

UNIVERSIDAD DE COSTA RICA  
SISTEMA DE ESTUDIOS DE POSGRADO

PROPUESTA DE MODELO DE INDICADORES FINANCIROS Y OPERATIVOS  
EN ASECONFIDENCIAL PARA EL APOYO EN LA TOMA DE DECISIONES  
GERENCIALES

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

JUAN GONZÁLEZ MONTERO  
DENNIS VARGAS BOLAÑOS

Ciudad Universitaria Rodrigo Facio, Costa Rica

2021

## Dedicatorias

Juan González Montero

A mis padres.

Dennis Vargas Bolaños

Dedico este trabajo a Dios, por darme la vida, sabiduría y fortaleza para haber llegado a este momento tan importante de mi desarrollo profesional.

A toda mi familia, por todo el apoyo que me han brindado, especialmente a mis tres ángeles, mi madre y mis abuelos maternos, que en vida y ahora desde el cielo, siempre han guiado mi camino.

## Agradecimientos

Juan González Montero

A los profesores Jorge y Alexander, y a don Luis Fernando por todo el apoyo durante el desarrollo de este proyecto.

Y a Dennis, por el apoyo durante todo el programa de posgrado.

Dennis Vargas Bolaños

Agradezco a Dios por permitirme alcanzar una meta más, por bendecirme y darme las fuerzas para seguir adelante.

Agradezco a mi familia por siempre estar ahí cuando más la he necesitado. A mi madre y abuelos maternos, que en vida me dieron todo lo necesario para ser una persona de bien y que, ahora desde el cielo, siguen cuidando mis pasos y ayudando en el logro de mis metas.

También, agradezco a la Universidad de Costa Rica, al Posgrado de Administración y Dirección de empresas, a los profesores y gerencia de "Aseconfidencial" por el apoyo brindado.

Por último, agradezco a mi compañero Juan González por el apoyo, paciencia y por el excelente equipo que hicimos en el desarrollo de este trabajo y durante los cursos de la maestría.

“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 por el grado y título de Maestría Profesional en Administración y Dirección de Empresas con énfasis en Finanzas.”

---

M Sc. Rodolfo Piña Contreras  
**Representante del Decano**  
**Sistema de Estudios de Posgrado**

---

MBA. Jorge Vargas Salazar  
**Profesor Guía**

---

MBA. Alexander Sandoval Loria  
**Lector**

---

MBA. Luis Fernando Araya Herrera  
**Lector**

---

M.Sc. Carlos Castro Umaña  
**Representante del Director del Programa de Posgrado en**  
**Administración y Dirección de Empresas**

---

Juan González Montero  
**Sustentante**

---

Dennis Vargas Bolaños  
**Sustentante**

## Tabla de contenidos

<i>Portada</i> .....	<i>i</i>
<i>Dedicatorias</i> .....	<i>ii</i>
<i>Agradecimientos</i> .....	<i>iii</i>
<i>Hoja de aprobación</i> .....	<i>iv</i>
<i>Tabla de contenidos</i> .....	<i>v</i>
<i>Resumen</i> .....	<i>ix</i>
<i>Summary</i> .....	<i>x</i>
<i>Lista de tablas</i> .....	<i>xi</i>
<i>Lista de ilustraciones</i> .....	<i>xii</i>
<i>Lista de Gráficos</i> .....	<i>xiii</i>
<i>Introducción</i> .....	<i>1</i>
<i>Capítulo 1: Perspectivas teóricas del solidarismo y la gestión financiera.</i> .....	<i>4</i>
1.1. Asociaciones Solidaristas .....	4
1.1.1. Solidarismo .....	4
1.1.2. Solidarismo en Costa Rica .....	5
1.1.3. Asociaciones solidaristas.....	8
1.1.4. Regulación aplicable a las asociaciones solidaristas.....	12
1.1.5. Órganos rectores de las Asociaciones Solidaristas en Costa Rica .....	14
1.1.6 Situación económica de Costa Rica y su impacto en las Asociaciones Solidaristas .....	15
1.2. Administración y toma de decisiones gerenciales.....	19
1.2.1. Administración .....	19
1.2.2. Toma de decisiones gerenciales .....	23
1.2.3. Calidad de la información .....	27
1.3. Administración financiera.....	28
1.3.1. Planificación y adquisición de fondos y la estructura de capital .....	30
1.3.2. Evaluación financiera de inversiones en capital .....	31
1.3.3. Administración del activo circulante.....	31
1.3.4. Administración del flujo de efectivo.....	31
1.3.5. Planificación financiera y presupuesto de las operaciones.....	32
1.3.6. Análisis y control financiero .....	32
1.4. Técnicas de análisis financiero .....	33
1.4.1. Análisis vertical y horizontal.....	34
1.4.2. Análisis de razones financieras .....	35

1.4.3. Análisis integral de rentabilidad .....	44
1.4.4. Análisis del margen de rentabilidad .....	46
1.4.5. Factores de rentabilidad .....	48
1.4.6. Diagrama de estructura financiera.....	50
1.4.7. Estado de orígenes y aplicaciones de fondos .....	51
1.4.8. Modelo <i>Z-score de Altman</i> .....	52
1.4.9. Análisis estratégico de flujo de caja.....	54
1.4.10. Análisis del EBITDA.....	58
<i>Capítulo 2: Contexto, descripción y operaciones de Aseconfidencial .....</i>	<i>61</i>
2.1. Reseña histórica .....	61
2.2. Valores de Aseconfidencial.....	62
2.3. Objetivos .....	63
2.4. Recursos.....	64
2.5. Organización y administración .....	64
2.5.1. Asamblea General .....	65
2.5.2. Junta Directiva .....	66
2.5.3. Fiscalía .....	67
2.5.4. Gerencia .....	67
2.5.5. Ejecutiva de Negocios .....	67
2.5.6. Oficinista.....	68
2.5.7. Comité de crédito.....	68
2.6. Análisis FODA.....	68
2.6.1. Fortalezas.....	69
2.6.2. Oportunidades .....	69
2.6.3. Debilidades.....	70
2.6.4. Amenazas.....	70
2.7. Procesos.....	71
2.7.1. Registro o desafiliación de asociados.....	71
2.7.2. Otorgamiento de créditos .....	72
2.8. Sistemas de información.....	72
2.8.1. <i>Quarzo Innovación</i> .....	73
2.9. Información financiera histórica .....	78
2.9.1. Situación Financiera .....	79
2.9.2. Ingresos y Gastos.....	80
<i>Capítulo 3: Determinación de los indicadores financieros clave de las operaciones de Aseconfidencial .....</i>	<i>82</i>

3.1. Proceso de reporte financiero .....	82
3.1.1 Descripción del proceso de reporte financiero.....	82
3.1.2 Reportes de información.....	84
3.1.3 Toma de decisiones financieras .....	87
3.2. Análisis de información financiera.....	88
3.2.1. Características propias de Aseconfidencial que deben ser tomadas en cuenta en el análisis financiero.....	88
3.2.2. Análisis vertical y horizontal.....	90
3.2.3. Análisis de rentabilidad.....	92
3.2.4. Análisis de solidez financiera.....	99
3.2.5. Análisis de flujos de efectivo.....	107
3.3. Determinación de los indicadores clave.....	110
3.3.1. Planificación y adquisición de fondos y la estructura de capital .....	110
3.3.2. Evaluación financiera de inversiones en capital .....	112
3.3.3. Administración del activo circulante.....	112
3.3.4. Administración del flujo de efectivo.....	113
3.3.5. Planificación financiera y presupuesto de las operaciones.....	114
3.3.6. Análisis y control financiero .....	115
3.4. Oportunidades de mejora .....	115
<i>Capítulo 4: Propuesta de herramienta de indicadores financieros y operativos clave para la toma de decisiones gerenciales de Aseconfidencial.....</i>	<i>117</i>
4.1. Uso de la herramienta.....	117
4.1.1. Inclusión dentro del proceso de reporte financiero .....	117
4.1.2. Datos de entrada .....	118
4.1.3. Procesamiento.....	127
4.1.4. Resultados.....	127
4.2 Selección del <i>software</i> para la herramienta .....	135
4.2.1. <i>AppSheet</i> .....	135
4.2.2. <i>Power BI</i> .....	136
4.2.3. <i>Microsoft Excel</i> .....	137
4.3. Prueba de la herramienta .....	138
4.3.1 Sensibilidad del índice de apalancamiento financiero .....	139
4.3.2 Sensibilidad del rendimiento de las inversiones en instrumentos financiero.....	141
4.4. Mantenimiento de la herramienta.....	144
4.5. Resumen sobre la herramienta.....	144
<i>Capítulo 5: Conclusiones y recomendaciones .....</i>	<i>147</i>

4.1 Conclusiones .....	147
4.2 Recomendaciones .....	150
<i>Bibliografía</i> .....	152
<i>Anexos</i> .....	156
Anexo 1: Razones financieras .....	156
Anexo 2: Índices de EBITDA .....	157
Anexo 3: Composición, funciones y responsabilidades de la Junta Directiva..	158
Anexo 4: Funciones y responsabilidades de la Fiscalía.....	160
Anexo 5: Funciones y responsabilidades del personal administrativo .....	161
Anexo 6: Histórico de Estado de Situación Financiera 2015-2019 .....	164
Anexo 7: Histórico de Estado de Resultados 2015 - 2019.....	165
Anexo 8: Proceso de reporte financiero de Aseconfidencial.....	166
Anexo 9: Esquema integral de rentabilidad 2015 - 2019 .....	167
Anexo 10: Esquema de factores de rentabilidad .....	168
Anexo 11: Estado de fuentes y empleos de fondos 2016 - 2019.....	169
Anexo 12: Análisis horizontal de los estados financieros de Aseconfidencial..	171
Anexo 13: Análisis vertical de los estados financieros de Aseconfidencial.....	172
Anexo 14: Hoja de datos de la Herramienta .....	173
Anexo 15: Hoja de indicadores de la Herramienta.....	176



## Resumen

Al 31 de diciembre de 2020, la Asociación Solidarista de Empleados Confidencial (Aseconfidencial), mantiene 604 asociados, activos por un total de ¢9.991.963.164, y utilidades de ¢747.624.343 para el periodo de 15 meses terminados en esa fecha.

A la fecha, la asociación no cuenta con un mecanismo que ponga al alcance de los diferentes niveles de toma de decisiones los indicadores de gestión críticos de las operaciones de esta. Por lo tanto, el objetivo de este trabajo es proponer el diseño de una herramienta que resuma la información financiera y operativa clave, que requieren los responsables de la gestión financiera de la asociación, para tomar decisiones gerenciales acertadas y oportunas, con base en las mejores prácticas de los sistemas de gestión modernos.

Lo anterior, determinado mediante un análisis de las operaciones y los resultados financieros de la asociación de los últimos cinco años, que permita determinar cuáles son los indicadores clave que inciden en la rentabilidad, solidez y flujos de efectivo de la entidad, así como la forma más apropiada para incluirlos en el proceso de toma de decisiones gerenciales de la entidad.

Al ejecutar tales análisis, se concluyó que los indicadores clave de Asociación son el margen bruto, como resultado de la mezcla de los rendimientos de los activos productivos y el costo de la deuda, así como el índice de apalancamiento.

Por lo que se propuso una herramienta diseñada en el programa *Microsoft Excel*, que incluya estos y otros indicadores relevantes, así como su tendencia, información comparativa de periodos anteriores y del mercado, los valores objetivo de estos indicadores, y una breve explicación de cómo interpretarlos. También se incluyen gráficos que permitan entender cómo estos diferentes indicadores inciden entre sí, permitiendo determinar las causas de la situación actual y las consecuencias de las decisiones tomadas.

## Summary

As of December 31, 2020, the la Asociación Solidarista de Empleados Confidencial (Aseconfidencial), has 604 associates, assets for a total of ¢9,991,963,164, and profits of ¢747,624,343 for the 15-month period ended on that date.

However, to the date it doesn't have a mechanism to put within the different decision-making levels of the Aseconfidencial reach, the critical indicators of its operations. Therefore, the main objective of this paper is proposing a design for a tool that summarizes the key financial and operational information required by those responsible for the financial management of the association, to make accurate and opportune management decisions, based on best practices. of modern management systems

The foregoing, determined through an analysis of the association operations and financial results for the last 5 years, that allows to determine which are the key indicators that affect the profitability, soundness and cash flows of the entity, as well as the most appropriate way to include these in the managerial decision-making process.

When executing such analyzes, it was concluded that the key indicators of Association are the gross margin, as a result of the mixture of the returns of the productive assets and the cost of the debt, as well as the financial leverage ratio.

Therefore, a tool designed in the Microsoft Excel program was proposed, which includes these and other relevant indicators, as well as their trend, comparative information from previous periods and the market, the target values of these indicators, and a brief explanation of how to interpret them. Graphs are also included to understand how these different indicators affect each other, allowing the reader to determine the causes of the current situation and the consequences of the decisions made.

## Lista de tablas

<i>Tabla 1 Límites del modelo Z-score de Altman</i> .....	54
<i>Tabla 2 Importancia relativa del activo productivo</i> .....	92
<i>Tabla 3 Importancia relativa del pasivo con costo y el patrimonio</i> .....	92
<i>Tabla 4 Índices de gestión de Aseconfidencial</i> .....	93
<i>Tabla 5 Índices de rentabilidad de Aseconfidencial</i> .....	94
<i>Tabla 6 Composición relativa de la cartera de crédito</i> .....	98
<i>Tabla 7 Márgenes de las líneas de crédito de Aseconfidencial</i> .....	99
<i>Tabla 8 Índices de Cobertura de Aseconfidencial</i> .....	100
<i>Tabla 9 Índices de endeudamiento de Aseconfidencial</i> .....	100
<i>Tabla 10 Índice Z de Aseconfidencial</i> .....	107
<i>Tabla 11 Análisis estratégico del flujo de caja de Aseconfidencial</i> .....	108
<i>Tabla 12 Determinación del EBITDA de Aseconfidencial</i> .....	109
<i>Tabla 13 Índices del EBITDA de Aseconfidencial</i> .....	109
<i>Tabla 14 Análisis de sensibilidad del IAP (mensual)</i> .....	139
<i>Tabla 15 Análisis de sensibilidad del IAP (efecto anual)</i> .....	141
<i>Tabla 16 Análisis de sensibilidad del rendimiento de los títulos valores (mensual)</i> .....	141
<i>Tabla 17 Análisis de sensibilidad del rendimiento de los títulos valores (efecto anual)</i> .....	143

## Lista de ilustraciones

Figura 1 Fases de la admistración .....	21
Figura 2 Proceso de toma de decisiones gerenciales .....	24
Figura 3 Funciones de la administración financiera .....	30
Figura 4 Esquema integral de rentabilidad .....	45
Figura 5 Análisis de margen de rentabilidad .....	47
Figura 6 Análisis de factores de rentabilidad.....	49
Figura 7 Diagrama de estructura financiera .....	51
Figura 8 Estado de orígenes y aplicaciones de fondos.....	52
Figura 9 Categorías de flujo de efectivo.....	57
Figura 10 Organigrama de Aseconfidencial .....	65
Figura 11 Resumen de reporte de mora de Aseconfidencial .....	85
Figura 12 Primera sección de la hoja de datos: excedentes del periodo .....	119
Figura 13 Segunda sección de la hoja de datos: situación financiera.....	120
Figura 14 Tercera sección de la hoja de datos: flujos de efectivo.....	122
Figura 15 Cuarta sección de la hoja de datos: detalle de las carteras .....	122
Figura 16 Quinta sección de la hoja de datos: datos de mercado.....	124
Figura 17 Sexta sección de la hoja de datos: objetivo .....	126
Figura 18 Indicadores incluidos en la herramienta.....	128

## Lista de Gráficos

Gráfico 1 Evolución del desempleo en Costa Rica 2018-2020 .....	17
Gráfico 2 Variación porcentual anual de la inflación en Costa Rica 2018-2020....	18
Gráfico 3 Evolución de la situación financiera de Aseconfidencial.....	79
Gráfico 4 Evolución de los ingresos y gastos de Aseconfidencial.....	80
Gráfico 5 Evolución de los excedentes de Aseconfidencial .....	81
Gráfico 6 Rendimiento sobre la inversión vrs. rendimiento del asociado .....	134
Gráfico 7 Rendimiento de las carteras vrs. costo de las deudas.....	135
Gráfico 8 Rendimiento sobre la inversión vrs. rendimiento del asociado (sensibilidad del IAP) .....	140
Gráfico 9 Rendimiento de las inversiones en títulos valores vrs. Costo de las obligaciones (sensibilización de rendimiento de los títulos valores).....	143



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, \_\_\_\_\_, con cédula de identidad \_\_\_\_\_, en mi condición de autor del TFG titulado \_\_\_\_\_

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.

**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, \_\_\_\_\_, con cédula de identidad \_\_\_\_\_, en mi condición de autor del TFG titulado \_\_\_\_\_

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.

**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.

## Introducción

Las asociaciones solidaristas son organizaciones sociales de carácter privado que buscan el bienestar de los colaboradores de una entidad (o grupo de ellas) mediante la sinergia que produce la inversión conjunta de sus ahorros, permitiendo el emprendimiento de actividades comerciales que les sería muy difícil llevar a cabo de otro modo.

Aparte de la importancia social que tienen estas organizaciones, promoviendo el ahorro, la movilidad social y la armonía de las relaciones obrero-patronales, se destaca la relevancia que estas tienen en la economía costarricense, siendo así que, según datos estadísticos tomados del Anuario Estadístico de la Dirección General de Planificación del Trabajo, publicados en la página oficial del Ministerio de Trabajo y Seguridad Social (MTSS), al 2018 se registraron 1 495 asociaciones solidaristas activas en el país, tanto del sector público como del sector privado, equivalente a un total de 358 386 asociados y una tasa de asociación solidarista del 22.2 %. Impacto de tal magnitud que, se han venido realizando esfuerzos para la fiscalización de estas por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF).

Estos beneficios económicos, son el producto de la administración financiera cuyo fin último es la maximización de la riqueza de los inversores de una entidad, de tal forma que se justifique el costo de oportunidad en que incurren estos al no elegir otra de las alternativas de inversión que tienen a su disposición, incluyendo títulos bursátiles o bancarios, bienes inmuebles, o participar en el capital de empresas.

Esta gestión financiera es delegada por los estatutos de Asociación Solidarista de Empleados Confidencial (Aseconfidencial) en su Junta Directiva. Por lo que, este órgano ejecutivo es responsable de tomar las decisiones que permitan alcanzar una mezcla apropiada de riesgo y rendimiento de sus operaciones. Sin embargo, tal y como indicaba W.T. Kelvin (1889), al no tener identificadas las variables que influyen en esta mezcla, no se pueden medir y, por lo tanto, tampoco se pueden mejorar, lo



que aumenta la posibilidad de identificar de forma tardía, oportunidades o riesgos de negocios.

Por lo tanto, el objetivo de este trabajo, es proponer el diseño de una herramienta que resuma la información financiera y operativa clave que requieren los diferentes niveles de autoridad de la asociación, para tomar decisiones gerenciales acertadas y oportunas, con base en las mejores prácticas de los sistemas de gestión modernos

Al 31 de diciembre de 2020, esta asociación mantiene 604 asociados y administra activos por un total de ¢9.991.963.164, que a la fecha se registra una utilidad neta del período (parcial) de ¢747.624.343.

En el capítulo 1 de este trabajo se describirán los elementos teóricos y conceptuales más relevantes de las asociaciones solidaristas, incluyendo una breve reseña histórica y los aspectos legales relacionados con esas entidades. Posteriormente, se tratarán los temas relacionados con la gestión financiera y toma de decisiones gerenciales, haciendo hincapié en las técnicas de análisis financieras más relevantes para realizar un diagnóstico financiero acertado. Todo con el propósito de sentar las bases a partir de las cuales se realizarán los análisis del capítulo 3.

Seguidamente, en el capítulo 2, se describirá a Aseconfidencial, incluyendo su trayectoria, estructura, entorno y especialmente sus operaciones, objetivos, y estrategias que permitan obtener un entendimiento claro de la entidad que será objeto de estudio, ya que la calidad de la propuesta depende mucho de la medida en que se adapte a la asociación y, por lo tanto, brinde un valor para esta.

Con la información anterior, en el capítulo 3 se procederá a analizar la información financiera de la entidad y a partir de allí, determinar la información clave que requiere cada uno de los niveles que toman decisiones gerenciales de Aseconfidencial, así como la manera más adecuada de resumirla y presentarla a estas personas.

En el capítulo 4, se formulará de forma detallada la propuesta de diseño de una herramienta que sirva para la toma de decisiones gerenciales que se adapte a las necesidades y características propias de Aseconfidencial y que sea acorde con las operaciones y planes estratégicos y tácticos de la entidad.

Por último, en el capítulo 5, se presentarán las conclusiones y recomendaciones más relevantes derivadas del trabajo, partiendo de los resultados obtenidos.

## Capítulo 1: Perspectivas teóricas del solidarismo y la gestión financiera.

En este capítulo se describe los elementos teóricos y conceptuales más relevantes de las asociaciones solidaristas, incluyendo una breve reseña histórica y los aspectos legales relacionados, seguidos de las mejores prácticas en cuanto a gestión financiera y toma de decisiones se refiere. Todo con el propósito de brindar al lector un conocimiento técnico apropiado de los aspectos técnicos que se utilizarán en los análisis del Capítulo 3.

### 1.1. Asociaciones Solidaristas

#### 1.1.1. Solidarismo

La Confederación Nacional de Asociaciones Solidaristas (CONASOL) y el Movimiento Solidarista Costarricense (MSC) definen el solidarismo como

...un sistema que fomenta la producción, democratiza el capital y satisface las aspiraciones o necesidades de empresarios(as) y trabajadores(as). Además, considera que debe unirse el capital y el trabajo, el patrono y el trabajador, para juntos incrementar la producción y mejorar las condiciones socioeconómicas de los trabajadores(as).

Diversas obras literarias ubican el inicio del solidarismo a finales del siglo XIX, donde personajes como León Bourgeois, desarrollaron una corriente de pensamiento en Europa en contra del liberalismo clásico. La obra del señor Bourgeois titulada “Solidaridad” describe esa corriente como la unión de las personas en sociedad, reconociendo aquellas expectativas y obligaciones comunes reguladas por la “justicia” (Alfaro, 2019).

Por su parte, según el señor Alberto Martén, el solidarismo nace como respuesta al egoísmo de unos pocos y en busca del beneficio general de la sociedad (Curso de

Capacitación Laboral, 1956). Asimismo, Camilo Rodríguez Chaverri, en su obra “100 años de Alberto Martén, Forjador del Solidarismo”, recopila una serie de entrevistas donde el señor Martén expresa que el solidarismo ayuda a armonizar la relación entre el patrón y el empleado, donde el objetivo principal de su creación fue acabar con el mito de que el obrero era enemigo del patrón, evitando una lucha de clases entre ambos, situación que lo convertiría en un concepto universal (pág.33).

### 1.1.2. Solidarismo en Costa Rica

El Solidarismo en Costa Rica surge como parte de los esfuerzos de las reformas sociales de los años 40, a manos del Señor Alberto Martén Chavarría, en su afán por buscar una solución a los conflictos entre obreros y patronos, producto de la emisión del Código de Trabajo. Es entonces, a partir de 1947, cuando empiezan a suceder acontecimientos que, en la actualidad, han hecho del movimiento solidarista un mecanismo de armonización en la relación obrero-patronal y por ende, en el mejoramiento de la calidad de vida de los trabajadores y sus familias.

Gracias a los esfuerzos realizados por el señor Martén, empresas como Tienda Gloria, Trejos Hnos. y El Gallito Comercial, adoptaron los principios doctrinarios del socialismo y se convirtieron en unas de las primeras empresas solidaristas en Costa Rica.

En 1949, el licenciado Martén estableció las bases filosóficas del movimiento solidarista, lo que permitió el establecimiento de principios firmes y estables, cuyo mérito se destacó en haber ideado la fórmula para que la solidaridad pudiera encontrar una vía de realización dentro de una empresa, que inició bajo el nombre de Plan Martén, más conocido como un plan de ahorro.

Si bien el solidarismo en Costa Rica tuvo su auge a finales de los años 40's e inicios de los 50's, fue hasta los años 70, cuando las asociaciones solidaristas empezaron a incrementarse, gracias a la Escuela Social Juan XXIII, institución de la Iglesia Católica, a cargo de la dirección del Padre Aguirre, que a lo largo de su historia se

ha dedicado a trabajar con asociaciones solidaristas por medio de asesorías y capacitaciones. Cabe resaltar que esta escuela fue la que propició la creación de la primera asociación solidarista en una cooperativa agrícola, CoopeVictoria (Rodríguez Camilo, 2015).

La implementación de una ideología solidarista para combatir la lucha de clases entre obreros y patronos, tuvo tanta influencia que el movimiento solidarista ha llegado a países como México, Guatemala, El Salvador, Honduras, Nicaragua, Panamá, Colombia, Venezuela e, incluso, Estados Unidos, a pesar de que no en todos los países se aplica.

Con la divulgación de la Ley N° 218 “Ley de Asociaciones” y el objetivo de defender, fortalecer y desarrollar el sector solidarista, se creó el Movimiento Solidarista Costarricense, bajo la figura de Asociación Civil, el cual ha reflejado un crecimiento y proyección, no solo en el ámbito nacional, también en el internacional, gracias a sus niveles de organización permitidos, con base en la Confederación Nacional de Asociaciones Solidaristas y su diferentes Federaciones (Federación de Asociaciones Solidaristas de San José, Federación Asociaciones Solidaristas de Heredia, Federación Asociaciones Solidaristas de Cartago, Federación de Asociaciones Solidaristas de Guanacaste, Federación de Asociaciones Solidaristas de Puntarenas y Federación de Asociaciones Solidaristas de Alajuela.)

Con el paso de los años, las asociaciones solidaristas han crecido en todos los aspectos y han impactado enormemente la economía del país. Para octubre del año 2017, las asociaciones solidaristas de Costa Rica manejaron un monto de \$2.583 millones, debido a ahorros de los trabajadores afiliados, monto traducido en un 4.5 % del PIB (Producto Interno Bruto) (La Nación, 2018).

Para finales del 2018, los diversos programas y proyectos de las asociaciones solidaristas de Costa Rica con, aproximadamente, 345.000 trabajadores(as), permitieron una acumulación de patrimonio proyectado, cercano a los \$3.000 millones que, al igual que en el 2017, representó el 4.5 % del PIB (Alfaro,

CONASOL, 2019). Con base en datos obtenidos del Anuario Estadístico 2018 del Ministerio de Trabajo y Seguridad Social, Costa Rica cuenta al 2018 con un total de mil cuatrocientas noventa y cinco asociaciones solidaristas activas y una tasa de asociación solidarista del 22.2 %.

- Con el acuerdo emitido por el Consejo Nacional de Supervisión Financiero (CONASIIF) mediante acta 1469-2018, en diciembre de 2018, donde se establece que la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF) supervisará a las asociaciones solidaristas, cuyos activos asciendan a los ₡35.000 millones, obliga a estas organizaciones a enfrentar retos como lo es el fortalecimiento del Gobierno Corporativo, la administración de riesgos y el cumplimiento de sus controles (Deloitte, 2019). Por tales razones y considerando los resultados que presentaron las asociaciones solidaristas en los años 2017 y 2018, se empezó a hacer conciencia de la importancia de reforzar e implementar planes basados en gobernanza, gestión patrimonial y riesgo de todas las actividades de las asociaciones solidaristas.

Dado lo anterior, en el Congreso Solidarista Ideológico, realizado a principios de noviembre de 2019, más de 200 representantes de asociaciones solidaristas de Costa Rica coincidieron en que conseguir una debida gobernanza de las partes interesadas y obtener una trazabilidad y sentido en las decisiones que se tomen, son temas cruciales en su accionar (La República, 2019).

