	18.354.052	-22%	23.452.436
Viáticos al interior del país	65.580.186	-9%	71.831.506	30%	55.177.525
Viáticos al exterior	8.318.499	456%	1.495.342	-80%	7.352.464
Productos alimenticios	10.085.765	31%	7.716.696	-1%	7.817.221
Pasajes al interior del país	10.999.221	7%	10.273.383	19%	8.636.069
Uniformes	150.629	-98%	8.473.644	101%	4.209.872
Pasajes al exterior	6.086.206	230%	1.844.604	-65%	5.273.294
Salario escolar	244.596.048	4%	235.184.315	4%	227.110.912
Parqueos	60.146	-70%	203.550	-5%	214.126
Total	5.907.434.537	1%	5.824.442.374	3%	5.668.067.591

Nota: Análisis horizontal de Detalle de ingresos. Estados financieros auditados 2017, 2018 y 2019 de Popular Pensiones, formato ajustado por elaboración propia.

El análisis horizontal para los gastos de personal del 2017 al 2019, muestra cómo la Operadora ha disminuido considerablemente algunos rubros como otras retribuciones, tiempo extraordinario, remuneración al personal de ventas, capacitación, prima de seguros, entre otros. Todo esto para lograr disminuir sus gastos y compensar la disminución de ingresos de regirá a partir del 2020.

Tabla 19*Resultados de rentabilidad sobre capital año 2017*

Rendimiento de Capital (ROE)			
Popular Pensiones S.A.			
Año 2017			
En colones			
Fórmula	Datos		Resultado
Utilidad Neta / Capital Social	Utilidad Neta:	1.508.788.951	10,43%
	Capital social:	14.459.102.402	

Nota: Rendimiento de capital. Estados financieros auditados 2017 de Popular Pensiones, cálculo formato ajustado por elaboración propia, en colones.

Tabla 20*Resultados de rentabilidad sobre capital año 2018*

Rendimiento de Capital (ROE)			
Popular Pensiones S.A.			
Año 2018			
En colones			
Fórmula	Datos		Resultado
Utilidad Neta / Capital Social	Utilidad Neta:	2.111.732.217	12,95%
	Capital social:	16.305.011.551	

Nota: Rendimiento de capital. Estados financieros auditados 2018 de Popular Pensiones, cálculo formato ajustado por elaboración propia, en colones.

Tabla 21*Resultados de rentabilidad sobre capital año 2019*

Rendimiento de Capital (ROE)			
Popular Pensiones S.A.			
Año 2019			
En colones			
Fórmula		Datos	Resultado
Utilidad Neta / Capital Social	Utilidad Neta:	3.358.164.733	16,22%
	Capital social:	20.699.726.565	

Nota: Rendimiento de capital. Estados financieros auditados 2019 de Popular Pensiones, cálculo formato ajustado por elaboración propia, en colones.

Tabla 22*Resultados de rentabilidad sobre activos año 2017*

Rendimiento sobre activos (ROA)			
Popular Pensiones S.A.			
Año 2017			
En colones			
Fórmula		Datos	Resultado
Utilidad Operativa / Activos Totales	Utilidad Operativa:	3.280.727.034	17,85%
	Activos totales:	18.375.074.943	

Nota: Rendimiento sobre activos. Estados financieros auditados 2017 de Popular Pensiones, cálculo formato ajustado por elaboración propia, en colones.

Tabla 23*Resultados de rentabilidad sobre activos año 2018*

Rendimiento sobre activos			
Popular Pensiones S.A.			
Año 2018			
En colones			
Fórmula	Datos		Resultado
Utilidad Operativa / Activos Totales	Utilidad Operativa:	4.612.349.629	21,22%
	Activos totales:	21.732.670.227	

Nota: Rendimiento sobre activos. Estados financieros auditados 2018 de Popular Pensiones, cálculo formato ajustado por elaboración propia, en colones.

Tabla 24*Resultados de rentabilidad sobre activos año 2019*

Rendimiento sobre activos			
Popular Pensiones S.A.			
Año 2019			
En colones			
Fórmula	Datos		Resultado
Utilidad Operativa / Activos Totales	Utilidad Operativa:	6.816.778.789	24,87%
	Activos totales:	27.406.501.793	

Nota: Rendimiento sobre activos. Estados financieros auditados 2019 de Popular Pensiones, cálculo formato ajustado por elaboración propia, en colones.

El rendimiento del capital aumentó del 2017 al 2019, al pasar de una razón de 10,43% a 16,22%, debido al aumento de la utilidad neta. El rendimiento sobre activos también tuvo un panorama positivo del 2017 al 2019, pues creció de un 17,85% a un 24,7%, lo cual significa un aumento de capacidad por parte de los activos totales para producir utilidades netas. Por cada 100 colones de activos, en

el periodo 2019, se generaron 24,87 colones de ganancia bruta; mientras que para el 2017, se obtuvieron solamente 17,85 colones de utilidad bruta.

El aumento paulatino del ROE y ROA se debe principalmente a un aumento de los ingresos por saldos administrados; es decir, para el 2019, la Operadora habría captado una cartera mucho mayor que los años anteriores. Cada año, los agentes de ventas han logrado que una mayor cantidad de personas se afilien a la Operadora, ya sea con el Fondo de Capitalización Laboral, Fondo Voluntario de pensiones, entre otros servicios; por tanto, aportaron un mayor rendimiento e ingresos para la Operadora. A su vez, para el 2019, la Operadora obtuvo ingresos financieros de hasta un 600% sobre la fluctuación del tipo de cambio. El aumento de los ingresos por saldos administrados y el aumento de ingresos financieros dieron como resultado un aumento de la utilidad neta que terminó favoreciendo el rendimiento sobre activos y patrimonio para los accionistas de la Operadora de Pensiones del Banco Popular.

3.3 Análisis del Flujo de caja y EBITDA de Popular Pensiones 2018 – 2019, en colones

Tabla 25

Análisis del Flujo de caja y EBITDA de Popular Pensiones 2018

Flujo de las utilidades		2018		
Utilidad neta		2.111.732.217		
Más depreciación y amortización		192.953.285		
Más gastos financieros		12.563.128		
Flujo de las operaciones		2.317.248.630		
Inversiones netas de corto plazo				
Disminución en Circulante neto operativo		-1.013.974.330		
Flujo de caja de corto plazo		3.331.222.960		
Atención a fuentes de financiamiento				
Gastos financieros		12.563.128		
Pago de dividendos		0		
Flujo después de pago a fuentes		3.318.659.832		
Inversiones en activos de largo plazo			Aplicación del	FLUJO
Aum. activo LP (activo fijo bruto y LP sin revaluaciones)	-6.187.035.845		Superavit	CATEGORIA 1
Flujo después de inversiones LP (superávit o déficit)	9.505.695.677		100%	Riesgo muy bajo
Financiamiento del déficit o aplicación de superávit				
Cambio en pasivo financiero CP	127.370.363		1,3%	
Cambio en deuda LP	-446.722		0,0%	
Cambio en patrimonio sin utilidades ni revaluaciones	-265.823.068		-2,8%	
Flujo neto de caja del periodo (aumento o disminución)	9.366.796.250		-98,5%	
			0,0%	
INDICES DE ESTABILIDAD (RIESGO)		2017	2.018	
Razón circulante	0,86	2,42	Aum. > 1 : mas cobertura: menor riesgo	
Razón de deuda	21%	25%	Aum., < 70%: bastante baja: riesgo bajo	
Razón deuda CP	99%	99%	Estable., > 50%: alto riesgo	
Razón pasivo financiero CP	14%	12%	Dism., < 50%: riesgo bajo	
EBITDA	3.489.061.446	4.805.302.914	38%	
Cobertura a carga financiera	806,5	382,5	Empresa no se financia por deuda, por lo que tiene gran holgura en cobertura financiera	
Cobertura a servicio de deuda	6,4	7,1	Aum. > 1: riesgo bajo	
EBITDA y reservas a serv. de deuda	8,0	22,1	Aum. > 1: riesgo bajo	
Cobertura a obligaciones CP *	0,9	0,9	Estable. Cerca de 1 aceptable: riesgo discreto	
Deuda financiera a EBITDA **	0,2	0,1	Estable < 2 : riesgo bajo	
* El flujo de caja operativo cubre la totalidad de las deudas CP (riesgo bajo), las cuales son en su mayoría son provisiones administrativas (vacaciones, aguinaldo, litigios pendientes, etc..) lo cual baja aún más su nivel de riesgo				
** La Deuda financiera a EBITDA presenta un nivel bajo (menor a 2) y la estructura de pasivos muestra es el 99% a corto plazo, lo cual generaría un mayor riesgo; sin embargo de esta deuda corresponde un 68% en deudas administrativas y su minoría en deudas financieras, lo cual baja su riesgo y su cobertura de obligaciones a corto plazo es aceptable, lo cual baja su riesgo				

Nota: Análisis de flujo de caja y EBITDA para el año 2018. Cálculos realizados por elaboración propia, información basada en estados financieros Popular Pensiones, formato original tomado de Salas Bonilla (2019), en colones.

Tabla 26

Análisis del Flujo de caja y EBITDA de Popular Pensiones 2019

Flujo de las utilidades		2019	
Utilidad neta		3.358.164.733	
Más depreciación y amortización		158.539.741	
Más gastos financieros		509.711.442	
Flujo de las operaciones		4.026.415.916	
Inversiones netas de corto plazo			
Disminución en Circulante neto operativo		-679.256.100	
Flujo de caja de corto plazo		4.705.672.016	
Atención a fuentes de financiamiento			
Gastos financieros		509.711.442	
Pago de dividendos		0	
Flujo después de pago a fuentes		4.195.960.574	
Inversiones en activos de largo plazo			
Aum. activo LP (activo fijo bruto y LP sin revaluaciones)	3.749.218.573		
Flujo después de inversiones LP (superávit o déficit)	446.742.001		
		Aplicación del Superavit	FLUJO CATEGORIA 1
		100%	Riesgo muy bajo
Financiamiento del déficit o aplicación de superávit			
Cambio en pasivo financiero CP	-236.398.764	-52,9%	
Cambio en deuda LP	128.664.492	28,8%	
Cambio en patrimonio sin utilidades ni revaluaciones	1.036.550.281	232,0%	
Flujo neto de caja del periodo (aumento o disminución)	1.375.558.010	-307,9%	
		0,0%	
INDICES DE ESTABILIDAD (RIESGO)			
	2018	2019	
Razón circulante	2,42	2,31	Dism. > 1 : alta cobertura: menor riesgo
Razón de deuda	25%	24%	Dism., < 70%: bastante baja: riesgo bajo
Razón deuda CP	99%	98%	Dism., > 50%: alto riesgo
Razón pasivo financiero CP	12%	7%	Dism., < 50%: riesgo bajo
EBITDA		4.805.302.914	6.975.318.530
			45%
Cobertura a carga financiera	382,5	13,7	Dism., aún alta: riesgo bajo
Cobertura a servicio de deuda	7,1	7,4	Aum. > 1: riesgo bajo
EBITDA y reservas a serv. de deuda	22,1	19,8	Dism. > 1: riesgo bajo
Cobertura a obligaciones CP *	0,9	1,0	Estable. Cerca de 1: riesgo discreto
Deuda financiera a EBITDA **	0,1	0,1	Estable < 2 : riesgo bajo
* El flujo de caja operativo cubre la totalidad de las deudas CP (riesgo bajo), las cuales son en su mayoría son provisiones administrativas (vacaciones, aguinaldo, litigios pendientes, etc.) lo cual baja aún más su nivel de riesgo			
** La Deuda financiera a EBITDA presenta un nivel bajo (menor a 2) y la estructura de pasivos muestra es el 99% a corto plazo, lo cual generaría un mayor riesgo; sin embargo de esta deuda corresponde un 68% en deudas administrativas y su minoría en dedudas financieras, lo cual baja su riesgo y su cobertura de obligaciones a corto plazo es aceptable, lo cual baja su riesgo			

Nota: Análisis de flujo de caja y EBITDA para el año 2019. Cálculos realizados por elaboración propia, información basada en estados financieros Popular Pensiones, formato original tomado de Salas Bonilla (2019), en colones.

El flujo de caja y EBITDA de la Operadora de Pensiones, para los años 2018 y 2019, muestra un flujo de caja autosuficiente, en donde el flujo de las operaciones cubre el aumento en el circulante neto, el pago de deudas y de capital propio; las inversiones en activos fijos y de largo plazo. En este nivel, la Operadora muestra una alta capacidad para generar liquidez y un robusto flujo de caja de la empresa, lo que indica un riesgo nulo o muy bajo.

Con respecto a los cálculos de EBITDA para el año 2019, la Operadora cuenta con una excelente cobertura de servicio de deuda, pues indican que el flujo de caja puede cubrir siete veces las obligaciones financieras. Al sumarle las reservas a servicio de deuda, se pueden cubrir 19 veces las obligaciones financieras, por lo que la Operadora presenta cero riesgos en cubrir sus obligaciones financieras de corto plazo. La cobertura de obligación de corto plazo para el año es de 1,0; es decir, la Operadora puede cubrir en un 100% las obligaciones que vencen a corto plazo, obteniendo así una cobertura de riesgo discreto. La cobertura de deuda financiera a EBITDA de 0,1 denota un bajo grado de deuda, lo que ofrece una posición favorable y crecimiento futuro con bajo riesgo.

3.4 Diagrama de Solidez de Popular Pensiones 2017 – 2019

Tabla 27

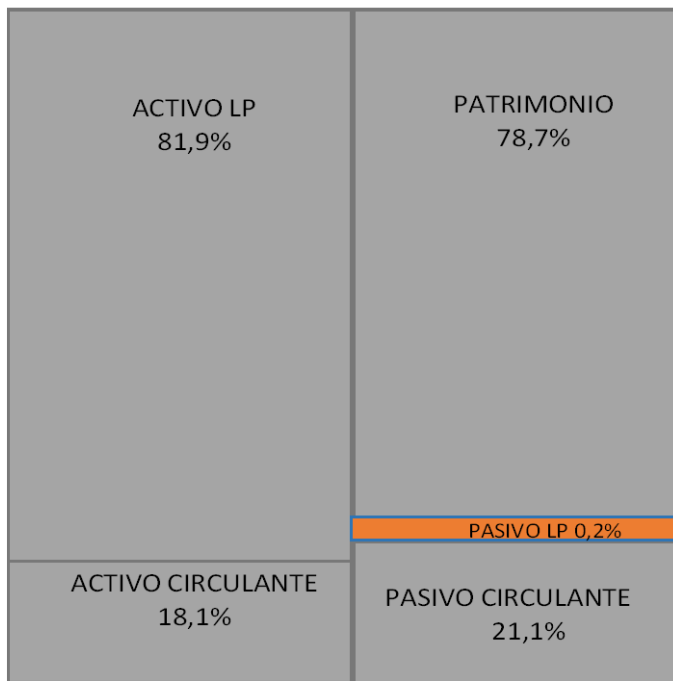
Diagrama de Solidez de Popular Pensiones años 2017-2019

Cuentas	2019	2018	2017
Activo circulante	55%	60%	18%
Total activos largo plazo	45%	40%	82%
Pasivo circulante	24%	25%	21%
Pasivo a largo plazo	0,5%	0%	0%
Patrimonio	75%	75%	79%

Nota: Diagrama de solidez de Popular Pensiones. Elaboración propia, basada de los Estados Financieros Auditados de los años 2017, 2018 y 2019.

Figura 13

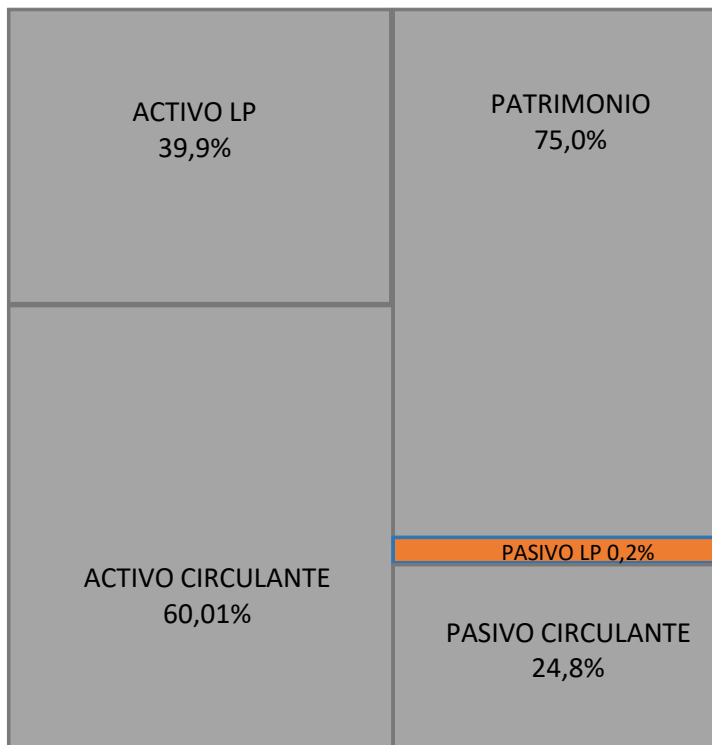
Diagrama de solidez de Popular Pensiones, año 2017



Nota: Elaboración propia, información tomada de estados financieros auditados.