Durante el 2020, el mundo ha sido afectado social y económicamente por la crisis provocada por la pandemia del coronavirus, provocando que muchas personas perdieran sus trabajos, jornadas de trabajo reducidas, suspensión de contratos, aumento del desempleo y la pobreza. Sin embargo, esto no ha evitado que las asociaciones solidaristas y demás agrupaciones, en procura del bien social, establezcan programas de apoyo a esas personas en estado de vulnerabilidad. Por ejemplo, la Confederación Nacional de Asociaciones Solidaristas (CONASOL) y el Movimiento Solidarista Costarricense (MSC) impulsaron una campaña denominada

“Dejando Huella”, con el objetivo de recaudar dinero para ayudar a familias necesitadas, mediante la compra de paquetes de alimentos para ayudar a las personas que se han visto afectadas por la crisis del Covid-19.

La crisis sanitaria y los elementos destacados durante los últimos años en la administración efectiva de las asociaciones solidaristas, reflejan la importancia que conlleva tener los insumos necesarios para una adecuada toma de decisiones en procura del bienestar de sus afiliados y de la sociedad en general.

### 1.1.3. Asociaciones solidaristas

En el contexto legal, el artículo 1 de la Ley de Asociaciones Solidaristas (Ley 6970), define asociaciones solidaristas como

...organizaciones sociales que se inspiran en una actitud humana, por medio de la cual el hombre se identifica con las necesidades y aspiraciones de sus semejantes, comprometiendo el aporte de sus recursos y esfuerzos para satisfacer esas necesidades y aspiraciones de manera justa y pacífica. Su gobierno y su administración competen exclusivamente a los trabajadores afiliados a ellas.

Aunado a lo anterior y según lo establece la Ley 6970 en su artículo 2, las asociaciones solidaristas tienen entre sus fines primordiales, el procurar la justicia y paz social, la armonía obrero-patronal, así como el desarrollo integral de sus asociados.

1. Entre las características y facultades que tiene una asociación solidarista se encuentran (Artículo 4 de la Ley 6970):
2. Son entidades de duración indefinida.
3. Tienen personalidad jurídica propia.
4. Pueden adquirir toda clase de bienes.

5. Pueden celebrar contratos de toda índole.
6. Realizar todo tipo de operaciones lícitas (de ahorro, de crédito y de inversión).
7. Pueden desarrollar programas de vivienda, científicos, deportivos, artísticos, educativos, recreativos, culturales, espirituales, sociales, económicos, entre otros.

Es importante tener presente que todas estas características y facultades están encaminadas al mejoramiento socioeconómico de sus afiliados, en procura de dignificar y elevar su nivel de vida, así como el fortalecimiento de los vínculos de unión y cooperación entre los trabajadores, y entre estos y sus patronos.

Por lo tanto, y en cumplimiento de lo anterior, la Ley 6970 en el artículo 7, establece los deberes que debe cumplir una asociación solidarista, a saber:

1. Libre afiliación y desafiliación de sus miembros.
2. La igualdad de derechos y obligaciones, independientemente de raza, credo, sexo, estado civil o ideología política.
3. La irrepartibilidad, entre los afiliados, de las reservas legales fijadas de conformidad con la ley.

#### 1.1.3.1. Creación de una asociación solidarista

El ordenamiento jurídico costarricense, específicamente en el artículo 3 de la Ley 6970, establece la potestad de constituirse asociaciones solidaristas como organizaciones sociales, en beneficio de los trabajadores de regímenes de empleo pertenecientes al sector público o privado. Además, no existe restricción de afiliación. El artículo 5 de la misma ley, otorga a todos los trabajadores el libre derecho de asociación, siempre y cuando, cumplan con los requisitos establecidos por ley.



Tomando como referencia lo establecido en los artículos 10 y 11 de la Ley 6970, los requisitos para la constitución de una asociación solidaristas son:

8. Contar con al menos doce trabajadores mayores de edad.
9. Establecer un estatuto que regirá las actividades que llevará a cabo y, el cual, deberá ser aprobado en asamblea constitutiva.
10. Contar con la aprobación del Ministerio de Trabajo y Seguridad Social, así como la inscripción en el Registro de Asociaciones Solidaristas, llevado por ese Ministerio.

#### 1.1.3.2. Sobre los asociados

Como se mencionó en el apartado anterior, no existe restricción de afiliación para los trabajadores que quieran pertenecer a una asociación solidarista. Sin embargo, se debe considerar que, para la constitución de la asociación, debe existir un mínimo de doce trabajadores mayores de edad, sin detrimento de que, adicional a ellos, pueda afiliarse trabajadores mayores de dieciséis años, en el entendido de que no podrán optar por cargos de elección dentro de la Junta Directiva (Artículo 14, Ley 6970).

Por lo tanto, la Ley considera asociados a todos aquellos que suscriban la escritura constitutiva y los que sean admitidos posteriormente. Cabe resaltar, que los nombres de los asociados deberán constar en un libro de registro de miembros a nombre de la asociación. De igual manera, este libro de registro deberá consignar la razón de la desafiliación, cuando ocurra y de acuerdo con lo establecido en el estatuto.

Asimismo, la calidad de asociado podrá finalizar en el caso de que el afiliado deje de pagar seis cuotas o que desautorice al patrono para que deduzca su ahorro del salario y no lo pague personalmente, situación que deberá ser notificada por escrito al interesado y está regida por el artículo 24 de la Ley 6970.

### 1.1.3.3. Sobre la Junta Directiva

En caso de la Junta Directiva, el artículo 14 de la Ley 6970 es muy clara en que deberá estar integrada únicamente por trabajadores mayores de edad, incluyendo aquellas personas dentro de la empresa que posean acciones o tengan alguna participación en la propiedad de la misma. Sin embargo, no podrán ser parte de la Junta Directiva aquellos que ostenten cargos de directores, gerentes, auditores, administradores o apoderados de la empresa.

En el caso del patrono, el mismo artículo establece que este podrá designar un representante, con derecho a voz, pero sin voto, que podrá asistir a las asambleas generales y a las sesiones de la junta directiva, salvo que estas, por simple mayoría, manifiesten lo contrario.

### 1.1.3.4. Patrimonio y recursos económicos que administra una asociación solidarista

Dado la importancia de las Asociaciones Solidaristas en el mejoramiento socioeconómico de sus afiliados, el artículo 18 de la Ley 6970 establece los recursos económicos con los que cuenta una asociación solidarista para tal fin, a saber:

1. El ahorro mensual mínimo de los asociados.
2. Ahorros voluntarios adicionales que realicen los asociados.
3. El aporte mensual del patrono en favor de los trabajadores afiliados.
4. Ingresos por donaciones, herencias o legados que pudieran corresponderles.
5. Cualquier otro ingreso lícito que se perciba de las actividades que realice.

Además, y de acuerdo con el artículo 19, las asociaciones solidaristas deberán establecer un fondo de reserva para cubrir el pago de auxilio de cesantía y la devolución de ahorros a sus asociados.

#### 1.1.3.5. Beneficios de una asociación solidarista

Como bien se ha mencionado en apartados anteriores, las asociaciones solidaristas tienen el objetivo de fortalecer la calidad de vida y fomentar la unión y cooperación de los trabajadores y patronos, esto por medio de una cultura efectiva de ahorro para sus asociados.

Esto les faculta a las asociaciones solidaristas a realizar operaciones rentables como el crédito, inversiones y otras actividades socioeconómicas para retribuir el ahorro de los asociados, siempre con el propósito solidario que la caracteriza. Cabe destacar, que las asociaciones deben contar con controles internos de calidad para el resguardo del dinero y la eficacia de las inversiones y, por ende, transmitir la confianza a sus afiliados.

Además, las asociaciones solidaristas ponen a disposición de sus asociados la posibilidad de acceder a programas de vivienda, científicos, deportivos, artísticos, educativos, recreativos, culturales, espirituales, sociales, económicos, entre otros.

#### 1.1.4. Regulación aplicable a las asociaciones solidaristas

Si bien las asociaciones solidaristas están sujetas a la totalidad de la legislación costarricense, se han identificado normas que tienen una relación e importancia directa con el presente trabajo, las cuales se tratan a continuación.

##### 1.1.4.1. Constitución Política

La Constitución Política es clara en su artículo 25, al indicar que los habitantes de la República tienen derechos a asociarse para fines lícitos y que nadie puede ser obligado a formar parte de asociación alguna. De igual manera, el artículo 64

establece el derecho de patronos y trabajadores a organizarse libremente en asociaciones solidaristas, con el fin de obtener mejores condiciones de vida, desarrollo económico y social.

#### 1.1.4.2. Ley de Asociaciones Solidaristas (Ley 6970)

Con su promulgación el 28 de noviembre de 1984, la Ley 6970 funge como el marco legal específico para la creación y funcionamiento de las asociaciones solidaristas dentro del territorio costarricense. Establece las disposiciones generales que comprende una asociación solidarista, hace referencia al patrimonio y recursos económicos que administra una asociación, considera lo referente a las asambleas generales, a la Junta Directiva y al fiscal, así como a la disolución y liquidación de las mismas.

#### 1.1.4.3. Reglamento Ley de Asociaciones Solidaristas N° 20608-TSS

El Reglamento N° 20608-TSS viene a complementar y desarrollar con detalle, lo establecido en la Ley 6970. Está conformada por once capítulos, donde se destacan las disposiciones generales que deben acatar las asociaciones solidaristas, la constitución de la asociación, la constitución de las federaciones y confederaciones, sobre la Junta Directiva, sobre la asamblea, el registro de las organizaciones solidaristas, sobre la devolución de los recursos de las organizaciones solidaristas, sobre las deducciones y entrega de cuotas, de la disolución y liquidación y disposiciones finales.

#### 1.1.4.4. Ley Orgánica del Banco Central (Ley N°7558)

El Banco Central de Costa Rica, con base en el artículo 117 de su Ley Orgánica, establece que, dentro de los organismos fiscalizados, a cargo de la Superintendencia y las potestades de control monetario del Banco Central, se encuentran las asociaciones solidaristas. Además, indican que la Junta Directiva del Banco Central podrá eximir de la aplicación de los controles monetarios a las

asociaciones solidaristas, en función del tamaño de sus activos, el número de asociados o cuando realicen operaciones con un grupo cerrado de asociados.

#### 1.1.4.5. Código de Trabajo (Ley N°2)

Con el objetivo de clarificar asuntos laborales entre el trabajador y su patrono, el Código de Trabajo, aclara el rol y responsabilidad, que tanto trabajador y patrono deben cumplir para una sana relación laboral. Para efectos del tema en estudio, es de interés los artículos 2 y 4, donde hacen referencia a las calidades de patrono y trabajador, respectivamente.

#### 1.1.5. Órganos rectores de las Asociaciones Solidaristas en Costa Rica

Dentro del ordenamiento de fiscalización de las asociaciones solidaristas en Costa Rica, el Banco Central de Costa Rica, en su artículo 177, considera a las asociaciones solidarias como organismos de fiscalización por la Superintendencia. Por lo tanto, en la supervisión del Sistema Financiero Costarricense, y en relación directa o indirecta con las asociaciones solidaristas, se encuentran el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF) y la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF).

El CONASSIF es un órgano colegiado de dirección superior, con la iniciativa de dotar de uniformidad e integración a las actividades de regulación y supervisión del Sistema Financiero Costarricense que, a por medio de la SUGEF, quien tiene el objetivo de velar por la estabilidad, la solidez y el funcionamiento eficiente del sistema financiero nacional, tienen la potestad de fiscalizar a las asociaciones solidaristas.

Si bien, las asociaciones solidaristas estaban siendo de lado dentro de este conglomerado de organismos fiscalizados por estas instancias, a partir de diciembre 2020, de acuerdo con el artículo 8 del Acta de la Sesión 1469-2018 del CONASSIF, del 18 de diciembre de 2018, deberán someterse a la fiscalización de la SUGEF

cinco asociaciones solidaristas más grandes de Costa Rica. Los criterios para dicha selección fueron (Colbs, 2020):

1. La participación y representatividad que poseen las carteras de créditos sobre el sistema financiero nacional.
2. El volumen de sus activos, determinando un umbral mínimo de  $\text{¢}35.000$  millones.

### 1.1.6 Situación económica de Costa Rica y su impacto en las Asociaciones Solidaristas

Según el Banco Mundial, Costa Rica se ha caracterizado por ser un país que ha alcanzado un grado de desarrollo bastante notorio, convirtiéndose en un país de ingreso medio alto, mediante un crecimiento económico sostenido en los últimos 25 años, gracias a la implementación de una estrategia de crecimiento basada en la apertura a la inversión extranjera y una gradual liberación comercial (Banco Mundial, 2020).

En materia de política monetaria, Costa Rica se rige por lo establecido en la Ley 7558, Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica (LOBCCR), asignando al Banco Central de Costa Rica (BCCR) el objetivo de mantener la estabilidad interna y externa de la moneda nacional y asegurar su conversión a otras monedas, así como otros objetivos subsidiarios.

Si bien, el país ha venido aplicando el esquema de metas explícitas de inflación, en 2018, el BCCR adoptó oficialmente dicho esquema para la conducción de su política monetaria. Lo anterior, en vista de que el banco orienta sus acciones en el logro de una inflación baja y estable (3 % en el mediano plazo), con un margen de tolerancia del  $\pm 1$  punto porcentual (Informe Política Monetaria, octubre 2020).

Dentro de los mecanismos o instrumentos que se utilizan en Costa Rica para regular la cantidad de dinero en circulación y administrar el riesgo de liquidez a nivel país,

regulados por la Ley Orgánica del Banco Central en su Título VI de las Regulaciones de Política Monetaria, se encuentra la reserva de liquidez, específicamente en Asociaciones Solidaristas.

En un artículo publicado por el Movimiento Solidarista Costarricense (MSC) en manos de la periodista Nancy Alfaro, se menciona la participación del señor Gary Garita, consultor del Centro de Desarrollo Solidarista, que indica que

...la reserva de liquidez para operaciones denominadas en moneda nacional debe mantenerse en su totalidad en instrumentos financieros del Banco Central de Costa Rica y las reservas de liquidez para operaciones denominadas en moneda extranjera deben mantenerse en títulos del Gobierno Central y en títulos e instrumentos de depósito del Sistema Bancario Nacional, incluido el Banco Central de Costa Rica, pero considerando algunos límites de inversión por cada entidad financiera (Alfaro, 2021).

En el caso de las Asociaciones Solidaristas, estas deben preparar información financiera para enviar a la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF), de forma semestral, con el fin de informar sobre la reserva de liquidez que, a partir del 16 de junio de 2019, dada la decisión de la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica de reducir la tasa de encaje mínimo legal (EML) del 15 % al 12 % para los depósitos y obligaciones en moneda nacional que los intermediarios financieros deben mantener en el Banco Central, simultáneamente se redujo de 15 % a 12 %. Lo anterior, en función del artículo 117 de la LOBCCR, donde establece que la tasa de reserva de liquidez debe ser la misma que la que se establece para el encaje mínimo legal (Alfaro, 2019).

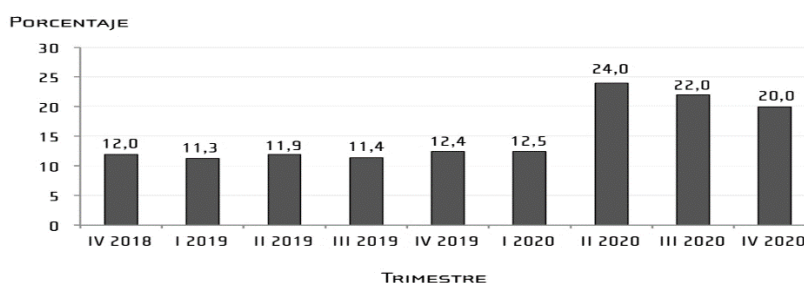
Tal como se menciona en los párrafos anteriores, Costa Rica establece mecanismos para mantener un sistema económico sostenible, sin embargo, con la llegada de la crisis sanitaria provocada por el COVID 2019, la situación económica del país se ha visto afectada en todos los ámbitos de la sociedad.

La crisis sanitaria provocó que en Costa Rica se aplicaran medidas que impactaron agresivamente la economía nacional como, por ejemplo, restricción vehicular, cierre obligatorio de establecimientos, negocios condicionados a reducir el horario de funcionamiento, entre otros. Lo anterior, provocó el cierre de negocios por insostenibilidad financiera, aumento del desempleo, mucha incertidumbre financiera y demás aspectos que desestabilizaron el bolsillo del costarricense.

Para agosto de 2020, las estadísticas presentadas por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC) reflejaron un incremento del desempleo en Costa Rica de 12.1 puntos porcentuales, alcanzando un tope de 24 %, aproximadamente 551 mil personas desempleadas (Delfino, 2020). Para finales del 2020, dicha tasa cerró en 20 %, equivalente a 487.675 personas que perdieron su trabajo (Delfino, 2021). Para diciembre 2020 y enero 2021, el desempleo bajó a 19.1 %, donde las mujeres presentan la mayor tasa de desempleo, con respecto a los hombres; 26,6 % y 15,2 %, respectivamente (INEC, 2021)

A continuación, se presenta una gráfica que refleja la evolución del desempleo en Costa Rica para el periodo comprendido entre el IV trimestre de 2018 y IV trimestre 2020:

*Gráfico 1 Evolución del desempleo en Costa Rica 2018-2020*

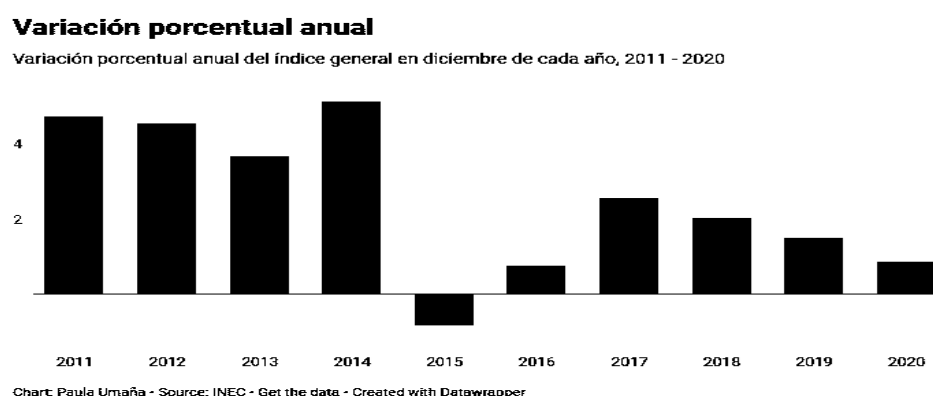


Fuente: Datos publicados por el INEC y utilizados en la publicación denominada "487.675 personas terminaron el 2020 sin trabajo; tasa de desempleo cerró en 20 %", Delfino, 2020.



Por otro lado, la inflación, para el 2020, presentó una baja de 0,89 %, por debajo del rango meta del Banco Central de Costa Rica (El Financiero, 2021). Según los resultados publicados por el Banco Central y la publicación de *El Financiero*, la variación de la inflación, corresponde a la más baja en los últimos cuatro años, tal como lo muestra la Figura 2.

*Gráfico 2 Variación porcentual anual de la inflación en Costa Rica 2018-2020*



Fuente: Grafica obtenida de El Financiero. *Inflación cierra el 2020 con la variación anual más baja de los últimos cuatro años. Enero, 2021.*

El artículo de *El Financiero*, citado en la fuente del Gráfico anterior, hace referencia al Informe de Política Monetaria del Banco Central, publicado en octubre 2020, donde se indica que la inflación se mantendría baja, durante el cuarto trimestre del 2020 y en el 2021, entre 0,7 % y 1,5 %, respectivamente. Además, en otras palabras, indica que dicho comportamiento refleja la persistencia de fuerzas desinflacionarias en la economía, específicamente, por la brecha del producto fuertemente negativa y un alto desempleo, aunado a una baja inflación mundial y con expectativas a la baja.

Además, del impacto en el desempleo, la inflación y considerando que, para el segundo trimestre del 2020, Costa Rica presenció una caída del Producto Interno Bruto (PIB) de 8,6 % (Política Monetaria, 2020), la incertidumbre por política económica provoca un alza en el tipo de cambio. Así lo indica un reportaje de

CRhoy, de junio 2020, donde indica que el aumento en el precio de la divisa no sería abrupto, pero sí con tendencia al alza. Al cierre de 2020, el tipo de cambio de promedio en el Monex fue de ¢615,43, ¢42,3 más alto que el precio con el que inició el año (El Financiero, 2020), comportamiento que para los primeros meses del 2021 ha presentado escenarios a la baja.

A pesar del impacto negativo que ha provocado el Covid-19 en la económica del país, el Banco Central, por medio de su Programa Macroeconómico 2021-2022, proyecta un crecimiento de 2,6 % en 2021 y 3,6 % para el 2022, tras la caída de un 4,5 % del PIB en 2020 (Delfino, 2021). Además, el Banco Mundial en su informe “Perspectivas económicas mundiales”, también estima un crecimiento del 2,6 % durante el 2021, argumenta que, si bien la económica global se contrajo en un 4,3 % durante el 2020, espera que el avance en la vacunación permita un crecimiento económico mundial que alcance el 4 %.

## 1.2. Administración y toma de decisiones gerenciales

En este apartado se busca resumir los aspectos más relevantes en cuanto a los temas de administración y toma de decisiones gerenciales. Se pretende que el lector tenga una noción de los procesos que forman parte del quehacer de los administradores, y se familiarice con la importancia de contar con indicadores de gestión que brinden información oportuna y precisa de las actividades de una organización.

### 1.2.1. Administración

Según Bateman y Snell (2005), la administración es

*...el proceso de trabajar con las personas y con los recursos para alcanzar las metas de una organización”,* recalcando que esto se debe lograr de manera eficaz y eficiente. Siendo la eficiencia una medida de si se alcanzaron o no las metas, y la eficacia una medida de si se utilizó el mínimo de recursos posibles para hacerlo. (p. 14-15).

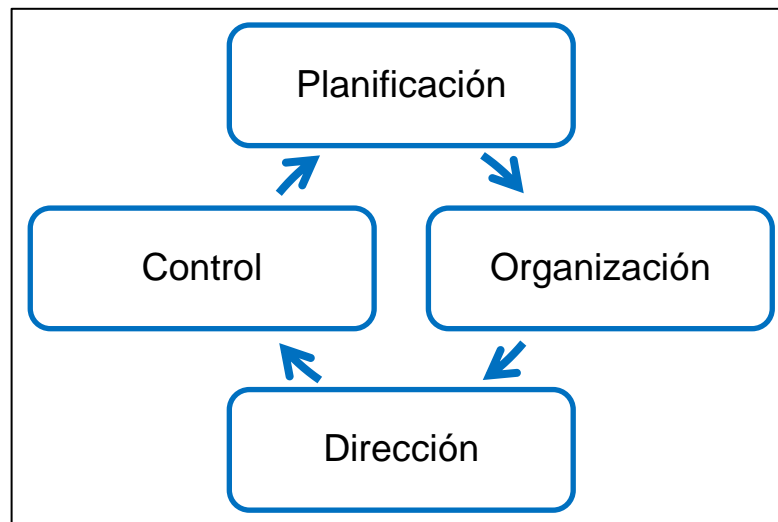
Tales autores dividen este proceso de administrar en cuatro grandes funciones: planificación, organización, dirección y control; mostradas en el Figura 1 y resumidas a continuación.

#### 1.2.1.1. Planificación

En esta fase se establecen los objetivos y metas de la organización, a nivel estratégico (a largo plazo para toda la organización), táctico (planes específicos para una parte de la organización) y operativo (procedimientos y procesos). Lo anterior guiado por la visión, misión y valores de la entidad, y con base en el análisis del entorno, oportunidades, amenazas y su situación actual, así como los pronósticos acerca del comportamiento futuro de la economía, su mercado y otros factores que le puedan afectar.

Aquí se definen los negocios en los cuales la organización participa con base en las ventajas competitivas, fortalezas y debilidades que esta tiene con respecto a los demás participantes de los mercados. (Bateman y Snell 2005, p. 15)

Figura 1 Fases de la administración



Fuente: *Administración. Un nuevo panorama competitivo* (Bateman y Snell, 2005).

### 1.2.1.2. Organización

Ensamble y coordinación de los recursos de la entidad, de carácter humano, financiero, físico y otros, de tal forma que se alcancen las metas definidas en la etapa anterior. Esto incluye el diseño de las unidades funcionales y puestos de una organización, conocido también como organigrama.

El organigrama, y por lo tanto la organización, debe contar con capacidad de respuesta ante cambios imprevistos en el entorno, siendo lo suficientemente flexible para permitir el aprovechamiento de nuevas oportunidades, y ser capaz de minimizar el efecto adverso de las amenazas.

Esta fase debe ser coherente con las estrategias de la empresa, por ejemplo, en cuanto a expansión geográfica, la contratación del personal adecuado, y ayudar a mantener las actuales ventajas competitivas o desarrollar nuevas. (Bateman y Snell 2005, p. 15)

En la actualidad, es indispensable que también se contemple los sistemas de información y comunicación, que apoyan al personal tanto ejecutivo como operativo

para el cumplimiento de sus funciones de manera más eficiente. (Bateman y Snell 2005, p. 15)

#### 1.2.1.3. Dirección

Esta función se relaciona con estimular al personal para desempeñar sus tareas de manera eficaz y eficiente, logrando, mediante una comunicación asertiva, en aras de orientar, apoyar, e inspirar a los colaboradores hacia el cumplimiento de las metas. (Bateman y Snell 2005, p. 15)

El administrador se convierte en la cabeza de equipos de trabajo compuestos por seres humanos, llenos de potencial, pero también infinitamente complejos. Siendo aquí donde resalta el concepto de liderazgo, como la competencia de influir para que otros alcancen sus metas, y cada persona desarrolle todo su potencial. (Bateman y Snell 2005, p. 366).

#### 1.2.1.4. Control

Supervisa el grado de avance de las metas durante la ejecución de las actividades de la organización, y determina si es necesario implementar medidas correctivas (Bateman y Snell 2005, p. 16).

Aun cuando los procesos de planificación, organización y dirección han sido ejecutados de manera diligente por personal competente, es imposible prever todas las situaciones y cambios que enfrenta una empresa durante sus operaciones normales, por lo que el control es indispensable para mantenerlas alineadas con los objetivos de la organización y lograr alcanzar sus metas.

Por otro lado, los resultados de esta función son un insumo clave para los procesos de planificación futuros, y representan el aprendizaje que va obteniendo la entidad con el paso de sus años de experiencia.

El proceso anterior muestra, de manera conceptual, cómo es que los administradores organizan sus funciones, sin embargo, es normal que el trajín de sus actividades diarias le impida desarrollar cada una de las etapas de manera lineal, especialmente por la atención que deben dar a los imprevistos que surgen normalmente.

### 1.2.2. Toma de decisiones gerenciales

El administrador debe tomar decisiones de manera constante para guiar las acciones de una organización hacia el cumplimiento de sus metas. Estas decisiones se pueden catalogar como programadas y no programadas.

Las primeras tratan asuntos rutinarios y claros, con los que ya se tiene experiencia, y para los cuales existe una “respuesta objetivamente correcta” que se puede alcanzar mediante reglas, políticas o cálculos sencillos. Por ejemplo, la decisión en cuanto a la aprobación o no de crédito para un cliente, la cual puede ser tomada con base en un análisis sencillo de experiencia de cobro y calidad de la garantía.

Por otro lado, las decisiones no programadas tratan de la atención de asuntos nuevos y complejos sobre los cuales no se cuenta con experiencia, y para los cuales no existe una única solución correcta desde un punto de vista objetivo, ni tampoco métodos, políticas o cálculos para llegar a una “buena decisión” de manera automática, por ejemplo, la decisión de expandirse a un nuevo mercado geográfico, (Bateman y Snell 2005, p.66-67).

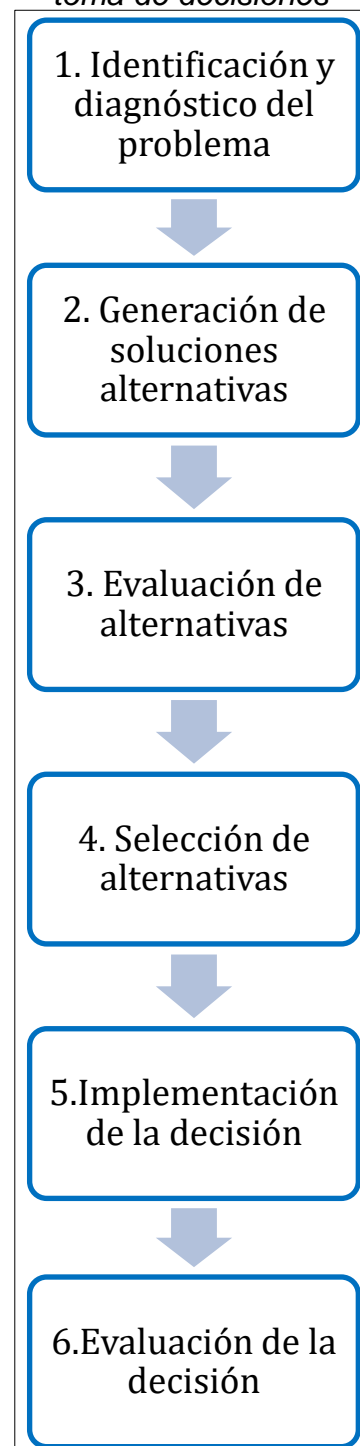
Dado que gran parte de las decisiones programadas han sido traducidas en procesos y son apoyadas por sistemas informáticos, la mayoría de las decisiones gerenciales, y usualmente las importantes en términos de impacto en el cumplimiento de metas, son no programadas. Las cuales están sujetas a diferentes niveles de riesgo por la incertidumbre inherente tanto de los posibles desenlaces, al efecto real y al costo de la decisión. (Bateman y Snell 2005, p.68)

Otro aspecto que afecta las decisiones gerenciales es el conflicto que surge de las presiones procedentes de diferentes grupos de presión, por ejemplo, cuando un gerente de producción desea aumentar la cantidad de inventarios de seguridad para reducir el riesgo de desabastecimientos que podría provocar paros la fábrica e incumplimientos con los clientes, pero el gerente financiero no está de acuerdo en asumir el costo de financiar este aumento en el capital de trabajo.

Estos conflictos también se dan en la toma individual de decisiones, ya sea porque existen varias opciones correctas o porque todas las opciones parecen adversas, obligando a un análisis profundo de ventajas y desventajas de cada una, y sus posibles implicaciones actuales y futuras. (Bateman y Snell 2005, p.69)

Bateman y Snell (2005), proponen un proceso de seis etapas para afrontar una decisión de manera ideal que busca alcanzar una decisión adecuada, estas etapas se muestran en la Figura 2 y se detallan a continuación:

*Figura 2 Proceso de toma de decisiones*



*Fuente: Administración.  
Un nuevo panorama competitivo (Bateman y*

### 1.2.2.1. Identificación y diagnóstico del problema

El primer paso es determinar que existe un problema, y que está afectando la consecución de las metas o puede llegar a hacerlo, para luego proceder a la determinar la causa de este. El diagnóstico para encontrar la causa del problema es fundamental para poder llegar a tomar una decisión adecuada, ya que esto permitirá, en primer lugar, determinar si hay algo que se pueda hacer al respecto, y en tal caso, atacar la enfermedad y no los síntomas. (Bateman y Snell 2005, p.71).

### 1.2.2.2. Generación de soluciones alternativas

La segunda etapa es la identificación o creación de opciones que sirvan para solucionar la causa del problema, o permitan contrarrestar su impacto en algún grado. Estas soluciones suelen provenir de la experiencia del administrador, el personal de la compañía o inclusive terceros expertos.

Las soluciones creativas suelen tener un efecto más beneficioso, especialmente en cuanto al desarrollo de nuevas ventajas competitivas que se mantengan en el tiempo (Bateman y Snell 2005, p.71)

### 1.2.2.3. Evaluación de alternativas

En este paso se debe determinar el valor que aporta cada una de las alternativas identificadas o creadas en el punto anterior. Esto no sólo en términos financieros o de los efectos actuales del problema, sino en cuanto a las repercusiones que tendrá cada alternativa a largo plazo, y en la imagen de la compañía, en su posicionamiento de mercado, así como las demás variables que puedan afectar la consecución de las metas presentes y futuras de la organización. Lo anterior, siempre buscando, que la decisión tomada se alinee a los planes estratégicos para evitar que esta obstaculice el crecimiento de la empresa más adelante. (Bateman y Snell 2005, p.72)



#### 1.2.2.4. Selección de alternativas

En esta etapa se elige la alternativa, luego de haber realizado el análisis de los pros y contras de cada opción, así como sus consecuencias a futuro. El administrador busca que su elección sea la mejor posible, maximizando las consecuencias positivas y minimizando las negativas, u optimizando al lograr el mejor equilibrio entre estas. También está la opción de simplemente satisfacer lo que se desea, sin dedicar esfuerzos adicionales a buscar una mejor solución, sin embargo, esto se considera negligente, ya que se podrían estar generando nuevos problemas o desaprovechando oportunidades. (Bateman y Snell 2005, p.73)

#### 1.2.2.5. Implementación de la decisión

Una vez tomada la decisión, el siguiente paso es llevarla a cabo, ya que por sí sola son únicamente palabras. El administrador debe organizar los recursos y dirigir a las personas para llevar a cabo la opción elegida, ojalá mediante un plan de implementación que facilite el proceso de cambio y guíe a los colaboradores involucrados. (Bateman y Snell 2005, p.73).

#### 1.2.2.6. Evaluación de la decisión

La última etapa es evaluar la eficacia y la eficiencia de la decisión, ojalá mediante resultados cuantificables que se reflejan en los resultados de la empresa. Lo anterior con el propósito de identificar si hay que tomar nuevas medidas correctivas y como retroalimentación para futuras decisiones. (Bateman y Snell 2005, p.74)

Según estos autores, si bien este proceso lleva a la toma de decisiones más adecuadas, realizarlo no es la regla en el mundo de los negocios, ya que enfrenta barreras importantes, como por ejemplo presiones de tiempo, ya que es normal que el administrador tenga que tomar decisiones rápidas, impidiéndole hacer una identificación y evaluación adecuada de alternativas, o realizar el análisis de cuál es la causa del problema.

Otros factores que afectan son los prejuicios psicológicos del administrador, ya sea en cuanto a la ilusión de control sobre factores que no dependen de él, la falta de objetividad al analizar las opciones, o ignorar las consecuencias a largo plazo de sus decisiones. Asimismo, existen factores sociales que afectan las decisiones de los gerentes, por ejemplo, la forma de administrar de sus jefes puede llevarlos a tomar una alternativa que no sea la óptima, pero que sea la que más se ajusta a la cultura de la organización. (Bateman y Snell 2005, p.75-77).

### 1.2.3. Calidad de la información

Para efectos de este trabajo y las decisiones gerenciales en general, es especialmente importante el término *basura entra, basura sale* (GIGO por sus siglas en inglés) que, si bien es un término acuñado en el año 1957 por la industria de la computación para explicar que, si los datos que se ingresan a un programa informático tienen errores, los resultados que este produzca también tendrán errores, este concepto se puede aplicar para prácticamente cualquier otro tipo de proceso.

Por lo tanto, al ser las decisiones gerenciales un proceso, si los datos que sirven de insumo no son de calidad, la elección del administrador tampoco será de calidad para solucionar la causa del problema.

En la versión del año 2013, del Marco Integrado de Control Interno publicado por el *Committee of Sponsoring Organizations* (también conocido como COSO 2013) se detallan las características que posee la información de calidad, estas se transcriben a continuación:

- a) “Accesible: La información es fácil de obtener por parte de aquellos que la necesiten. [...]
- b) Correcta: Los datos subyacentes son precisos y completos. [...]

- c) Actual: Los datos recopilados se obtienen de fuentes actuales y se recopilan con la frecuencia necesaria.
- d) Protegida: El acceso a información sensible se restringe al personal autorizado. [...]
- e) Se conserva: La información se encuentra disponible durante un periodo prolongado de tiempo para hacer posible que se lleven a cabo las consultas e inspecciones por parte de grupos de interés externos.
- f) Suficiente: Se dispone de información suficiente y relevante con el nivel de detalle para los requisitos de información.
- g) Oportuna: La información se encuentra disponible en el sistema de información cuando se requiere. [...]
- h) Válida: La información se obtiene a través de fuentes autorizadas, se recopila conforme a los procedimientos establecidos y representa eventos que realmente han ocurrido.
- i) Verificable: la información está soportada por evidencias que justifican la fuente de información "(COSO 2013, p. 127)

Es importante que los sistemas de información de las compañías permitan que la información que llega a los gerentes cumpla con los requisitos anteriores, para darles una base fiable sobre la cual puedan proceder a realizar los análisis y tomar las decisiones que permitan la consecución de los objetivos organizacionales.

### 1.3. Administración financiera

Dado que este Trabajo Final de Investigación Aplicada (TFIA) gira en torno a la formulación de una herramienta que presente los indicadores financieros clave para la toma de decisiones gerenciales, en este apartado se abordará los principales

aspectos relacionados con la gestión financiera e indicadores financieros, para dar al lector los insumos necesarios para comprender los aspectos técnicos del trabajo.

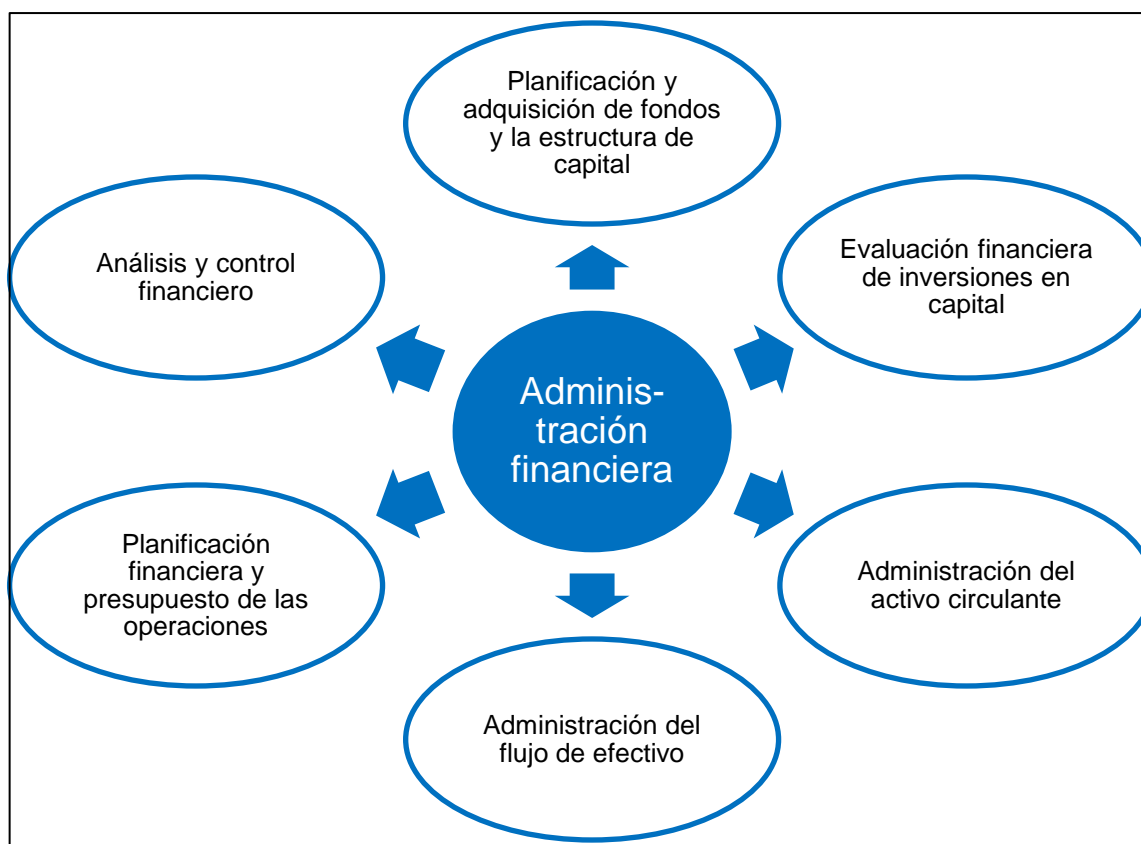
Citando al profesor Salas (2019),

*...la administración financiera de una empresa se define como la encargada de planear, evaluar, captar y controlar los fondos generados y requeridos de las diversas fuentes de efectivo y financiamiento, así como planificar, dirigir y controlar los recursos aplicados invertidos en forma eficiente y oportuna, con el propósito de cumplir con todas las obligaciones y compromisos de su operación y poder satisfacer adecuadamente los objetivos, planes y actividades del negocio, orientados a maximizar el valor de la empresa en el tiempo. (p. 21)*

De la definición anterior se debe resaltar que el objetivo del administrador financiero es maximizar el valor del accionista, lo cual se ve reflejado ya sea mediante los dividendos que recibe (excedentes en el caso de las asociaciones solidaritas) o ganancias de capital, siendo estas la diferencia entre el precio de compra y el precio de venta de las acciones de la compañía. Sin embargo, en el caso de las asociaciones solidaristas, no son aplicables las ganancias de capital, ya que el derecho que poseen los asociados es intransferible, y la única alternativa que tiene un asociado es renunciar, recibiendo solamente los aportes que haya realizado y la porción que le corresponde de las utilidades acumuladas.

Este autor destaca que las labores centrales de un administrador financiero son la obtención y asignación de los fondos de la compañía, que se traducen en las seis funciones principales que se muestran en la Figura 3 y se detallan a continuación (Salas 2019, p. 22):

*Figura 3 Funciones de la administración financiera*



*Fuente: Análisis y diagnóstico financiero, enfoque integral (Salas, 2019).*

### 1.3.1. Planificación y adquisición de fondos y la estructura de capital

Aquí el administrador financiero determina cuál es la estructura de capital óptima, dentro de las posibilidades de financiamiento y las restricciones de riesgo de la entidad. Identificando cuál proporción de esta será financiada por deuda y cuál por los dueños, tomando en cuenta el costo y la exigibilidad de cada fuente, y asegurándose que sean coherentes con las inversiones de las entidades.

Una vez definido lo anterior, es la persona encargada de realizar las gestiones necesarias para obtener estos fondos, con las tasas y condiciones más beneficiosas posibles. (Salas 2019, p. 22).

### 1.3.2. Evaluación financiera de inversiones en capital

Si bien la factibilidad de un nuevo proyecto requiere evaluaciones de tipo legal, mercadológico, técnico, administrativo y ambiental, la aprobación del mismo, por lo general responde a si se trata de un proyecto rentable o no, ya sea de manera individual o por la sinergia que genera con los demás negocios de la organización.

Es por ello que el administrador financiero aplica una serie de métricas y valoraciones que permitan concluir, acerca de la conveniencia del mismo en términos de rendimiento y riesgo. (Salas 2019, p. 22)

### 1.3.3. Administración del activo circulante

Las operaciones de la empresa requieren una inversión permanente en capital de trabajo que aumenta y disminuye, de acuerdo con el volumen de estas, las condiciones de crédito dadas a los clientes y las condiciones de compra a los proveedores.

El nivel de inventarios óptimo y las condiciones de crédito repercuten directamente en la satisfacción de los clientes y por lo tanto en la capacidad de la entidad para generar ventas, mientras que el cumplimiento de las obligaciones con los proveedores contribuye con la imagen comercial de la entidad y le permite acceder a mejores condiciones de compra.

Por lo anterior, es labor del administrador financiero, planificar y controlar adecuadamente el dinero invertido en capital de trabajo, aprovechando al máximo el financiamiento de costo cero, dado por los proveedores sin comprometer la imagen comercial de la entidad. (Salas 2019, p. 22).

### 1.3.4. Administración del flujo de efectivo

El administrador financiero es el encargado de presupuestar y controlar el flujo de efectivo de la compañía a corto, mediano y largo plazo, para identificar oportunamente los faltantes que deben ser suplidos por medio de financiamiento y

los excesos que deben invertirse para evitar mantener recursos ociosos. Así como la determinación de una reserva de liquidez suficiente para afrontar imprevistos.

Por lo anterior es indispensable monitorear permanente las operaciones de la entidad para identificar situaciones que puedan generar estrés en el flujo de efectivo de la compañía, de tal forma que se evite caer en incumplimiento de pagos, también conocido como “*default*” en inglés. (Salas 2019, p. 22)

### 1.3.5. Planificación financiera y presupuesto de las operaciones

Cuantificación de las operaciones futuras de la organización, en términos de ingresos, costos y gastos, estimando por lo tanto las utilidades y las necesidades de fondos, que se traducen en presupuestos, que por lo general abarcan el periodo de un año.

Estos presupuestos permiten evaluar si las operaciones, según estén planificadas, serán rentables, o si es posible realizar cambios que maximicen sus utilidades mediante el análisis de escenarios. A la vez de que sirven de base para evaluar el cumplimiento de las metas a nivel operativo de forma permanente. (Salas 2019, p. 23)

### 1.3.6. Análisis y control financiero

Se trata del seguimiento que se realiza a las funciones descritas anteriormente, para identificar si cumplen con lo que se planificó, es necesario hacer correcciones o se pueden aprovechar nuevas oportunidades.

El análisis financiero gira principalmente alrededor de los aspectos de rentabilidad, riesgo, solidez, estabilidad, liquidez, contribución por áreas (locaciones, productos, negocios), eficacia y eficiencia de las operaciones; todo lo anterior con el fin de dar insumos para la toma de decisiones. (Salas 2019, p. 23).

El control financiero es una labor dinámica, dado que los flujos de efectivo de una organización varían constantemente, tanto por las acciones que lleva a cabo y a

factores externos, tales como condiciones macroeconómicas o competitivas. Por lo tanto, es aquí donde los indicadores financieros juegan un papel fundamental en la gestión financiera, dando a la administración información oportuna y relevante, que le permita tomar decisiones.

Por lo tanto, contar con indicadores financieros que hayan sido diseñados e implementados adecuadamente, con base en las características propias de la empresa y los aspectos clave de su operación; el administrador financiero podrá ejercer de forma ágil, un control de las necesidades de efectivo de los accionistas de la empresa, así como identificar nuevas oportunidades de negocio, y detectar y cuantificar los riesgos a los que está expuesta la organización.

#### 1.4. Técnicas de análisis financiero

Con el tiempo han surgido diversas técnicas para el análisis financiero, desarrolladas con base en aquel resultado que se desea lograr, ya sea maximizar la utilidad, cuantificar un riesgo o la comparación entre opciones de inversión.

En este apartado se tratará las técnicas de análisis financiero incluidas, que se consideran relevantes para el presente trabajo, teniendo en cuenta que no se analizará el tema del valor de los derechos de los asociados, ya que tal y como se indicó anteriormente, estos son derechos intransferibles, y, por otro lado, en las otras opciones que podrían tener los dueños no recibirán el aporte patronal. Asimismo, este trabajo está enfocado en la toma de decisiones gerenciales, por lo que se limitará a analizar los aspectos que sean relevantes para los administradores de Aseconfidencial.

Tal y como podrá observar el lector, muchas de estas técnicas están enfocadas en el análisis de empresas dedicadas a la comercialización de bienes, mientras que la naturaleza de las operaciones de Aseconfidencial gira en torno a la prestación de servicios.



Sin embargo, aunque estas herramientas no puedan ser utilizadas de manera directa para los fines de la asociación, los principios y la lógica que hay detrás de ellas, sí son aplicables, ya que responden a las necesidades de información que permiten la toma de decisiones gerenciales adecuadas, y por lo tanto, parte del valor de este trabajo es precisamente adaptar las herramientas que se consideren relevantes a la realidad de las operaciones, estrategias y necesidades de información de la entidad bajo estudio.

#### 1.4.1. Análisis vertical y horizontal

El análisis vertical y horizontal es una herramienta sencilla que permite obtener información valiosa en cuanto a tendencias y relaciones que existen entre las diferentes cuentas de los estados financieros, que al final al cabo reflejan los eventos económicos de la empresa. (Salas, 2019)

El análisis vertical consiste en determinar en una fecha dada, el valor porcentual de cada una de las partidas de activos, pasivos y patrimonio con respecto al activo total; y de los ingresos, gastos, costos, utilidades en relación con los ingresos totales. Permitiendo identificar aquellas que cualitativamente son más importantes, y permitiendo una comparación con otros años o con otras entidades, que lleve a concluir acerca de si el desempeño y riesgo de la organización estudiada es mejor o peor con respecto a otros años o el resto de la industria.

El análisis horizontal consiste en analizar las variaciones de un periodo a otro de los rubros de los estados financieros, determinando la magnitud de los cambios en términos absolutos y relativos de las inversiones en activos o de las obligaciones de la entidad, así como de sus ingresos y gastos. Esto permite observar tendencias o anomalías en el comportamiento de las cuentas con el paso del tiempo.

Estas técnicas permiten a la gerencia ver el efecto macro de las decisiones que toman en términos de rentabilidad y riesgo, así como identificar cambios en la industria, que están afectando la consecución de metas. Sirviendo a la vez de base

para identificar problemas u oportunidades que requieran un análisis más profundo por medio de técnicas avanzadas.

### 1.4.2. Análisis de razones financieras

Las razones financieras son índices que relacionan dos o más elementos financieros que tienen una relación lógica, cada una de estas razones tiene un significado y mide algo que es valioso para la toma de decisiones. Si bien, dependiendo del objetivo del analista se pueden crear infinidad de razones financieras para medir aquello que le es de interés, existe una serie de razones financieras que comúnmente se utilizan, clasificados como índices de estabilidad, índices de gestión e índices de rentabilidad, que se tratarán a continuación. (Salas, 2019)

#### 1.4.2.1. Índices de estabilidad

Estos índices se relacionan con la adecuada mezcla de los activos y pasivos de una entidad en busca de evitar caer en impagos, sin sacrificar la rentabilidad. Estos reflejan la posición financiera de una entidad en términos porcentuales, mostrando la relación que hay entre las inversiones hechas y las fuentes que las financian. Los índices de estabilidad pueden clasificarse como índices de cobertura o índices de endeudamiento. (Salas, 2019)

Los índices de cobertura miden la relación que existe entre los pasivos circulantes que tienen la empresa y los activos circulantes que mantiene para pagar estas obligaciones. Un pasivo circulante es aquel cuyo vencimiento será durante el siguiente año, mientras que los activos circulantes son aquellos que se espera se conviertan en efectivo o sean consumidos dentro de un año.

Es importante tomar en cuenta que una buena cobertura no siempre significa una buena liquidez, ya que los activos tienen diferentes grados de riesgo de crédito u obsolescencia, por lo que es necesario complementar el análisis de estas razones

con el de los flujos de efectivo presupuestados y la experiencia de la entidad en la gestión de estos de activos.

Los principales índices de cobertura son:

1. Razón circulante: calculada dividiendo el activo circulante entre el pasivo circulante, tal y como se muestra en el Anexo 1.

Esta razón expresa la cantidad de veces que el activo corriente cubre el pasivo corriente, por lo que se afirma que siempre que la relación sea mayor a uno, es beneficiosa, ya que existen activos que respaldan las deudas más inmediatas, dotando de un cierto nivel de seguridad a la empresa.

Cuanto mayor sea este número, significa que mayor es el financiamiento con costo del activo a corto plazo, lo cual puede afectar la rentabilidad de forma negativa.

2. Prueba ácida: calculada dividiendo el activo circulante menos el inventario entre el pasivo circulante, tal y como se muestra en el Anexo 1.

Esta razón expresa lo mismo que la razón circulante, pero bajo un escenario de estrés en el cual no se pueda liquidar los inventarios, esto por ser aquellos activos más difíciles de convertir en efectivo. En este caso, si el resultado puede ser o no mayor a uno, depende del giro del negocio.

Los índices de cobertura miden el grado de endeudamiento de una empresa, qué tanto del riesgo asociado del negocio están asumiendo los dueños y cuánto los proveedores de financiamiento. Estos suelen ser el primer punto de interés de las entidades financieras, ya que les permiten medir el riesgo de impago de la entidad, y por lo tanto el riesgo crediticio de los fondos que les han proporcionado o evalúan proporcionarles.

Los principales índices de endeudamiento son:

1. Razón de deuda: calculada dividiendo el pasivo total entre el activo total, tal y como se muestra en el Anexo 1.

Esta razón expresa el porcentaje de los activos que están siendo financiados por el pasivo, mostrando la proporción de riesgo que asumen los acreedores y la que asumen los dueños de la entidad.

2. Índice de endeudamiento: calculado dividiendo el pasivo total entre el patrimonio, tal y como se muestra en el Anexo 1.

Esta razón expresa la relación que existe entre el financiamiento de por deuda y el financiamiento por los aportes de los socios de la empresa. Cuanto mayor sea el resultado, mayor será el nivel de endeudamiento de la empresa, lo cual resulta beneficioso en términos de rendimiento, ya que su costo es menor al costo del patrimonio, pero a la vez aumenta el riesgo de impago y de quiebra, al tratarse de obligaciones exigibles legalmente en un periodo dado.

3. Cobertura de intereses: calculada dividiendo la utilidad de operación entre los gastos financieros, tal y como se muestra en el Anexo 1.

La utilidad de operación es el resultado de restar los costos de ventas y los gastos de operación a los ingresos ordinarios de la entidad, por lo que no toma en cuenta los ingresos y gastos financieros, los otros ingresos y gastos no relacionados con el giro de negocio, ni los impuestos.

Esta razón expresa la cantidad de veces que las utilidades de las operaciones normales de la empresa pueden pagar los gastos financieros. Mientras esta sea positiva, significa que la operación es rentable, sin embargo, se espera que sea un número elevado ya que la entidad busca maximizar el rendimiento de los accionistas, no el de los acreedores que la financian, al ser los primeros quienes asumen la mayor parte del riesgo del negocio.

4. Índice de exposición neta en moneda extranjera: calculado dividiendo los activos en moneda extranjera entre los pasivos en moneda extranjera, tal y como se muestra en el Anexo 1.

Las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) definen como moneda extranjera todas aquellas diferentes a la moneda funcional de la entidad, siendo esta la moneda en que se desarrollan las operaciones normales de la entidad y, por lo tanto, en la que se expresan sus estados financieros, independientemente de la ubicación geográfica de la compañía.

Esta razón expresa el nivel de exposición ante los cambios en el valor de los activos y pasivos en moneda extranjera, afectando la cantidad de efectivo que se recibirá por ellos o que se debe pagar para cancelarlos, respectivamente, o su valor razonable. Mientras la relación se mantenga superior a uno, se considera favorable, ya que existen suficientes activos en moneda extranjera para cubrir los pasivos en ella, y en caso de que haya un aumento abrupto en el tipo de cambio, las ganancias por la valoración de activos compensarán las pérdidas por la desvalorización de los pasivos.

#### 1.4.2.2. Índices de gestión

Estos índices se relacionan con la medición de la eficacia y la eficiencia de las operaciones, qué tan hábil es la administración para generar ganancias con los recursos que se le han sido confiados. En un escenario normal, en que los bienes se venden a un precio mayor que el costo de adquirirlos o producirlos, o que los servicios se venden a un precio mayor de lo que cuesta prestarlos, cuanto mayor sea el volumen de las ventas, mayor serán las ganancias de la compañía. (Salas, 2019)

Es así que los índices de gestión dan información valiosa acerca de la productividad de la entidad, y la forma en que las inversiones mantenidas en esta, están generando frutos.