Figura 14

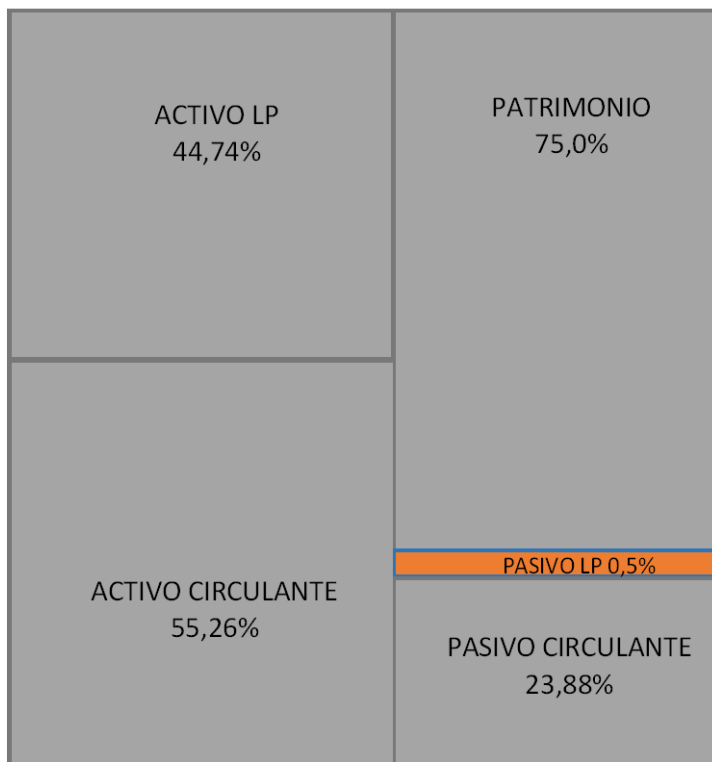
Diagrama de solidez de Popular Pensiones, año 2018



Nota: Elaboración propia, información tomada de estados financieros auditados.

Figura 15

Diagrama de solidez de Popular Pensiones, año 2019



Nota: Elaboración propia, información tomada de estados financieros auditados.

Existen dos características que deben cumplirse para calificar el grado de solidez financiera de una estructura plasmada en un diagrama: primero, una parte importante de los activos de largo plazo deben ser financiados con patrimonio para asegurar que la parte menos líquida de las inversiones se cubra con fuentes de baja exigibilidad y evitar que se financien con altas proporciones de deudas; además, el resto de los activos de largo plazo debe financiarse con pasivo de largo plazo. Segundo, una porción significativa del activo circulante debe ser financiada por fuentes de largo plazo, para evitar que esas inversiones se financien totalmente con

pasivo circulante y mantener un margen de cobertura razonable del activo al pasivo de corto plazo (Salas, 2019).

Para el año 2017

Activo largo plazo: se financió 96,09% con patrimonio, 0,5012 % con pasivo a largo plazo y un 3,428% con pasivo circulante.

Activo circulante: se financió 100% con pasivo circulante.

Para el año 2018

Activo largo plazo: se financió 100% con patrimonio.

Activo circulante: se financió 0,3827% con pasivo largo plazo, 41,32% con pasivo circulante y un 58% con patrimonio.

Para el año 2019

Activo largo plazo: se financió 100% con patrimonio.

Activo circulante: se financió 0,9567% con pasivo largo plazo, 45,69% con pasivo circulante y un 53,35% con patrimonio.

Para los tres años, la primera regla sí se cumplió, ya que los activos de largo plazo son financiados en su mayoría por patrimonio, logrando que la parte menos líquida de las inversiones se financie con fuentes de baja exigibilidad. Sin embargo, en el año 2017, no se cumplió el requerimiento de que el resto de los activos de largo plazo se financiaran con pasivos de largo plazo, ya que un 3,5% se financió con pasivo circulante y, aunque es una debilidad el financiar una porción de inversiones largo plazo con fuentes de corto plazo, es un porcentaje pequeño que no afectó sensiblemente su solidez financiera. La segunda regla se logró cumplir para los años 2018 y 2019, al financiar parte de los activos circulantes con

patrimonio, ya que la empresa poseyó un nivel mínimo de activos de largo plazo, con excepción del año 2017, donde el 100% de los activos circulantes eran financiados por pasivos circulantes; por tanto, no dejaron ninguna holgura financiera, introduciendo un cierto desequilibrio en el financiamiento de ese periodo. Por lo tanto, se puede calificar que la estructura financiera de los años 2018 y 2019 fue alta y de muy bajo riesgo, mientras que en el 2017 la solidez financiera fue moderada por las pequeñas debilidades indicadas anteriormente.

3.5 Cálculo de valor económico agregado EVA de Popular Pensiones 2018 – 2019, en colones

Tabla 28

Cálculo de valor económico agregado EVA de Popular Pensiones 2018 – 2019, en colones

PERIODOS	2018	2019	CAMBIO %
Activo Total	21.732.670.227	27.406.501.793	
Menos: Pasivo espontáneo sin costo	-4.728.245.745	-6.115.096.569	
Activo Neto invertido	17.004.424.482	21.291.405.224	25,2%
Estructura de capital (financiamiento)			
Pasivo Total	5.427.658.676	6.706.775.228	
Menos: Pasivo espontáneo sin costo	-4.728.245.745	-6.115.096.569	
Pasivo financiero	699.412.931	591.678.659	-15,4%
Patrimonio	16.305.011.551	20.699.726.565	27,0%
Total financiamiento	17.004.424.482	21.291.405.224	25,2%
Ponderación de Deuda neta Wd	4,1%	2,8%	
Ponderación de Patrimonio Wc	95,9%	97,2%	
Total ponderaciones	100,0%	100,0%	
Calculo de costo de capital Ka (WACC)			
Impuesto de renta, aportes de ley y participaciones	3.982.015.606	6.261.411.664	
Utilidad antes de impuesto, aportes de ley y participaciones	6.093.747.823	9.620.026.397	
T: Tasa efectiva de impuesto, aport. Y Part.	65,3%	65,1%	
Gastos Financieros Netos	12.563.128	509.711.442	3957,2%
Pasivo Financiero	699.412.931	591.678.659	-15,4%
Costo total de deuda	1,80%	86,15%	
Kd: Costo neto deuda	0,62%	30,08%	4731,7%
Costo ponderado de deuda	0,03%	0,84%	
Kc: Costo oport. sobre patrimonio	10,9%	10,6%	-3,0%
Costo ponderado de patrimonio	10,5%	10,3%	
Ka: Costo promedio de capital	10,5%	11,1%	6,1%
Calculo de UODI (NOPAT)			
Utilidad de Operación	4.612.349.629	6.816.778.789	
1 - Tasa efectiva de impuesto, aport. Y Part.	34,7%	34,9%	
UODI	1.598.367.309	2.379.924.205	48,9%
EVA Método residual			
UODI	1.598.367.309	2.379.924.205	48,9%
Activo Neto	17.004.424.482	21.291.405.224	25,2%
por Ka	10,5%	11,1%	6,1%
Cargo por Capital	1.784.860.898	2.370.055.270	32,8%
EVA	-186.493.589	9.868.935	-105,3%
EVA Metodo de margen (spread)			
UODI	1.598.367.309	2.379.924.205	48,9%
Activo Neto	17.004.424.482	21.291.405.224	25,2%
Rendimiento Operativo	9,4%	11,2%	18,9%
Menos Ka	-10,5%	-11,1%	6,1%
Margen de Valor Agregado	-1,1%	0,0%	
EVA	-186.493.589	9.868.935	-105,3%
Comprobación de la Utilidad Neta al EVA			
Utilidad Neta	2.111.732.217	3.358.614.733	59,0%
Patrimonio	16.305.011.551	20.699.726.565	27,0%
por Kc	10,9%	10,6%	-3,0%
Cargo por patrimonio	1.780.507.261	2.192.101.043	23,1%
Otros ingresos y gastos netos	1.493.961.322	3.312.959.050	
Otros ingresos netos (1 - T)	517.718.545	1.156.644.755	123,4%
EVA	-186.493.589	9.868.935	94,7%
Rendimiento sobre el EVA	-1,1%	0,05%	
Rendimiento real sobre patrimonio	9,8%	10,64%	

Nota: Cálculo valor agregado para los años 2018 y 2019. Elaboración propia, metodología y formato original del libro Análisis y diagnóstico financiero (2019), en colones.

Para el año 2018, el EVA arrojó un resultado negativo; es decir, hubo una pérdida de valor resultante una vez que se atendieron todos los gastos y se satisfizo

una rentabilidad esperada por parte de los accionistas. La causa de ese resultado negativo radica en que, en ese periodo, el activo generó un rendimiento operativo de 9,4%, y no logró cubrir el costo promedio de sus fuentes de financiamiento (Ka) de 10,5%, lo cual produjo una pérdida en su operación de valor.

El costo de oportunidad que se tomó en cuenta para el cálculo del EVA es de 10,92% para el 2018, y de 10,59% para el 2019. La proyección que se tiene del costo de oportunidad para el 2020 es de 8,65%. Dicha proyección es realizada por la administración de la Operadora de Pensiones con una proyección sobre el rendimiento del patrimonio, que va a obtener el accionista para el año en curso; misma que obtiene un visto bueno por la Junta de la Operadora, y que es aprobada por la Junta Directiva Nacional del Banco Popular como único accionista del Popular Pensiones.

Para el año 2019, la Operadora tuvo un valor agregado de apenas 0.05%; es decir, logró cubrir ese costo de oportunidad como un rendimiento esperado para los accionistas, para obtener la riqueza esperada por el negocio, la cual no considera la utilidad contable. Para este periodo, el rendimiento operativo sobre los activos aumentó a 11,2%, que sí logró superar ligeramente al costo promedio de financiamiento de 11,1%, lo cual generó un pequeño valor agregado positivo de casi 10 millones. A pesar de que esa ganancia es baja en el 2019, es muy positivo para la entidad haber superado el valor negativo del año anterior.

A pesar de que el EVA fue negativo o apenas rentable, el rendimiento real sobre el patrimonio fue aceptable para los dos años. El costo de oportunidad sobre el patrimonio para el año 2018 fue de 10,9%, y el rendimiento real sobre el patrimonio fue de 9,8%; es decir, el rendimiento obtenido a final de año no fue el deseado por el inversionista, ya que el patrimonio generó un rendimiento inferior a su costo de oportunidad. Sin embargo, para el año 2019, el rendimiento real sobre el patrimonio de 10,64% logró superar levemente al costo de oportunidad que el

inversionista esperaba para ese mismo año de 10,60%, lo cual demuestra que es un EVA positivo.

Aunque los estados financieros muestran un panorama positivo, en cuanto a un aumento de la utilidad neta, ingresos operacionales, ingresos por comisiones, entre otros, la situación se tornara completamente diferente para la Operadora, a partir de que entre en vigor la ley y el rebajo por las comisiones de 0,50% a 0,35%, ya que esto producirá una disminución de ingresos por comisiones sobre saldos administrados, los cuales son la principal fuente de ingresos del Banco.

En relación con lo anterior, aunque la Operadora está completamente consciente de esto, y ha venido recortando su personal para disminuir sus gastos por salarios, es importante proyectar los estados financieros para el 2020, con la disminución de la comisión. Esto es con el fin de que la Operadora tenga una base sólida para tomar estrategias y medidas, para no verse tan afectada y poder seguir compitiendo en el mercado. Hasta ahora la única medida que se ha adoptado es recorte de personal, la cual es una medida positiva porque los salarios representan un 38% de los gastos, y las cargas sociales un 17%, pero el objetivo de este trabajo de investigación es aportar otras recomendaciones para que el banco pueda prevenir una crisis financiera.

Brindar a Popular Pensiones los estados financieros proyectados para el 2020, identificando, de forma clara, el impacto de reducción de las comisiones del fondo ROP, con el objetivo de eliminar la incertidumbre y la falta de información, las cuales pueden llegar a inducir información errónea que puede crear medidas incorrectas, como, por ejemplo: la no inversión de nuevas tecnologías para el mejoramiento productivo del negocio.

CAPÍTULO 4

Modelo de proyección de estados financieros para el año 2020

El modelo de proyección de los estados financieros de Popular Pensiones, para el año 2020, se basa en el uso del teorema de Chebyshev, explicado en el Capítulo 1 (en la sección de mecanismos posibles); por lo que se recopilan los datos de saldo administrado del ROP, total de activos, total de pasivos, total de patrimonio, gastos, ingresos financieros e ingresos por administración de los fondos especiales, FCL y voluntarios, de los últimos 10 años (2009-2019), para identificar cada uno de los rubros anteriores: la media, la desviación estándar y el intervalo de posibilidades de proyección. De esta forma, se podrá utilizar un porcentaje de crecimiento, que se encuentre dentro del intervalo de la media +- desviaciones estándar que cumpla con la condición de tener entre 68% y 95% de los datos de los últimos 10 años dentro de dicho intervalo. Así, se brinda razonabilidad en cuanto a la posibilidad de elección del porcentaje de crecimiento que se escoja en cada rubro.

A continuación, se presentan los cálculos de la media y desviación estándar para cada uno de los rubros a evaluar, y se obtiene un intervalo que cumpla con el 68% al 95% de cobertura de la muestra seleccionada, según el teorema de Chebyshev.

Tabla 29

Proyección preliminar de crecimiento Saldo Administrado en ROP para el año 2020, en colones

Año	Saldo administrado fondo ROPC	Variación porcentual	Tendencia	Teorema de Chebyshev, Regla Empírica Aplicado al uso al la selección de datos para una proyección más exacta	Aplicación Teorema Chebyshe
2009	340.929.666.725	-			
2010	547.122.022.853	60%	Al alza		
2011	660.763.698.699	21%	Media	Se utilizará el porcentaje de variación compuesto por la media y desviación estandar más conservadora, que se encuentren entre el intervalo de + - 2 desviación estándar de la media, y que contenga al menos el 68% y máximo el 95% de los datos de variación en dicho intervalo	Fórmula de Chebyseb de +-2 desviaciones de la media $((\text{media} + (2 * \text{Desvst})) - \text{media}) / \text{desvst}$ $((0,23 + (2 * 0,14)) - 0,23) / 0,14 = 2$
2012	800.016.616.959	21%	23%		
2013	970.017.232.943	21%			Verificación de Teorema
2014	1.169.176.136.128	21%	Desv. Estand		Realmente existe un 90% de los datos de variación que están dentro del intervalo [9%,36%]
2015	1.376.998.966.344	18%			
2016	1.606.544.367.175	17%	14%		
2017	1.869.169.657.252	16%	Intervalo		Cumplimiento del Teorema
2018	2.184.530.590.639	17%			Si cumple con tener representado entre 68% y 95% de los datos en el Intervalo
2019	2.478.645.619.817	13%	[9%,36%]		

Nota: Proyección de saldo administrado en ROP para el año 2020, en colones – Preliminar. Elaboración propia. Teorema de Chebyshev.

Con el fin de identificar un porcentaje razonable de crecimiento en el saldo administrado en el fondo del ROP para el año 2020, se recopilaron los datos del saldo administrado del año 2009 al 2020, tomados de los estados financieros auditados de cada año de Popular Pensiones; con dicha muestra, se calcula una variación porcentual para cada uno de los años, se considera si existe una tendencia al alza o a la baja para determinar si para el año 2020 será un porcentaje de crecimiento o decrecimiento; se calcula la media de los datos de la variación porcentual junto con su desviación estándar y el intervalo de la media +- la desviación estándar. Debido a que el resultado indica un intervalo muy amplio por el pico en el porcentaje variación para el año 2010, el cual puede afectar en la elección más acertada para el cálculo de proyección del saldo administrado de ROP para el año 2020; se decide repetir el ejercicio, pero sin tomar en cuenta la variación porcentual para el año 2010.

Tabla 30

Proyección de crecimiento Saldo Administrado en ROP para el año 2020, en colones

Año	Saldo administrado fondo ROPC	Variación porcentual	Tendencia	Teorema de Chebyshev, Regla Empírica Aplicado al uso al la selección de datos para una proyección más exacta	Aplicación Teorema Chebyshev
2009	340.929.666.725	-			
2010	547.122.022.853	No aplica	Al alza		Fórmula de Chebyshev de +-2 desviaciones de la media
2011	660.763.698.699	21%			$((\text{media} + (2 * \text{Desvst})) - \text{media}) / \text{desvst}$
2012	800.016.616.959	21%	Media	Se utilizará el porcentaje de variación compuesto por la media y desviación estándar más conservadora, que se encuentren entre el intervalo de + - 2 desviación estándar de la media, y que contenga al menos el 68% y máximo el 95% de los datos de variación en dicho intervalo	$((0,18 + (2 * 0,03)) - 0,18) / 0,03 = 2$
2013	970.017.232.943	21%	18%		Verificación de Teorema
2014	1.169.176.136.128	21%	Desv. Estand		Realmente existe un 89% de los datos de variación que están dentro del intervalo [15%,21%]
2015	1.376.998.966.344	18%	3%		
2016	1.606.544.367.175	17%			Cumplimiento del Teorema con 2 desviaciones
2017	1.869.169.657.252	16%	Intervalo		Si cumple con tener representado entre 68% y 95% de los datos en el Intervalo
2018	2.184.530.590.639	17%			
2019	2.478.645.619.817	13%	[15%,21%]		

Nota: Proyección saldo administrado en ROP para el año 2020, en colones – Final. Elaboración propia. Teorema de Chebyshev.

Una vez repetido el ejercicio, se obtiene una media de un crecimiento del 18%, identificando un crecimiento conservador del 15% y un escenario optimista de un 21%, con tendencia al alza, por lo que se utilizan los tres datos para analizar los resultados del EVA en dichos escenarios.

Tabla 31

Proyección preliminar de crecimiento de los Pasivos para el año 2020, en colones

Año	Saldo Pasivos Totales	Variación porcentual	Tendencia	Teorema de Chebyshev, Regla Empírica Aplicado al uso al la selección de datos para una proyección más exacta	Aplicación Teorema Chebyshev
2009	1.534.329.090	-			
2010	1.503.493.166	-2%	Oscilante, al alza últimos 2 años		Fórmula de Chebyshev de +-2 desviaciones de la media
2011	1.877.075.053	25%	Media	Se utilizará el porcentaje de variación compuesto por la media y desviación estandar más conservadora, que se encuentren entre el intervalo de +- 2 desviación estándar de la media, y que contenga al menos el 68% y máximo el 95% de los datos de variación en dicho intervalo	$((\text{media} + (2 * \text{Desvst})) - \text{media}) / \text{desvst}$
2012	10.448.636.298	457%	48%		Verificación de Teorema
2013	6.064.310.583	-42%			Realmente existe un 90% de los datos de variación que están dentro del intervalo [-99%,196%]
2014	4.425.026.451	-27%	Desv. Estand		Cumplimiento del Teorema con 2
2015	3.444.980.818	-22%	148%		Si cumple con tener representado entre 68% y 95% de los datos en el Intervalo
2016	5.654.850.164	64%			
2017	3.915.972.541	-31%	Intervalo		
2018	5.427.658.676	39%		[-99%,196%]	
2019	6.706.775.228	24%			

Nota: Proyección total de pasivos año 2020, en colones. Elaboración propia. Teorema de Chebyshev.