Los principales índices de gestión son:

1. Rotación de inventario y periodo medio de inventario: la rotación de inventario se calcula dividiendo el costo de ventas entre el monto del inventario promedio del periodo, tal y como se muestra en el Anexo 1.

Se utiliza un promedio del inventario ya que el monto mostrado en el estado de situación financiera al final del periodo no es necesariamente representativo del monto de la inversión promedio que hubo durante el año en inventarios, especialmente en industrias con estacionalidades muy marcadas.

Este se puede calcular dividiendo entre dos la suma de los inventarios inicial y final, o dividiendo entre trece la suma del inventario al inicio del año y los inventarios finales al final de cada mes. Cuantos más datos se utilicen más preciso será el cálculo, quedando a criterio del administrador financiero el grado de precisión que requiere para su análisis. Este procedimiento se aplica de igual forma para las demás cuentas de activos y pasivos que se tratarán en los demás índices de gestión.

Esta razón expresa la cantidad de veces al año en que los inventarios fueron vendidos, convirtiéndose en efectivo o en cuentas por cobrar, y por lo tanto la eficacia de la empresa para comercializar su producto. Cuanto mayor sea este número, más favorable es para la compañía, ya que cuanto mayor es el volumen de las ventas, mayor será la ganancia de la empresa en el agregado del año.

Otra forma de ver esta información es utilizando el periodo medio de inventario, multiplicando el inventario promedio por 360, y dividiendo el resultado entre el costo de ventas, tal y como se muestra en el Anexo 1.

El resultado expresa la cantidad de días promedio que se tarda en vender un artículo una vez que entra a la bodega, Cuanto menor sea este número

es más favorable, ya que el dinero se recupera más rápidamente y puede ser utilizado para adquirir más inventario para vender, sin tener que recurrir a financiamiento adicional.

2. Periodo medio de cobro: calculado multiplicando el monto de las cuentas por cobrar promedio por 360, y dividiendo el resultado entre las ventas a crédito, tal y como se muestra en el Anexo 1.

Esta razón expresa la cantidad de días que le toma a la entidad convertir una cuenta por cobrar en efectivo. Cuanto menor sea el periodo más beneficioso es para la compañía en términos financieros, ya que ese dinero se puede reinvertir en las operaciones. Sin embargo, en términos mercadológicos, hay que tener el cuidado de mantener plazos de crédito competitivos y evitar dañar las relaciones con clientes por prácticas agresivas de cobro.

3. Periodo medio de pago: calculado multiplicando el monto de las cuentas por pagar promedio por 360, y dividiendo el resultado entre las compras a crédito, tal y como se muestra en el Anexo 1.

Esta razón expresa la cantidad de días que le toma a la entidad pagar las compras que realiza a sus proveedores, cuanto mayor sea el periodo más beneficioso es para la compañía en términos financieros ya que ese dinero se puede utilizar en otras actividades.

Sin embargo, en términos mercadológicos hay que tener el cuidado de pagar a tiempo para evitar una mala imagen comercial, que pueda ocasionar que le nieguen el crédito a la compañía o inclusive perder proveedores clave para la operación.

Rotación de activo circulante: calculado dividiendo las ventas entre el monto del activo circulante promedio, tal y como se muestra en el Anexo 1.

Esta razón expresa cuántas veces la inversión mantenida en activo circulante se convirtió en ventas, mostrando la eficacia de la empresa para gestionar esta parte de su capital de trabajo.

4. Rotación de activo fijo: calculado dividiendo las ventas entre el monto del activo circulante promedio, tal y como se muestra en el Anexo 1.

Esta razón expresa cuántas veces la inversión mantenida en activo fijo se convirtió en ventas, esto resulta especialmente importante para medir la recuperación de la inversión mantenida en propiedad, planta y equipo, mostrando su capacidad para generar ingresos.

5. Rotación de activo a largo plazo: calculado dividiendo las ventas entre el monto del activo circulante promedio, tal y como se muestra en el Anexo 1.

Esta razón expresa cuántas veces la inversión mantenida en activo a largo plazo se convirtió en ventas, incluyendo dentro de la rotación anterior, el efecto de las inversiones en otros activos como los intangibles o títulos a largo plazo.

6. Rotación de activo total: calculado dividiendo las ventas entre el monto del activo circulante promedio, tal y como se muestra en el Anexo 1.

Esta razón expresa cuántas veces la inversión mantenida en activo total se convirtió en ventas, mostrando la capacidad de la administración de generar ingresos con los recursos que le han sido confiados.

#### 1.4.2.3. Índices de rentabilidad

Estos índices se relacionan con la medición de la capacidad de la entidad para generar ingresos suficientes para pagar sus costos, gastos y, aun así, generar suficientes utilidades para compensar el costo de oportunidad de los dueños de la compañía. (Salas, 2019)



Es importante notar que estos índices se calculan con base en utilidades contables, por lo que deben ser analizados en conjunto con los flujos de efectivo de la entidad y los riesgos asociados a sus activos y pasivos.

Los principales índices de rentabilidad son:

1. Margen de utilidad bruta: calculado dividiendo la utilidad bruta entre las ventas, tal y como se muestra en el Anexo 1.

Esta razón expresa la ganancia que genera cada colón vendido en comparación con el costo de comprar o producir el artículo, cuanto mayor sea esta razón, más favorable es para la empresa. Sin embargo, el margen bruto adecuado depende de la industria y el nicho de mercado en que opere la compañía, así como de la estrategia de precios dentro de su mezcla de mercadeo.

2. Margen de utilidad de operación: calculado dividiendo la utilidad bruta entre las ventas, tal y como se muestra en el Anexo 1.

La utilidad de operación es el resultado de restar los costos de ventas y los gastos de operación a los ingresos ordinarios de la entidad, por lo que no toma en cuenta los ingresos y gastos financieros, los otros ingresos y gastos no relacionados con el giro de negocio, ni los impuestos.

Esta razón expresa la ganancia que queda de cada colón vendido, después de restar los costos de ventas y los gastos de operación. Representando la rentabilidad de las operaciones normales de la empresa, antes de pagar impuestos y los costos de financiamiento.

3. Margen de utilidad neta: calculado dividiendo la utilidad neta entre las ventas, tal y como se muestra en el Anexo 1.

Esta razón expresa la ganancia que genera cada colón vendido, una vez pagados todos los costos y gastos del periodo, siendo este porcentaje de las ventas de la compañía que han ganado sus accionistas.

4. Rendimiento de operación sobre los activos: calculado dividiendo la utilidad de operación entre las ventas, tal y como se muestra en el Anexo 1.

Esta razón expresa la productividad de la compañía, mostrando cuántos céntimos de ganancia generan las operaciones normales de la compañía por cada colón invertido en ella, sin tomar en cuenta el origen de estos recursos o los costos asociados a ellos.

5. Rendimiento sobre la inversión total: calculado dividiendo la utilidad bruta entre las ventas, tal y como se muestra en el Anexo 1.

Esta razón expresa la ganancia, la productividad de la compañía, mostrando cuántos céntimos de ganancia generan todas las operaciones de la compañía por cada colón invertido en ella, tomando en cuenta el efecto de pago de impuestos y gastos financieros.

6. Rendimiento sobre el patrimonio: calculado dividiendo la utilidad bruta entre las ventas, tal y como se muestra en el Anexo 1.

Esta razón expresa la ganancia, el rendimiento que recibe el accionista en compensación por el costo de oportunidad en que incurre por invertir en la compañía y no en otro instrumento financiero. Indica cuántos céntimos de ganancia generan todas las operaciones de la compañía por cada colón que los accionistas han invertido en ella, tomando en cuenta el efecto de pago de impuestos y gastos financieros.

Si bien lo ideal es comparar el resultado de las razones financieras con los promedios de la industria para tener una noción de lo eficaz y eficiente que está siendo la gestión de los administradores, en Costa Rica la información pública es

muy limitada, reduciendo el valor o inclusive impidiendo estos análisis. Por otro lado, compararlos con información pública de otros países, puede inducir a conclusiones erróneas, por diferencias económicas y políticas entre naciones, y a la dificultad de incorporar el efecto de tales diferencias a las fórmulas para explicar las razones financieras de manera adecuada.

### 1.4.3. Análisis integral de rentabilidad

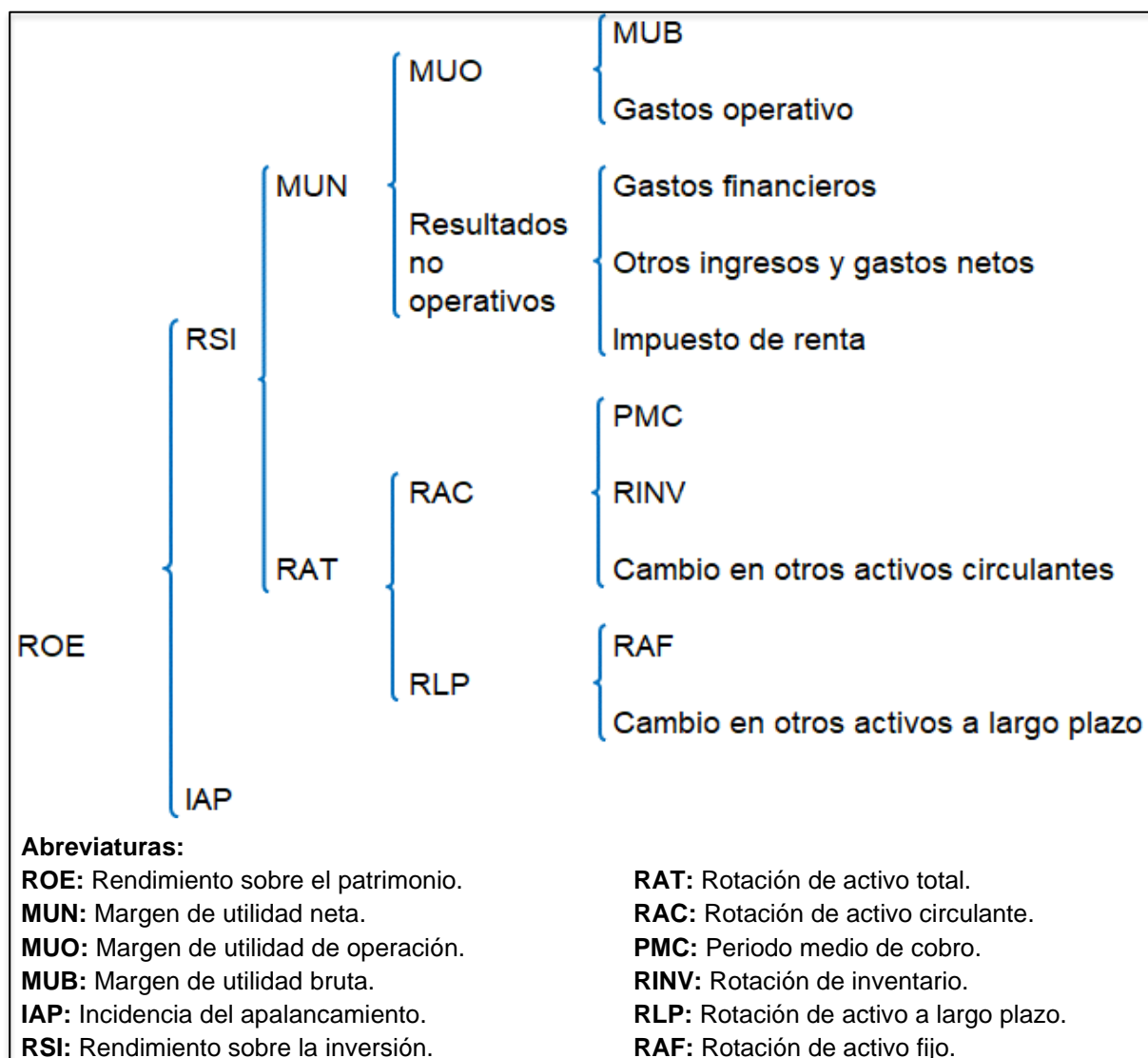
Análisis integral de rentabilidad permite descomponer el Rendimiento sobre el patrimonio (ROE) de una entidad para un periodo dado en los elementos que afectan este indicador, de tal forma que permite analizar la relación que existe entre estas diferentes variables, identificando las causas de las variaciones entre un año y otro. Este análisis sigue la lógica del esquema mostrado en la Figura 1. (Salas, 2019)

Tal y como se expone en la Figura 4, el esquema de rentabilidad explica que el Rendimiento sobre el patrimonio (ROE) se origina de la relación entre el Rendimiento sobre la inversión (RSI) y la Incidencia del apalancamiento (IAP).

El RSI es el resultado de la interacción entre el Margen de utilidad neto (MUN) y la Rotación de activos totales (RAT). El primero de estos conformado por el Margen de utilidad operativa (MUO), que corresponde a los ingresos menos los costos de ventas y los gastos operativos; y los resultados no operativos, como lo son los gastos financieros, los impuestos y los otros ingresos y gastos.

Mientras que la RAT refleja la capacidad de la administración para convertir los activos en efectivo, compuesto por la Rotación de activos circulantes (RAC), que se relaciona con el Periodo medio de cobro (PMC), la Rotación de inventarios (RINV) y la variación en los otros activos a corto plazo. El otro componente de la RAT es la Rotación de activos a largo plazo (RLP), conformado por la Rotación de activos fijos (RAF) y la variación en los otros activos a largo plazo.

Figura 4 Esquema integral de rentabilidad



Fuente: Adaptado de *Análisis y diagnóstico financiero, enfoque integral* (Salas, 2019).

La IAP se relaciona con el efecto multiplicador del apalancamiento en los resultados de la empresa, se origina en el margen de apalancamiento, siendo este la diferencia entre del Rendimiento operacional sobre los activos (ROA) y la Tasa de interés promedio (TIP), que se multiplica por el Índice de endeudamiento (E).

Este análisis tiene la ventaja de que facilita al analista determinar los factores cuyas variaciones están afectando el resultado del rendimiento de accionista, permitiendo enfocar los esfuerzos en estas áreas.

#### 1.4.4. Análisis del margen de rentabilidad

Hasta este punto se ha analizado la rentabilidad de la empresa como un todo, sin embargo, esta es el resultado de una serie de transacciones de diferentes productos, por lo que resulta necesario analizar la contribución de cada uno de estos para poder identificar los productos exitosos, aquellos que requieren esfuerzos de mercadeo adicionales o aquellos que se deben discontinuar, todo lo anterior con el propósito de concentrar los recursos de la compañía en aquellas áreas en que es más eficiente. (Salas, 2019)

En este análisis, los ingresos, costos y gastos de la compañía se segregan entre los diferentes productos o líneas de negocios que son de interés para el análisis, tanto en términos absolutos como relativos tal y como se muestra en la Figura 5. Una vez segregados, se separan los costos y gastos fijos de los variables. Los costos y gastos fijos son aquellas que se mantienen con el paso del tiempo, independientemente del volumen de ventas. Por ejemplo, los salarios de los supervisores de planta, la depreciación de activos y los pagos por suscripciones, mientras que los costos y gastos variables son aquellos que se relacionan directamente con el artículo, aumentando o disminuyendo de acuerdo con el volumen de ventas, como por ejemplo las materias primas, los servicios públicos y las comisiones de ventas.

Figura 5 Análisis de margen de rentabilidad

	PRODUCTO A		PRODUCTO B		TOTAL	
	MONTO	%	MONTO	%	MONTO	%
VENTAS NETAS		0,0%		0,0%	0	0,0%
Costos variables producción						
Materia prima		0,0%		0,0%	0	0,0%
Mano de obra directa		0,0%		0,0%	0	0,0%
Suministros de planta		0,0%		0,0%	0	0,0%
Total costo variable produc.		0,0%		0,0%	0	0,0%
Gastos variables de venta						
Comisiones		0,0%		0,0%	0	0,0%
Viáticos		0,0%		0,0%	0	0,0%
Total gasto variable venta		0,0%		0,0%	0	0,0%
TOTAL Costo y gasto variab.		0,0%		0,0%	0	0,0%
<b>CONTRIBUCION BRUTA</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>
Costos fijos de producción						
Depreciación		0,0%		0,0%	0	0,0%
Mantenimiento		0,0%		0,0%	0	0,0%
Mano obra indirecta		0,0%		0,0%	0	0,0%
Total costo fijo producción		0,0%		0,0%	0	0,0%
Gastos fijos de venta						
Sueldos de vendedores		0,0%		0,0%	0	0,0%
Publicidad		0,0%		0,0%	0	0,0%
Distribución		0,0%		0,0%	0	0,0%
Total gasto fijo de venta		0,0%		0,0%	0	0,0%
TOTAL Costo y gasto fijo		0,0%		0,0%	0	0,0%
<b>CONTRIBUCION NETA</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>
Gastos de administración						0,0%
<b>Utilid. (margen) de operación</b>					<b>0</b>	<b>0,0%</b>
Gastos financieros						0,0%
Otros gastos						0,0%
Otros ingresos						0,0%
Utilidad antes de impuesto						0,0%
Impuesto de renta						0,0%
<b>UTILIDAD (MARGEN) NETA</b>					<b>0</b>	<b>0,0%</b>

Fuente: Análisis y diagnóstico financiero, enfoque integral (Salas, 2019).

Lo anterior permite identificar la contribución de cada producto o línea de negocios a la rentabilidad del negocio, permitiendo cambiar la mezcla de productos hacia aquellos que sean más rentables.

Por último, es importante hacer las siguientes observaciones a este análisis:

1. Los costos fijos se mantienen hasta determinados niveles de ventas, por ejemplo, si la producción aumenta sostenidamente llegará el punto en que se debe ampliar la fábrica o comprar una nueva, por lo que este análisis debe ser complementado con la información de la contribución marginal de las ventas.
2. Es importante que la distribución de los costos comunes entre los diferentes productos se haga de la forma más objetiva y científica

posible, para evitar distorsiones originadas por sesgos de la administración que puedan llevar a conclusiones incorrectas.

3. Antes de eliminar una línea de negocios o un producto, se debe analizar su impacto en los demás, tanto a nivel financiero en cuanto a la eficiencia de costos como a nivel de estrategia mercadológica.

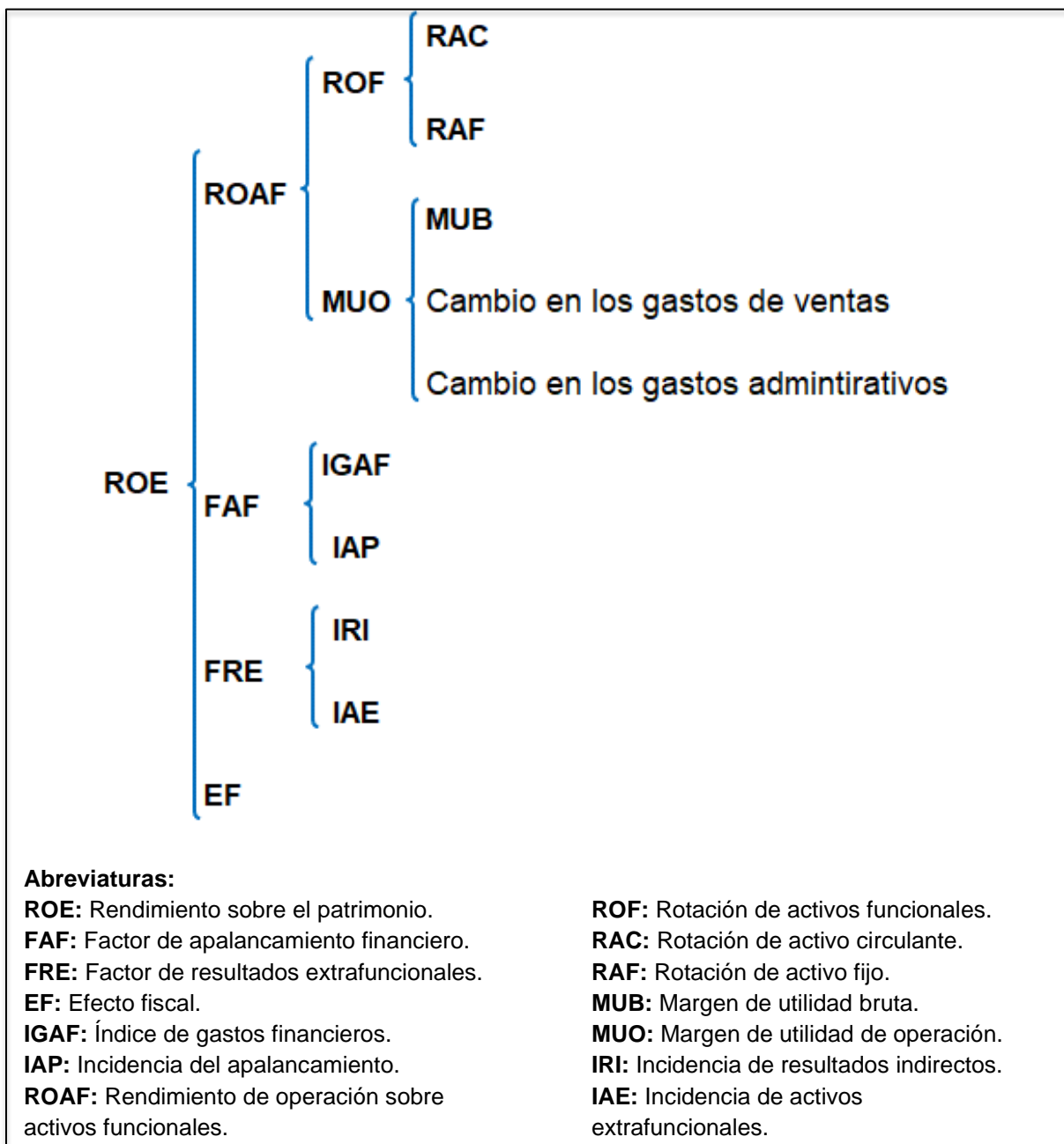
#### 1.4.5. Factores de rentabilidad

Al igual que el análisis integral de rentabilidad, esta herramienta busca determinar los factores que incidieron el Rendimiento sobre el patrimonio (ROE) de una entidad para un periodo dado, solo que en vez de enfocarse en las operaciones de la empresa de forma genérica, las componen en cuatro áreas: Rendimiento de las operaciones sobre los activos funcionales (ROAF), Factor de apalancamiento (FAF), Factor de resultados extraordinarios (FRE) y el Efecto fiscal (EF), tal y como se muestra en la Figura 6. permitiendo tener una mejor noción de la eficiencia de los encargados de estas diferentes áreas. (Salas, 2019)

El ROAF representa la eficiencia con que se utilizaron los activos funcionales para generar ingresos. Los activos funcionales son aquellos relacionados directamente con el giro del negocio de la empresa, por ejemplo, la maquinaria para corte en una fábrica de ropa. Este rendimiento se descompone en la Rotación de los activos funcionales (ROF), que es una función de la Rotación de los activos circulantes (RAC) y la Rotación de los activos fijos; y el Margen de utilidad operativa (MUO), siendo esta el resultado de restar al Margen de utilidad bruta (MUB) los cambios en los gastos administrativos y de ventas.

El (FAF) indica el efecto potenciador de los resultados que tiene el apalancamiento financiero de la empresa, es el resultado de multiplicar el Índice de gastos financieros (IGAF), que se obtiene dividiendo la utilidad después de gastos financieros entre la utilidad de operación, y la Incidencia del apalancamiento (IAP), definida en apartado del análisis integral de rentabilidad.

Figura 6 Análisis de factores de rentabilidad



Fuente: Análisis y diagnóstico financiero, enfoque integral (Salas, 2019).

El (FRE) corresponde a los beneficios de las inversiones hechas en activos no funcionales, que suelen originarse en oportunidades de negocio que surgen en el tiempo y que la entidad aprovecha en busca de mejorar sus utilidades, se obtienen al multiplicar la Incidencia de resultados indirectos (IRI), que se obtienen de dividir



la utilidad antes de impuestos entre la utilidad después de gastos financieros, por la incidencia de activos extrafuncionales, que es el resultado de dividir el total de activo funcional entre el activo total.

Efecto fiscal (EF) corresponde a la eficiencia de la estrategia fiscal, que busca minimizar, dentro de los parámetros de la legalidad, la carga impositiva de la entidad, se calcula dividiendo la utilidad neta entre la utilidad antes de impuestos.

Esta técnica es muy beneficiosa en cuanto a tomar decisiones acerca de la rentabilidad de mantener activos funcionales o si es mejor deshacerse de ellos y enfocarse en las operaciones normales. Al mismo tiempo que permite determinar si las estrategias de financiamiento y fiscal están siendo lo suficientemente eficientes para maximizar las utilidades del negocio.

#### 1.4.6. Diagrama de estructura financiera

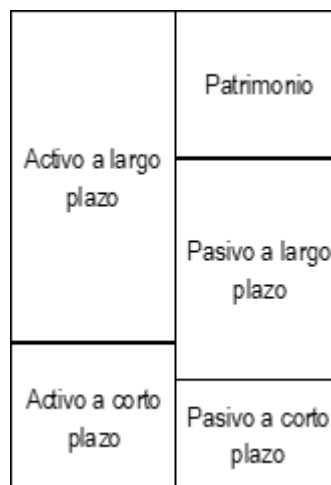
Tal y como se indicó anteriormente, el análisis financiero no se limita a los aspectos relacionados con la rentabilidad, ya que esta es solo uno de los aspectos que se toman en cuenta a la hora de tomar decisiones, siendo la solidez de la empresa un tema primordial que permite reducir el riesgo financiero de la empresa y por lo tanto hacerla más atractiva para los inversionistas y proveedores de capital. (Salas, 2019)

Esta solidez se alcanza mediante un balance adecuado entre los activos y pasivos a corto y largo plazo. Al respecto Salas (2019) establece dos reglas principales para lograr esto:

1. Parte importante de los activos a largo plazo debe ser financiado por patrimonio, y
2. Parte importante de los activos a corto plazo debe ser financiado por pasivos a largo plazo. (p. 22)

Este mismo autor recomienda utilizar el diagrama de la Figura 7 para visualizar el cumplimiento de estas reglas.

*Figura 7 Diagrama de estructura financiera*



*Fuente: Análisis y diagnóstico financiero, enfoque integral (Salas, 2019).*

La solidez financiera ayuda a lograr una simetría entre las inversiones que mantiene la entidad y las fuentes que las financian, logrando alinear los niveles de riesgo y los resultados de estas, ayudando al crecimiento sostenible de la entidad a largo plazo.

#### 1.4.7. Estado de orígenes y aplicaciones de fondos

El estado de origen y aplicaciones de fondos permite evaluar la simetría entre las inversiones realizadas en un periodo y las fuentes utilizadas para financiarlas, lo cual afecta directamente la solidez financiera de la entidad. (Salas, 2019)

En este estado se comparan las fuentes, ordenadas de menor a mayor exigibilidad, con los empleos de fondos, ordenados de menor a mayor liquidez, tal y como se muestra en la Figura 8.

La exigibilidad de las fuentes de fondos se relaciona con el grado en que los acreedores pueden hacer valer sus derechos judicialmente, por ejemplo, los préstamos bancarios que suelen estar garantizados por hipotecas, son más

exigibles que las cuentas por pagar a proveedores que carecen de un instrumento legal que las respalde.

*Figura 8 Estado de orígenes y aplicaciones de fondos*

<b>Fuentes</b>	<b>Empleos</b>
Ventas de activos extrafuncionales	Pérdidas del periodo (si hubiese)
Venta de activos funcionales	Pago de dividendos
Aportes de capital	Pagos amortizaciones de pasivos a largo plazo
Aumento en las cuentas de superávit y reservas	Compras de activos a largo plazo
Utilidad del periodo (si hubiese)	Aumentos en activos circulantes
Gasto por depreciación del periodo	
Nuevos pasivos a largo plazo	
Aumento en los pasivos circulante	

*Fuente: Análisis y diagnóstico financiero, enfoque integral (Salas, 2019).*

Este estado tiene la ventaja de que a diferencia del estado de flujos de efectivo contable, permite determinar un total, que se puede utilizar para aplicar la técnica de análisis vertical a los flujos de efectivo de la compañía.