Identificando un porcentaje razonable de crecimiento en los pasivos para el año 2020, se recopilaron los datos del saldo administrado del año 2009 al 2020, tomados de los estados financieros auditados de cada año de Popular Pensiones; con dicha muestra, se calcula una variación porcentual para cada uno de los años, se considera si existe una tendencia al alza o a la baja para determinar si para el año 2020 será un porcentaje de crecimiento o decrecimiento; se calcula la media de los datos de la variación porcentual junto con su desviación estándar y el intervalo de la media +- la desviación estándar.

Una vez realizado el ejercicio, se identifica que la variación es muy oscilante y tiene muchos extremos en los años, por lo que es recomendable utilizar la tendencia de los últimos tres años.

Tabla 32

Proyección de crecimiento de los Pasivos para el año 2020, en colones

Año	Saldo Pasivos Totales	Variación porcentual	Tendencia	Conclusión
2016	5.654.850.164	N/A	Oscilante, al alza últimos 2 años	
			Media	
2017	3.915.972.541	-31%	10%	Se utilizará el porcentaje del 10% como aumento de los pasivos para el año 2020.
			Desv. Estand	
2018	5.427.658.676	39%	36%	
			Intervalo	
2019	6.706.775.228	24%	[-26%,46%]	

Nota: Proyección total de pasivos año 2020 en colones. Elaboración propia. Teorema de Chebyshev.

Una vez realizado el ejercicio, se identifica un aumento del 10% en pasivo para el año 2020.

Tabla 33

Proyección de crecimiento de los Patrimonio para el año 2020, en colones

Año	Saldo Patrimonio Total	Variación porcentual	Tendencia	Teorema de Chebyshev, Regla Empírica Aplicado al uso al la selección de datos para una proyección más exacta	Aplicación Teorema Chebyshev
2009	5.761.767.766	-	Oscilante, al alza últimos 2 años		Fórmula de Chebyshev de +-2 desviaciones de la media
2010	13.374.158.304	132%	Media	Se utilizará el porcentaje de variación compuesto por la media y desviación estandar más conservadora, que se encuentren entre el intervalo de + - 2 desviación estándar de la media, y que contenga al menos el 68% y máximo el 95% de los datos de variación en dicho intervalo	$((media+(2*Desvst)) - media) / desvst$ $((0,19+(2*0,43))-0,19)/0,43 = 2$
2011	10.183.563.262	-24%	19%		Verificación de Teorema
2012	12.248.615.755	20%	Desv. Estand		Realmente existe un 90% de los datos de variación que están dentro del intervalo [-24%,62%]
2013	14.660.000.415	20%	43%		Cumplimiento del Teorema
2014	14.116.475.986	-4%	Intervalo		Si cumple con tener representado entre 68% y 95% de los datos en el intervalo
2015	14.837.733.457	5%			
2016	16.811.607.595	13%			
2017	14.459.102.402	-14%			
2018	16.305.011.551	13%	[-24%,62%]		
2019	20.699.726.565	27%			

Nota: Proyección total de patrimonio año 2020, en colones. Elaboración propia. Teorema de Chebyshev.

Al identificar un porcentaje razonable de crecimiento en el patrimonio para el año 2020, se recopilaron los datos de este rubro del año 2009 al 2020, tomados de los estados financieros auditados de cada año de Popular Pensiones; con dicha muestra, se calcula una variación porcentual para cada uno de los años, se considera si existe una tendencia al alza o a la baja para determinar si para el año 2020 será un porcentaje de crecimiento o decrecimiento; se calcula la media de los datos de la variación porcentual junto con su desviación estándar y el intervalo de la media +/- la desviación estándar.

Una vez realizado el ejercicio, se identifica que la variación es muy oscilante, por lo que es recomendable utilizar la media de un crecimiento del 19% para los futuros cálculos del EVA.

Tabla 34

Proyección de crecimiento de los Activos para el año 2020, en colones

Año	Saldo Activos Totales	Variación porcentual	Tendencia	Fórmula de aplicación para proyectar saldo de Activo y su porcentaje de crecimiento años 2020	Saldo 2019	% de Crecimiento para el año 2020	Saldo Proyectado 2020
2009	7.296.096.856	-	Oscilante, al alza	Pasivo 2020 + Patrimonio 2020 = Activo 2020	Pasivo	Pasivo	Pasivo
2010	14.877.651.471	104%	últimos 2 años		6.706.775.228	10,00%	7.377.452.750,80
2011	12.060.638.315	-19%	Media		Patrimonio	Patrimonio	Patrimonio
2012	22.697.252.053	88%			20.699.726.565	19,00%	24.632.674.612,35
2013	20.724.310.997	-9%	20%		Pasivo + Patrimonio	Pasivo + Patrimonio	Pasivo + Patrimonio
2014	18.541.502.437	-11%	Desv. Estand		27.406.501.793	16,80%	32.010.127.363
2015	18.282.714.275	-1%			Activo	Activo	Activo
2016	22.466.457.759	23%	43%				
2017	18.375.074.943	-18%	Intervalo				
2018	21.732.670.227	18%					
2019	27.406.501.793	26%	[-23%,64%]	27.406.501.793	16,80%	32.010.127.363	

Nota: Proyección total de activos año 2020, en colones. Elaboración propia.

Teorema de Chebyshev.

Para el rubro de activos, se realiza el mismo procedimiento para obtener la media y la desviación estándar, pero únicamente como una referencia, ya que el cálculo de crecimiento de esta cuenta se calcula mediante la aplicación de la fórmula contable, la cual brinda un resultado aproximado de un crecimiento del

26,10% en la cuenta de los activos, la cual será utilizada para los cálculos del EVA para el año 2020.

Tabla 35

Proyección de crecimiento en ingresos por administración de los fondos especiales, voluntarios y FCL para el año 2020, en colones

Año	Ingreso por Administración en fondos Especiales, Voluntarios y FCL	Variación porcentual	Tendencia	Teorema de Chebyshev, Regla Empírica Aplicado al uso al la selección de datos para una proyección más exacta	Aplicación Teorema Chebyshev
2009	1.556.921.218	-	Oscilante, al alza	Se utilizará el porcentaje de variación compuesto por la media y desviación estandar más conservadora, que se encuentren entre el intervalo de +- 2 desviación estándar de la media, y que contenga al menos el 68% y máximo el 95% de los datos de variación en dicho intervalo	Fórmula de Chebyshev de +-2 desviaciones de la media $\frac{((media+(2*Desvst)) - media) / desvst}{((0,14+(2*0,16))-0,14)/0,16} = 2$
2010	2.137.367.755	37%	últimos 3 años		
2011	2.876.344.807	35%	Media		
2012	3.109.976.841	8%	14%		
2013	3.606.930.791	16%			
2014	4.553.289.859	26%	Desv. Estand		
2015	4.462.582.390	-2%	16%		
2016	3.883.985.714	-13%			
2017	3.990.023.331	3%	Intervalo		
2018	4.384.147.210	10%			
2019	5.128.694.300	17%	[-2%,30%]		

Nota: Proyección total de ingresos de fondos especiales, voluntarios y FCL año 2020, en colones. Elaboración propia. Teorema de Chebyshev.

Con la meta de identificar un porcentaje razonable de crecimiento en los ingresos de los fondos especiales, FCL y voluntarios para el año 2020, se recopilaron los datos de este rubro del año 2009 al 2020, tomados de los estados financieros auditados de cada año de Popular Pensiones; con dicha muestra, se calcula una variación porcentual para cada uno de los años, se considera si existe una tendencia al alza o a la baja para determinar si para el año 2020 será un porcentaje de crecimiento o decrecimiento; se calcula la media de los datos de la variación porcentual junto con su desviación estándar y el intervalo de la media +- la desviación estándar.

Una vez realizado el ejercicio, se identifica que la variación es muy oscilante, por lo que es recomendable utilizar la media de un crecimiento del 14% para los futuros cálculos del EVA.

Tabla 36

Proyección de crecimiento en gastos para el año 2020, en colones

Año	Saldo de gastos	Variación porcentual	Tendencia	Teorema de Chebyshev, Regla Empírica Aplicado al uso al la selección de datos para una proyección más exacta	Aplicación Teorema Chebyshev
2009	5.363.931.825	-	Oscilante, al alza		Fórmula de Chebyshev de ± 2 desviaciones de la media
2010	6.357.757.912	19%	últimos 2 años	Se utilizará el porcentaje de variación compuesto por la media y desviación estandar más conservadora, que se encuentren entre el intervalo de ± 2 desviación estándar de la media, y que contenga al menos el 68% y máximo el 95% de los datos de variación en dicho intervalo	$((\text{media} + (2 * \text{Desvst})) - \text{media}) / \text{desvst}$
2011	8.957.390.925	41%	Media		$((0,08 + (2 * 0,14)) - 0,08) / 0,14 = 2$
2012	9.960.737.291	11%	8%		Verificación de Teorema
2013	9.906.290.908	-1%			Realmente existe un 90% de los datos de variación que están dentro del intervalo [-6%,22%]
2014	9.616.382.933	-3%	Desv. Estand		Cumplimiento del Teorema
2015	10.593.467.105	10%	14%		Si cumple con tener representado entre 68% y 95% de los datos en el Intervalo
2016	10.005.816.529	-6%			
2017	9.587.342.666	-4%	Intervalo		
2018	9.891.206.423	3%			
2019	10.687.991.673	8%	[-6%,22%]		

Nota: Proyección total de gastos año 2020, en colones. Elaboración propia. Teorema de Chebyshev.

Para identificar un porcentaje razonable de crecimiento en los gastos para el año 2020, se recopilaron los datos de este rubro del año 2009 al 2020, tomados de los estados financieros auditados de cada año de Popular Pensiones; con dicha muestra, se calcula una variación porcentual para cada uno de los años, se considera si existe una tendencia al alza o a la baja para determinar si para el año 2020 será un porcentaje de crecimiento o decrecimiento; se calcula la media de los datos de la variación porcentual junto con su desviación estándar y el intervalo de la media \pm la desviación estándar.

Una vez realizado el ejercicio, se identifica que la variación es muy oscilante, por lo que es recomendable utilizar la media de un crecimiento del 8% para los futuros cálculos del EVA.

Tabla 37

Proyección preliminar de crecimiento en otros ingresos para el año 2020, en colones

Año	Saldo Otros Ingresos	Variación porcentual	Tendencia	Teorema de Chebyshev, Regla Empírica Aplicado al uso al la selección de datos para una proyección más exacta	Aplicación Teorema Chebyshev
2009	710.738.781	-	Oscilante, al alza		Fórmula de Chebyshev de ± 2 desviaciones de la media
2010	1.025.394.261	44%	últimos 3 años	Se utilizará el porcentaje de variación compuesto por la media y desviación estandar más conservadora, que se encuentren entre el intervalo de ± 2 desviación estándar de la media, y que contenga al menos el 68% y máximo el 95% de los datos de variación en dicho intervalo	$\{(media+(2*Desvst)) - media\} / desvst$
2011	971.713.414	-5%	Media		$\{(0,21+(2*0,43)) - 0,21\} / 0,43 = 2$
2012	1.736.295.164	79%	21%		Verificación de Teorema
2013	2.370.627.528	37%			Realmente existe un 60% de los datos de variación que están dentro del intervalo
2014	1.196.346.633	-50%	Desv. Estand		[-22%,63%]
2015	1.079.560.789	-10%	43%		Cumplimiento del Teorema
2016	757.959.066	-30%			Si cumple con tener representado entre 68% y 95% de los datos en el intervalo
2017	906.123.702	20%	Intervalo		
2018	1.493.961.322	65%			
2019	2.328.273.266	56%			

Nota: Proyección total de otros ingresos año 2020, en colones - Preliminar.

Elaboración propia. Teorema de Chebyshev.

Para identificar un porcentaje razonable de crecimiento en el ingreso financiero para el año 2020, se recopilaron los datos del saldo administrado del año 2009 al 2020, tomados de los estados financieros auditados de cada año de Popular Pensiones; con dicha muestra se calcula una variación porcentual para cada uno de los años, se considera si existe una tendencia al alza o a la baja para determinar si para el año 2020 será un porcentaje de crecimiento o decrecimiento; se calcula la media de los datos de la variación porcentual junto con su desviación estándar y el intervalo de la media \pm la desviación estándar.

Debido a que, solamente el 60% datos utilizados se encuentran en el intervalo de -22% a 63%, no se brinda una adecuada razonabilidad en la proyección. Por esta razón, se repite el ejercicio, pero sin tomar en cuenta la variación porcentual de los extremos positivos y negativos.

Tabla 38

Proyección de crecimiento en otros ingresos para el año 2020, en colones

Año	Saldo Otros Ingresos	Variación porcentual	Tendencia	Teorema de Chebyshev, Regla Empírica Aplicado al uso al la selección de datos para una	Aplicación Teorema Chebyshev
2009	710.738.781	-	Oscilante, al alza		Fórmula de Chebyshev de +2 desviaciones de la
2010	1.025.394.261	44%	últimos 3 años	Se utilizará el porcentaje de	media
2011	971.713.414	-5%	Media	variación compuesto por la	$\{(media+(2*Desvst)) - media\} / desvst$
2012	1.736.295.164	No aplica	22%	media y desviación estandar más	$\{(0,23+(2*0,34))-0,23\}/0,34 = 2$
2013	2.370.627.528	37%		conservadora, que se encuentren	Verificación de Teorema
2014	1.196.346.633	No aplica	Desv. Estand	entre el intervalo de +- 2	Realmente existe un 75% de los datos de
2015	1.079.560.789	-10%	34%	desviación estándar de la media,	variación que están dentro del intervalo
2016	757.959.066	-30%		y que contenga al menos el 68% y	[-12%,56%]
2017	906.123.702	20%	Intervalo	máximo el 95% de los datos de	Cumplimiento del Teorema
2018	1.493.961.322	65%		variación en dicho intervalo	Si cumple con tener representado entre 68% y
2019	2.328.273.266	56%	[-12%,56%]		95% de los datos en el Intervalo

Nota: Proyección total de otros ingresos año 2020, en colones. Elaboración propia. Teorema de Chebyshev.

Una vez repetido el ejercicio, se obtiene una media de un crecimiento del 22% con tendencia al alza, por lo que se utiliza para analizar los resultados del EVA para el año 2020

4.1 Proyección del saldo administrado en el fondo obligatorio de pensiones para el año 2020, en colones

Tabla 39

Variables que, según escenarios optimista, media y conservador en proyección de crecimiento saldo administrado en fondo ROP, para el año 2020

Crecimiento	Saldo administrado fondo ROPC año 2019	Crecimiento porcentual	Proyección Saldo Administrado para el año 2020
Conservador	2.478.645.619.817	15%	2.850.442.462.790
Media	2.478.645.619.817	18%	2.924.801.831.384
Optimista	2.478.645.619.817	21%	2.999.161.199.979

Nota: Proyección de crecimiento del saldo administrado en el fondo ROP año 2020, en colones. Elaboración propia.

El saldo administrado del fondo ROP es la variable más sensible en el cálculo de proyección, ya que, dependiendo del nivel de crecimiento en el saldo de dicho fondo, se afecta directamente el ingreso recaudado por la administración de la Operadora; por lo cual se identifican tres posibles escenarios de crecimiento, estos condicionan de forma importante los ingresos de la Operadora: identificados en el cuadro anterior como un crecimiento conservador de un 15%, un crecimiento de la media de un 18% y un crecimiento optimista con un 21%. Como se aprecia en los cuadros anteriores, se evidencia la sensibilidad de dicho rubro, ya que ante un escenario conservador de crecimiento de un 15% del saldo administrado del ROP, la reducción de ingresos de la Operadora, por este rubro en específico, será de un 16%; en cambio, un escenario de la media afectará la reducción de un 14%, y un escenario optimista afectará un 12% los ingresos de dicha Operadora. Por tal razón, es importante determinar el escenario de crecimiento del ROP, el cual la Operadora podrá alcanzar para medir el impacto financiero real que sufrirá por la reducción de la comisión del fondo ROP.

Tabla 40

Proyección de ingresos en fondo ROP para el año 2020, escenario conservador

Año	Saldo Administrado ROPC	Porcentaje de comisión anual	Ingreso por comisión	Reducción de Ingresos en un
2019	2.478.645.619.817	0,50%	11.866.364.720	16%
2020	2.850.442.462.790	0,35%	9.976.548.620	

Nota: Elaboración propia.

Tabla 41

Proyección de ingresos en fondo ROP para el año 2020, escenario de la media

Año	Saldo Administrado ROPC	Porcentaje de comisión anual	Ingreso por comisión	Reducción de Ingresos en un
2019	2.478.645.619.817	0,50%	11.866.364.720	14%
2020	2.924.801.831.384	0,35%	10.236.806.410	

Nota: Elaboración propia.

Tabla 42

Proyección de ingresos en fondo ROP para el año 2020, escenario optimista

Año	Saldo Administrado ROPC	Porcentaje de comisión anual	Ingreso por comisión	Reducción de Ingresos en un
2019	2.478.645.619.817	0,50%	11.866.364.720	12%
2020	2.999.161.199.979	0,35%	10.497.064.200	

Nota: Elaboración propia.

4.2 Proyección de ventas netas para el año 2020, en colones

Tabla 43

Proyección de ingresos en totales para el año 2020, escenario conservador

Fondo	Ingreso por comisión	Total
ROPC	9.976.548.620	15.823.260.122
FCL, VOL, Especiales	5.846.711.502,00	

Nota: Monto de ingresos de los Fondos Especiales FCL y Voluntarios tienen una proyección de crecimiento del 14%. Elaboración propia.

Tabla 44

Proyección de ingresos en totales para el año 2020, escenario de la media

Fondo	Ingreso por comisión	Total
ROPC	10.236.806.410	16.083.517.912
FCL, VOL, Especiales	5.846.711.502,00	

Nota: Monto de ingresos de los Fondos Especiales FCL y Voluntarios tienen una proyección de crecimiento del 14%. Elaboración propia.