#### 1.4.8. Modelo *Z-score* de Altman

La liquidez de una entidad refleja la capacidad que tienen sus activos para convertirse en efectivo que puede ser utilizado para pagar sus obligaciones, mientras que la solvencia se relaciona con la capacidad de contar con los recursos suficientes para cumplir tales obligaciones a largo plazo. Por lo que se puede afirmar que el riesgo de impago (*default*) de una entidad se relaciona con su solvencia más que con su liquidez.

Al respecto el profesor Edward Altman, desarrolló el modelo *Z-score* para medir el riesgo de quiebra de una entidad con base en índice "Z", que para entidades manufactureras de capital público se calcula utilizando la siguiente fórmula (Altman, 2000):

$$Z = 3,33 * X1 + 1,20 * X2 + 1,00 * X3 + 0,60 * X4 + 1,40 * X5$$

Donde:

Z=Índice general.

X1=Capital de trabajo neto ÷ Activos totales.

X2=Utilidades acumuladas÷ Activos totales.

X3=Utilidad antes de impuestos e intereses ÷ Activos totales.

X4=Valor de mercado del capital ÷ Valor en libros de la deuda.

X5= Ventas ÷ Activos totales.

A grandes rasgos se puede interpretar que X1 mide la liquidez de la entidad por ser la relación que existe entre los recursos que se convertirán en efectivo en el corto plazo y los que se convertirán en efectivo en el largo plazo. X2 representa la cantidad de utilidades de los accionistas que han sido reinvertidas en la entidad, evitando recurrir a financiamiento externo, X3 mide la rentabilidad de la entidad para afrontar sus obligaciones financieras, X4 muestra la confianza de los inversionistas con respecto a la deuda y X5 refleja la capacidad de los activos para generar beneficios.

En el caso de entidades manufactureras de capital cerrado, al no existir un valor de mercado del capital, el factor X4 se modifica para que en lugar de utilizar este dato utiliza el valor contable del patrimonio, al mismo tiempo que se modifican las ponderaciones de los factores de la siguiente manera (Altman, 2000):

$$Z = 0,717 * X1 + 0,847 * X2 + 3,107 * X3 + 0,420 * X4 + 0,998 * X5$$

Donde:

Z=Índice general.

X1=Capital de trabajo neto ÷ Activos totales.

X2=Utilidades acumuladas÷ Activos totales.

X3=Utilidad antes de impuestos e intereses ÷ Activos totales.

X4=Valor contable del capital ÷ Valor en libros de la deuda.

X5= Ventas ÷ Activos totales.

Asimismo, Altman desarrolló otra variante del modelo para empresas genéricas de capital cerrado, en el cual se utiliza el factor X4 de las empresas manufactureras de capital cerrado y se elimina el factor X5, al mismo tiempo que se modifican las ponderaciones de los factores de la siguiente manera (Altman, 2000):

$$Z = 6,56 * X1 + 3,26 * X2 + 6,72 * X3 + 1,05 * X4$$

Donde:

Z=Índice general.

X1=Capital de trabajo neto ÷ Activos totales.

X2=Utilidades acumuladas÷ Activos totales.

X3=Utilidad antes de impuestos e intereses ÷ Activos totales.

X4=Valor contable del capital ÷ Valor en libros de la deuda.

Una vez que se ha determinado el valor Z, se procede a determinar la probabilidad de quiebra con base en los límites mostrado en la Tabla1

*Tabla 1 Límites del modelo Z-score de Altman*

	Zona de quiebra	Zona de ignorancia	Zona segura
<u>Tipo de entidad:</u>			
Manufacturera de capital abierto	<1,81	1,81 a 2,99	>2,99
Manufacturera de capital cerrado	<1,23	1,23 a 2,90	>2,90
Genérica de capital cerrado	<1,1	1,1 a 2,60	>2,60

*Fuente: Predicting Financial Distress of Companies: Revisiting the Z-Score and Zeta Models (Altman 2000)*

Las entidades cuyo índice Z se encuentre en la zona de quiebra, se consideran insolventes y tienen una alta probabilidad de caer en *default* y quebrar, y aquella en zona segura, por el contrario se consideran solventes y tienen una muy baja probabilidad de caer en *default* y quebrar, mientras que aquellas en zona de ignorancia, también conocida como zona gris, no pueden ser clasificadas como insolventes o solventes de forma clara, por lo que requieren un seguimiento en el paso del tiempo o el uso de otras técnicas de análisis financiero.

#### 1.4.9. Análisis estratégico de flujo de caja

Junto con la rentabilidad y la solidez financiera, el tercer eje del análisis financiero son los flujos de efectivo de la organización. Para los cual al analista deja de lado la base de devengo con la cual se preparan los estados financieros, en la cual se registran los ingresos y gastos en el momento en que se adquiere el derecho a recibirlos o la obligación de pagarlos, independientemente de cuándo se da el desembolso correspondiente, para centrarse en la capacidad de la empresa efectivamente generar efectivo y utilizarlo adecuadamente. (Salas, 2019)

Esto permite al administrador financiero presupuestar y controlar el flujo de efectivo de forma precisa, eliminando el efecto de aquellas transacciones cuyo desembolso no se haya dado. Esto es importante porque permite mantener un nivel de liquidez suficiente para cumplir las obligaciones de la entidad, sin caer en *default*.

Antes de iniciar este análisis es importante definir los siguientes flujos de efectivo:

1. Flujo de operación: corresponde al efectivo generado o consumido por las operaciones normales, siendo estas las ventas menos los costos y gastos operativos, sin tomar en cuenta los gastos financieros. Este flujo refleja la capacidad del negocio para generar efectivo.
2. Flujo operativo de corto plazo: este flujo es la suma del Flujo de operación y las variaciones en las inversiones netas a corto plazo. Por lo tanto, permite determinar si el dinero que generaron las operaciones fue suficiente para fondear los aumentos en el capital de trabajo.
3. Flujo después de pago a fuentes: este flujo es el resultado de restar al Flujo operativo a corto plazo los pagos a las fuentes de capital por concepto de gastos financieros o dividendos. El resultado permite determinar si el negocio es capaz de generar suficiente efectivo para pagar a los proveedores de financiamiento.
4. Flujo después de inversiones a largo plazo: calculado restando al Flujo de efectivo después de inversiones a largo plazo los aumentos netos en los activos a largo plazo. Es poco probable que el resultado sea positivo, ya que por lo general las inversiones en activos de capital se recuperan con el transcurso de varios años de operación, sin embargo, este dato permite medir el grado en que la empresa necesita recurrir a fuentes externas para financiar su crecimiento a largo plazo.
5. Flujo neto de caja: representan la variación neta de efectivo de la entidad, una vez que se le ha sumado al Flujo después de inversiones a largo plazo

el dinero provisto por los accionistas y demás proveedores de financiamiento.

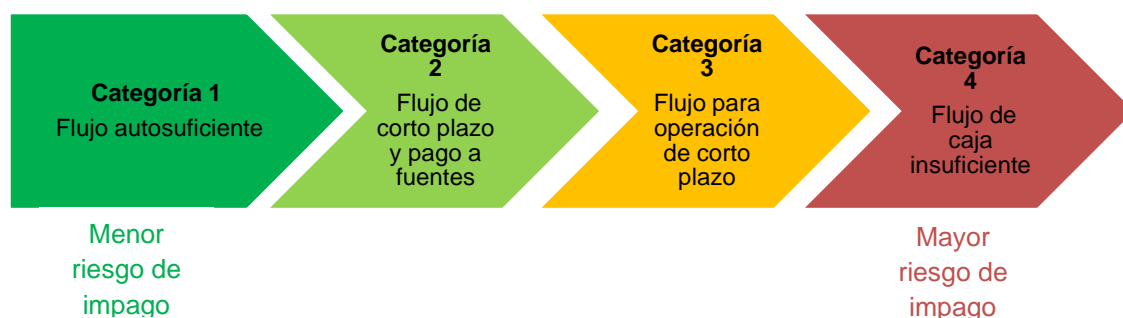
Una vez definidos los flujos anteriores, es posible valorar la capacidad de la entidad de generar flujo de efectivo con base en las siguientes cuatro categorías (Figura 10):

1. Categoría 1 - Flujo autosuficiente: cuando el flujo de caja es lo suficientemente alto para pagar el aumento en el capital de trabajo, a las fuentes de financiamiento, las inversiones en activos a largo plazo y amortizar deudas financieras. Este es el escenario ideal de cualquier empresa en el que el riesgo de impagos es muy bajo y la empresa es altamente sólida.

En este escenario la empresa no solo financia su propio crecimiento, sino que reduce su dependencia de financiamiento externo y la correspondiente presión sobre el flujo de efectivo de la entidad.

2. Categoría 2 - Flujo de corto plazo y pago a fuentes: cuando el flujo de caja es lo suficientemente alto para pagar el aumento en el capital de trabajo y a las fuentes de financiamiento, mas no así, para financiar las inversiones en activos a largo plazo, para las cuales se debe recurrir a financiamiento externo. Este escenario implica que el flujo de efectivo provisto de operación es importante, y suficiente para pagar su propio costo financiero, pero necesita recurrir a fuentes externas para poder invertir en su crecimiento a largo plazo, por lo tanto, se considera que el riesgo de impago es entre medio y bajo.

Figura 9 Categorías de flujo de efectivo



Fuente: Adaptado de *Análisis y diagnóstico financiero, enfoque integral* (Salas, 2019).

3. Categoría 3 - Flujo para operación de corto plazo: cuando el flujo de caja es lo suficientemente alto para pagar el aumento en el capital de trabajo, pero no para pagar a las fuentes de financiamiento, ni para financiar las inversiones en activos a largo plazo, para las cuales se debe recurrir a financiamiento externo. Esto refleja que el negocio no genera efectivo suficiente para pagar a las personas que están financiando, mostrando un riesgo alto de caer en impagos, ya que depende de terceros para cumplir sus obligaciones financieras.
4. Categoría 4 - Flujo de caja insuficiente: cuando el flujo de caja es tan escaso que no permite ni siquiera pagar el aumento en el capital de trabajo, mucho menos pagar a las fuentes de financiamiento, ni para financiar las inversiones en activos a largo plazo, para las cuales se debe recurrir a financiamiento externo. Esto refleja que el negocio depende de terceros, tan solo para poder continuar sus operaciones en el futuro, mostrando un nivel de riesgo altísimo y la necesidad de que los socios evalúen las opciones de cerrar la empresa o hacer importantes aportes de capital.

Esta herramienta permite tomar decisiones con base en la situación actual de la empresa y la realidad de su riesgo financiero, eliminando posibles distorsiones ocasionadas por utilizar la base de devengo.



#### 1.4.10. Análisis del EBITDA

Las utilidades antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones (*EBITDA por* sus siglas en inglés), es un indicador muy utilizado para determinar la capacidad de las entidades de atender sus compromisos financieros, para lo cual se utilizan los siguientes índices: (Salas, 2019)

1. Cobertura EBITDA a carga financiera: calculado dividiendo el *EBITDA* entre los gastos financieros, tal y como se muestra en el Anexo 2.

Esta razón expresa la cantidad de veces que el EBITDA es capaz de pagar la carga financiera de la entidad, por lo que, cuanto más alto este valor, más favorable es para la entidad, siendo que se espera que su valor sea mayor a uno, pero ojalá varias veces mayor a uno. Ya que un valor cuanto más holgada sea esta cobertura hay menos riesgo de caer en *default*.

2. Cobertura EBITDA a servicio de deuda: calculado dividiendo el EBITDA entre los gastos financieros y las deudas financieras a corto plazo, tal y como se muestra en el Anexo 2.

Esta razón expresa la cantidad de veces que el EBITDA es capaz de pagar las obligaciones, las cuotas o reembolsos de los préstamos que se tienen que realizar a un año, por lo que cuanto más alto este valor, más favorable es para la entidad, siendo que se espera que este valor sea mayor a uno. Una buena cobertura de confianza a los acreedores actuales de que aún en escenarios de estrés, la entidad cumplirá sus obligaciones, y permite a la empresa negociar mejores condiciones para los nuevos endeudamientos.

3. Cobertura EBITDA y reservas a servicio de deuda: calculado dividiendo la suma del EBITDA, el efectivo y los equivalentes de efectivo entre los gastos financieros y las deudas financieras a corto plazo, tal y como se muestra en el Anexo 2.

Esta razón expresa los mismo que la anterior, solo que incluye las reservas de efectivo, mejorando el indicador, lo cual resulta adecuado ya que al fin y al cabo son fondos de los cuales la entidad dispone de forma inmediata.

4. Cobertura EBITDA a obligaciones a corto plazo: calculado dividiendo el EBITDA entre los gastos financieros y las deudas financieras a corto plazo, tal y como se muestra en el Anexo 2.

Esta razón expresa la cantidad de veces que el EBITDA es capaz de pagar los gastos financieros y la totalidad de los pasivos a corto plazo, por lo que cuanto más alto este valor, más favorable es para la entidad, así que se espera que su valor sea mayor a 0,8. Este indicador refleja la capacidad de la entidad de afrontar sus compromisos a corto plazo con las utilidades que generan sus operaciones

5. Cobertura deuda financiera a EBITDA: calculado dividiendo el total de las deudas financieras entre el EBITDA, tal y como se muestra en el Anexo 2.

Esta razón expresa la cantidad de veces que las deudas de la empresa equivalen al EBITDA de la misma, por lo que, cuanto más bajo este valor, más favorable es para la entidad, ya que cuanto mayor sea el endeudamiento mayor será la presión en el flujo de efectivo para cumplir sus intereses y amortizaciones. Un valor menor a dos se considera adecuado y de riesgo bajo, mientras que un valor mayor a tres se considera alto ya que demuestra dificultades para que el negocio cubra la cantidad de endeudamiento que mantiene, los valores entre 2 y 3 se consideran de riesgo moderado.

Al concluir este capítulo se destaca que para los asociados de Aseconfidencial el valor de su inversión se ve reflejado por los rendimientos que esta genera, ya que no pueden obtener ganancias de capital vendiendo sus derechos, por lo que la herramienta propuesta en el Capítulo 4 debe enfocarse en brindarle a su

administrador indicadores que les permitan maximizar este rendimiento a la vez que aseguran el crecimiento sostenible de la empresa.

A la vez, se definen tanto la toma de decisiones de gerenciales, como la administración en general, como procesos, por lo que la eficacia de ambos depende de la calidad y oportunidad de la información que reciben, reflejando la necesidad de implementar en la asociación indicadores financieros adecuados.

Por último, se observa que las técnicas de análisis financiero suelen estar diseñadas para medir empresas comerciales, por lo que se requiere hacer una adaptación apropiada para poder aplicarlas en Aseconfidencial de forma adecuada, de tal forma que efectivamente aporten valor a la entidad.

## Capítulo 2: Contexto, descripción y operaciones de Aseconfidencial

En este capítulo se presenta una descripción de la naturaleza y operaciones de la Asociación Solidarista de Empleados Confidencial (Aseconfidencial), incluyendo una breve reseña histórica. Esto con la finalidad de brindar al lector el conocimiento necesario para que pueda comprender y contextualizar la propuesta de modelo de indicadores financieros y operativos en Aseconfidencial para el apoyo en la toma de decisiones gerenciales que se presentará en el Capítulo 4, y el análisis que se lleva a cabo para poder elaborarla en el Capítulo 3.

Dado que la Junta Directiva de la Asociación ha solicitado que no se revele su identidad, se utiliza el nombre de fantasía Asociación Solidarista de Empleados Confidencial (Aseconfidencial), y se ha omitido la información no esencial para los propósitos de este trabajo.

### 2.1. Reseña histórica

Aseconfidencial inicia operaciones en enero del año 2007, con alrededor de 70 asociados, otorgando su primer préstamo en marzo de ese mismo año.

En un inicio, el proceso contable se subcontrataba a otra asociación solidarista de mayor tamaño y experiencia. Mientras que los procesos de crédito y cobro eran realizados directamente por el Tesorero de la Asociación, apoyado por una secretaria contratada por servicios profesionales, que utilizaban una herramienta informática basada en la aplicación *Access de Microsoft*.

En el año 2013, el volumen de las operaciones de crédito y el aumento en la cuantía de los activos administrados por la entidad, llevaron a la Junta Directiva de aquel entonces, a decidir contratar talento humano adicional, adquirir un local e implementar el sistema CODEAS de Quarzo Innovación.

En el año 2015, la Asociación contaba con cuatro colaboradores, subcontractaba el proceso contable y comenzó a contratar a una firma externa para auditar sus estados financieros anuales.

Durante al año 2018, se contrata un Gerente que lidera las operaciones de la Aseconfidencial, se aprueba el primer Reglamento de Crédito y se nombra un Comité de Crédito, que asume la responsabilidad de analizar, y en su caso aprobar, todas las solicitudes de crédito de los asociados, sustituyendo a la Junta Directiva que hasta la fecha realizaba esta labor.

En este mismo año, la Asamblea Ordinaria aprueba la adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), que fueron implementadas a partir del periodo 2019. Lo cual llevó a medir sus estimaciones para incobrables, según el Modelo de Pérdida esperada, en el cual las pérdidas crediticias se reconocen con base en el aumento del riesgo de crédito de los clientes, en lugar de esperar a que se materialice el impago de sus operaciones.

Desde su creación y hasta la fecha, el resultado de las operaciones ha sido favorable para sus dueños, presentando excedentes de forma continua. Asimismo, los auditores externos consistentemente han expresado una opinión no modificada (coloquialmente conocida como opinión limpia) sobre los estados financieros de la Asociación.

## 2.2. Valores de Aseconfidencial

Aseconfidencial describe los valores que la rigen a ella y a sus actuaciones como sigue:

1. Transparencia: actitud y metodología que permite controlar los aspectos financieros de una empresa para que esta cumpla con su misión y visión, con la participación de todas las personas de una organización.

2. Seguridad: acciones proactivas de las personas direccionadas a la prevención de incidentes, asociada a una comunicación permanente para cambiar las actitudes negativas en acciones que fortalezcan y aporten valor a los trabajadores y la organización.
3. Excelencia: ofrecer servicios de calidad, desarrollar o contratar sistemas de gestión y buscar la mejora continua en los procesos en toda la organización.
4. Solidaridad: contribuir con los medios disponibles según lo establecido en su normativa interna, para que los asociados puedan satisfacer sus necesidades financieras.
5. Lealtad: actitud de profundo compromiso de los colaboradores con la asociación y sus asociados. Se manifiesta en las cosas que nuestros subordinados están dispuestos a hacer con una cuota de sacrificio por el bien de la organización y sus agremiados.

### 2.3. Objetivos

Los objetivos principales de la Asociación se describen en sus estatutos, y se transcriben a continuación:

1. Fomentar la armonía, los vínculos de unión y la cooperación solidaria entre los empleados y entre éstos y la empresa.
2. Plantear, realizar y difundir todo tipo de programas de interés para sus asociados y que contribuyan a fomentar la solidaridad entre estos, sus familias y la empresa.
3. Defender los intereses socioeconómicos del trabajador asociado, a fin de procurarle condiciones de vida dignas y decorosas, haciéndole partícipe de los servicios y beneficios que brinde la Asociación, o la Empresa por medio de ella.

4. Desarrollo de campañas educativas dentro de la Empresa, cursos y seminarios, así como cualquier otro tipo o medio que tenga como objetivo principal informar a sus afiliados sobre las actividades de la Asociación, de la Empresa, del Solidarismo y de la doctrina que lo inspira.
5. Establecer una caja de ahorro y préstamo, realizar actividades deportivas, sociales y todas las que, siendo lícitas, contribuyan a fomentar la solidaridad entre sus asociados y sus familias.

## 2.4. Recursos

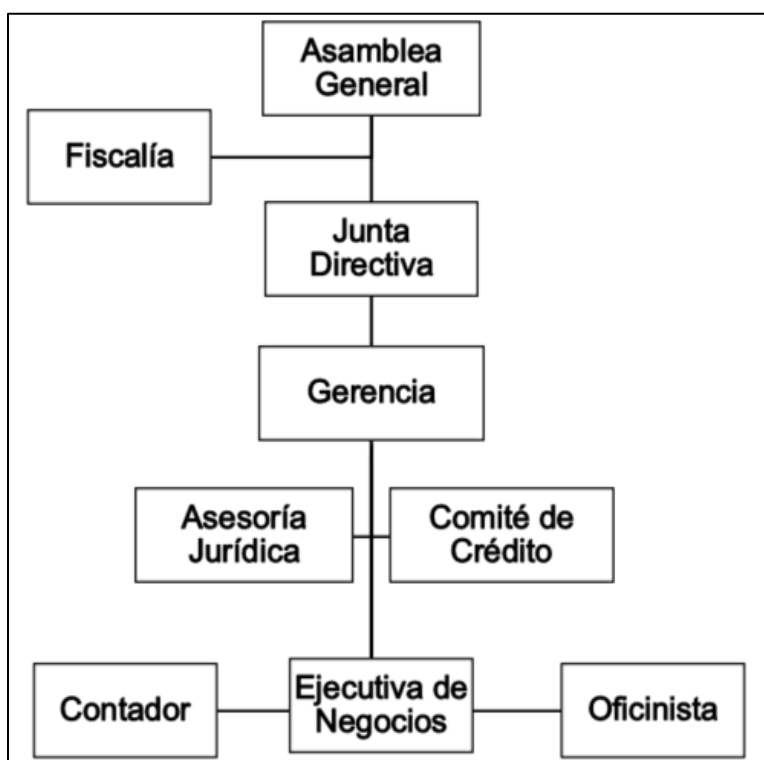
Los principales recursos de la Asociación son los aportes obreros y patronales, equivalentes al 3 % y el 4 % de los salarios brutos de los asociados, respectivamente, que son depositados de forma mensual por parte de la institución empleadora.

Adicionalmente, incluye cualquier aporte voluntario y extraordinario hecho por los asociados, los excedentes de las operaciones y las eventuales donaciones recibidas.

## 2.5. Organización y administración

Aseconfidencial está conformada tanto por colaboradores como asociados que son electos para dirigir o apoyar sus funciones. En la Figura 2.1 se muestra el organigrama de la entidad:

*Figura 10 Organigrama de Aseconfidencial*



*Fuente: Información proporcionada por Aseconfidencial*

A continuación, se detallan los órganos más importantes del organigrama:

### 2.5.1. Asamblea General

La Asamblea General es el máximo órgano decisorio de la Asociación, conformada por sus asociados. Las decisiones se toman de forma democrática, en la cual cada asociado tiene derecho a un único voto independientemente del monto de los aportes que mantenga ahorrados.

Los acuerdos tomados por esta son de acatamiento obligatorio para todos los asociados, hayan estado presentes o no en la decisión. Siendo competencias exclusivas de este órgano la elección de los miembros de la Junta Directiva, fiscalía y comités de trabajo, así como la eventual modificación de los estatutos.



Las Asambleas Generales pueden ser ordinarias o extraordinarias, debiendo celebrar al menos una ordinaria al año para siguientes asuntos indicados en el artículo 27 de la Ley de Asociaciones Solidaristas:

1. “Discusión, aprobación o improbación de los informes sobre el resultado del ejercicio anual que presenten la junta directiva y la fiscalía, sobre los cuales se tomarán las medidas que se juzguen oportunas.
2. El acuerdo de la correspondiente distribución de los excedentes, si es del caso, conforme lo dispongan los estatutos.
3. El nombramiento, ratificación, reelección o revocatoria del nombramiento de los directores o del fiscal y su suplente, así como la designación de las vacantes que quedaren en algún puesto por ausencia definitiva de alguno de sus titulares. Se considerará como tal, la ausencia en forma injustificada a dos sesiones seguidas o a tres alternas en los órganos en que les corresponda actuar.
4. Todos los demás asuntos de carácter ordinario que determinen la ley o los estatutos y que expresamente no sean de carácter extraordinario.”

### 2.5.2. Junta Directiva

La Asamblea General delega la administración de la Asociación en la Junta Directiva, que sesiona por lo menos una vez al mes. Las decisiones de este órgano se toman por votación, en la que cada miembro tiene derecho a un voto, salvo en caso de empate en el cual el presidente tiene derecho a doble voto.

La Junta Directiva se compone por un presidente, un vicepresidente, un secretario, un tesorero y tres vocales. Las funciones y responsabilidades de cada uno de los miembros de la Junta Directiva se encuentran descritos en el Anexo 3.

### 2.5.3. Fiscalía

La vigilancia de la Asociación recae en la Fiscalía, conformada por un Fiscal Propietario y un Fiscal Suplente, quienes pueden ser asociados o no de la entidad. Sus funciones y responsabilidades se encuentran descritas en el Anexo 4.

### 2.5.4. Gerencia

El Gerente tiene como objetivo el administrar y supervisar en forma integral, eficiente y rentablemente la operación administrativa de la Asociación Solidarista, en busca del máximo beneficio de todos los asociados y en resguardo del patrimonio.

Entre sus deberes se encuentra el de realizar un informe ejecutivo mensual incluyendo los indicadores de gestión del puesto y las posiciones que tiene a cargo, así como el avance de proyectos, según el plan anual de implementación de proyectos y planeamiento estratégico.

Tiene a cargo la subordinación directa de los puestos de contador, oficinista, miscelánea y secretaria (ejecutiva de negocios) y su relación directa con los miembros de la Junta Directiva.

Por lo tanto, la planificación, organización, dirección y control de las actividades operativas de Aseconfidencial es realizada por el Gerente, junto con sus funciones y demás responsabilidades descritas en el Anexo 5.

### 2.5.5. Ejecutiva de Negocios

La ejecutiva de negocios tiene como objetivo ejecutar responsabilidades asistenciales y administrativas para los asociados y la Junta Directiva de la Asociación. Sus funciones y responsabilidades se encuentran descritas en el Anexo 5.

### 2.5.6. Oficinista

El puesto de oficinista tiene como objetivo el ejecutar responsabilidades y asistenciales administrativas relacionadas a la Asociación solidarista y a la atención de los asociados y de los miembros de la Junta Directiva. Las funciones y responsabilidades del puesto se encuentran descritas en el Anexo 5.

### 2.5.7. Comité de crédito

De acuerdo con el artículo 9 del Reglamento de crédito de Aseconfidencial, el comité de crédito estará integrado por el Gerente, con voto de calidad y por cuatro asociados activos. El comité será nombrado por la Junta Directiva, por un plazo de dos años con posibilidad de reelección. El artículo 10 indica que, para ser miembro del comité de crédito, con excepción del Gerente, se deberá ser asociado activo y tener calificación de deudor positiva.

La responsabilidad del Comité de Crédito, según el artículo 11, se basa en la atención de solicitudes de crédito y para ello, se reunirá ordinariamente al menos una vez a la semana y deberá contar con al menos la mitad más uno de sus integrantes y en un plazo máximo de 10 días hábiles, a partir de haberse completado todos los requisitos para la solicitud de crédito, tal como establece el artículo 13 del reglamento.