Tabla 45

Proyección de ingresos en totales para el año 2020, escenario optimista

Fondo	Ingreso por comisión	Total
ROPC	10.497.064.200	16.343.775.702
*FCL, VOL, Especiales	5.846.711.502,00	

Nota: Monto de ingresos de los Fondos Especiales FCL y Voluntarios tienen una proyección de crecimiento del 14%. Elaboración propia.

Para las ventas netas, se realizó una proyección con tres escenarios: uno conservador, con una reducción de ingresos del 16%; otro escenario de media, con una reducción de ingresos del 14%; y, por último, un escenario optimista, con una reducción de ingresos del 12%, para conocer cuánto se podrían ver afectadas las ventas del Banco con la reducción de las comisiones a un 0,35% del fondo ROP.

4.2 Proyección de estados financieros para el año 2020 por escenario en saldo administrado del ROP, en colones

Tabla 46

Proyección de Estado de Resultados y Balance General de Popular Pensiones para el año 2020 en colones, escenario conservador

PERIODOS	2019	2020	CAMBIO %
Ventas netas	16.995.059.020	15.823.260.122	-6,9%
Costo de ventas	6.108.234.658	6.596.893.431	8,0%
UTILIDAD BRUTA	10.886.824.362	9.226.366.691	-15,3%
Gastos de ventas	1.266.942.093	1.368.297.460	8,0%
Gastos de administración	2.803.103.480	3.027.351.758	8,0%
Total gastos de operación	4.070.045.573	4.395.649.219	8,0%
UTILIDAD DE OPERACIÓN	6.816.778.789	4.830.717.472	-29,1%
Gastos financieros	509.711.442	550.488.357	8,0%
Otros ingresos y gastos netos	3.312.959.050	4.041.810.041	22,0%
Utilidad antes de impuesto	9.620.026.397	8.322.039.156	-13,5%
Impuesto de renta, aportes de ley y participaciones	6.261.411.664	5.450.935.647	-12,9%
UTILIDAD NETA	3.358.614.733	2.871.103.509	-14,5%

Efectivo e inversiones	11.581.616.727	13.527.046.586	16,8%
Cuentas por cobrar	3.526.009.493	4.118.293.309	16,8%
Inventarios	-	-	0,0%
Gastos diferidos y otras partidas CP	36.864.834	43.057.229	16,8%
Activo circulante	15.144.491.054	17.688.397.124	16,8%
Inmuebles maquinaria y equipo neto	303.848.891	354.888.113	16,8%
Inversiones a LP y docum por cobrar a LP	11.837.083.663	13.825.425.752	16,8%
Otros activos	121.078.185	141.416.375	16,8%
TOTAL ACTIVO	27.406.501.793	32.010.127.363	16,8%
Cuentas por pagar	3.987.975.447	4.386.772.992	10,0%
Otras ctas. y gastos acum.	2.127.121.122	2.339.833.234	10,0%
Préstamos y docum. Pagar CP	429.762.975	472.739.273	10,0%
Pasivo circulante	6.544.859.544	7.199.345.498	10,0%
Pasivo a largo plazo	161.915.684	178.107.252	10,0%
TOTAL PASIVO	6.706.775.228	7.377.452.751	10,0%
Capital social y pagado	5.046.298.012	6.005.094.634	19,0%
Superávit, reservas y otras	11.913.169.502	14.176.671.707	19,0%
Utilidades acumuladas	3.740.259.051	4.450.908.271	19,0%
TOTAL PATRIMONIO	20.699.726.565	24.632.674.612	19,0%
PASIVO Y PATRIMONIO	27.406.501.793	32.010.127.363	16,8%

Nota: Proyección de estados financieros año 2020, en colones. Escenario Conservador. Elaboración propia, metodología y formato original tomados del libro Análisis y Diagnóstico Financiero (2019).

Tabla 47

Proyección de Estado de Resultados y Balance General de Popular Pensiones para el año 2020 en colones, escenario de la media.

PERIODOS	2019	2020	CAMBIO %
Ventas netas	16.995.059.020	16.083.517.912	-5,4%
Costo de ventas	6.108.234.658	6.596.893.431	8,0%
UTILIDAD BRUTA	10.886.824.362	9.486.624.481	-12,9%
Gastos de ventas	1.266.942.093	1.368.297.460	8,0%
Gastos de administración	2.803.103.480	3.027.351.758	8,0%
Total gastos de operación	4.070.045.573	4.395.649.219	8,0%
UTILIDAD DE OPERACIÓN	6.816.778.789	5.090.975.262	-25,3%
Gastos financieros	509.711.442	550.488.357	8,0%
Otros ingresos y gastos netos	3.312.959.050	4.041.810.041	22,0%
Utilidad antes de impuesto	9.620.026.397	8.582.296.946	-10,8%
Impuesto de renta, aportes de ley y participaciones	6.261.411.664	5.621.404.500	-10,2%
UTILIDAD NETA	3.358.614.733	2.960.892.446	-11,8%

Efectivo e inversiones	11.581.616.727	13.527.046.586	16,8%
Cuentas por cobrar	3.526.009.493	4.118.293.309	16,8%
Inventarios	-	-	0,0%
Gastos diferidos y otras partidas CP	36.864.834	43.057.229	16,8%
Activo circulante	15.144.491.054	17.688.397.124	16,8%
Inmuebles maquinaria y equipo neto	303.848.891	354.888.113	16,8%
Inversiones a LP y docum por cobrar a LP	11.837.083.663	13.825.425.752	16,8%
Otros activos	121.078.185	141.416.375	16,8%
TOTAL ACTIVO	27.406.501.793	32.010.127.363	16,8%
Cuentas por pagar	3.987.975.447	4.386.772.992	10,0%
Otras ctas. y gastos acum.	2.127.121.122	2.339.833.234	10,0%
Préstamos y docum. Pagar CP	429.762.975	472.739.273	10,0%
Pasivo circulante	6.544.859.544	7.199.345.498	10,0%
Pasivo a largo plazo	161.915.684	178.107.252	10,0%
TOTAL PASIVO	6.706.775.228	7.377.452.751	10,0%
Capital social y pagado	5.046.298.012	6.005.094.634	19,0%
Superáv. reservas y otras	11.913.169.502	14.176.671.707	19,0%
Utilidades acumuladas	3.740.259.051	4.450.908.271	19,0%
TOTAL PATRIMONIO	20.699.726.565	24.632.674.612	19,0%
PASIVO Y PATRIMONIO	27.406.501.793	32.010.127.363	16,8%

Nota: Proyección de estados financieros año 2020, en colones. Escenario de la media. Elaboración propia, metodología y formato original tomados del libro Análisis y Diagnóstico Financiero (2019).

Tabla 48

Proyección de Estado de Resultados y Balance General de Popular Pensiones para el año 2020 en colones, escenario optimista

PERIODOS	2019	2020	CAMBIO %
Ventas netas	16.995.059.020	16.343.775.702	-3,8%
Costo de ventas	6.108.234.658	6.596.893.431	8,0%
UTILIDAD BRUTA	10.886.824.362	9.746.882.271	-10,5%
Gastos de ventas	1.266.942.093	1.368.297.460	8,0%
Gastos de administración	2.803.103.480	3.027.351.758	8,0%
Total gastos de operación	4.070.045.573	4.395.649.219	8,0%
UTILIDAD DE OPERACIÓN	6.816.778.789	5.351.233.052	-21,5%
Gastos financieros	509.711.442	550.488.357	8,0%
Otros ingresos y gastos netos	3.312.959.050	4.041.810.041	22,0%
Utilidad antes de impuesto	9.620.026.397	8.842.554.736	-8,1%
Impuesto de renta, aportes de ley y participaciones	6.261.411.664	5.791.873.352	-7,5%
UTILIDAD NETA	3.358.614.733	3.050.681.384	-9,2%
Efectivo e inversiones	11.581.616.727	13.527.046.586	16,8%
Cuentas por cobrar	3.526.009.493	4.118.293.309	16,8%
Inventarios	-	-	0,0%
Gastos diferidos y otras partidas CP	36.864.834	43.057.229	16,8%
Activo circulante	15.144.491.054	17.688.397.124	16,8%
Inmuebles maquinaria y equipo neto	303.848.891	354.888.113	16,8%
Inversiones a LP y docum por cobrar a LP	11.837.083.663	13.825.425.752	16,8%
Otros activos	121.078.185	141.416.375	16,8%
TOTAL ACTIVO	27.406.501.793	32.010.127.363	16,8%
Cuentas por pagar	3.987.975.447	4.386.772.992	10,0%
Otras ctas. y gastos acum.	2.127.121.122	2.339.833.234	10,0%
Préstamos y docum. Pagar CP	429.762.975	472.739.273	10,0%
Pasivo circulante	6.544.859.544	7.199.345.498	10,0%
Pasivo a largo plazo	161.915.684	178.107.252	10,0%
TOTAL PASIVO	6.706.775.228	7.377.452.751	10,0%
Capital social y pagado	5.046.298.012	6.005.094.634	19,0%
Superávit, reservas y otras	11.913.169.502	14.176.671.707	19,0%
Utilidades acumuladas	3.740.259.051	4.450.908.271	19,0%
TOTAL PATRIMONIO	20.699.726.565	24.632.674.612	19,0%
PASIVO Y PATRIMONIO	27.406.501.793	32.010.127.363	16,8%

Nota: Proyección de estados financieros año 2020, en colones. Escenario optimista. Elaboración propia, metodología y formato original tomados del libro Análisis y Diagnóstico Financiero (2019).

Al proyectar los estados financieros para el 2020, se concluye que la utilidad neta se reduce, considerablemente, en el escenario conservador con una

disminución de un 14,5%, el cual es un porcentaje bastante alto que la Operadora tiene que considerar. En el mismo escenario, con el rebajo de la comisión a 0,35%, se obtendría una disminución de la utilidad bruta a un 15%, lo cual afecta tanto la utilidad bruta como la neta. El escenario con la media, es decir, con una reducción de los ingresos en un 14%, muestra una reducción de la utilidad bruta en un 13%, de la utilidad de operación en un 25% y de la utilidad neta en un 11,8%. En el escenario optimista, por su parte, el cambio en la utilidad bruta es de un 10,5%, en la utilidad operativa es de un 21,5%, y el de la utilidad neta es un 9,2%. Esto evidencia que las disminuciones en el estado financiero con un escenario optimista, serían mucho menos desfavorables que un escenario conservador.

En relación con el balance general, se proyecta que los activos crecerán a un 16,8%, ya que, de acuerdo con el teorema de Chebyshev, todos los activos crecerán en un 16,8%, todos los pasivos en un 10% y el patrimonio a un 19%, lo cual da un resultado favorable de crecimiento de 16,8%, tanto para los activos como para los pasivos y el patrimonio. Es importante tomar en cuenta que, los pasivos van a crecer en mayor medida que el patrimonio, y la Operadora estaría aumentando sus pasivos a corto y largo plazo.

Aunque el Estado de resultados proyectado para el 2020 muestra un escenario pesimista con disminuciones bastante significativas en la utilidad operativa y neta, el balance general, por otra parte, se muestra un poco optimista al verse aumentados sus activos; sin embargo, la Operadora debería enfocarse en cómo puede compensar la pérdida que obtendrá en sus ventas, disminuyendo sus gastos o recortando presupuesto, hasta donde sea necesario, sin afectar inversiones en tecnología y operaciones del negocio.

4.3 Proyección de la rentabilidad de Popular Pensiones para el año 2020, en colones.

Tabla 49

Resultados de rentabilidad sobre capital año 2020, escenario conservador

Rendimiento de Capital (ROE)			
Popular Pensiones S.A.			
Escenario Conservador			
Año 2020			
En colones			
Fórmula		Datos	Resultado
Utilidad Neta / Patrimonio	Utilidad Neta:	2.871.103.509	11,66%
	Patrimonio:	24.632.674.612	

Nota: Rendimiento de capital, cálculo formato ajustado por elaboración propia, en colones.

Tabla 50

Resultados de rentabilidad sobre capital año 2020, escenario de la media

Rendimiento de Capital			
Popular Pensiones S.A.			
Escenario con la Media			
Año 2020			
En colones			
Fórmula		Datos	Resultado
Utilidad Neta / Patrimonio	Utilidad Neta:	2.960.892.446	12,02%
	Patrimonio:	24.632.674.612	

Nota: Rendimiento de capital, cálculo formato ajustado por elaboración propia, en colones.

Tabla 51

Resultados de rentabilidad sobre capital año 2020, escenario optimista

Rendimiento de Capital			
Popular Pensiones S.A.			
Escenario Optimista			
Año 2020			
En colones			
Fórmula	Datos	Resultado	
Utilidad Neta / Patrimonio	Utilidad Neta:	3.050.681.384	12,38%
	Patrimonio:	24.632.674.612	

Nota: Rendimiento de capital, cálculo formato ajustado por elaboración propia, en colones.

Tabla 52

Resultados de rentabilidad sobre activos año 2020, escenario conservador

Rendimiento sobre activos (ROA)			
Popular Pensiones S.A.			
Escenario Conservador			
Año 2020			
En colones			
Fórmula	Datos	Resultado	
Utilidad Operativa / Activos Totales	Utilidad Operativa:	4.830.717.472	15,09%
	Activos totales:	32.010.127.363	

Nota: Rendimiento de capital, cálculo formato ajustado por elaboración propia, en colones.

Tabla 53

Resultados de rentabilidad sobre activos año 2020, escenario de la media

Rendimiento sobre activos (ROA)			
Popular Pensiones S.A.			
Escenario con la Media			
Año 2020			
En colones			
Fórmula	Datos		Resultado
Utilidad Operativa / Activos Totales	Utilidad Operativa:	5.090.975.262	15,90%
	Activos totales:	32.010.127.363	

Nota: Rendimiento de capital, cálculo formato ajustado por elaboración propia, en colones.

Tabla 54

Resultados de rentabilidad sobre activos año 2020, escenario optimista

Rendimiento sobre activos (ROA)			
Popular Pensiones S.A.			
Escenario Optimista			
Año 2020			
En colones			
Fórmula	Datos		Resultado
Utilidad Operativa / Activos Totales	Utilidad Operativa:	5.351.233.052	16,72%
	Activos totales:	32.010.127.363	

Nota: Rendimiento de capital, cálculo formato ajustado por elaboración propia, en colones.

Con la proyección del rendimiento sobre activos para el 2020, en un escenario conservador, se espera un 15,09% de rendimiento que, comparado con el obtenido en el 2019, de un 24,87%, proyecta que los activos bajen su rendimiento en un 9,78%. En cambio, si se compara con el escenario optimista, con un rendimiento sobre activos de 16,72%, la Operadora se vería afectada con

una reducción de 8,15%, la cual resultaría mejor que la reducción del 8,15% que se estima dentro del escenario conservador.

El rendimiento de capital proyectado para el 2020, de acuerdo con el escenario conservador, existe una diferencia de un 4,56%, ya que para el 2019, el rendimiento sobre capital fue de 16,22% y, proyectado al 2020, es de 11,66%; es decir, los inversionistas estarían dejando de percibir ganancias de un 5% por cada colon invertido. Si se compara el rendimiento de capital en el escenario optimista del 2019 al 2020, se obtendría una diferencia de 3,84%; comparado con el escenario conservador, resulta una disminución en menor proporción del rendimiento de capital.

4.3 Proyección del EBITDA Popular Pensiones para el año 2020, en colones

Tabla 55

Proyección de EBITDA de Popular Pensiones para el año 2020 en colones, escenario conservador

Flujo de las utilidades		2020	
Utilidad neta		2.871.103.509	
Más depreciación y amortización		171.222.920	
Más gastos financieros		550.488.357	
Flujo de las operaciones		3.592.814.786	
Inversiones netas de corto plazo			
Disminución en Circulante neto operativo		-13.033.446	
Flujo de caja de corto plazo		3.605.848.232	
Atención a fuentes de financiamiento			
Gastos financieros		550.488.357	
Pago de dividendos		0	
Flujo después de pago a fuentes		3.055.359.875	
Inversiones en activos de largo plazo			
Aum. activo LP (activo fijo bruto y LP sin revaluaciones)	2.230.942.421		Aplicación del Superavit
Flujo después de inversiones LP (superávit o déficit)	824.417.454		FLUJO CATEGORIA 1
			100%
			Riesgo muy bajo
Financiamiento del déficit o aplicación de superávit			
Cambio en pasivo financiero CP	42.976.298		5,2%
Cambio en deuda LP	16.191.568		2,0%
Cambio en patrimonio sin utilidades ni revaluaciones	1.061.844.539		128,8%
Flujo neto de caja del periodo (aumento o disminución)	1.945.429.859		-236,0%
			0,0%
INDICES DE ESTABILIDAD (RIESGO)			
	2019	2020	
Razón circulante	2,31	2,46	Aum. Aún > 1 : alta cobertura: bajo riesgo
Razón de deuda	24%	23%	Dism., < 70%: bastante baja: riesgo bajo
Razón deuda CP	98%	98%	Estable., > 50%: alto riesgo
Razón pasivo financiero CP	7%	7%	Estable., < 50%: riesgo bajo
EBITDA			
	6.975.318.530	5.001.940.393	-28%
Cobertura a carga financiera	13,7	9,1	Dism., aún alta: riesgo bajo
Cobertura a servicio de deuda	7,4	4,9	Dism. > 1: riesgo bajo
EBITDA y reservas a serv. de deuda	19,8	18,1	Dism. > 1: riesgo bajo
Cobertura a obligaciones CP *	1,0	0,6	Dism. < 0,8 : riesgo alto
Deuda financiera a EBITDA **	0,1	0,1	Estable., leve < 2 : riesgo bajo
* El flujo de caja operativo producto a la disminución del cobro de comisiones por administración en el fondo del ROPC, cubre solamente el 50% de la totalidad de las deudas CP (riesgo alto), sin embargo, la Operadora cubre la diferencia de las deudas CP con altos niveles de la cuenta de otros ingresos; sin embargo podría aplicar un plan de acción para que el flujo operativo pueda cubrir las deudas a CP al menos el 80%			
** La Deuda financiera a EBITDA presenta un nivel bajo (menor a 2) y la estructura de pasivos muestra es el 99% a corto plazo, lo cual generaría un mayor riesgo; sin embargo de esta deuda corresponde un 68% en deudas administrativas y su minoría en deudas financieras, lo cual baja su riesgo y su cobertura de obligaciones a corto plazo es aceptable, lo cual baja su riesgo			