## 2.6. Análisis FODA

Al realizar el análisis de Fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas (análisis FODA), se puede plantear de forma resumida los principales hechos y pronósticos de la interacción de una entidad con su entorno, permitiendo a los administradores planificar, con base en la situación actual de la entidad y las tendencias que se espera, la afecte positiva o negativamente. Al aplicar esta herramienta a Aseconfidencial se concluye lo siguiente:

### 2.6.1. Fortalezas

Las fortalezas corresponden a capacidades internas de la entidad, que pueden ayudarle a desarrollar ventajas competitivas en comparación con otras opciones para los clientes, en el caso de Aseconfidencial se puede destacar:

1. Su riesgo de crédito es menor al de las instituciones financieras ya que los cobros se realizan directamente mediante retenciones de planilla, disminuyendo el riesgo de impago.
2. La entidad no se encuentra regulada por ninguna superintendencia, lo que disminuye sus costos operativos.
3. Parte importante de sus asociados están familiarizados con administración y finanzas.
4. El proceso de aprobación de crédito es mucho más rápido que en una institución financiera, y requiere menos tramitología.
5. El gerente tiene una muy importante formación profesional y experiencia en las áreas de administración, finanzas, riesgos y banca.
6. La mayoría de los préstamos otorgados están garantizados por ahorros de los asociados.
7. Los asociados suelen preferir recurrir a la Asociación, debido a que indirectamente ellos ganan en cada transacción en el momento de repartir los excedentes del año.

### 2.6.2. Oportunidades

Las oportunidades se relacionan con factores externos que pueden ser aprovechados, en el caso de Aseconfidencial se puede destacar:

1. Existe una gran diversidad demográfica en la asociación, lo que le permite diversificar su catálogo de servicios de manera importante.
2. Se pueden formar alianzas que permitan a los asociados adquirir bienes y servicios en condiciones más beneficiosa que las ventas al detalle.

### 2.6.3. Debilidades

Las debilidades son limitaciones internas de la entidad que le podrían impedir la consecución de sus objetivos, en el caso de Aseconfidencial se puede destacar:

1. No es posible recibir capital de parte de personas que no trabajen para el empleador, por lo que su capacidad de crecimiento se ve limitada a la planilla de tal entidad, afectando a la vez la capacidad de invertir en activos productivos.
2. No se puede retener el aporte patronal de los asociados, por lo que su utilidad como garantía de los créditos es limitada.
3. Se debe incluir dentro de los presupuestos de efectivo, la salida relacionada con los asociados que se pensionan o renuncian, ya que estos pueden tener un impacto relevante el flujo de efectivo de la entidad.

### 2.6.4. Amenazas

Las amenazas se relacionan con factores externos desfavorables para el desempeño de la entidad, en el caso de Aseconfidencial se puede destacar:

1. Existen corrientes políticas que buscan aumentar la carga impositiva de las asociaciones solidaristas.
2. Existen alternativas de financiamiento con tasas muy competitivas.

3. Es indispensable mantener un rendimiento superior a las otras opciones de inversión de los asociados, para evitar que se retiren de la asociación.

## 2.7. Procesos

Como se ha mencionado en párrafos anteriores, Aseconfidencial ha subcontratado el proceso contable, sin embargo, en la asociación se llevan a cabo otros procesos como lo son el de otorgamiento de créditos; captación de recursos por medio de ahorros a la vista, a tratos y ahorros a plazos; cobro de operaciones; registro de asociados; manejo de flujo de caja; servicio al cliente; relaciones con entes financieros, así como el proceso que conlleva la Junta Directiva.

Cabe destacar que la asociación no cuenta con los procesos documentados, por lo que, entre los asuntos que tiene por resolver la Junta Directiva, está el de aprobar la contratación de un consultor para que realice la documentación que corresponda en la materia. Sin embargo, se hará una breve descripción de aquellos procesos más relevantes y con los que se cuenta con información, como los son el de registro o desafiliación de asociados y otorgamiento de créditos.

### 2.7.1. Registro o desafiliación de asociados

El registro de asociados está regulado por el artículo 7 del estatuto de la Asociación, donde indica que pueden ser asociados todos aquellos que cumplan los requisitos establecidos, a saber: a) envío de una solicitud escrita a la Junta Directiva, b. ser mayor de quince años y c. tener la calidad de trabajador de la institución para la cual fue concebida la asociación.

En este caso, el proceso inicia con la confección y envío de la solicitud de afiliación o desafiliación por parte del socio, la cual es recibida por la Ejecutiva de Negocio y aprobada por Junta Directiva. Una vez aprobada la afiliación, la Ejecutiva de Negocio envía al Departamento Financiero de la institución las boletas de afiliación y desafiliación (cuando se trate de renuncia interna).

### 2.7.2. Otorgamiento de créditos

Aseconfidencial ofrece una serie de alternativas para el otorgamiento de créditos, como lo es el crédito sin fiador, crédito hipotecario, crédito de salud y educación, fiduciario y el crédito prendario.

El procedimiento para solicitar un crédito en la asociación, inicia con la solicitud por escrito del asociado, la cual es recibida por la Ejecutiva de negocios, quien tiene la tarea de preparar el respectivo expediente de solicitud de crédito y solicita el criterio legal. Una vez listo el expediente de solicitud, lo envía a la Oficinista para que realice el estudio de crédito respectivo y prepare los documentos para tramitar la solicitud de crédito (hoja de admisibilidad) ante el Comité de Crédito, cuya función principal será conocer, aprobar o denegar, según sea el caso, todas las solicitudes de crédito que se tramiten.

La Oficinista se encarga de coordinar con el asociado y el notario (cuando corresponda) la documentación para formalizar el crédito, información que tendrá que ingresar en el sistema CODEAS como parte de dicha formalización e insumo para que el Comité de Crédito apruebe o impruebe el crédito. Una vez aprobado el crédito, la oficinista revisa la documentación y procede a comunicar al asociado.

### 2.8. Sistemas de información

Desde sus inicios, Aseconfidencial subcontractaba el proceso contable a otra asociación solidarista de mayor tamaño y experiencia, por lo que el uso de sistemas de información era limitado solo a la utilización de una herramienta informática basada en la aplicación de *Access de Microsoft* para los procesos de crédito y cobro que eran realizados directamente por el Tesorero de la Asociación.

Debido al aumento en el volumen de las operaciones de crédito y en la cuantía de los activos administrados por la entidad, en el año 2013, la Junta Directiva tomó la decisión de contratar e implementar el sistema CODEAS de *Quarzo Innovación*.

En los párrafos siguientes se hará una reseña sobre *Quarzo Innovación* y las herramientas que ha ofrecido a la Asociación para poder fortalecer el control y administración de sus diferentes procesos.

### 2.8.1. *Quarzo Innovación*

*Quarzo Innovación* es una compañía con una trayectoria que data del año 1995 y que ha brindado soluciones tecnológicas adaptables a las necesidades administrativas y financieras de las organizaciones, con el objetivo de agilizar los procesos de forma confiable e innovadora, siendo así, un aliado estratégico. Ofrece una integración de la tecnología para enfocar sus soluciones tecnológicas para todas las áreas importantes de una organización: Gestión administrativa, Servicio al cliente y Control para dirección y Gerencia.

Lo anterior es congruente con su misión de crear valor para sus *stakeholders* a través de la tecnología y una visión de ser una empresa que avanza en la especialización tecnológica, sosteniendo talento humano, creciendo constantemente y buscando nuevos mercados. Además, de la implementación de valores como lo son:

- a) Mejoramiento continuo
- b) Pasión por la excelencia
- c) Innovación constante
- d) Confidencialidad
- e) Conocimiento de los clientes
- f) Respaldo y compromiso con los clientes y colaboradores

Los productos, servicios y *software* están basados en la nube por lo que han hecho de *Quarzo Innovación*, una empresa especializada y líder en Centroamérica para Asociaciones Solidaristas, Cooperativas y entidades financieras. A partir de julio de 2020, cuenta con la certificación de COBIT 5 de ISACA en cuanto a: Administración, objetivos de control, aseguramiento de la calidad y valor óptimo.



Además, desde el 2016, cuenta con la certificación “Esencial Costa Rica” que representa una consolidación del compromiso de calidad con sus colaboradores, clientes, proveedores y con el país, no solo en lo económico, sino también en lo social, ambiental y enfocado en la estabilidad de su gente. Es importante mencionar que dicha certificación es un sello de competencia, que reta a la empresa a mantener la certificación, optando por buenas prácticas de mejora continua e incremento de la calidad para sus procesos.

Los productos que ofrece están clasificados en tres grandes grupos: Ahorro y crédito, Asamblea de asociados y Soluciones comerciales. Asimismo, en cuanto a los servicios, se encuentran: la nube, soporte técnico, *Umbrella protection* y *Solidaristas learning*.

#### 2.8.1.1. Productos

Como se mencionó anteriormente, los productos que ofrece *Quarzo Innovación* están clasificados en tres grandes grupos, a saber:

1. Ahorro y Crédito: las aplicaciones que integran las gestiones de ahorro y crédito son:
  - 1.1. CODEAS
  - 1.2. Gestión App
  - 1.3. Gestión en Línea
  - 1.4. Pago de Servicios
  - 1.5. Resumen Ejecutivo
  - 1.6. *Asoexpress*

2. Asamblea de Asociados: para efectos de apoyar la asamblea de asociación, se encuentran las siguientes aplicaciones:

2.1. Tómbola

2.2. Asambleas

3. Soluciones Comerciales: En cuanto a soluciones comerciales, la empresa ofrece las siguientes aplicaciones:

3.1. *EASYSOFT*

3.2. *Web Profesional*

3.3. *Software de RHS*

3.4. *SMS Unlimited Project*

3.5. *Conta Cloud*

En el caso de Aseconfidencial, los productos que utiliza son del grupo de Ahorro y Crédito denominados CODEAS y Gestión en Línea, los cuales se detallan a continuación:

#### 2.8.1.1.1. CODEAS

CODEAS es un ERP, por sus siglas en inglés de *Enterprise Resource Planning* que significa Planificación de Recursos Empresariales, conjunto de sistemas de información que permite la integración de ciertas operaciones con el objetivo de automatizar el trabajo con total seguridad, orden y agilidad en el manejo de la información. El sistema está dirigido a Asociaciones solidaristas, Asociaciones de trabajadores, Cooperativas de ahorro y crédito, Cooperativas de empleados y Organizaciones especializadas en ahorro y crédito.

El *software* es cien por ciento en la nube y ofrece los siguientes beneficios:

1. Sin pase de datos o pérdida de información actual o histórica.
2. Seguridad contra robo de datos, siniestros, acceso de intrusos o ataques.
3. Acceso desde cualquier navegador de Internet (*www.codeascloud.com*) en cualquier lugar del planeta y en cualquier horario.
4. Sin implementaciones largas y fatigosas.
5. Reducción de costos administrativos y de equipos hasta en un 30 %.
6. Equipo de soporte de 25 personas especializadas, listas y que hablan su idioma para ayudarle en casos de emergencia, dudas o cuando usted más lo necesite, garantía y respaldo total.

Asimismo, la *Quarzo Innovación* ha establecido cinco ideas promocionales para el sistema, posicionándolo como un sistema confiable para la gestión administrativa, financiera, contable, de ahorro y crédito. Las ideas promocionales son:

1. Ocho de cada diez asociaciones que utilizan *software utilizan CODEAS*.
2. Incremente sus utilidades hasta en un 18 %.
3. 60 % de ahorro en tiempo y control.
4. Disminución de costos hasta un 35 %
5. 4123 usuarios activos en cinco países.

Las transacciones que se pueden realizar con el sistema se encuentran:

1. Créditos
2. Ahorros
3. Procesos contables

4. Deducciones de planilla
5. Gestión de cobro
6. Movimientos bancarios
7. Otras opciones complementarias.

Cabe destacar que dichas transacciones son de uso exclusivo de los colaboradores de la asociación.

#### 2.8.1.1.2. Gestión en Línea

Por su parte, la interacción de los asociados con respecto a la información es de gran importancia, por eso, Gestión en Línea es un *sitio web* donde la Asociación puede atender las consultas, necesidades de información y transacciones de sus asociados, en tiempo real, con una imagen fresca e innovadora.

Entre las características que tiene este *sitio web* están:

1. La organización estará disponible 24 horas.
2. Permite realizar trámites fácilmente (elimina filas, llamadas y correos con solicitudes).
3. Los clientes pueden acceder a toda la información desde cualquier dispositivo con conexión a Internet.
4. Es una herramienta de comunicación y *marketing*.

Asimismo, las funcionales que permite la herramienta son:

1. Consulta de estados de cuentas
2. Cálculo de cuotas de créditos

3. Solicitudes de créditos
4. Información de líneas de crédito
5. Afiliación a planea de ahorro.
6. Solicitudes de retiro de ahorro.

## 2.9. Información financiera histórica

Desde su creación, Aseconfidencial se ha caracterizado por la generación de excedentes y estados financieros dictaminados con opinión limpia. Para efectos del presente trabajo, se hará un análisis de 5 periodos, a partir del año 2015, tomando en cuenta que el 2020 es un año atípico por las implicaciones de la emergencia sanitaria y los cambios en cuanto al año fiscal, extendiéndose a 15 meses, situaciones que, para efectos de análisis, se consideran los aspectos que correspondan sin detrimento del resultado que se espera obtener de este trabajo.

Los estados financieros, sin excepción, han sido auditados por una firma de auditores internos diferente cada año que han expresado que presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de Aseconfidencial, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera aceptadas en Costa Rica. Sin embargo, para el año 2019, el despacho de auditores independientes contratado para ese periodo, emitió una opinión con salvedad debido a que la estimación de incobrables de cartera de crédito no estaba de acuerdo con el modelo de pérdida esperada, establecido en la NIFF 9 Instrumentos Financieros, incumpliendo con las Normas Internaciones de Información Financiera.

Los estados financieros auditados son:

- a) Balance de Situación
- b) Estado de Excedentes
- c) Estado de Flujos de Efectivo

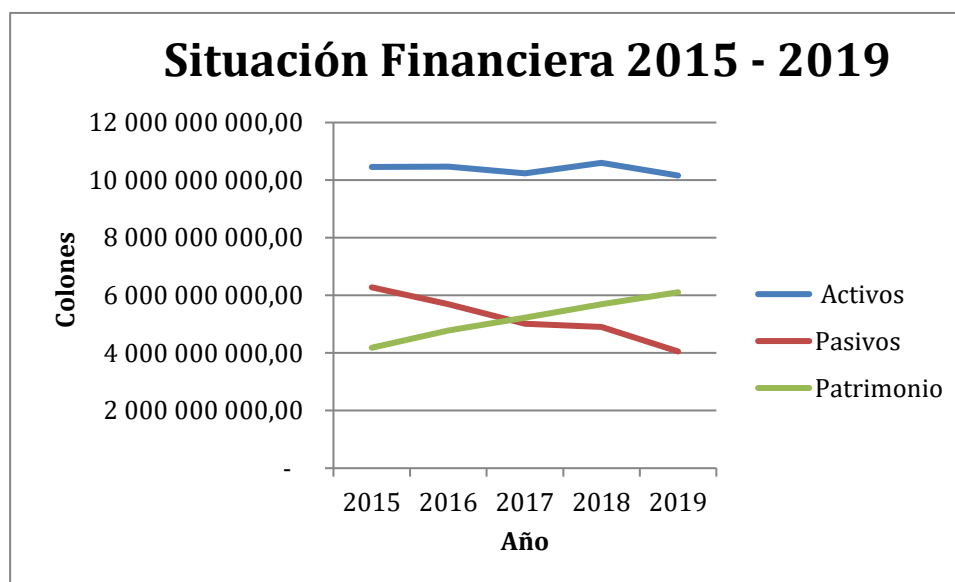
#### d) Estado de Cambios en el Patrimonio

El capítulo 3, incluye un análisis de los estados financieros, sin embargo, para efectos de este capítulo es importante conocer cuál ha sido el comportamiento y la magnitud de los recursos que ha administrado la asociación con el paso de los años en estudio.

#### 2.9.1. Situación Financiera

La información sobre la situación financiera de la asociación está compuesta por el comportamiento histórico del año 2015 al 2019 (ver Anexo 6) y a partir de dicha información es posible ilustrar su evolución como se muestra en el Gráfico 3.

*Gráfico 3 Evolución de la situación financiera de Aseconfidencial*



*Fuente: Elaboración propia a partir de datos de los Estados Financieros 2016-2019*

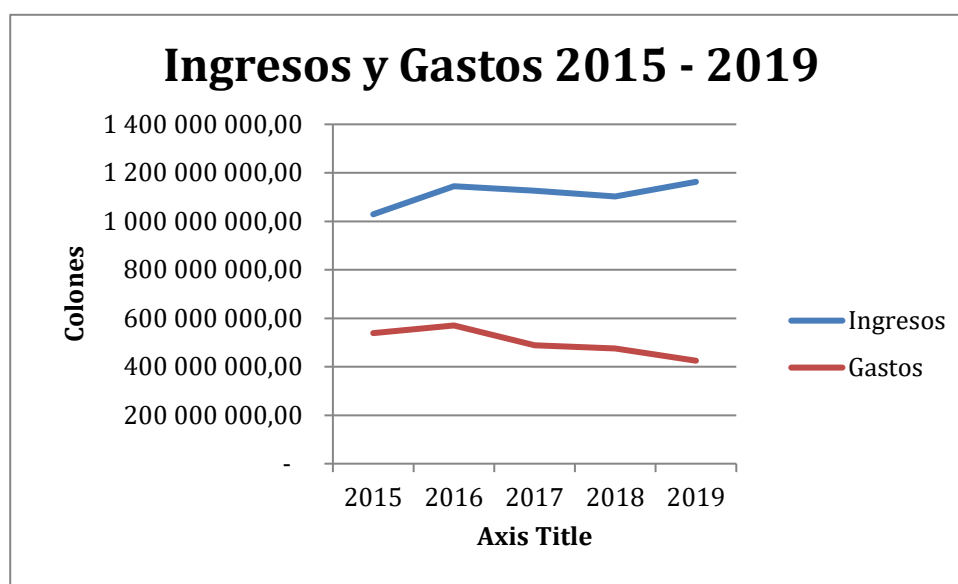
Aseconfidencial es una asociación que maneja montos elevados a pesar de ser una organización pequeña. Con el paso de los años se observa un crecimiento constante del patrimonio que, para el 2019, supera los seis mil millones de colones. Dicho aumento se deriva de la disminución de sus pasivos en aproximadamente dos mil millones de colones, además de un comportamiento constante en la administración

de sus activos con una leve tendencia a la baja para el último año, sin embargo, con un valor superior a los diez mil millones de colones.

Lo anterior, podría decirse que la asociación es buena captadora de recursos a favor de sus asociados, por lo que una toma de decisiones basada en el uso de la información adecuada, podría fortalecer la capacidad de generar beneficios económicos para sus asociados.

## 2.9.2. Ingresos y Gastos

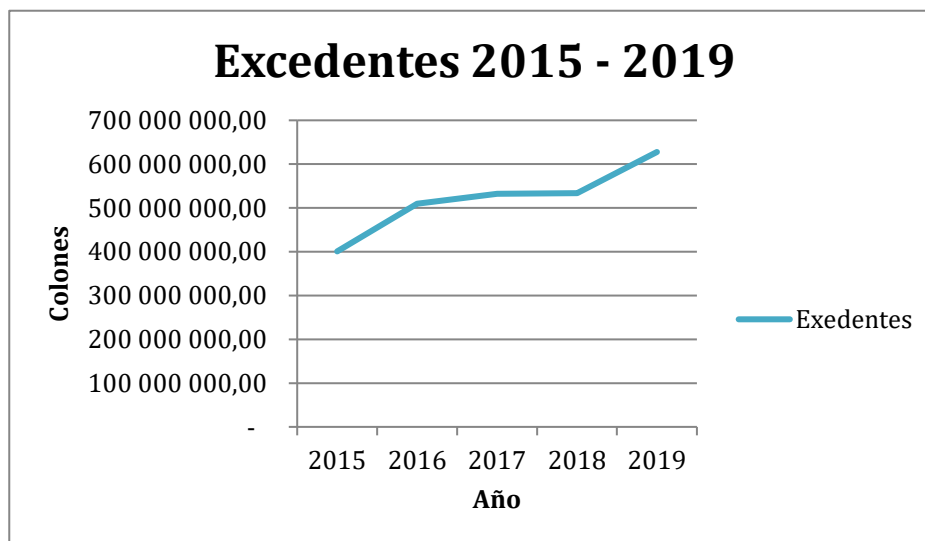
*Gráfico 4 Evolución de los ingresos y gastos de Aseconfidencial*



*Fuente: Elaboración propia a partir de datos de los Estados Financieros 2016-2019*

A partir del comportamiento histórico 2015 – 2019 en sus cuentas de resultado (ver Anexo 7), se refleja que la Asociación ha experimentado un aumento de sus ingresos y una disminución de sus gastos, siendo positivo para sus asociados y reflejando la importancia para que la toma de decisiones se fortalezca de tal forma que considera aquellos aspectos de gran importancia y de riesgo que permitan mantener y fortalecer la capacidad de generar ingresos y reducir sus gastos, tal como se muestra en el Gráfico 4.

*Gráfico 5 Evolución de los excedentes de Aseconfidencial*



*Fuente: Elaboración propia a partir de datos de los Estados Financieros 2016-2019*

Asimismo, el comportamiento de los excedentes del periodo se puede reflejar en el Gráfico 5, donde se evidencia que la asociación tiene la capacidad de generar beneficios económicos importantes para sus asociados. La gráfica refleja un crecimiento en los excedentes que, para el 2019, supera los seiscientos millones de colones.

Es importante recalcar que la descripción del comportamiento histórico de la información financiera en este apartado no es exhaustiva, por lo que su análisis es básico con la intención de contextualizar al lector sobre los periodo objeto de análisis en los capítulos posteriores y sobre la capacidad que tiene Aseconfidencial para generar utilidades y de la magnitud de recursos que gestiona, aspectos importantes que se derivan de la importancia de fortalecer aspectos que permitan una adecuada toma de decisiones basada en información más oportuna y basada en riesgos.



## Capítulo 3: Determinación de los indicadores financieros clave de las operaciones de Aseconfidencial

En este capítulo, se procede a realizar un análisis integral del proceso de reporte financiero y la información financiera de la entidad, con el propósito de determinar la información clave que requiere cada uno de los niveles que toman decisiones gerenciales de Aseconfidencial.

### 3.1. Proceso de reporte financiero

A continuación, se hará una descripción del proceso de reporte financiero que se lleva a cabo en Aseconfidencial con el objetivo de mantener la información financiero-contable disponible para conocimiento de la Gerencia y de la Junta Directiva, así como para la toma de decisiones. Además, se describirán los diferentes reportes que son utilizados por la Gerencia de Aseconfidencial para remitir a la Junta Directiva y a sus asociados y hacer de su conocimiento la situación financiera actualizada.

#### 3.1.1 Descripción del proceso de reporte financiero

Para poder entender el proceso de reporte financiero, es importante tener presente la estructura organizacional de la asociación, tal como se mencionó en el capítulo 2, donde interactúa una oficinista, una ejecutiva de cuenta, un gerente y un contador. Este último, bajo la modalidad de contratación *outsourcing*. A partir de lo anterior, la participación del asociado es fundamental, ya que, de él dependen muchas de las actividades que se llevan a cabo en la asociación, además de la interacción con el sistema utilizado para el procesamiento de la información resultante, *CODEAS de Quarzo* Innovación, también mencionado en el capítulo 2.

Como se mencionó anteriormente, el papel del asociado es fundamental porque es quien realiza las solicitudes que, de acuerdo con sus necesidades y los productos que ofrece la asociación, considera pertinentes como, por ejemplo, solicitud de afiliación, solicitud de crédito en cualquiera de las modalidades disponibles, solicitud

de ahorro en cualquiera de sus modalidades disponibles y cualquier otro producto o beneficio en particular.

Cuando las solicitudes llegan a la asociación, la ejecutiva de cuenta o la oficinista, se encargan de realizar los trámites de aprobación y expedientes, cuando corresponda. En caso de créditos, una vez teniendo la documentación correspondiente, el Gerente o el Comité de Crédito aprueban las solicitudes y luego se procede a la incorporación en el sistema. En caso de la programación de ahorro, la oficinista o la ejecutiva de cuenta, según sus funciones y responsabilidades, de igual forma, incorporan la información en el sistema.

Una vez que toda la información se encuentra registrada en el sistema CODEAS, se puede decir que se inicia el proceso de reporte financiero como se describe en el Anexo 8. Cabe recalcar que los procesos no se encuentran documentados y la descripción que, a continuación, se detallará, se realizó de acuerdo con las tareas que los diferentes integrantes de la asociación llevan a cabo.

Toda la información se maneja a través del sistema CODEAS donde el contador tiene acceso y elabora toda la información financiera. Para tales efectos, el contador se presenta en las instalaciones de la asociación, normalmente, dos días a fin de mes y dos días a inicio de mes para que, con la ayuda de los funcionarios de Aseconfidencial, pueda llevar a cabo toda la parte operativa de la contabilidad. Posteriormente, realiza el cierre de cada mes al confeccionar los estados financieros preliminares, los cuales, luego remite al Gerente para su revisión y visto bueno, dando por sentado el cierre contable del mes.

Una vez que el Gerente da el visto bueno a los estados financieros, los presenta a la Junta Directiva o, por lo menos, los reportes con los resúmenes de los estados financieros, mismos que luego serán remitidos de forma más condensada a los asociados.

Es importante mencionar que los estados financieros de cada mes son básicamente un resumen, ya que no incluyen notas. Las notas se incluyen en los estados financieros anuales, mismos que se someten a una auditoría financiera. Esos estados sí son aprobados por la Junta Directiva.

Con respecto a los reportes que elabora el Gerente, el resumen de mora, de afiliaciones y desafiliaciones, el resumen de estados financieros, el detalle de inversiones y reserva de liquidez y las colocaciones de crédito se remiten a la Junta Directiva, mientras que, a los asociados, cada mes, se remite un boletín informativo.

### 3.1.2 Reportes de información

Como parte de los mecanismos que utiliza la Gerencia de Aseconfidencial para informar a la Junta Directiva y a sus asociados la situación financiera actual, se encuentran los siguientes reportes:

1. Resumen reporte de mora.
2. Reporte Afiliaciones – Desafiliaciones
3. Resumen de estados financieros
4. Detalle de Inversiones - Reserva de liquidez.
5. Colocaciones de crédito
6. Boletín “Aseconfidencial”

En las próximas secciones, se hará una breve descripción del contenido de los diferentes reportes mencionados anteriormente:

#### 3.1.2.1 Resumen de reporte de mora

El reporte de mora incluye el detalle de la línea de crédito (hipotecaria, fiduciaria, sin garantía y ahorro) junto con el monto del saldo en millones de colones y el monto

atrasado, así como el total de la cartera y el porcentaje de mora financiera, tal como se muestra en el ejemplo de la Figura 11 para un periodo en específico.

*Figura 11 Resumen de reporte de mora de Aseconfidencial*

Resumen reporte mora		
Línea de crédito	Millones de ¢	
	Saldo	Atrasado
Hipotecaria	476.0	13.4
Fiduciaria	29.4	2.8
Sin garantía	1.4	0.2
Ahorro	2.8	0.1
<b>Total</b>	<b>509.6</b>	<b>16.5</b>

**Total cartera** 8,380,091,199.60

**% mora financiera** 0.20%

Fuente: Información proporcionada por la Gerencia de Aseconfidencial.

### 3.1.2.2 Reporte Afiliaciones – Desafiliaciones

El reporte de afiliaciones y desafiliaciones, como su nombre lo indica, la Gerencia lo utiliza para información a la Junta Directiva la cantidad de asociados afiliados a una fecha determinada y la cantidad de personas que se retiran de la asociación. En dicho reporte, se detalla un consecutivo de la cantidad de asociados que se afilian o desafilian con su respectivo nombre y una condición (observación) donde se indica si es nuevo ingreso, reingreso, así como renuncia o pensión. Para ilustrar lo indicado, se presenta un ejemplo de reporte utilizado a diciembre 2020, como lo indica la Figura 12.

*Figura 12 Reporte de Afiliaciones y Desafiliaciones de Aseconfidencial*

Fuente: Información proporcionada por la Gerencia de Aseconfidencial.