Nota: Proyección análisis de flujo de caja y EBITDA año 2020, en colones. Escenario conservador. Elaboración propia, metodología y formato original del libro Análisis y Diagnóstico Financiero (2019)

Tabla 56

Proyección de EBITDA de Popular Pensiones para el año 2020 en colones, escenario de la media

Flujo de las utilidades		2020	
Utilidad neta		2.960.892.446	
Más depreciación y amortización		171.222.920	
Más gastos financieros		550.488.357	
Flujo de las operaciones		3.682.603.724	
Inversiones netas de corto plazo			
Disminución en Circulante neto operativo		-13.033.446	
Flujo de caja de corto plazo		3.695.637.170	
Atención a fuentes de financiamiento			
Gastos financieros		550.488.357	
Pago de dividendos		0	
Flujo después de pago a fuentes		3.145.148.812	
Inversiones en activos de largo plazo			
Aum. activo LP (activo fijo bruto y LP sin revaluaciones)	2.230.942.421		Aplicación del Superavit
Flujo después de inversiones LP (superávit o déficit)	914.206.392		100%
Financiamiento del déficit o aplicación de superávit			FLUJO CATEGORIA 1
Cambio en pasivo financiero CP	42.976.298		Riesgo muy bajo
Cambio en deuda LP	16.191.568		
Cambio en patrimonio sin utilidades ni revaluaciones	972.055.601		4,7%
Flujo neto de caja del período (aumento o disminución)	1.945.429.859		1,8%
			106,3%
			-212,8%
			0,0%
INDICES DE ESTABILIDAD (RIESGO)	2019	2020	
Razón circulante	2,31	2,46	Dism. Aún > 1 : alta cobertura: bajo riesgo
Razón de deuda	24%	23%	Aum., < 70%: bastante baja: riesgo bajo
Razón deuda CP	98%	98%	Estable., > 50%: alto riesgo
Razón pasivo financiero CP	7%	7%	Estable., < 50%: riesgo bajo
EBITDA	6.975.318.530	5.262.198.183	-25%
Cobertura a carga financiera	13,7	9,6	Dism., aún alta: riesgo bajo
Cobertura a servicio de deuda	7,4	5,1	Dism. > 1: riesgo bajo
EBITDA y reservas a serv. de deuda	19,8	18,4	Dism. > 1: riesgo bajo
Cobertura a obligaciones CP *	1,0	0,7	Dism. < 0,8 : riesgo alto
Deuda financiera a EBITDA **	0,1	0,1	Estable., leve < 2 : riesgo bajo
* El flujo de caja operativo producto a la disminución del cobro de comisiones por administración en el fondo del ROPC, cubre solamente el 50% de la totalidad de las deudas CP (riesgo alto), sin embargo, la Operadora cubre la diferencia de las deudas CP con altos niveles de la cuenta de otros ingresos; sin embargo debe aplicar un plan de acción para que el flujo operativo pueda cubrir las deudas a CP al menos el 80%			
** La Deuda financiera a EBITDA presenta un nivel bajo (menor a 2) y la estructura de pasivos muestra es el 99% a corto plazo, lo cual generaría un mayor riesgo; sin embargo de esta deuda corresponde un 68% en deudas administrativas y su minoría en dedudas financieras, lo cual baja su riesgo y su cobertura de obligaciones a corto plazo es aceptable, lo cual baja su riesgo			

Nota: Proyección análisis de flujo de caja y EBITDA año 2020, en colones.

Escenario de la media. Elaboración propia, metodología y formato original del libro Análisis y Diagnóstico Financiero (2019).

Tabla 57

Proyección de EBITDA de Popular Pensiones para el año 2020 en colones, escenario optimista

Flujo de las utilidades		2020		
Utilidad neta		3.050.681.384		
Más depreciación y amortización		171.222.920		
Más gastos financieros		550.488.357		
Flujo de las operaciones		3.772.392.662		
Inversiones netas de corto plazo				
Disminución en Circulante neto operativo		-13.033.446		
Flujo de caja de corto plazo		3.785.426.107		
Atención a fuentes de financiamiento				
Gastos financieros		550.488.357		
Pago de dividendos		0		
Flujo después de pago a fuentes		3.234.937.750		
Inversiones en activos de largo plazo				
Aum. activo LP (activo fijo bruto y LP sin revaluaciones)	2.230.942.421		Aplicación del Superávit	FLUJO CATEGORIA 1
Flujo después de inversiones LP (superávit o déficit)	1.003.995.329		100%	Riesgo muy bajo
Financiamiento del déficit o aplicación de superávit				
Cambio en pasivo financiero CP	42.976.298		4,3%	
Cambio en deuda LP	16.191.568		1,6%	
Cambio en patrimonio sin utilidades ni revaluaciones	882.266.663		87,9%	
Flujo neto de caja del periodo (aumento o disminución)	1.945.429.859		-193,8%	
			0,0%	
INDICES DE ESTABILIDAD (RIESGO)				
	2019	2020		
Razón circulante	2,31	2,46	Dism. Aún > 1 : alta cobertura: bajo riesgo	
Razón de deuda	24%	23%	Aum., < 70%: bastante baja: riesgo bajo	
Razón deuda CP	98%	98%	Estable., > 50%: alto riesgo	
Razón pasivo financiero CP	7%	7%	Estable., < 50%: riesgo bajo	
EBITDA	6.975.318.530	5.522.455.973	-21%	
Cobertura a carga financiera	13,7	10,0	Dism., aún alta: riesgo bajo	
Cobertura a servicio de deuda	7,4	5,4	Dism. > 1: riesgo bajo	
EBITDA y reservas a serv. de deuda	19,8	18,6	Dism. > 1: riesgo bajo	
Cobertura a obligaciones CP *	1,0	0,7	Dism. < 0,8 : riesgo alto	
Deuda financiera a EBITDA **	0,1	0,1	Estable., leve < 2 : riesgo bajo	
* El flujo de caja operativo producto a la disminución del cobro de comisiones por administración en el fondo del ROPC, cubre solamente el 50% de la totalidad de las deudas CP (riesgo alto), sin embargo, la Operadora cubre la diferencia de las deudas CP con altos niveles de la cuenta de otros ingresos; sin embargo debe aplicar un plan de acción para que el flujo operativo pueda cubrir las deudas a CP al menos el 80%				
** La Deuda financiera a EBITDA presenta un nivel bajo (menor a 2) y la estructura de pasivos muestra es el 99% a corto plazo, lo cual generaría un mayor riesgo; sin embargo de esta deuda corresponde un 68% en deudas administrativas y su minoría en deudas financieras, lo cual baja su riesgo y su cobertura de obligaciones a corto plazo es aceptable, lo cual baja su riesgo				

Nota: Proyección análisis de flujo de caja y EBITDA año 2020, en colones.

Escenario optimista. Elaboración propia, metodología basada del libro Análisis y diagnóstico financiero (2019).

La proyección del EBITDA para el 2020 muestra un panorama favorable para los tres escenarios. Si nos enfocamos en el escenario conservador, la Operadora aún se ubicaría en la categoría 1, con un riesgo muy bajo, al igual que los años anteriores; por lo cual, todavía se tendría el capital necesario para cubrir las inversiones de corto plazo, las fuentes de financiamiento y las inversiones de activos de largo plazo. De acuerdo con el índice de estabilidad, la razón circulante aumentaría de 2,31 a 2,41, siendo mayor que 1, por tanto, la Operadora podrá seguir cubriendo sus pasivos. La razón de deuda se verá aumentada, del 2019 al 2020, un 1%, debido a que, al tener menor ingreso por ventas, esta se podrá ver endeudada a largo plazo, porque la razón de deuda de CP no muestra variación para el 2020.

Aunque dentro de la proyección del EBITDA para el 2020, la Operadora sigue ubicándose dentro de la categoría 1, con riesgo muy bajo en los tres escenarios, el cálculo final del EBITDA muestra una contracción desde 28% hasta 21%, comparada con el 2019, según su escenario; porcentaje significativo que la Operadora podría reducir si toma medidas a tiempo.

Las coberturas del EBITDA a las diferentes obligaciones y pasivos de la Asociación mantienen valores altos que muestran una alta capacidad para cubrir, con su flujo de caja operativo, sus compromisos, especialmente de corto plazo; con excepción de la cobertura a obligaciones de CP, la cual continúa con un valor bajo de 0,6 para el escenario conservador, que refleja que su flujo de caja solo puede cubrir el 60% de los vencimientos de todos los pasivos de corto plazo, pero su riesgo se mitiga porque la mayoría de dichas deudas son administrativas, y no financieras.

Sin embargo, se concluye que es recomendable realizar ajustes a nivel del flujo operativo para que el mismo sea capaz de cubrir al menos el 80% del total de deuda a corto plazo.

4.4 Proyección del EVA Popular Pensiones para el año 2020, en colones

Tabla 58

Proyección de EVA de Popular Pensiones para el año 2020 en colones, escenario conservador

PERIODOS	2019	2020	CAMBIO %
Activo Total	27.406.501.793	32.010.127.363	
Menos: Pasivo espontáneo sin costo	-6.115.096.569	-6.726.606.226	
Activo Neto invertido	21.291.405.224	25.283.521.137	18,7%
Estructura de capital (financiamiento)			
Pasivo Total	6.706.775.228	7.377.452.751	
Menos: Pasivo espontáneo sin costo	-6.115.096.569	-6.726.606.226	
Pasivo financiero	591.678.659	650.846.525	10,0%
Patrimonio	20.699.726.565	24.632.674.612	19,0%
Total financiamiento	21.291.405.224	25.283.521.137	18,7%
Ponderación de Deuda neta Wd	2,8%	2,6%	
Ponderación de Patrimonio Wc	97,2%	97,4%	
Total ponderaciones	100,0%	100,0%	
Calculo de costo de capital Ka (WACC)			
Impuesto de renta, aportes de ley y participaciones	6.261.411.664	5.450.935.647	
Utilidad antes de impuesto, aportes de ley y participaciones	9.620.026.397	8.322.039.156	
T: Tasa efectiva de impuesto, aport. Y Part.	65,1%	65,5%	
Gastos Financieros Netos	509.711.442	550.488.357	8,0%
Pasivo Financiero	591.678.659	650.846.525	10,0%
Costo total de deuda	86,15%	84,58%	
Kd: Costo neto deuda	30,08%	29,18%	-3,0%
Costo ponderado de deuda	0,84%	0,75%	
Kc: Costo oport. sobre patrimonio	10,59%	8,65%	-18,3%
Costo ponderado de patrimonio	10,3%	8,4%	
Ka: Costo promedio de capital	11,1%	9,2%	-17,5%
Calculo de UODI (NOPAT)			
Utilidad de Operación	6.816.778.789	4.830.717.472	
1 - Tasa efectiva de impuesto, aport. Y Part.	34,9%	34,5%	
UODI	2.379.924.205	1.666.597.528	-30,0%
EVA Método residual			
UODI	2.379.924.205	1.666.597.528	-30,0%
Activo Neto	21.291.405.224	25.283.521.137	18,7%
por Ka	11,1%	9,2%	-17,5%
Cargo por Capital	2.370.055.270	2.320.644.837	-2,1%
EVA	9.868.935	-654.047.309	-6727,3%
EVA Metodo de margen (spread)			
UODI	2.379.924.205	1.666.597.528	-30,0%
Activo Neto	21.291.405.224	25.283.521.137	18,7%
Rendimiento Operativo	11,2%	6,6%	-41,0%
Menos Ka	-11,1%	-9,2%	-17,5%
Margen de Valor Agregado	0,0%	-2,6%	
EVA	9.868.935	-654.047.309	-6727,3%
Comprobación de la Utilidad Neta al EVA			
Utilidad Neta	3.358.614.733	2.871.103.509	-14,5%
Patrimonio	20.699.726.565	24.632.674.612	19,0%
por Kc	10,6%	8,7%	-18,3%
Cargo por patrimonio	2.192.101.043	2.130.726.354	-2,8%
Otros ingresos y gastos netos	3.312.959.050	4.041.810.041	
Otros ingresos netos (1 - T)	1.156.644.755	1.394.424.464	20,6%
EVA	9.868.935	-654.047.309	-6527,3%
Rendimiento sobre el EVA	0,0%	-2,66%	
Rendimiento real sobre patrimonio	10,6%	5,99%	

Nota: Proyección del valor agregado para el año 2020, en colones. Escenario conservador. Elaboración propia, metodología y formato original del libro Análisis y Diagnóstico Financiero (2019).

Tabla 59

Proyección de EVA de Popular Pensiones para el año 2020 en colones, escenario de la media

PERIODOS	2019	2020	CAMBIO %
Activo Total	27.406.501.793	32.010.127.363	
Menos: Pasivo espontáneo sin costo	-6.115.096.569	-6.726.606.226	
Activo Neto invertido	21.291.405.224	25.283.521.137	18,7%
Estructura de capital (financiamiento)			
Pasivo Total	6.706.775.228	7.377.452.751	
Menos: Pasivo espontáneo sin costo	-6.115.096.569	-6.726.606.226	
Pasivo financiero	591.678.659	650.846.525	10,0%
Patrimonio	20.699.726.565	24.632.674.612	19,0%
Total financiamiento	21.291.405.224	25.283.521.137	18,7%
Ponderación de Deuda neta Wd	2,8%	2,6%	
Ponderación de Patrimonio Wc	97,2%	97,4%	
Total ponderaciones	100,0%	100,0%	
Calculo de costo de capital Ka (WACC)			
Impuesto de renta, aportes de ley y participaciones	6.261.411.664	5.621.404.500	
Utilidad antes de impuesto, aportes de ley y participaciones	9.620.026.397	8.582.296.946	
T: Tasa efectiva de impuesto, aport. Y Part.	65,1%	65,5%	
Gastos Financieros Netos	509.711.442	550.488.357	8,0%
Pasivo Financiero	591.678.659	650.846.525	10,0%
Costo total de deuda	86,15%	84,58%	
Kd: Costo neto deuda	30,08%	29,18%	-3,0%
Costo ponderado de deuda	0,84%	0,75%	
Kc: Costo oport. sobre patrimonio	10,59%	8,65%	-18,3%
Costo ponderado de patrimonio	10,3%	8,4%	
Ka: Costo promedio de capital	11,1%	9,2%	-17,5%
Calculo de UODI (NOPAT)			
Utilidad de Operación	6.816.778.789	5.090.975.262	
1 - Tasa efectiva de impuesto, aport. Y Part.	34,9%	34,5%	
UODI	2.379.924.205	1.756.386.466	-26,2%
EVA Método residual			
UODI	2.379.924.205	1.756.386.466	-26,2%
Activo Neto	21.291.405.224	25.283.521.137	18,7%
por Ka	11,1%	9,2%	-17,5%
Cargo por Capital	2.370.055.270	2.320.644.837	-2,1%
EVA	9.868.935	-564.258.372	-5817,5%
EVA Metodo de margen (spread)			
UODI	2.379.924.205	1.756.386.466	-26,2%
Activo Neto	21.291.405.224	25.283.521.137	18,7%
Rendimiento Operativo	11,2%	6,9%	-37,9%
Menos Ka	-11,1%	-9,2%	-17,5%
Margen de Valor Agregado	0,0%	-2,2%	
EVA	9.868.935	-564.258.372	-5817,5%
Comprobación de la Utilidad Neta al EVA			
Utilidad Neta	3.358.614.733	2.960.892.446	-11,8%
Patrimonio	20.699.726.565	24.632.674.612	19,0%
por Kc	10,6%	8,7%	-18,3%
Cargo por patrimonio	2.192.101.043	2.130.726.354	-2,8%
Otros ingresos y gastos netos	3.312.959.050	4.041.810.041	
Otros ingresos netos (1 - T)	1.156.644.755	1.394.424.464	20,6%
EVA	9.868.935	-564.258.372	-5817,5%
Rendimiento sobre el EVA	0,0%	-2,29%	
Rendimiento real sobre patrimonio	10,6%	6,36%	

Nota: Proyección del valor agregado para el año 2020, en colones. Escenario de la media. Elaboración propia, metodología y formato original del libro Análisis y Diagnóstico Financiero (2019).