**REPORTE AFILIACIONES - DESAFILIACIONES  
DICIEMBRE 2020**

Cant.	Afiliaciones	Condición
1		Nuevo
2		Nueva
3		Reingreso
4		Reingreso
5		Reingreso
	<b>Desafiliaciones</b>	
1		Renuncia interna
2		Pensión
3		Pensión
<b>Cantidad asociados</b>		<b>604</b>

### 3.1.2.3 Resumen de estados financieros

El resumen de estados financieros se refiere a un archivo en *formato Excel* donde se incluye el Balance de Situación, Estado de Resultados y un resumen de este último, donde se indica la utilización promedio mensual.

El resumen del Balance de Situación y Estado de Resultados de Aseconfidencial incluye el monto de las partidas del año anterior y actual, junto con su cálculo de análisis horizontal (variaciones de un periodo a otro) y análisis vertical (porcentaje de cada partida con respecto al valor del activo total de cada año).

### 3.1.2.4 Detalle de Inversiones – Reserva de liquidez

El reporte de inversiones y reserva de liquidez, es un archivo en *formato de Excel* que incluye el detalle de las inversiones, las obligaciones con asociados y el cálculo de la reserva de liquidez y su exceso.

En la sección de inversiones, se indica la fecha de emisión, la entidad emisora, el instrumento, la fecha de vencimiento, la tasa de interés y el monto en colones. En la sección de las obligaciones con asociados, se detalla el monto de los diferentes tipos de ahorro que administra la asociación de sus asociados, a saber: ahorro a plazo, ahorro voluntario a tramos 12 meses, ahorro voluntario a tramos 6 meses, ahorro a la vista y ahorro obrero. Además, en la sección de reserva de liquidez se indica el porcentaje del 12 % requerido y su exceso, que corresponde a la diferencia entre el valor del total de las inversiones y el monto de la reserva de liquidez.

### 3.1.2.5 Colocaciones de crédito

El reporte de colocaciones de crédito, también es un archivo en *formato Excel* e indica el detalle de las diferentes líneas de crédito (salud y educación, ahorro, prendaria, fiduciaria e hipotecaria) comparando periodos mensuales en miles de colones, así como su variación absoluta y relativa.

### 3.1.2.6 Boletín “Aseconfidencial”

El Boletín “Aseconfidencial” es un reporte en formato PDF que la asociación remite a sus asociados como medio de comunicación para informar sobre las actividades que se han llevado a cabo en la asociación de forma mensual. El detalle del boletín incluye información referente a los asociados activos, prosa del resumen de los movimientos del apartado 3.1.2.2; las colocaciones de crédito con el detalle del reporte mencionado en el apartado 3.1.2.5; mora crediticia, mismo que se menciona en el apartado 3.1.2.1; estado de resultados, mismo al que hace referencia al apartado 3.1.2.3; detalle de gastos; detalle de las inversiones; acuerdos de Junta Directiva y cualquier otra información que sea de interés de los asociados.

### 3.1.3 Toma de decisiones financieras

Considerando lo anterior, la importancia de conocer del proceso de reporte financiero, aparte de conocer el flujo de información y la interacción entre los

diferentes actores que intervienen, radica en que es un insumo para la toma de decisiones financieras. Si bien, el proceso no está documentado, la práctica de las diferentes tareas no permite reflejar los momentos en que se toman las decisiones y, por ende, se presupone una toma de decisiones sujeta a la aprobación y consideración de la Junta Directiva.

Por lo tanto, las siguientes secciones se enfocarán en analizar los factores clave, financieros y de toma de decisiones, para que dicha toma de decisiones financieras se sustente de tal forma que permita una mayor segregación y participación activa de la Gerencia, como ente asesor de la Junta Directiva, además de proporcionar mayor eficiencia en rendimientos y transparencia a los asociados de Aseconfidencial.

### 3.2. Análisis de información financiera

En esta sección se aplicarán las diferentes técnicas de análisis financiero mencionadas en el Capítulo 1, para determinar los factores más relevantes para la determinación de la rentabilidad, solidez financiera y flujos de efectivo de la entidad, de tal forma que se observe la relación de los diferentes indicadores financieros con los resultados de la entidad.

#### 3.2.1. Características propias de Aseconfidencial que deben ser tomadas en cuenta en el análisis financiero

Antes de proceder el análisis financiero, se deben tomar en cuenta una serie de factores que diferencian a la entidad bajo estudio de la gran mayoría de las entidades comerciales privadas para las cuales estas técnicas fueron diseñadas, estos factores se detallan a continuación.

### 3.1.2.1. Giro de negocio

La asociación se dedica principalmente a prestar dinero e invertir en instrumentos financieros, siendo los rendimientos de estas carteras sus ingresos ordinarios y el gasto financiero de las obligaciones su principal costo.

Por lo tanto, se debe adaptar los análisis de tal forma que los ingresos financieros y gastos financieros sustituyan a las ventas y costo de ventas, respectivamente, por lo que, a su vez, la utilidad bruta será reemplazada por el resultado financiero neto.

Por la misma razón, los activos productivos de Aseconfidencial no se relacionan con inventarios y propiedad, planta y equipo, sino que con la cartera de crédito y las inversiones en instrumentos financieros.

A la vez, se resalta el hecho de que por ley las asociaciones solidaristas no pueden participar en negocios de carácter meramente comercial con terceros (no asociados), salvo excepciones puntuales como lo son brindar servicios al patrono. Por lo que el desarrollo de productos y la obtención de financiamiento se ven limitada.

### 3.1.2.2. Exención de impuestos

A la fecha, la asociación está exenta de impuestos a las ganancias o impuestos de renta a las operaciones, por lo que este factor será excluido de los análisis. De lo anterior, solo se exceptúan las operaciones con personas ajenas a la asociación, que este caso son los exasociados.

### 3.1.2.3. Distribución de excedentes

Tal y como se indica en el Capítulo 2, la Asamblea General determina el porcentaje de los excedentes del periodo que se van a distribuir y, por lo tanto, la porción de estos que se capitalizan para ser reinvertidos en la entidad. Razón por la cual, el lector podrá notar variaciones en los excedentes acumulados que no deben ser malinterpretadas como factores de riesgo.



#### 3.1.2.4. Naturaleza de las obligaciones con el público

Las obligaciones con el público corresponden a los ahorros voluntarios adicionales que algunos asociados realizan con fines específicos. Estos se diferencian de los aportes patrimoniales en que tienen un vencimiento conocido y su rendimiento es fijo, basado en tasas de captación de mercado.

#### 3.1.2.5. Títulos de la reserva de liquidez

Tal y como se indica en el Capítulo 1, la asociación está obligada a mantener una reserva de liquidez, cuyas limitaciones legales reducen, de manera importante, las opciones de títulos en los cuales se puede invertir esta reserva, por lo que es difícil obtener rendimientos altos.

### 3.2.2. Análisis vertical y horizontal

Tal y como se indicó en el Capítulo 1, si bien los análisis vertical y horizontal no permiten determinar las causas de las variaciones que muestran, sirven como un punto de partida muy importante que le permite al analista, identificar tendencias y relaciones que le permite planificar y contextualizar apropiadamente el resto de los análisis. Especialmente, a partir del hecho de que las variaciones en los estados financieros son el producto de la combinación de los factores externos de la entidad o de las decisiones tomadas por quienes la dirigen.

#### 3.2.2.1. Análisis horizontal

En el Anexo 12 se muestra el cálculo sobre el análisis horizontal de los estados financieros de Aseconfidencial. Derivado de lo anterior, se observa que no existe una tendencia clara en ninguno de sus rubros, a excepción de los últimos dos años en la cuenta de gastos administrativos, que coincide con la conformación de su estructura administrativa actual.

Los resultados del año 2019, muestran un aumento de los excedentes netos de 17,64 % en comparación con el año anterior, relacionado con un aumento en los ingresos financieros de 5,44 % y una importante disminución de gastos financieros de 10,60 %, que es coherente con la tendencia hacia la baja que muestran los pasivos y el aumento sostenido en el patrimonio.

Los activos muestran una disminución en las inversiones en valores, debido a que, por los bajos rendimientos, estos se ha decidido utilizar los recursos para amortizar las obligaciones con entidades financieras, en busca de reducir la presión de sus intereses sobre los resultados de la entidad.

La cartera de créditos muestra una recuperación que prácticamente compensa la disminución del periodo anterior. Esta disminución se debió a que una parte de los asociados más antiguos se personó en el año 2018, y otros se retiraron por la incertidumbre relacionada al tema fiscal que ocurrió en ese año, liquidando sus operaciones, lo cual también aumentó los aportes en custodia clasificados para este análisis como otros pasivos no corrientes.

### 3.2.2.1. Análisis vertical

En cuanto al análisis vertical de los estados financieros de Aseconfidencial, el Anexo 13 resume los resultados del periodo donde se observa que, para el año 2019, el resultado financiero neto es más de 60 %, con una tendencia al alza, debido a que los gastos financieros presentaron un comportamiento a la baja. También se observa que los gastos administrativos nunca superan el 10 % de los ingresos y que los otros ingresos y gastos son inmateriales para la asociación.

Al sumar la importancia relativa de las inversiones en título y la cartera tal y como se observa en la Tabla 2, esta se mantiene por encima del 95 % en todos los casos, por lo que una gran proporción de los activos son activos productivos que generan algún tipo de rendimiento financiero.

*Tabla 2 Importancia relativa del activo productivo*

	Importancia relativa				
	2019	2018	2017	2016	2016
Inversiones en valores y cartera de crédito	98,18%	97,95%	95,99%	96,74%	96,97%

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros de Aseconfidencial.

Al comprar la importancia relativa del pasivo con costo y el patrimonio tal y como se observa en la Tabla 3, se concluye que la estructura de capital se ha invertido en los últimos 5 años, siendo que ahora la mayor parte de las operaciones está siendo financiada por los asociados.

*Tabla 3 Importancia relativa del pasivo con costo y el patrimonio*

	Importancia relativa				
	2019	2018	2017	2016	2016
Obligaciones con el público y entidades financieras	38,82%	45,49%	48,25%	54,08%	59,19%
Patrimonio	60,11%	53,74%	51,04%	45,63%	39,98%

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros de Aseconfidencial.

### 3.2.3. Análisis de rentabilidad

En este apartado se trata la forma en que se utilizan los recursos de la asociación para aumentar el valor de los ahorros de sus afiliados. Siendo este el eje del análisis financiero que más dista de los modelos teóricos incluidos en el Capítulo 1, debido a que las características propias de la entidad tratadas al inicio de este capítulo.

#### 3.2.3.1. Análisis de razones financieras de gestión y rentabilidad

Los índices de gestión de Aseconfidencial se muestran en la Tabla 4.

Se observa que el aumento en los excedentes netos proviene de la tendencia al alza del rendimiento de las carteras de crédito y de inversión, y la disminución del costo promedio de las obligaciones con el público.

*Tabla 4 Índices de gestión de Aseconfidencial*

<b>Índice</b>	<b>Cálculo</b>					
<b>Rendimiento promedio de la cartera</b>	$= \frac{\text{Ingresos financieros de la cartera de crédito}}{\text{Cartera de crédito total promedio}}$	=	12,29%	11,79%	11,93%	12,09%
<b>Ingresos financieros de la</b>						
<b>Rendimiento promedio de las inversiones en valores</b>	$= \frac{\text{Ingresos financieros de las inversiones en valores}}{\text{Inversiones en valores totales promedio}}$	=	5,65%	4,64%	4,55%	3,35%
<b>Ingresos financieros de las inversiones en valores</b>						
<b>Costo de las obligaciones con el público</b>	$= \frac{\text{Gastos financiero de las obligaciones con el público}}{\text{Obligaciones con el público totales promedio}}$	=	8,67%	9,94%	8,90%	10,75%
<b>Gastos financiero de las obligaciones con el</b>						
<b>Costo de las obligaciones con el entidades</b>	$= \frac{\text{Gastos financiero de las obligaciones con entidades financieras}}{\text{Obligaciones con entidades financieras totales promedio}}$	=	10,08%	9,66%	9,33%	9,31%
<b>Gastos financiero de las obligaciones con</b>						
<b>Rotación de activo</b>	$= \frac{\text{Ingresos financieros totales}}{\text{Activo circulante promedio}}$	=	72,37%	61,50%	62,02%	58,70%
<b>Ingresos financieros</b>						
<b>Rotación de activo a largo</b>	$= \frac{\text{Ingresos financieros totales}}{\text{Activo a largo plazo promedio}}$	=	13,25%	12,79%	13,19%	13,45%
<b>Ingresos financieros</b>						
<b>Rotación de activo total</b>	$= \frac{\text{Ingresos financieros totales}}{\text{Activo total promedio}}$	=	11,20%	10,59%	10,88%	10,94%
<b>Ingresos financieros</b>						

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros de Aseconfidencial.

Sin embargo, se nota que el rendimiento de las inversiones es bastante menor al de la cartera de crédito, e inclusive que el costo de las obligaciones.

Por otro lado, se observa que las rotaciones del activo a largo plazo y del activo total, se han mantenido estables con el paso de los años, siendo la rotación de activo circulante la única que ha mostrado una mejoría, que no se refleja en la rotación total, debido a que representa menos del 15 % de los activos totales.

Los índices de rentabilidad de Aseconfidencial se muestran en la Tabla 5.

Los márgenes de excedentes permiten concluir que la asociación es altamente eficiente en la gestión de sus carteras activas para generar rendimiento que compensen el costo financiero de los recursos que obtienen de las entidades financieras y del público.

El lector podría acotar que en esta afirmación falta tomar en cuenta el rendimiento que se le deba pagar a cada asociado por el riesgo de oportunidad que asume, sin embargo, se debe recordar que, al pertenecer a la asociación, su empleador aporta 4 colones por cada 3 colones que aporta el afiliado. Este aporte sirve como adelanto de cesantía, que el trabajador tendría que esperar hasta su pensión o ser despedido sin justa causa para recibir, y que del todo no recibiría si renunciara o fuera despedido con justa causa.

*Tabla 5 Índices de rentabilidad de Aseconfidencial*

Índice	Cálculo	2019	2018	2017	2016
<b>Margen de excedentes brutos</b>	$= \frac{\text{Excedentes brutos}}{\text{Ingresos financieros totales}} =$	63,47%	56,91%	56,59%	50,21%
<b>Margen de excedentes de operación</b>	$= \frac{\text{Excedentes de operación}}{\text{Ingresos financieros totales}} =$	53,56%	47,37%	48,04%	41,17%
<b>Margen de excedentes netos</b>	$= \frac{\text{Excedentes netos}}{\text{Ingresos financieros totales}} =$	53,98%	48,39%	47,23%	44,52%
<b>Rendimiento sobre inversión total</b>	$= \frac{\text{Excedentes netos}}{\text{Activo total}} =$	6,18%	5,03%	5,20%	4,87%
<b>Rentabilidad sobre patrimonio</b>	$= \frac{\text{Excedentes netos}}{\text{Patrimonio}} =$	10,28%	9,37%	10,18%	10,67%

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros de Aseconfidencial.

La diferencia entre el rendimiento sobre la inversión total y el rendimiento del patrimonio, refleja un efecto positivo del apalancamiento financiero, que será tratado en detalle en los apartados siguientes.

### 3.2.3.2. Análisis integral de rentabilidad

El análisis realizado a partir del esquema integral de rentabilidad (ver Anexo 9) difiere del análisis del profesor Salas (2019) por las características propias de la entidad que se indican en el apartado 3.2.1. y por las cuales se aplicaron los siguientes ajustes al esquema de este autor:

1. El margen bruto de utilidad está representado por la diferencia entre los ingresos y gastos financieros, debido a su giro del negocio.
2. Los resultados no operativos reflejan únicamente los otros ingresos y gastos, ya que los gastos financieros se clasifican como parte del resultado bruto, y la entidad está exenta de impuestos a las ganancias.
3. Los factores relacionados con la rotación de inventarios, el promedio de cobro y la rotación de activo fijo, fueron sustituidos por la rotación de las carteras de crédito y de inversión, por ser los activos productivos de la entidad.

El primer dato relevante que muestra el esquema es que el rendimiento del patrimonio ha mostrado una tendencia hacia el alza en los últimos años, notando una leve contracción en los años 2017 y 2018, únicamente.

Se hace evidente la importancia del apalancamiento financiero en el rendimiento de los asociados, que multiplica desde 1,66 hasta 2,5 veces el rendimiento de la inversión, efecto que ha venido perdiendo importancia debido a la disminución de la importancia relativa del financiamiento recibido por parte de las obligaciones con el público y las obligaciones con entidades financieras, y el aumento sostenido del aporte de socios.

Al contrario de la incidencia del apalancamiento, el rendimiento sobre la inversión ha venido creciendo ininterrumpidamente, mostrando una mayor eficiencia de la

gestión que realiza la gerencia y directiva de la entidad, ya que el rendimiento del año 2019 es 60 % mayor que el rendimiento en 2015.

Este aumento en el rendimiento de sobre la inversión se origina del margen neto, ya que la rotación de los activos totales se ha mantenido prácticamente sin cambios durante los años bajo estudio.

Los resultados no operativos, aparte de que tienen cambios poco importantes, no son materiales en el estado de resultados, por lo que no son un factor clave en los excedentes netos. Un caso similar es el que ocurre con los gastos operativos, que, si bien son casi un 10 % de las ventas, la variación de su importancia relativa ha sido mínima en los últimos cinco años.

Por lo tanto, el margen bruto es el principal indicador de la rentabilidad del negocio, del cual depende en gran medida el rendimiento del asociado.

### 3.2.3.3. Análisis de factores de rentabilidad

El esquema del análisis de factores de rentabilidad descrito en el Anexo 10, también difiere del análisis del profesor Salas (2019) por las características propias de la entidad que se indican en el apartado 3.2.1., y por las cuales se aplicaron los siguientes ajustes al esquema de este autor:

1. Al no estar sujeta la entidad al impuesto sobre la renta, se excluye el efecto fiscal.
2. El efecto del apalancamiento financiero excluye el factor del índice de gastos financieros, ya que al haberlo tomado en cuenta como parte de la utilidad bruta esto generaría un doble efecto. Por lo que, en este caso, el efecto del apalancamiento financiero equivale a la incidencia del apalancamiento mostrada en el apartado anterior.

En este caso, nuevamente, resalta la importancia del apalancamiento en el rendimiento del asociado. Por otro lado, se muestra que el factor de resultados extra funcionales tiene un efecto poco importante para el rendimiento sobre la inversión, debido a la poca importancia relativa de los activos extra funcionales y de los resultados que estos producen.

Llama la atención de que, al restar los activos extra funcionales a la rotación de activos totales, se marca una leve tendencia al alta en la rotación de los activos funcionales producto de la mejoría en la eficiencia del uso de los activos circulantes. Sin embargo, esta tendencia sigue siendo inmaterial a la hora de determinar los factores que afectan la rentabilidad del asociado.

Por lo que este análisis lleva nuevamente a la conclusión de que los factores más importantes en la determinación del rendimiento de la inversión, y del patrimonio se relacionan con el margen bruto.

#### 3.2.3.4. Análisis de márgenes de rentabilidad

Tal y como se ha descrito en los apartados anteriores, la rentabilidad de Aseconfidencial depende principalmente de la diferencia entre las tasas de sus carteras activas y pasivas, por lo que el análisis de márgenes de rentabilidad se debe enfocar es en esta diferencia de tasas, lo cual difiere del análisis del profesor Salas (2019) por las características propias de la entidad que se indican en el apartado 3.2.1., y por las cuales se aplicaron los siguientes ajustes al esquema de este autor:

1. Se realiza el análisis por las diferentes líneas de crédito, que representan los productos que ofrece la entidad a sus asociados.
2. No existen costos de producción por lo que se excluyen del análisis.
3. No se cuenta con información relevantes que permita distribuir los gastos administrativos de la entidad entre las diferentes líneas de



crédito de forma objetiva, por lo que el análisis se limita a la utilidad bruta.

Antes de comenzar con el análisis, la composición relativa de la cartera se presenta en la Tabla 6, para que el lector tenga una noción de la importancia relativa de cada línea de crédito.

*Tabla 6 Composición relativa de la cartera de crédito*

Descripción	Año			
	2019	2018	2017	2016
Desarrollo e inversión sin fiador	16,29%	21,11%	23,25%	20,84%
Desarrollo e inversión con fiador	13,60%	9,14%	6,49%	6,99%
Desarrollo e inversión hipotecario	67,55%	67,97%	68,38%	69,29%
Desarrollo e inversión prendaria	1,16%	1,12%	0,72%	1,06%
Crédito con fiador exasociados	0,60%	0,00%	-	-
Crédito sin fiador exasociados	0,41%	0,08%	-	-
Crédito prendarios exasociados	0,22%	-	-	-
Otros créditos	0,18%	0,57%	1,17%	1,82%
	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros de Aseconfidencial.

Tal y como se observa, el 95 % de la cartera corresponde a créditos sin fiador que están garantizados por los aportes obreros de los asociados, los créditos con fianza de otro asociado y los créditos hipotecarios. Hay otros tipos de créditos con una importancia relativa mucho menor, por ejemplo, aquellos a exasociados que se separan para efectos de control, ya que al perder la condición de asociados la tasa de interés aumenta un 2 %.

Al comparar la tasa de interés de cada línea de crédito con el costo del financiamiento, se obtienen los márgenes que se observan en la Tabla 7. El costo del financiamiento se determinó dividiendo el gasto por intereses de cada año entre el saldo promedio de los pasivos con costo, entiéndase por estos las obligaciones con el público y las entidades financieras.

*Tabla 7 Márgenes de las líneas de crédito de Aseconfidencial*

Línea de crédito	Tasa de la línea de crédito				Costo de financiamiento				Márgen			
	2019	2018	2017	2016	2019	2018	2017	2016	2019	2018	2017	2016
Desarrollo e inversión sin fiador	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	9,69%	9,74%	9,22%	9,62%	2,31%	2,26%	2,78%	2,38%
Desarrollo e inversión con fiador	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	9,69%	9,74%	9,22%	9,62%	2,31%	2,26%	2,78%	2,38%
Desarrollo e inversión hipotecario	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	9,69%	9,74%	9,22%	9,62%	2,31%	2,26%	2,78%	2,38%
Desarrollo e inversión prendaria	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,69%	9,74%	9,22%	9,62%	-0,69%	-0,74%	-0,22%	-0,62%
Crédito con fiador exasociados	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	9,69%	9,74%	9,22%	9,62%	4,31%	4,26%	4,78%	4,38%
Crédito sin fiador exasociados	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	9,69%	9,74%	9,22%	9,62%	4,31%	4,26%	4,78%	4,38%
Crédito prendarios exasociados	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	9,69%	9,74%	9,22%	9,62%	1,31%	1,26%	1,78%	1,38%
Otros créditos	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	9,69%	9,74%	9,22%	9,62%	2,31%	2,26%	2,78%	2,38%

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros de Aseconfidencial.

Por lo tanto, se puede concluir que el margen de los tres principales productos ha oscilado entre 2,26 % y 2,78 % durante el periodo de estudio, se convierte en los márgenes de utilidad brutos de más de 50 %, mostrados en los apartados anteriores, debido a la relación que existe entre deuda y patrimonio. También, se observa que todas las líneas tienen una tasa superior al costo de financiamiento, que, si bien es poco material, es recomendable que se analice con mayor detenimiento.

### 3.2.4. Análisis de solidez financiera

En este apartado se trata la conformación de la estructura financiera con el objetivo de mantener un equilibrio entre las inversiones que ha realizado Aseconfidencial, en procura de maximizar los beneficios para sus asociados por medio de la adquisición de activos, y las fuentes de financiamiento para cubrir dichas inversiones, a un nivel de riesgo financiero aceptable.

#### 3.2.4.1. Análisis de razones financieras de cobertura y endeudamiento

Los índices de endeudamiento de Aseconfidencial se muestran en la Tabla 8.

*Tabla 8 Índices de Cobertura de Aseconfidencial*

Índice	Cálculo	2019	2018	2017	2016
<b>Razón circulante</b>	$= \frac{\text{Activo circulante}}{\text{Pasivo circulante}}$	117,62%	121,48%	117,47%	128,98%
<b>Cobertura total</b>	$= \frac{\text{Activo total}}{\text{Pasivo total}}$	250,70%	216,17%	204,23%	183,92%

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros de Aseconfidencial.

Aseconfidencial provee protección y garantía razonable a los acreedores de corto plazo, mostrando resultados mayores a 1 en estos índices. La razón circulante indica que la asociación cuenta con activos circulantes capaces de cubrir las obligaciones de corto plazo, sin que ello implique inversiones excesivas en activos circulantes que perjudiquen la eficiencia en el manejo de los recursos y una lenta capacidad para generar liquidez. Tal aumento en activos circulante se refleja en el año 2018, donde el índice experimenta un aumento, sin embargo, no afecta la capacidad de la empresa para generar rendimientos, congruente con lo que reflejan los índices de gestión.

Los índices de endeudamiento de Aseconfidencial se muestran en la Tabla 9

*Tabla 9 Índices de endeudamiento de Aseconfidencial*

Índice	Cálculo	2019	2018	2017	2016
<b>Razón de deuda</b>	$= \frac{\text{Pasivo total}}{\text{Activo total}}$	39,89%	46,26%	48,96%	54,37%
<b>Razón deuda corto plazo</b>	$= \frac{\text{Pasivo corto plazo}}{\text{Pasivo total}}$	29,53%	30,32%	30,24%	25,21%
<b>Razón deuda financiera corto plazo</b>	$= \frac{\text{Pasivo con costo corto plazo}}{\text{Pasivo total}}$	28,21%	29,10%	28,78%	24,68%
<b>Índice de endeudamiento</b>	$= \frac{\text{Pasivo total}}{\text{Patrimonio}}$	66,36%	86,08%	95,94%	119,16%
<b>Cobertura de intereses</b>	$= \frac{\text{Excedente neto - gastos financieros totales}}{\text{Gastos financieros totales}}$	247,76%	212,30%	208,80%	189,42%

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros de Aseconfidencial.

Se observa un aumento en la cobertura total, donde se refleja la capacidad de la empresa para generar flujos de efectivo suficientes para absorber los niveles de endeudamiento de corto y largo plazo (ver tabla 12: *Análisis estratégico del flujo de caja de Aseconfidencial*) pasando de 1.84 en 2016 a 2.51 en 2019.

En relación con las fuentes de financiamiento, la razón de deuda indica que Aseconfidencial ha venido disminuyendo el uso de deuda para financiar sus inversiones. En 2016, el 54 % del activo total de la asociación fue financiado con deuda y el 46 % restante por el aporte de los socios, mientras que para el 2019, las inversiones realizadas se han financiado con un 60 % de aporte de los socios y un 40 % mediante la deuda.

Como se indicó en el párrafo anterior, la razón de deuda refleja una disminución del financiamiento a través de deuda entre los años 2016 y 2019, cabe mencionar que, el 30 % del pasivo total de la asociación corresponde a deuda de corto plazo, 0.05 % mayor con respecto al 2016. A su vez, la deuda financiera ha aumentado de 25 % del pasivo total en 2016, a 29 % en los años 2017 y 2018, presentando una leve caída de 1 % en 2019.

Congruente con los resultados anteriores, el índice de endeudamiento señala que, efectivamente, Aseconfidencial ha experimentado una disminución en el uso del apalancamiento financiero (deuda) y un aumento en el uso del aporte de los socios (patrimonio) como fuente de financiamiento. Mientras que para el año 2016, los pasivos totales representaban el 119 % del patrimonio, porcentaje que ha venido disminuyendo, para el 2019, los pasivos totales representaron solo el 66 % del patrimonio de la asociación.