Tabla 60

Proyección de EVA de Popular Pensiones para el año 2020 en colones, escenario optimista

PERIODOS	2019	2020	CAMBIO %
Activo Total	27.406.501.793	32.010.127.363	
Menos: Pasivo espontáneo sin costo	-6.115.096.569	-6.726.606.226	
Activo Neto invertido	21.291.405.224	25.283.521.137	18,7%
Estructura de capital (financiamiento)			
Pasivo Total	6.706.775.228	7.377.452.751	
Menos: Pasivo espontáneo sin costo	-6.115.096.569	-6.726.606.226	
Pasivo financiero	591.678.659	650.846.525	10,0%
Patrimonio	20.699.726.565	24.632.674.612	19,0%
Total financiamiento	21.291.405.224	25.283.521.137	18,7%
Ponderación de Deuda neta Wd	2,8%	2,6%	
Ponderación de Patrimonio Wc	97,2%	97,4%	
Total ponderaciones	100,0%	100,0%	
Calculo de costo de capital Ka (WACC)			
Impuesto de renta, aportes de ley y participaciones	6.261.411.664	5.791.873.352	
Utilidad antes de impuesto, aportes de ley y participaciones	9.620.026.397	8.842.554.736	
T: Tasa efectiva de impuesto, aport. Y Part.	65,1%	65,5%	
Gastos Financieros Netos	509.711.442	550.488.357	8,0%
Pasivo Financiero	591.678.659	650.846.525	10,0%
Costo total de deuda	86,15%	84,58%	
Kd: Costo neto deuda	30,08%	29,18%	-3,0%
Costo ponderado de deuda	0,84%	0,75%	
Kc: Costo oport. sobre patrimonio	10,59%	8,65%	-18,3%
Costo ponderado de patrimonio	10,3%	8,4%	
Ka: Costo promedio de capital	11,1%	9,2%	-17,5%
Calculo de UODI (NOPAT)			
Utilidad de Operación	6.816.778.789	5.351.233.052	
1 - Tasa efectiva de impuesto, aport. Y Part.	34,9%	34,5%	
UODI	2.379.924.205	1.846.175.403	-22,4%
EVA Método residual			
UODI	2.379.924.205	1.846.175.403	-22,4%
Activo Neto	21.291.405.224	25.283.521.137	18,7%
por Ka	11,1%	9,2%	-17,5%
Cargo por Capital	2.370.055.270	2.320.644.837	-2,1%
EVA	9.868.935	-474.469.434	-4907,7%
EVA Metodo de margen (spread)			
UODI	2.379.924.205	1.846.175.403	-22,4%
Activo Neto	21.291.405.224	25.283.521.137	18,7%
Rendimiento Operativo	11,2%	7,3%	-34,7%
Menos Ka	-11,1%	-9,2%	-17,5%
Margen de Valor Agregado	0,0%	-1,9%	
EVA	9.868.935	-474.469.434	-4907,7%
Comprobación de la Utilidad Neta al EVA			
Utilidad Neta	3.358.614.733	3.050.681.384	-9,2%
Patrimonio	20.699.726.565	24.632.674.612	19,0%
por Kc	10,6%	8,7%	-18,3%
Cargo por patrimonio	2.192.101.043	2.130.726.354	-2,8%
Otros ingresos y gastos netos	3.312.959.050	4.041.810.041	
Otros ingresos netos (1 - T)	1.156.644.755	1.394.424.464	20,6%
EVA	9.868.935	-474.469.434	-4707,7%
Rendimiento sobre el EVA	0,0%	-1,93%	
Rendimiento real sobre patrimonio	10,6%	6,72%	

Nota: Proyección del valor agregado para el año 2020, en colones. Escenario de la media. Elaboración propia, metodología y formato original del libro Análisis y Diagnóstico Financiero (2019).

La proyección del EVA para el 2020 muestra un resultado desfavorable para los tres escenarios, pues reflejan una pérdida de valor para el patrimonio de la entidad, originado por la reducción en los ingresos por comisiones; también, disminuirá, de forma muy sensible, el rendimiento operativo sobre los activos, el cual no podrá cubrir el costo promedio de financiamiento (Ka).

Si se toma en cuenta el escenario conservador, comparado con los resultados obtenidos en el 2019, la Operadora pasaría de tener un rendimiento de valor agregado nulo, es decir de 0%, a un rendimiento entre -2,66% y -1,93%, según el escenario; asimismo, un rendimiento real sobre patrimonio de 10,6% en el 2019, a un rendimiento entre 5,99% a 6,72%. Si se compara el EVA del 2019 al proyectado en el 2020 con el escenario optimista, pasaría de un valor agregado nulo a un valor agregado de -1,93%, y de un rendimiento real sobre patrimonio de 10,6% a un rendimiento de 6,72%. Esto quiere decir que, con la reducción de la comisión del fondo ROP a un 0,35%, el EVA resultante es una pérdida; una vez que se hayan atendido todos los gastos, y sin satisfacer la rentabilidad esperada por parte de los accionistas (costo de oportunidad).

En resumen, se proyectó la tasa de crecimiento, en cada una de las variables de los estados financieros, y se obtuvo como resultado un balance general y un estado de pérdidas y ganancias para el 2020, los cuales reflejan la disminución de ingresos por la Operadora, debido a la disminución en el cobro de la comisión del fondo ROP. No obstante, se determina que, uno de los rubros de más impacto, en este proyecto, es la variable del saldo administrado en la cuenta del ROP para el año 2020; según su volumen de crecimiento, afectará con mayor/menor grado el ingreso de recursos de la Operadora, por tal motivo

se utilizan tres variables: una conservadora, una media y una optimista, para evaluar el impacto financiero en los tres escenarios.

Ante la situación actual de emergencia nacional por causa de la pandemia del COVID-19, se tomó como referencia el escenario conservador, debido a la limitación de las ventas del producto del ROP, ya que, por las medidas tomadas de distanciamiento social, no se favorecerá el crecimiento de las ventas.

A continuación, se presenta un cuadro que resume todos los datos proyectados para el 2020:

Tabla 61

Resumen de proyecciones para el año 2020

Cuentas	Porcentaje de aumento
Saldo ROPC Conservador	15%
Saldo ROPC Media	18%
Total de Activos	17%
Total de Pasivos	10%
Total de Patrimonio	19%
Ingresos fondos Especiales, I	14%
Gastos	8%
Otros ingresos	22%

Nota: Resumen de proyecciones año 2020. Elaboración propia. Teorema de Chebyshev.

No se omite indicar que dichas proyecciones y su metodología podrían continuar realizándose, año tras año; a partir de los siguientes parámetros:

- Escoger el rubro de variación que se debe proyectar, por ejemplo: saldo administrado.
- Identificar los datos del parámetro escogido en los últimos 10 años.

- Obtener la variación porcentual entre año y año.
- Detectar e identificar la tendencia de crecimiento al alza o a la baja, según las variaciones porcentuales obtenidas.
- Obtener la media de la variación porcentual.
- Obtener la desviación estándar de dicha variación.
- Obtener el intervalo entre la media +/- de la desviación estándar.
- Asegurarse de que los datos de la variación porcentual cumplan con el teorema de Chebyshev de +/- una y dos variaciones estándar de la media (en otras palabras, que al menos el 68% y el 95% de las variaciones porcentuales, se encuentren dentro del intervalo obtenido). Asimismo, obtener un grado de razonabilidad de la muestra seleccionada y brindar mayor exactitud en la proyección de crecimiento o decrecimiento, según la tendencia. En caso de no cumplir con el teorema anterior, es recomendable identificar si existen picos o extremos en las variaciones porcentuales que puedan afectar el cálculo de la proyección, por lo que se sugiere no descartar dichos datos para la metodología de proyección y, en caso de tener una muestra muy fluctuante en todos los años, realizar, utilizar la media para los últimos tres años.
- Se podrá escoger una tasa de crecimiento conservadora, media y optimista, basada en el intervalo obtenido.

Resultados

Una vez estudiado el contexto de la Operadora, y su amenaza en la reducción de ingresos por la reducción de comisión por administración, y sin dejar de lado la realidad nacional vivida en el año 2020 por la pandemia del virus

SARS-CoV-2 (COVID-19) que afecta la economía nacional, sin estar Popular Pensiones exenta de dicha afectación, se obtuvieron los siguientes resultados:

- Se logró determinar que la variable más sensible en el impacto de la reducción de ingresos de la Operadora es el saldo administrado en el fondo del ROP. Asimismo, se identificaron tres posibles escenarios de crecimiento, explicados al inicio del Capítulo 4, donde se indica que el producto de las medidas de confinamiento, ante la pandemia de la COVID-19 que, desde el mes de marzo de 2020 operan, es la afectación en el crecimiento de ventas y aportes de los afiliados (debido a la gran cantidad de trabajadores con reducción de jornadas laborales, suspensiones laborales y cierre de negocios), la cual posiblemente continúe por varios meses del año 2020. Esto conlleva a utilizar la proyección de crecimiento de un 15%, en un escenario conservador, del saldo administrado en el fondo ROP para el año 2020.
- Al proyectar un incremento del saldo del fondo ROP en un 15%, se concluye que el valor agregado que brinda la empresa en la gestión de su negocio no alcanza para cubrir el rendimiento esperado para el año 2020; lo cual refleja que, aunque el EBITDA indica que posee un riesgo bajo en el cumplimiento de sus obligaciones, el flujo operativo del mismo no alcanza mínimamente para cubrir el 80% de las obligaciones a corto plazo; por otro lado, con el cálculo del EVA, resultó que la empresa no es lo suficientemente rentable. Por tanto, se requieren realizar ajustes financieros a la Operadora para que sea una empresa rentable para el accionista, y logre aumentar su cobertura en al menos el 80% de las obligaciones a corto plazo con su flujo operativo.
- Se determina que, ante la coyuntura vivida actualmente por la COVID-19, sería poco prudente proyectar el crecimiento de este rubro con la media y, mucho menos, pensar en un escenario de crecimiento optimista en el

saldo administrado del fondo ROP para el año 2020. Por esta razón, se deben de realizar una serie de combinaciones para poder brindar una solución real a la Operadora, antelas dos situaciones que impactan financieramente la rentabilidad de la Operadora: la reducción de comisión del fondo ROP y la COVID-19.

Propuestas de mejora

1. Aumentar los saldos administrados en los fondos, disminuir el costo de administración (costo de ventas), y disminuir los gastos.

Aumentar los saldos administrados en los fondos en un 15% anual.

Para el año 2020, por la situación económica que enfrenta el país, se prevé un crecimiento anual de un 15%.

Se recomienda a la Operadora aumentar sus ingresos por medio de las siguientes acciones:

- Aumentar el saldo administrado, mediante el incremento de traslados de afiliados a Popular Pensiones, referenciado a un nivel conservador de crecimiento del 15% en el saldo del ROP.
- Promover el aporte extraordinario en los fondos B, en los que se asegure que no se pueda retirar el dinero hasta que los fondos estén maduros.
- Aumentar el porcentaje de recaudación y el porcentaje de personas aportantes, mediante campañas de ahorro, de no retiro del FCL y aportes extraordinarios.
- Desmaterializar los contratos de afiliación e incentivar el uso de firma digital, junto con un sistema CRM (Customer relationship managment) que agilice la aprobación de los contratos voluntarios, que genere ahorro y eficiencia al proceso de afiliación.

Justificación: según el análisis el seguimiento de afiliaciones netas de la Operadora, en los dos primeros meses del año 2020, se determinó que la institución podría alcanzar un crecimiento del saldo administrado del ROP de un 18% (escenario conservador). Sin embargo, debido a la caída de las ventas en los meses de marzo y abril, producto de la pandemia de lacovid-19, y su impacto continuo en el confinamiento, se adecúa la proyección en un crecimiento del 15%, basado en un escenario conservador.

Por otra parte, se detectó que la Operadora de Pensiones, sí ejerce motivación a sus ejecutivos, para que estos logren incentivar a los afiliados a realizar aportes extraordinarios a su fondo voluntario de pensión, mediante una remuneración de comisión a dicho colaborador. Sin embargo, no hay diferenciación entre los fondos de pensión por comisionar; se detectó que existen casos frecuentes donde el afiliado realizó aportes extraordinarios a su fondo A de pensión voluntaria, canceló la comisión respectiva y, en menos de un mes, el afiliado retiró dicho aporte, dejando pérdidas a la Operadora en lugar de ganancias. En este sentido, es estratégico incentivar, de mayor manera, el aporte extraordinario en los fondos B de pensión, ya que el afiliado, en estos fondos, no puede realizar retiros hasta cumplir 66 meses y 66 aportaciones.

Actualmente, la gestión de ventas se basa en afiliaciones con documentación física, aun cuando el Reglamento de Apertura y Funcionamiento de las Operadoras, emitido por la SUPEN, indica que los expedientes de los afiliados pueden administrarse electrónicamente. Por esta razón, motivar la migración del uso de contratos desmaterializados incluye eficiencia en la apertura de los contratos, ya que los ejecutivos pueden enviarlos inmediatamente para su revisión y aprobación, en lugar de esperar a que los documentos lleguen a la Operadora por medio de mensajería, o esperar a que el ejecutivo los entregue luego volver de gira; sin obviar el ahorro en impresión de formularios físicos.

Disminuir costos en un 3,9% para los próximos dos años, un 2% para el presente año y un 1,9% para el año 2021. La Operadora tiene sus ingresos en el cobro de comisión por administración de fondos de pensión; el costo de ventas se entiende, en este negocio, como el costo que asume la empresa en administrar los recursos de los afiliados, de forma correcta y eficaz. En este, el mayor costo es la remuneración del personal, la cual hace que el negocio de administrar los fondos de pensión sea posible una vez que la persona es afiliada a Popular Pensiones. Por lo tanto, los rubros que conforman la cuenta de costo de ventas, llamado también costo por administración de los fondos de pensión, son los siguientes:

Tabla 62

Desglose de costos de la Operadora

Rubros

Salarios
Otras retribuciones
Tiempo extraordinario
Décimo tercer mes
Vacaciones
Incentivos al personal
Cargas sociales
Dietas
Cesantía y preaviso
Capacitación
Primas de seguros
Viáticos al exterior
Productos alimenticios
Pasajes al interior del país

Uniformes

Pasajes al exterior

Salario escolar

Parqueos

Nota: Rubros de costo de ventas o costo por administración. Elaboración propia.

Para disminuir dicho costo en 3,9%, equivalente a 239.502.679 de colones, se deben realizar las siguientes acciones:

- Eliminar 15 plazas con salarios promedios de 620 mil colones mensuales, lo cual es equivalente a la reducción de rubros de salarios, aguinaldo, vacaciones, cargas patronales y salario escolar en un 5%, para un monto total de ahorro de 204.275.949 de colones, anual.
- Eliminar capacitaciones grupales y la fiesta de fin de año (charlistas, alimentación, transporte, alquiler de local, bebidas, discomóvil), lo que significa un ahorro de 20 millones de colones, anual.
- Reducir el pago de dietas en un 14%, equivalente a 15.226.730 de colones anuales para mantener el pago de dietas con el monto promedio del año 2018 y 2017.

Justificación: con la meta de mitigar el impacto financiero por la reducción de ingresos en el cobro de comisión por administración del fondo ROP, la Operadora tiene dos vías:(1) incrementar los ingresos o (2) disminuir los gastos. Sin embargo, ante la coyuntura mundial producto del virus SARS-CoV-02 (COVID-19), la Operadora no podrá mitigar dicho impacto, únicamente, incrementando sus ingresos al aumentar el saldo administrado. De forma que, se verá en la obligación de recortar los costos en las líneas donde tenga mayor ahorro, y donde tenga menor impacto en su operación, ya sea: eliminando

labores que no brindan mayor valor agregado o sustituir dichas funciones con automatización.

Dentro de este análisis, se detectaron 10 plazas de ventas que reciben comisiones por ventas (afiliaciones), pero que no venden; sus labores son de capacitación a las plataformitas del Banco Popular y de Desarrollo Comunal, quienes son los que venden los productos en las plataformas de servicio. De tal forma, se propone eliminar dichas plazas, ya que quienes brindan valor agregado son las mismas plataformitas que venden el producto, los cuales pueden ser capacitados, de manera virtual, sin tener tantas plazas para dicha gestión. Dicho punto está alineado con un ahorro en la gestión de gastos de ventas al no pagar comisión por dichas plazas.

En las restantes cinco plazas, se identifican labores manuales que pueden ser automatizadas, como por ejemplo: eliminación de bitácoras en Excel, alimentadas manualmente; así como, eliminar las creaciones estadísticas de manera manual y sustituirlas por estadísticas generadas de forma automática del sistema; eliminar la atención de llamadas telefónicas de gestiones rápidas por medio de *chatbots*; permitir las autogestiones de afiliaciones en actualizaciones de datos y de retiros por medio de la página web y la aplicación móvil.

Por otro lado, en atención a las medidas del Ministerio de Salud, sobre el distanciamiento social, es coyuntural indicar que un ahorro inmediato es la cancelación de cualquier tipo de aglomeración de personal, por ejemplo: capacitaciones grupales y fiestas.

Asimismo, así como hay que ajustar costos en la Operadora, la carga también debe ser compartida, y no solo recargar los recortes a los empleados; por esta razón, ajustar el pago de dietas a los miembros de la Junta Directiva es recomendable, de modo que puedan ser controladas bajo un promedio de pago que se mantenía estable en los años 2018 y 2017, ya que en el año 2019 este costo subió en un 38%.

Disminuir gastos de ventas en un 5% para los próximos dos años, 3% para el presente año y un 2% para el año 2021. Reducir los gastos en ventas aproximadamente en 63 millones de colones en los siguientes rubros:

- Reducir en, aproximadamente, 63 millones de colones para el año 2020, la remuneración por comisión a los vendedores por comercialización de productos. Lo anterior debido a que, se detectó que mediante una misma gestión de afiliación; existen hasta cuatro niveles de colaboradores comisionantes:
 1. el plataformista de la agencia del Banco Popular, quien ejecuta la venta;
 2. el ejecutivo de la Operadora de Pensiones que capacita al plataformista del Banco Popular;
 3. el supervisor del ejecutivo de la Operadora de Pensiones; y
 4. el jefe de la Dependencia de Ventas.

Desde la anterior escala de comisiones, se aprecia un claro exceso de personal comisionante del cual se recomienda eliminar al menos el pago a los ejecutivos de la Operadora de Pensiones.

Justificación: al eliminar las 10 plazas de ventas indicadas en el punto anterior, se ahorra dicho pago de comisión.

Disminuir gastos administrativos en un 5,7% dentro de los próximos tres años, un 2% para el presente año 2020, un 2% para el año 2021 y un 1,7% para el año 2022. Reducir, aproximadamente, 154 millones de colones los gastos administrativos en los siguientes rubros:

- Se requiere reducir el gasto de electricidad y agua en un 38%, equivalente a 38.393.036.16 de colones, por medio de la implementación del

teletrabajo continuo del 50% del personal, ya que en el año 2019 no se realizaba dicha modalidad.

- Reducir en 10%, equivalente a 31.980.995.30 millones de colones, el mantenimiento y compra de equipo mediante el uso de la metodología de trabajo BYOD (Bring Your Own Device), aplicado junto con el teletrabajo para que cada persona use su propia computadora.
- Reducir en 0,94%, equivalente a 2.354.334.07 millones de colones, los gastos de mercadeo, al enfocarse en campañas por redes sociales y correo electrónico, las cuales son menos costosas que la publicidad en televisión y medios tradicionales.
- Reducir en 5 millones los materiales y suministros, tales como papel,
- Reducción de pago por servicios profesionales en un 38%, equivalente a 20.079.632.44 millones de colones, aprovechando el propio conocimiento de los colaboradores. También se recomienda eliminar el servicio de digitalización de expedientes al desmaterializar todos los trámites de clientes.
- Reducción de pago por viajes en un 67%, equivalente a 61.677.096.02 millones de colones, rubro que la misma administración estuvo dispuesta a recortar.

Justificaciones: actualmente, producto de las medidas indicadas por el Ministerio de Salud, la Operadora labora con el 50% de personal en teletrabajo. Esto último brinda ahorros hasta de un 38% en servicios de agua y luz, según datos brindados por la misma administración. De tal forma, la recomendación es continuar con la misma metodología de trabajo. Asimismo, sumado a la modalidad de BYOD (Bring your own device), la empresa podría ahorrarse hasta un 10% anual en costos de mantenimiento y compra de equipo, al buscar una relación más colaborativa entre empleado–empleador.

Las demás reducciones de materiales, suministros, pago de servicios profesionales, viajes, fueron analizadas contra el presupuesto de compras proyectado de la Operadora para el año 2020, en el cual se detectó que dichos rubros aportan un ahorro importante para la administración y son viables de ejecutar.

2. Disminuir otros gastos financieros dentro del plazo de un año, empezando por el plan estratégico dentro del 2020 y concluyendo la reducción el próximo año:

- Controlar los gastos por custodia de valores y gastos financieros a un monto de 13.568.178 de colones, equivalente al aumento del 8% del resultado del año 2018; dado que el año 2019 fue un año atípico en dicho rubro.

Justificación: en los estados de resultados 2018 y 2019, se aprecia que los gastos financieros en el año 2019 fueron excepcionales para dicho periodo, con un aumento del 4184 %, y se indica que los mismos son poco probables que se vuelvan a presentar.

3. Aumentar las inversiones en activos que rindan por encima del costo de capital y eliminar las inversiones en activos que rindan por debajo del costo de capital.

La Operadora proyectó un costo de capital para el 2020 de un 8,65%; es decir, que se recomienda invertir en activos que rindan por encima de este porcentaje.

La Operadora tiene un gran porcentaje de dinero invertido en inversiones disponibles para la venta a corto y largo plazo, por lo que se recomienda que la misma invierta en títulos que le generen un rendimiento mayor que el costo promedio de capital proyectado. A su vez, se recomienda estudiar los proyectos

que la Operadora aplicará para el año 2020, para evitar invertir en proyectos que generen un rendimiento menor que el costo de 8,65%.

Justificación: basado en un principio financiero de rentabilidad, antes de iniciar una inversión, se debe verificar que la rentabilidad, al menos, supere el costo de capital de la empresa.

4. Aumentar las inversiones en tecnología y programas informativos dentro de los próximos cinco años, al iniciar la inversión en el año 2021:

La Operadora, al ser una organización conservadora, se ha enfocado en invertir en mejoras tecnológicas relacionadas con el servicio al cliente, una vez el usuario es afiliado a la Operadora; este servicio se enfoca en automatizar la gestión de retiros. Sin embargo, el negocio de la Operadora no es darle un servicio ágil al afiliado para que retire su dinero (servicio que es intrínseco para la satisfacción, pero que no es parte de las actividades que generan rentabilidad a la empresa). La mejora en este tipo de servicio no es incorrecto, lo que es erróneo es dejar de lado la inversión en las actividades que brindan una rentabilidad directa a la Operadora, tales como: la captación de nuevos afiliados y aportes, función en la cual no se ha invertido para el desarrollo de un proceso automatizado; ya que, aún se observa, en las actividades diarias, la impresión y la inscripción a mano de todas las afiliaciones que los agentes de ventas realizan diariamente. Esto no solo les consume tiempo, sino también respresenta un costo para la misma Operadora; es por esto por lo que serecomienda la automatización del proceso de venta de planes de pensiones. Por tanto, se recomienda alBanco realizar el siguiente plan de acción:

- Uso de dispositivos electrónicos y *tablets* para que los vendedores puedan afiliar a las personas mediante contratos desmaterializados de afiliación. Metodología BOYD.

- Adquirir un *software* o CRM ligado al sistema informático de la Operadora, donde los vendedores puedan acceder mediante sus dispositivos móviles y puedan afiliar a las personas mediante contratos electrónicos sin uso de papel.
- Migración de los datos de las afiliaciones electrónicas hacia el sistema informático de la Operadora, sin necesidad de digitar la información.
- Bitácoras automáticas del estado de cada contrato de afiliación.
- Nuevas formas de afiliación por medio de sitios web y aplicaciones, en las cuales no se dependa únicamente de la fuerza de ventas y, de tal forma, poder disminuir el costo por comisiones de las mismas. Se pretende que las personas interesadas en adquirir un plan puedan obtener la información por medio del sitio web, y la
- personas que ya tienen un plan de pensión puedan ver sus estados de cuentas u otra información respectiva por medio de la plataforma electrónica.

La creación del *software* va ligada al CRM que se recomienda desarrollar en la Operadora. Un CRM (Customer Relationship Management) es un *software* que facilita el modelo de gestión y unifica los departamentos, así como estimula el intercambio de conocimientos e ideas.

Además del *software* CRM, también se requiere implementar el uso del *share* o almacenamiento en la nube, para almacenar todos los contratos digitalizados que se han realizado; con el fin de que todos los departamentos tengan acceso a la misma información para disminuir la cantidad de impresión por día. Esto último no solo resultará en ahorro de costo para la Operadora, si no también en cambiar la cultura hacia una empresa amigable con el medio

ambiente, en donde los colaboradores se acostumbren a usar los medios tecnológicos existentes en la actualidad.

Justificación: la inversión de herramientas tecnológicas agilizarán y ahorrarán tiempo de ejecución en las funciones, en las cuales los costos de la Operadora serán menores, por lo que se recomienda a la Operadora ser pionera en la inversión de tecnologías para la implementación en la operación diaria, toma de decisiones y servicio al cliente; asimismo, se podrá reducir el costo de personal requerido.

Tabla 63

Estado de Resultados y Balance General de Popular Pensiones para el año 2020, ajustado a las recomendaciones

PERIODOS	2019	2020	CAMBIO %
Ventas netas (Ingresos por administración)	16.995.059.020	15.823.260.122	-6,9%
Costo de administración	6.108.234.658	5.868.731.979	-3,9%
UTILIDAD BRUTA	10.886.824.362	9.954.528.143	-8,6%
Gastos de ventas	1.266.942.093	1.203.594.988	-5,0%
Gastos de administración	2.803.103.480	2.643.618.386	-5,7%
Total gastos de operación	4.070.045.573	3.847.213.374	-5,5%
UTILIDAD DE OPERACIÓN	6.816.778.789	6.107.314.768	-10,4%
Gastos financieros	509.711.442	13.568.178	-97,3%
Otros ingresos y gastos netos	3.312.959.050	4.041.810.041	22,0%
Utilidad antes de impuesto	9.620.026.397	10.135.556.631	5,4%
Impuesto de renta, aportes de ley y participaciones	6.261.411.664	6.588.111.810	5,2%
UTILIDAD NETA	3.358.614.733	3.547.444.821	5,6%
	65%	65%	
Efectivo e inversiones	11.581.616.727	13.527.046.586	16,8%
Cuentas por cobrar	3.526.009.493	4.118.293.309	16,8%
Inventarios	-	-	0,0%
Gastos diferidos y otras partidas CP	36.864.834	43.057.229	16,8%
Activo circulante	15.144.491.054	17.688.397.124	16,8%
Inmuebles maquinaria y equipo neto	303.848.891	354.888.113	16,8%
Inversiones a LP y docum por cobrar a LP	11.837.083.663	13.825.425.752	16,8%
Otros activos	121.078.185	141.416.375	16,8%
TOTAL ACTIVO	27.406.501.793	32.010.127.363	16,8%
Cuentas por pagar	3.987.975.447	4.386.772.992	10,0%
Otras ctas. y gastos acum.	2.127.121.122	2.339.833.234	10,0%
Préstamos y docum. Pagar CP	429.762.975	472.739.273	10,0%
Pasivo circulante	6.544.859.544	7.199.345.498	10,0%
Pasivo a largo plazo	161.915.684	178.107.252	10,0%
TOTAL PASIVO	6.706.775.228	7.377.452.751	10,0%
Capital social y pagado	5.046.298.012	6.005.094.634	19,0%
Superávit, reservas y otras	11.913.169.502	14.176.671.707	19,0%
Utilidades acumuladas	3.740.259.051	4.450.908.271	19,0%
TOTAL PATRIMONIO	20.699.726.565	24.632.674.612	19,0%
PASIVO Y PATRIMONIO	27.406.501.793	32.010.127.363	16,8%

Nota: Proyección de estados financieros para el año 2020, en colones.

Escenario ideal. Elaboración propia; metodología y formato original del libro *Análisis y Diagnóstico Financiero (2019)*.

Tabla 64

EBITDA de Popular Pensiones para el año 2020, ajustado a las recomendaciones

Flujo de las utilidades	2020
Utilidad neta	3.547.444.821
Más depreciación y amortización	171.222.920
Más gastos financieros	13.568.178
Flujo de las operaciones	3.732.235.919
Inversiones netas de corto plazo	
Disminución en Circulante neto operativo	-13.033.446
Flujo de caja de corto plazo	3.745.269.365

Atención a fuentes de financiamiento	
Gastos financieros	13.568.178
Pago de dividendos	0
Flujo después de pago a fuentes	3.731.701.187

Inversiones en activos de largo plazo		Aplicación del Superavit	FLUJO CATEGORIA 1
Aum. activo LP (activo fijo bruto y LP sin revaluaciones)	2.230.942.421		
Flujo después de inversiones LP (superávit o déficit)	1.500.758.766	100%	Riesgo muy bajo
Financiamiento del déficit o aplicación de superávit			
Cambio en pasivo financiero CP	42.976.298	2,9%	
Cambio en deuda LP	16.191.568	1,1%	
Cambio en patrimonio sin utilidades ni revaluaciones	385.503.226	25,7%	
Flujo neto de caja del período (aumento o disminución)	1.945.429.859	-129,6%	
		0,0%	

INDICES DE ESTABILIDAD (RIESGO)	2019	2020	
Razón circulante	2,31	2,46	Aum. Aún > 1 : alta cobertura: bajo riesgo
Razón de deuda	24%	23%	Dism., < 70%: bastante baja: riesgo bajo
Razón deuda CP	98%	98%	Estable., > 50%: alto riesgo
Razón pasivo financiero CP	7%	7%	Estable., < 50%: riesgo bajo

EBITDA	6.975.318.530	6.278.537.689	-10%
Cobertura a carga financiera	13,7	462,7	Aum., alta: riesgo bajo
Cobertura a servicio de deuda	7,4	12,9	Aum. > 1: riesgo bajo
EBITDA y reservas a serv. de deuda	19,8	40,7	Aum. > 1: riesgo bajo
Cobertura a obligaciones CP *	1,0	0,9	Dism. > 0,8 : riesgo bajo
Deuda financiera a EBITDA **	0,1	0,1	Estable., leve < 2 : riesgo bajo

* El flujo de caja operativo mejoró con los ajustes realizados, por lo que cubre ahora la Operadora podrá cubrir sus obligaciones a corto plazo en un 90% con su flujo operativo, lo cual se cataloga como riesgo bajo

** La Deuda financiera a EBITDA presenta un nivel bajo (menor a 2) y la estructura de pasivos muestra es el 99% a corto plazo, lo cual generaría un mayor riesgo; sin embargo de esta deuda corresponde un 68% en deudas administrativas y su minoría en dedudas financieras, lo cual baja su riesgo y su cobertura de obligaciones a corto plazo es aceptable, lo cual baja su riesgo

Nota: Proyección del EBITDA para el año 2020, en colones. Escenario ideal.
Elaboración propia, metodología y formato original del libro Análisis y Diagnóstico Financiero (2019).

Tabla 65

EVA de Popular Pensiones para el año 2020, ajustado a las recomendaciones

PERIODOS	2019	2020	CAMBIO %
Activo Total	27.406.501.793	32.010.127.363	
Menos: Pasivo espontáneo sin costo	-6.115.096.569	-6.726.606.226	
Activo Neto invertido	21.291.405.224	25.283.521.137	18,7%
Estructura de capital (financiamiento)			
Pasivo Total	6.706.775.228	7.377.452.751	
Menos: Pasivo espontáneo sin costo	-6.115.096.569	-6.726.606.226	
Pasivo financiero	591.678.659	650.846.525	10,0%
Patrimonio	20.699.726.565	24.632.674.612	19,0%
Total financiamiento	21.291.405.224	25.283.521.137	18,7%
Ponderación de Deuda neta Wd	2,8%	2,6%	
Ponderación de Patrimonio Wc	97,2%	97,4%	
Total ponderaciones	100,0%	100,0%	
Calculo de costo de capital Ka (WACC)			
Impuesto de renta, aportes de ley y participaciones	6.261.411.664	6.588.111.810	
Utilidad antes de impuesto, aportes de ley y participaciones	9.620.026.397	10.135.556.631	
T: Tasa efectiva de impuesto, aport. Y Part.	65,1%	65,0%	
Gastos Financieros Netos	509.711.442	13.568.178	-97,3%
Pasivo Financiero	591.678.659	650.846.525	10,0%
Costo total de deuda	86,15%	2,08%	
Kd: Costo neto deuda	30,08%	0,73%	-97,6%
Costo ponderado de deuda	0,84%	0,02%	
Kc: Costo oport. sobre patrimonio	10,59%	8,65%	-18,3%
Costo ponderado de patrimonio	10,3%	8,4%	
Ka: Costo promedio de capital	11,1%	8,4%	-24,1%
Calculo de UODI (NOPAT)			
Utilidad de Operación	6.816.778.789	6.107.314.768	
1 - Tasa efectiva de impuesto, aport. Y Part.	34,9%	35,0%	
UODI	2.379.924.205	2.137.560.169	-10,2%
EVA Método residual			
UODI	2.379.924.205	2.137.560.169	-10,2%
Activo Neto	21.291.405.224	25.283.521.137	18,7%
por Ka	11,1%	8,4%	-24,1%
Cargo por Capital	2.370.055.270	2.135.475.216	-9,9%
EVA	9.868.935	2.084.953	-78,9%
EVA Metodo de margen (spread)			
UODI	2.379.924.205	2.137.560.169	-10,2%
Activo Neto	21.291.405.224	25.283.521.137	18,7%
Rendimiento Operativo	11,2%	8,5%	-24,4%
Menos Ka	-11,1%	-8,4%	-24,1%
Margen de Valor Agregado	0,0%	0,0%	
EVA	9.868.935	2.084.953	-78,9%
Comprobación de la Utilidad Neta al EVA			
Utilidad Neta	3.358.614.733	3.547.444.821	5,6%
Patrimonio	20.699.726.565	24.632.674.612	19,0%
por Kc	10,6%	8,7%	-18,3%
Cargo por patrimonio	2.192.101.043	2.130.726.354	-2,8%
Otros ingresos y gastos netos	3.312.959.050	4.041.810.041	
Otros ingresos netos (1 - T)	1.156.644.755	1.414.633.514	22,3%
EVA	9.868.935	2.084.953	121,1%
Rendimiento sobre el EVA	0,0%	0,01%	
Rendimiento real sobre patrimonio	10,6%	8,66%	

Nota: Proyección del valor agregado para el año 2020 en colones. Escenario ideal. Elaboración propia, metodología y formato original del libro Análisis y diagnóstico financiero (2019).

Escenario viable para la Operadora

La situación vivida por la Operadora, le lleva a tener que tomar ajustes y decisiones financieras para mitigar el impacto de la reducción de ingresos en el 2020; de tal forma, se consideran viables de ejecutar todas las recomendaciones. Esto último debido a que dichas acciones brindan soluciones inmediatas para tener buenos indicadores financieros al final del año 2020.

Sin embargo, implementar dichas acciones en un plazo menor a un año es agresivo e implica muchos ajustes en sus gastos y costos. Por lo que el escenario más viable, debido a la situación que está viviendo el país actualmente, es ejecutar las recomendaciones de forma gradual, en un plazo de tres años, exceptuando el aumento de implementaciones tecnológicas en un plazo de cinco años, tal como se muestra en la siguiente tabla de resumen:

Tabla 66

Propuestas en plazos recomendados

Propuesta de mejora	Porcentaje de reducción	Tiempo estimado
Aumentar los saldos administrados	15% en total para el 2020.	1 año
Disminuir costos	3,9% en total. 2% de reducción para el 2020 y 1,9% para el 2021.	3 años
Disminuir gastos de ventas	5% en total.	

	3% de reducción para el 2020 y un 2% para el 2021.	2 años
Disminuir gastos administrativos	5,7% en total. 2% de reducción para el 2020, 2% para el año 2021 y un 1,7% para el 2022.	2 años
Disminución de gastos financieros	97,3% de reducción para el presente año 2020.	1 año
Aumento de tecnología	16,8% dentro de los siguientes 5 años.	5 años

Nota: Propuesta de mejora y recomendaciones al Banco Popular. Elaboración propia.

CAPÍTULO 5

Conclusiones y recomendaciones

5.1 Conclusiones

Al estudiar a profundidad la Operadora de Pensiones: su historia, misión, visión, servicios que ofrece al mercado, sus estados financieros, entre otros, se puede concluir que la misma se encuentra sólida dentro del mercado de pensiones, colocándose como la Operadora con más ingresos y cantidad de afiliados. Al analizar detalladamente, los estados financieros, se observó que la misma aumentó sus ingresos año tras año, y que la mayor parte de sus ganancias provienen de las comisiones sobre saldo administrado en el fondo ROP, rubro que a partir de este año 2020, pasó de un 0,50% a un 0,35%.

Los rendimientos sobre activos y patrimonio presentaron valores altos en los periodos analizados, que reflejan muy buena retribución de las operaciones y resultados sobre las inversiones de la Operadora. Sin embargo, con los efectos proyectados por la reducción en las comisiones, esos rendimientos disminuyen sensiblemente con un impacto negativo en sus ganancias y rentabilidad.

Con respecto al diagrama de solidez financiera, se pudo notar que la Operadora financia sus activos de largo plazo con patrimonio, y sus activos de corto plazo son financiados en su mayoría por patrimonio y pasivos circulantes, por lo que existe holgura financiera. El porcentaje de pasivos a largo plazo es casi nulo; es decir, la Operadora financia sus activos con patrimonio y con pasivos circulantes en una menor proporción, por lo que la solidez de su estructura financiera se califica como alta y de bajo riesgo.

El cálculo del EBITDA arrojó un flujo neto de caja positivo y muy buenas coberturas de liquidez a sus diferentes obligaciones y deudas con bajo nivel de

riesgo, lo cual indica que el flujo de las operaciones generado por la Operadora para los años 2018 y 2019, tuvo la capacidad de cubrir las inversiones netas de corto plazo, las fuentes de financiamiento y las inversiones de activos de largo plazo, colocándola en una categoría de riesgo muy leve. Para el año 2020, se proyecta que, debido a la disminución de sus ingresos, la Operadora no podrá cubrir en al menos el 80% sus obligaciones a corto plazo con su flujo operativo, lo cual genera un alto riesgo en este rubro; en este sentido, se aconseja a la Operadora ejecutar las recomendaciones propuestas en este TFG, para revertir dicho indicador.

Por otro lado, al calcular el EVA para estos mismos años, resultó que la Operadora logró satisfacer la rentabilidad de accionistas únicamente para el año 2019; en cambio, para la proyección del año 2020 no podrá satisfacer dicha rentabilidad, por la disminución de sus ingresos, lo cual se aconseja nuevamente ejecutar las recomendaciones propuestas en este TFG, para revertir dicho indicador.

Con la información y los estados financieros de los años 2017, 2018 y 2019, se logró determinar un patrón de comportamiento que permitió realizar la proyección de los estados financieros para el año 2020, mediante el uso del teorema de Chebyshev. Con el uso de este teorema, se obtuvieron los siguientes indicadores:

- Aumento en saldo ROP conservador: 15%
- Aumento en saldo ROP media: 18%
- Crecimiento en activos: 16,80%
- Crecimiento en pasivos: 10%
- Crecimiento en patrimonio: 19%
- Aumento en gastos: 8%

- Aumento en otros ingresos: 22%
- Fondos especiales, FCL y PV: 14%.

Además de calcular los rubros anteriormente mencionados, se proyectaron tres posibles escenarios de crecimiento para el fondo ROP, los cuales afectan de forma importante los ingresos de la Operadora. Se obtuvo un 15% para el escenario conservador, un crecimiento de la media de un 18% y un crecimiento optimista con un 21%. Con estos, se evidencia la sensibilidad de dicho rubro, ya que ante un escenario conservador de crecimiento de un 15% del saldo administrado del ROP, la reducción de ingresos de la Operadora, por este rubro en específico, será de un 16%; mientras que un escenario de la media afectará la reducción de un 14%, y un escenario optimista afectará un 12%.

Con la proyección de los estados financieros para el año 2020, se concluyó que la utilidad neta de la Operadora se reduciría para el escenario conservador en un 14,5%, para el escenario medio un 11,5%, y para el escenario optimista un 9,2%, lo cual significa que la reducción de la comisión de un 0,5% a un 0,35% es bastante significativa para la operadora, pues se traduce en una reducción de ingresos para los años posteriores. Sin embargo, en todos los escenarios, logra superar la meta de 1.742 millones de colones pactada para el año 2020, pero sin poder cubrir el rendimiento esperado por los accionistas.

A su vez, se espera que el rendimiento sobre los activos para el 2020 disminuyan, al pasar de un 24,87% a un 15,09% en un escenario conservador, con la proyección de que los activos bajen su rendimiento en un 9,78%. El rendimiento sobre capital para el 2019 fue de 16,22%, y proyectado al 2020 es de 11,66%; es decir, los inversionistas estarían dejando de percibir ganancias de un 5% por cada colon invertido.

La proyección del EBITDA para el 2020 muestra un panorama favorable para los tres escenarios. Si nos enfocamos en el escenario conservador, la

Operadora aún se ubicaría en la categoría 1, con un riesgo muy bajo, al igual que los años anteriores, por lo que aún se tendría el capital necesario para cubrir las inversiones de corto plazo, las fuentes de financiamiento y las inversiones de activos de largo plazo. Sin embargo, el cálculo final del EBITDA muestra una contracción de un 7%, comparado con el 2019.

A pesar de que el EBITDA muestra un escenario favorable, la proyección del EVA para el 2020 muestra un resultado desfavorable para los tres escenarios, reflejando una pérdida de valor para el patrimonio de la entidad, lo cual no permite cubrir el costo promedio de financiamiento (Ka).

En conclusión, la reducción de la comisión por administración en el fondo ROP a un 0,35%, afectará directamente los resultados financieros y las utilidades de la Operadora de Pensiones, especialmente al no poder cubrir la cobertura mínima del 80% de sus obligaciones a corto plazo con su flujo operativo, en el cálculo del EBITDA, y al no cubrir el rendimiento esperado del accionista en el cálculo del EVA. Por lo que la misma deberá tomar medidas significativas de reducción de gastos e invertir en tecnología que le permita seguir siendo competitiva frente a las demás operadoras del país. Además de la reducción de la comisión, la Operadora tiene que enfrentar la crisis de la COVID-19, la cual se traducirá en una reducción de ventas debido a que la misma no cuenta con un software que les permita a los agentes la consolidación y afiliación de contratos digitales.

Debido a los resultados financieros proyectados para el 2020 y a lo mencionado anteriormente, se concluye que la Operadora debería reducir sus costos de administración en un 3,9%; sus gastos de ventas y de administración en un 5% y en un 5,7%, respectivamente; y, por último, reducir sus gastos financieros en un 97%. Si la Operadora logra materializar todos estos ajustes en sus costos y gastos para el presente año 2020, obtendría como resultado una utilidad neta proyectada de 3.547.444.821 colones con un aumento de un 5,6%

con respecto al año 2019. Sin embargo, es viable para la Operadora poder ejecutar dichos ajustes de forma gradual, en un plazo de tres a cinco años, tal como se indicó en el Capítulo 4.

5.2 Recomendaciones

Con el objetivo de mejorar los indicadores financieros de la Operadora y contrarrestar el impacto de la reducción de ingresos para el año 2020, Popular Pensiones debe lograr al menos satisfacer la rentabilidad del accionista y poder cubrir en, al menos, el 80% de sus obligaciones de corto plazo con su flujo operativo, por lo que deberá seguir las recomendaciones altamente detalladas al final del Capítulo 4, y resumidas a continuación:

- Aumentar el saldo administrado del ROP en, al menos, un 15% para el año 2020; esto con el objetivo de aumentar los ingresos por comisiones y mantener la utilidad neta en aumento, tal como se ha obtenido a lo largo de los años anteriores, junto con estrategias de ventas y recaudación de aportes. Plazo de ejecución ajustado a la realidad de la Operadora de un año.
- Disminuir el costo de administración en un 3,9%, al recortar 15 plazas con un salario mensual de 620.000 colones, que a su vez reduciría gastos de aguinaldo, vacaciones, cesantía. También, se requiere reducir los gastos por dietas, como beneficio a los empleados, manteniendo un promedio anual equivalente al año 2018. Plazo de ejecución ajustado a la realidad de la Operadora de tres años.
- Disminuir el gasto de ventas en un 5%, eliminando el pago a los ejecutivos de la Operadora de Pensiones. Se recomienda disminuir 63 millones de colones para el año 2020 en incentivos a los agentes de ventas, y otorgar comisión por ventas solo a los que realizan propiamente la afiliación, es decir, a los vendedores, dejando por fuera

a los ejecutivos y supervisores. Plazo de ejecución ajustado a la realidad de la Operadora de dos años.

- Disminuir el gasto de administración en 5,7%, ahorrando 154 millones de colones para el año 2020, en este rubro. Esto se pretende lograr reduciendo gastos por electricidad y agua; impulsando el teletrabajo y la disminución de impresión y papelería; motivando una campaña para la protección del medio ambiente; reduciendo los contratos por servicios profesionales, al hacer que los trabajos necesarios sean realizados por los empleados internos de la Operadora, siempre y cuando estos cuenten con el conocimiento necesario; minimizando los gastos por publicidad; impulsando el *marketing* y las ventas por medio de correo electrónico y campañas, a través de redes sociales, las cuales son mucho menos costosas. Plazo de ejecución ajustado a la realidad de la Operadora de dos años.
- Controlar los gastos financieros para mantener montos promedios de los años 2018 y 2017. También, se recomienda reducir los gastos por custodia de valores. Plazo de ejecución ajustado a la realidad de la Operadora de un año.
- Invertir en programas y soluciones informáticas que promuevan la desmaterialización de contratos, a partir de la implementación de un *software* donde los agentes de ventas puedan afiliar a los interesados, sin la necesidad de papelería, lo cual agiliza los trámites y ahorra costos. Este *software* también sería eficaz para la recolección de datos importantes que ayudaría a la Gerencia a la toma de decisiones. Así como, automatizar todas las gestiones operativas en general, eliminando todo tipo de controles y gestiones manuales, en lo máximo posible. Plazo de ejecución ajustado a la realidad de la Operadora de cinco años.

Asimismo, para brindar seguimiento al cumplimiento de las recomendaciones y asegurarse de que se cumplan las proyecciones realizadas año tras año, se recomienda lo siguiente:

- Incluir en el Cuadro de mando integral (*Balanced Scorecard*) elementos donde se establezcan indicadores del EBITDA y el EVA, y que estos sean medidos trimestralmente para evaluar el cumplimiento y realizar ajustes en el transcurso de año.
- Planificar y proyectar el porcentaje del valor agregado que la empresa se compromete alcanzar cada año, con el fin de ser incorporado dentro de las metas e indicadores del Cuadro de mando integral.
- Establecer metas de utilidad neta, basadas en el resultado del cálculo de valor agregado, buscando que dicha utilidad pese, significativamente, en lograr un EVA positivo para la institución.

Incentivar el uso y el aprovechamiento de laminería de datos o *big data* para la elaboración de nuevos modelos de marketing, con el fin de impulsar las afiliaciones, nuevos aportes y la fidelidad del afiliado, como por ejemplo:

- Identificar promedios transaccionales, por mes, de los afiliados en los fondos obligatorios de pensión (FCL y ROP) que se alimentan de un porcentaje del salario de la persona. El ejecutivo de ventas puede proyectar el aumento del salario de la afiliado a partir de su aporte; y medir la nueva capacidad adquisitiva de la persona para colocar una apertura de un plan voluntario de pensión, o en aumentos de cuota a contratos voluntarios ya existentes, con probabilidades de ventas mayores.
- Establecer nichos de mercados empresariales, detectando la cantidad de afiliados por patrono, en los cuales se califiquen a las empresas donde existan más afiliaciones automáticas, y representen saldos administrados

significativos para Popular Pensiones; esto se traduce en la detección de empresas en las cuales la Operadora debe intervenir de forma urgente, ya que estadísticamente, los afiliados automáticos son los clientes que tienen un menor grado de fidelidad con la institución.

- Análisis de las desafiliaciones: identificar los datos de zona geográfica con mayor desafiliaciones de Popular Pensiones hacia otra operadora, para detectar cuáles son las zonas donde la competencia está quitando afiliados a la Operadora del Banco Popular, y así, tomar medidas de mantenimiento de cartera en dichas zonas.
- Estrategia de recuperación de afiliados: identificar las personas que se desafiliaron y sus montos, para brindar prioridad a los afiliados con saldos altos e intentar su regreso a la institución. Esto es viable, a corto plazo, ya que por normativa las personas se pueden afiliar a una operadora de pensiones, transcurrido un mes de su afiliación.

En cuanto a la estructura de la empresa, se indica que la Operadora mantiene una estructura organizacional robusta, debido a que realiza muchos de sus procesos operativos, de control y estadísticos de forma manual; por lo que se recomienda realizar un análisis de rediseño de procesos, basado en el uso de la tecnología y la eliminación de la duplicidad de revisiones; así como también, un análisis de aprovechamiento del tiempo, junto con un análisis de cargas de trabajo, con el fin de reducir funciones que no brindan valor agregado, eliminar cargas de trabajo mediante la automatización, y eliminar tiempos de espera en los procesos, lo que brindará un ahorro en recurso humano requerido para cumplir con las funciones de la empresa.

Se recomienda realizar un estudio financiero de los competidores, incluidos un análisis de rentabilidad, EBITDA y EVA de las demás operadoras de la industria, con el fin de:

- Comparar el músculo financiero de Popular Pensiones versus las otras operadoras de la industria.
- Según el resultado obtenido, la Operadora puede crear estrategias comerciales a su mayor conveniencia. Por ejemplo, en caso que se identifique que Popular Pensiones posee un músculo financiero mayor al resto de sus competidores, podrá realizar estrategias comerciales agresivas que, por costos, los competidores no podrían igualar, por ejemplo: mejorar (por periodos de tiempo) las comisiones a los ejecutivos de ventas, lo cual atrae la contratación de vendedores de la competencia que conocen otras carteras potenciales para Popular Pensiones. Asimismo, en la misma línea de este estudio, una vez que la Operadora culmine con éxito las recomendaciones establecidas anteriormente, y transcurrido un plazo de consolidación financiera, donde Popular Pensiones logre obtener un EVA positivo, se podría valorar rebajar la comisión de administración voluntariamente en algunos de los productos, donde la reducción no afecte el resultado positivo de valor agregado de la empresa y se muestre como una ventaja competitiva ante la competencia, brindando mayor beneficio al afiliado que en el resto de las otras operadoras.
- Proponer mediante ACOP (Asociación Costarricense de Operadoras de Pensión), la modificación de la ley que obliga a las operadoras de capital público distribuir anualmente el 50% de sus utilidades a los afiliados del ROP, ya que dicha medida no brinda una competencia equitativa contra las operadoras de pensiones de capital privado, las cuales no tienen que distribuir dicho porcentaje. Además de que el beneficio económico hacia el afiliado es mínimo (promedio de 1.500 colones anuales), por lo que se propone modificarlo para integrar el 20% de las utilidades de las operadoras de capital público a la CCSS, para fortalecer las pensiones del

Régimen Básico y que el restante 30% permanezca en las operadoras, lo cual aumenta el flujo operativo.

Incursionar en nuevos modelos de *marketing* y de negocios en conjunto con el Banco Popular y las sociedades anónimas del Conglomerado Financiero del Banco Popular (Popular Pensiones, Popular Seguros, Popular Valores), mediante la creación de contratos comerciales o acuerdos institucionales:

- En conjunto con el Conglomerado Financiero de Banco Popular, se propone que se brinden mayores beneficios de crédito a los clientes del Banco Popular y de Desarrollo Comunal que mantengan al menos un producto en todas las sociedades del Conglomerado Financiero de Banco Popular.
- Incluir en las rifas del Banco Popular a los afiliados y clientes de las distintas sociedades del Conglomerado.
- Crear beneficios en tarjetas de crédito en modalidad de “*cash back*”, en los cuales se motive al cliente poder depositar como aporte extraordinario a su fondo de pensión voluntaria.
- Intercambiar información de clientes potenciales entre las sociedades anónimas del Conglomerado, de quienes hayan brindado autorización para compartir su información entre dichas entidades.

Referencias

Asamblea Legislativa de la República de Costa Rica. (1886). *Ley General de Educación*. Consultado el 10 de setiembre del 2019. <http://www.pgrweb.go.cr/scij>

Asamblea Legislativa de la República de Costa Rica. (1935). *Ley General de Pensiones*. Consultado el 10 de setiembre del 2019. <http://www.pgrweb.go.cr/scij>

Asamblea Legislativa de la República de Costa Rica. (2000). *Ley de Protección al Trabajador, 7983*. Consultado el 14 de setiembre del 2019. <http://www.pgrweb.go.cr/scij>

Superintendencia de Pensiones. (2017). *Reglamento sobre la Apertura y Funcionamiento de las Entidades Autorizadas y el Funcionamiento de los Fondos de Pensiones, Capitalización Laboral y Ahorro Voluntario previstos en la Ley de Protección al Trabajador*. Consultado el 14 de setiembre del 2019. <http://www.pgrweb.go.cr/scij>

Popular Pensiones. (2019). *Estados Financieros*. Consultado el 17 de setiembre del 2019. <http://www.pgrweb.go.cr/scij>

Robles, E. (2015). *15 años de la Ley de Protección al Trabajador*. Litografía e Imprenta LIL. Consultado el 17 de setiembre del 2019. <https://www.supen.fi.cr/documents/10179/43372/15+a%C3%B1os+de+la+Ley+de+Protecci%C3%B3n+al+Trabajador>.

Superintendencia de Pensiones. (2009). *Nota Técnica – Propuesta Esquema de Comisiones Régimen Obligatorio de Pensiones*. Consultado el 22 de setiembre del 2019. <https://www.supen.fi.cr/documents/10179/21925/Nota+t%C3%A9cnica+-+Propuesta+esquema+comisiones+ROP>.

- Superintendencia de Pensiones. (2010). *Aprobado nuevo esquema de comisiones para pensión complementaria obligatoria*. Consultado el 22 de setiembre del 2019. <https://www.supen.fi.cr>.
- Superintendencia de Pensiones. (2018). *Informe de Coyuntura del Sistema Nacional de Pensiones*. Consultado el 26 de setiembre del 2019. <https://www.supen.fi.cr>
- Superintendencia de Pensiones. (2019). *Glosario*. Consultado el 18 de octubre del 2019. <https://www.supen.fi.cr/glosario>.
- Urbina, G. B. (2010). *Evaluación de Proyectos* (6.^a ed.). Mc Graw Hill Education.
- Levin, R. I. y Rubin, D. S. (2004). *Estadística para administración y economía* (7.^a ed.). PEARSON EDUCACIÓN.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W. y Jaffe, J. F. (2012). *Finanzas corporativas* (9.^aed.). Mc Graw Hill Education.
- Salas, Tarcisio. (2019). *Análisis y diagnóstico financiero, enfoque integral*. (6.^aed.). Número cuatro ediciones.
- Artavia, Ridiguer. (2016). *Contabilidad y sus aplicaciones: un nuevo enfoque*. Costa Rica, (1.^aed.). Condor Editores.