Si bien, una disminución de este indicador podría representar una disminución del riesgo, también podría afectar la rentabilidad, sin embargo, en el apartado 3.2.3.2 sobre el análisis integral de rentabilidad, se hace hincapié en la evidente importancia del apalancamiento financiero en el rendimiento de los asociados, la cual ha venido

disminuyendo, pero que, para efectos de rentabilidad, se ha compensado gracias al crecimiento en el rendimiento sobre la inversión.

Por su parte, el índice de cobertura de intereses, refuerza la solidez con la que cuenta Aseconfidencial, al reflejar la capacidad que tiene para pagar y cubrir la carga financiera con sus utilidades. Esa capacidad ha ido en aumento, ya que, para el 2016, las utilidades de la asociación cubrían 1.89 veces la carga financiera, mientras que para el 2019, los costos de deudas fueron cubiertos en 2.48 veces por las utilidades.

#### 3.2.4.2. Diagrama de estructura financiera

La evaluación y medición de la solidez financiera de Aseconfidencial se realizará por medio de la confección de diagramas de estructura financiera, con el objetivo de mostrar la composición relativa del balance general en sus dos grandes áreas: activos (inversiones) y sus fuentes de financiamiento (pasivo y patrimonio). Según el profesor Salas en su obra *Análisis y Diagnóstico Financiero* (2019), la utilización de este tipo de diagramas proporciona una base adecuada para calificar el grado de equilibrio que presenta la estructura financiera de una empresa.

El diagrama lo constituyen los activos de largo plazo (ALP) y los activos de corto plazo (ACP) como parte del área de inversiones y en el área de financiamiento, lo componen el patrimonio (PAT), el pasivo de largo plazo (PLP) y el pasivo de corto plazo (PCP). La estructura de activos se presenta bajo el principio de liquidez, es decir, del menos líquido al más líquido, por lo que primero se presentan los activos de largo plazo y luego los de corto plazo.

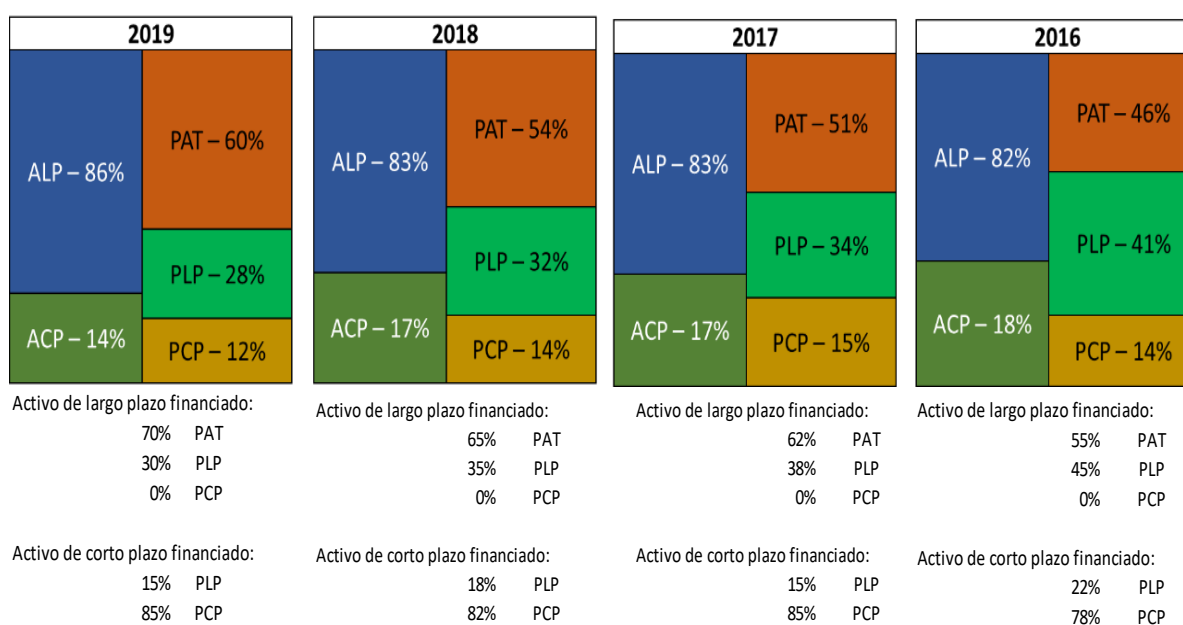
Por su parte, la estructura de pasivo y patrimonio se presenta bajo el principio de exigibilidad, es decir, se ordenan las partidas menos exigibles a las de mayor exigibilidad, por lo que primero se presenta el patrimonio, luego el pasivo de largo plazo y, por último, el pasivo de corto plazo.

Su análisis se realiza con respecto a las dos características que rigen la solidez financiera y que permiten calificar si una estructura se encuentra o no en equilibrio (Salas, 2019). Dichas características son:

1. Debe existir una parte importante del activo de largo plazo, financiada con patrimonio y el resto con pasivo de largo plazo, esto con el objetivo de que la parte menos líquida de la inversión se financie con fuentes de exigibilidad técnica no jurídica.
2. Debe existir una parte importante del activo de corto plazo, financiada con pasivo de largo plazo con el objetivo de mantener un margen de cobertura y garantía razonable al pasivo de corto plazo y así, evitar que dichas inversiones se financien totalmente con pasivo de corto plazo.

A continuación, se presentan los diagramas resumidos de la estructura financiera de Aseconfidencial para los años 2016 al 2019:

*Figura 13 Diagramas de Estructura Financiera de Aseconfidencial*



Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros de Aseconfidencial.

Se observa que Aseconfidencial cuenta con una estructura financiera que cumple, en todos los años, con las dos características de solidez. Sin embargo, los diagramas reflejan la evidente disminución que existe en el apalancamiento financiero y su uso en el financiamiento de activos de largo plazo, así como la tendencia de financiar más del 80 % del activo de corto plazo con pasivo de corto plazo, situación que podría afectar la rentabilidad en escenarios donde la rentabilidad sobre la inversión no jugará un papel importante como es en el caso de Aseconfidencial.

### 3.2.4.3. Estado de orígenes y aplicaciones de fondos

El estado de fuentes y empleos, permite analizar la evolución de la estructura financiera, ya que constituye la base para efectuar un estudio comparativo de las aplicaciones de recursos y sus fuentes de financiamiento, permite calificar el grado de equilibrio entre los empleos y las fuentes de fondos, de acuerdo con sus grados de liquidez y exigibilidad (Salas, 2019).

Dado lo anterior, el Anexo 11 presenta los estados de fuentes y empleos de fondos para Aseconfidencial correspondientes al periodo comprendido entre 2016 y 2019.

En el 2016, el 97.40 % de los recursos se destinaron a inversiones poco liquidas y de largo plazo como lo son el pago de dividendos, disminución de reservas patrimoniales, disminución de obligaciones con entidades financieras a largo plazo, así como la disminución de gastos acumulados y otras cuentas por pagar, aumento de mobiliario y equipo y de la cartera de crédito a largo plazo. Por otra parte, solo un 2.60 % de los empleos fueron aplicados, debido a un aumento del efectivo, partida de mayor liquidez.

En el caso de las fuentes, el 88.16 % se refieren a fuentes de poca exigibilidad y de largo plazo, lo anterior, debido que un 16.89 % representa una disminución en las inversiones de valores a corto plazo, de la cartera de crédito a largo plazo, de gastos diferidos y otros activos, así como la disminución de cuentas y productos por cobrar,

aunado a un 35.43 % de aportes de asociados, un 35.79 % de excedentes del periodo y solo un 0.04 % debido a depreciaciones y amortizaciones de activos. El restante 11.84 % se refiere a fuentes de corto plazo y que representan las partidas más exigibles debido a un 11.08 % por el aumento en las obligaciones con el público y un 0.75 % por el aumento de obligaciones con entidades financieras de corto plazo.

Por lo tanto, hubo un mayor porcentaje de empleos de largo plazo que de fuentes de largo plazo, lo que significa que, para el 2016, Aseconfidencial financió una parte de las inversiones que generan baja liquidez a largo plazo, con fuentes de alta exigibilidad de corto plazo, mostrando un desequilibrio que debilita la solidez y un aumento en el riesgo.

Para el 2017, la brecha de fuentes y empleos del periodo anterior disminuye, ya que, las fuentes de largo plazo aumentan a un 91.06 %, gracias a un aumento en los excedentes de periodos y un crecimiento en el porcentaje de disminución en la cartera de crédito a largo plazo y de corto plazo. Además, las fuentes de corto plazo disminuyeron a 8.94 % por la incidencia de la disminución del efectivo y un aumento de obligaciones con el público de, apenas un 2.90 %, porcentaje menor al del periodo anterior.

Por su parte, los empleos de largo plazo presentan una disminución, representando un 93.90 % y un 6.10 % de los empleos de corto plazo. Lo anterior, hace que para el 2017, el desequilibrio existente en el financiamiento de inversiones que generan baja liquidez a largo plazo con fuentes de alta exigibilidad de corto plazo, sea menor y disminuya el riesgo.

El 2018, fue un año de mejora a nivel de solidez financiera, congruente con el análisis de solidez financiera realizado en el apartado 3.2.4 de este capítulo. El porcentaje de fuentes de largo plazo es mayor al porcentaje de empleos de largo plazo, haciendo de la asociación una entidad en vías de fortalecimiento de su solidez y disminución del riesgo, comparado con los dos años anteriores. Para ese



año, la asociación deja de financiar partidas de baja liquidez a largo plazo, con fuentes de alta exigibilidad de corto plazo.

El aumento de fuentes de largo plazo a 91.77 %, se debió a la incidencia de la disminución de activos disponibles para la venta de un 2.63 % y al aumento en otros pasivos de 1.50 %. Por otro lado, los empleos de largo plazo disminuyen a 84.57 %, a pesar de una participación del 36.54 % por el aumento de las inversiones en valores a largo plazo, y un 15.43 % de empleos de corto plazo, la única partida de mayor liquidez y de corto plazo en este rubro, se debe al aumento de las inversiones en valores a corto plazo.

Por último, en el año 2019, hubo un leve desequilibrio en la estructura de solidez, sin embargo, la diferencia es mínima, comparada con los resultados de los años 2016 y 2017. El porcentaje de las fuentes de largo plazo fue de un 97.11 %, menor al porcentaje de los empleos de largo plazo con un 98.34 %, junto con un 2.89 % de fuentes de corto plazo y un 1.66 % de empleos de corto plazo. Lo anterior, volvió a posicionar a Aseconfidencial en una situación donde se realizan inversiones que generan baja liquidez a largo plazo, a partir de un financiamiento con fuentes de alta exigibilidad de corto plazo. Si bien, la diferencia es poca, el riesgo aumenta debido al desequilibrio que debilita la solidez.

#### 3.2.4.4. Modelo *Z-score de Altman*

Al aplicar el modelo *Z-score de Altman* para empresas genéricas de capital cerrado, se obtienen los resultados que se muestran en la Tabla 10.

Se observa que es hasta el año 2019, que se alcanza la zona segura de este modelo, con una calificación ligeramente superior al límite de 2,6; pero a la vez se resalta que este valor nunca cayó a un nivel cercano a la zona de quiebra.

*Tabla 10 Índice Z de Aseconfidencial*

	Año			
	2019	2018	2017	2016
<b>Factores:</b>				
X1	0,14	0,20	0,17	0,26
X2	0,20	0,16	0,17	0,15
X3	0,70	0,64	0,67	0,69
X4	1,63	1,24	1,11	0,89
<b>Índice Z</b>	<b>2,66</b>	<b>2,24</b>	<b>2,12</b>	<b>1,99</b>

<b>Clasificación</b>	<b>Zona Segura</b>	<b>Zona Gris</b>	<b>Zona Gris</b>	<b>Zona Gris</b>
	<b>Solvente</b>	<b>No es posible clasificarla</b>	<b>No es posible clasificarla</b>	<b>No es posible clasificarla</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros de Aseconfidencial.

Al analizar los factores que determinan el valor Z, se observa que, X1 muestra una disminución, lo cual implica que el capital de trabajo neto ha venido disminuyendo y por lo tanto podría considerarse que la entidad es menos líquida. X2 refleja un aumento de excedentes acumulados en la entidad, lo cual refleja una confianza de los asociados al preferir reinvertir su dinero en ella en lugar de otras opciones de inversión. X3 indica que la rentabilidad en comparación con los activos se ha mantenido durante el periodo estudiado y X4, que se trata del principal factor que ha mejorado el índice Z, refleja el cambio en la estructura de capital de la entidad que se ha venido tratando en los apartados anteriores, al amortizar parte importante de las obligaciones con entidades financieras, siendo ahora el capital su principal fuente de finamiento.

### 3.2.5. Análisis de flujos de efectivo

Una de las principales críticas al análisis de rentabilidad es que se basa en resultados contables que se elaboran, utilizando la base de devengo, por lo que los ingresos, gastos y variaciones en las partidas de activos y pasivos no reflejan la realidad de las entrada y efectivo de la entidad.

Por lo que es necesario complementar este con el análisis de los flujos de efectivo de la entidad, de tal forma que el analista financiero puede lograr una comprensión integral de las necesidades de financiamiento e inversión.

### 3.2.5.1. Análisis estratégico de flujo de caja

En la Tabla 11 se muestra el análisis estratégico de flujo de caja.

*Tabla 11 Análisis estratégico del flujo de caja de Aseconfidencial*

	Saldo			
	2019	2018	2017	2016
Excedentes netos	€627 726 234	€533 619 762	€531 938 877	€509 906 502
Más depreciación y amortización	€2 090 317	€1 761 090	€4 164 610	€621 408
Más gasto por incobrables	€16 966 471	€2 010 648	-	-
Más gastos financieros	€424 814 844	€475 180 020	€488 931 337	€570 213 913
<b>Flujo de caja de las operaciones</b>	<b>€1 071 597 866</b>	<b>€1 012 571 520</b>	<b>€1 025 034 824</b>	<b>€1 080 741 823</b>
Menos aumentos (más disminuciones) en el capital de trabajo	€398 941 140	(€118 337 006)	€53 471 847	€183 252 913
<b>Flujo de caja operativo a corto plazo</b>	<b>€1 470 539 006</b>	<b>€894 234 514</b>	<b>€1 078 506 671</b>	<b>€1 263 994 736</b>
Menos gastos financieros	(€424 814 844)	(€475 180 020)	(€488 931 337)	(€570 213 913)
Menos pago de excedentes	(€513 729 453)	(€532 627 084)	(€471 507 482)	(€405 039 931)
<b>Flujo después de pago a fuentes</b>	<b>€531 994 709</b>	<b>(€113 572 590)</b>	<b>€118 067 852</b>	<b>€288 740 892</b>
Menos aumentos (más disminuciones) en el activo a largo plazo	€39 914 870	(€342 278 950)	€159 968 415	(€215 799 380)
<b>Flujo después de inversiones a largo plazo</b>	<b>€571 909 579</b>	<b>(€455 851 540)</b>	<b>€278 036 267</b>	<b>€72 941 512</b>
Aumento (disminución) en las obligaciones a corto plazo	(€283 908 781)	(€15 199 995)	€37 124 132	€168 643 645
Aumento (disminución) en las obligaciones a largo plazo	(€594 478 907)	(€100 668 996)	(€763 023 168)	(€696 322 357)
Aumento (disminución) el patrimonio	€296 772 164	€471 900 137	€384 610 665	€491 771 615
<b>Flujo neto de caja del año</b>	<b>(€9 705 945)</b>	<b>(€99 820 394)</b>	<b>(€63 252 104)</b>	<b>€37 034 415</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros de Aseconfidencial.

Tal y como se observa, el flujo de efectivo de la asociación suele mantenerse en la Categoría 1 “Flujo autosuficiente”, el escenario ideal para cualquier entidad, ya que refleja que sus actividades generan suficiente efectivo para cubrir sus nuevas inversiones a corto y largo plazo, pagar sus obligaciones con las entidades financieras, pagar dividendos a sus asociados y hasta amortizar parte importante de las deudas.

Sin embargo, se observa la sensibilidad que tiene el flujo de efectivo a la salida de los asociados de 2018, que hizo que el flujo cayera a Categoría 3 “Flujo para operación a corto plazo”, lo que implica que tuvo que recurrir a nuevos aportes de los asociados para poder sufragar sus inversiones a largo plazo y el pago del costo de financiamiento de sus fuentes.

### 3.2.5.2. Análisis del EBITDA

En la Tabla 12 se muestra la determinación del EBITDA de Aseconfidencial.

*Tabla 12 Determinación del EBITDA de Aseconfidencial*

	Saldo			
	2019	2018	2017	2016
Excedentes netos	¢627 726 234	¢533 619 762	¢531 938 877	¢509 906 502
Más depreciación y amortización	¢2 090 317	¢2 090 318	¢2 090 319	¢2 090 320
Más gastos financieros	¢424 814 844	¢475 180 020	¢488 931 337	¢570 213 913
<b>EBITDA</b>	<b>¢1 054 631 395</b>	<b>¢1 010 890 100</b>	<b>¢1 022 960 533</b>	<b>¢1 082 210 735</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros de Aseconfidencial.

La tabla anterior permite determinar que el EBITDA de la entidad ronda entre los 1 y 1.1 miles de millones de colones. En la Tabla 13 se utiliza este dato para determinar el riesgo de impago de la asociación, utilizando una serie de índices. Cabe llamar la atención del usuario a que al final del cuadro, la columna objetivo muestra lo que por lo general se consideran niveles saludables de riesgo, pero estos están diseñados para empresas comerciales, mientras que Aseconfidencial tiene un giro de negocio más financiero, en el que los niveles de endeudamiento suelen ser mayores, por lo que no pueden interpretarse de forma aislada.

*Tabla 13 Índices del EBITDA de Aseconfidencial*

Índice	Cálculo	2019	2018	2017	2016	Objetivo
Cobertura EBITDA a carga financiera	$= \frac{\text{EBITDA}}{\text{Gastos financieros}}$	248,26%	212,74%	209,22%	189,79%	Mayor a 2
Cobertura EBITDA a servicio de deuda	$= \frac{\text{EBITDA}}{\text{Gastos financieros + deuda financiera a corto plazo}}$	67,26%	53,14%	52,97%	54,78%	Mayor a 1
Cobertura EBITDA y reservas a servicio de deuda	$= \frac{\text{EBITDA + efectivo y equivalentes}}{\text{Gastos financieros + deuda financiera a corto plazo}}$	122,26%	120,70%	112,96%	114,50%	Mayor a 1
Cobertura EBITDA a obligaciones a corto plazo	$= \frac{\text{EBITDA}}{\text{Gastos financieros + pasivo circulante}}$	65,04%	51,53%	51,03%	53,96%	Mayor a 0,8
Cobertura deuda financiera a EBITDA	$= \frac{\text{Deuda financiera total}}{\text{EBITDA}}$	373,96%	477,04%	482,73%	523,38%	Menor a 2

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros de Aseconfidencial.

En primer lugar, se observa que la cobertura del EBITDA a la carga financiera es mayor a 2, lo cual es sumamente favorable, y es una tendencia que ha venido creciendo a medida que se invierte el índice de endeudamiento.

Sin embargo, se nota una presión importante sobre el flujo de efectivo cuando al costo financiero se le suma las amortizaciones y cancelaciones de los pasivos

financieros para los siguientes 12 meses, la cual es parcialmente mitigada al tomar en cuenta el efectivo y los títulos a la vista por cobrar.

Otro factor relevante es la cobertura de deuda financiera a EBITDA, es prácticamente el doble del objetivo, pero que tal como se mencionó anteriormente, esto debe ser contextualizado dentro del giro del negocio de la entidad y el entendimiento de que los aportes patrimoniales son constantes, liberando un poco la presión que el servicio de la deuda podría generar sobre el flujo de efectivo.

### 3.3. Determinación de los indicadores clave

A partir de la información de los apartados anteriores, se procede a identificar los indicadores clave para las decisiones de cada una de las seis funciones de la administración financiera de la asociación y, por lo tanto, serán incluidos en la propuesta de herramienta del Capítulo 4.

Es importante resaltar la conclusión a la que se llegó en el apartado 3.1, de que no se le ha delegado formalmente al gerente competencias suficientes para tomar decisiones financieras de forma unilateral, sirviendo más bien como asesor y ejecutor de la Junta Directiva con respecto a lo que es propiamente la gestión financiera, por lo que se analizarán de forma conjunta, desde la perspectiva de los directores.

#### 3.3.1. Planificación y adquisición de fondos y la estructura de capital

En cuanto a esta función, la asociación ha decidido disminuir el apalancamiento financiero, especialmente aquel relacionado con las obligaciones financieras, tal y como muestran el análisis vertical la estructura de capital, se ha venido invirtiendo, debido tanto al flujo constante de aportes por parte de los asociados, como por la disminución sostenida de los pasivos con costos.

Esto, efectivamente ha mejorado las razones de cobertura endeudamiento y rentabilidad, así como la solidez financiera de la empresa disminuyendo el riesgo

de incumplir con el pago de las cuotas de las obligaciones financieras. Sin embargo, esto también ha probado tener un efecto desfavorable en cuanto al efecto potencializador de este financiamiento en los excedentes del asociado, por lo que es importante dar a los tomadores de decisiones, información suficiente para lograr un equilibrio apropiado de su estructura de capital.

Al respecto, y con base en las conclusiones de los apartados anteriores, se considera que los indicadores financieros más importantes son:

1. La razón de cobertura de intereses, ya que esto permitirá entender la porción de los intereses de la entidad en los resultados de la asociación y, por lo tanto, determinar si esta es aceptable o no en términos de rentabilidad.
2. La razón de cobertura EBITDA y reservas a servicio de la de deuda, que permitirá valorar la presión del pago de las deudas a corto plazo sobre el flujo de efectivo que generan las operaciones de la entidad, y, por lo tanto, determinar si esta es aceptable o no en términos del riesgo de incumplir con el pago de las cuotas de las obligaciones financieras.
3. La razón de deuda, que muestre fácilmente, cuanto de los recursos de la entidad son financiados por terceros.
4. El Índice de apalancamiento financiero (IAP), para determinar el efecto multiplicador del apalancamiento en los rendimientos del asociado, siempre y cuando el resultado del indicador anterior sea positivo.
5. El saldo del efectivo y de los equivalentes de efectivo, así como de las obligaciones con entidades financieras por pagar, para valorar el efecto de amortizar deuda en la posición financiera de la entidad.
6. La variación de los aportes obrero y patronales desde el mes anterior, para determinar, el nivel esperado de recursos frescos que recibirá la asociación

durante el mes siguiente, ajustado por cualquier variación importante que se pueda prever, como por ejemplo la salida de asociados con sumas importantes.

7. El costo de mercado de operaciones de deuda equivalentes, para determinar la razonabilidad de las tasas que paga la asociación.

### 3.3.2. Evaluación financiera de inversiones en capital

En el caso de la asociación, las inversiones relevantes de capital, se relacionan con la colocación de créditos a largo plazo, que son conocidos y aprobados a nivel de comité de crédito, por lo que este caso, no se considera apropiado incluir en la herramienta propuesta, indicadores relacionados con esta función de la administración financiera. Ya que, en todo caso, una incursión en otra actividad económica representaría una decisión no programada y atípica, limitando la utilidad de indicadores predefinidos.

### 3.3.3. Administración del activo circulante

El capital de trabajo de la asociación, se relaciona principalmente por las cuentas por cobrar al empleador, por los aportes obrero y patronal, y por los intereses por cobrar de la cartera de crédito, así como las cuentas por pagar a proveedores y colaboradores de la asociación.

En este caso las decisiones se concentran en cuanto efectivo y equivalentes de mantener para solventar las obligaciones a corto plazo, y el diseño y ejecución de estrategias para el cobro, especialmente a aquellos clientes que son exasociados.

Al respecto, y con base en las conclusiones de los apartados anteriores, se considera que los indicadores financieros más importantes son:

1. La razón circulante, ya que esto permitirá la relación que existe entre las obligaciones que hay que cancelar a menos de un año, y los activos que

teóricamente se convertirán en efectivo durante ese periodo y por lo tanto puede ser utilizados para solventar esos pagos.

2. El calce de plazos de los activos y pasivos financieros de la entidad para determinar si existen necesidades de financiamiento.
3. La porción de los activos a corto plazo que son financiados por pasivo a largo plazo, para dar una noción clara de la inversión hecha en capital de trabajo.

#### 3.3.4. Administración del flujo de efectivo

En este caso, el objetivo de la asociación es mantener un equilibrio adecuado entre solvencia y rentabilidad, que le permita disminuir el riesgo de incumplir con el pago de las cuotas de las obligaciones financieras a un nivel aceptablemente bajo, al mismo tiempo que busca maximizar la rentabilidad al evitar mantener efectivo ocioso.

Por lo tanto, las decisiones más relevantes en cuanto a la administración del flujo de efectivo es cuánto invertir en instrumentos financieros y cuánto amortizar a las deudas con entidades financieras.

Al respecto, y con base en las conclusiones de los apartados anteriores, se considera que los indicadores financieros más importantes son:

1. El EBITDA, para cuantificar el flujo de efectivo que proveen las operaciones de la entidad.
2. La razón de cobertura EBITDA y reservas a servicio de la de deuda, que permitirá valorar la presión del pago de las deudas a corto plazo sobre el flujo de efectivo que generan las operaciones de la entidad y, por lo tanto, determinar si esta es aceptable o no en términos del riesgo de incumplir con el pago de las cuotas de las obligaciones financieras.



3. El saldo del efectivo y de los equivalentes de efectivo, así como de las obligaciones con entidades financieras por pagar, para valorar el efecto de amortizar deuda en la posición financiera de la entidad.
4. La variación de los aportes obrero y patronales desde el mes anterior, para determinar, el nivel esperado de recursos frescos que recibirá la asociación durante el mes siguiente, ajustado por cualquier variación importante que se pueda prever, como por ejemplo la salida de asociados con sumas importantes.
5. Las tasas de rendimiento de mercado de los títulos valores en que puede invertir la asociación con base en sus propias políticas de riesgo y rendimiento.

### 3.3.5. Planificación financiera y presupuesto de las operaciones

Los análisis de rentabilidad permitieron concluir que el factor principal que incide en la rentabilidad del accionista en el margen bruto, que se genera por la diferencia entre el rendimiento de las carteras de crédito y de activos financieros, y el costo que generan las obligaciones con entidades financieras y con el público.

Por lo que las decisiones más importantes relacionadas con esta función, son la determinación de las tasas y demás de condiciones de los créditos; de tal manera que sean atractivos para los asociados, el monto y condiciones que serán invertidos en instrumentos financieros y el monto a amortizar de las deudas con entidades financieras.

Al respecto, y con base en las conclusiones de los apartados anteriores, se considera que los indicadores financieros más importantes son:

1. El margen de excedentes brutos, que permita observar la capacidad de la entidad para generar beneficios al desarrollar sus actividades ordinarias.

2. El EBITDA, para cuantificar el flujo de efectivo que proveen las operaciones de la entidad.
3. Los rendimientos promedio de las carteras de crédito y de inversiones en valores, para determinar los beneficios que generan los activos productivos de la entidad.
4. El costo promedio de las obligaciones con entidades financieras y con el público, para compararlo con los rendimientos de las carteras activas y con el mercado
5. El costo de mercado de operaciones de deuda equivalentes, para determinar la razonabilidad de las tasas que paga la asociación.
6. Tasas de mercado de operaciones, líneas de crédito equivalentes, para determinar la razonabilidad de las tasas que cobra la asociación.
7. Tasas de rendimiento de mercado de los títulos valores en que puede invertir la asociación, con base en sus propias políticas de riesgo y rendimiento.

### 3.3.6. Análisis y control financiero

Debido a que esta función corresponde al seguimiento de los resultados de la decisión tomada en las cinco funciones anteriores, los indicadores relevantes son los mismos. Sin embargo, es importante compararlos con periodos anteriores para determinar el efecto que tienen los cambios en el entorno y la gestión de la entidad en estos.

### 3.4. Oportunidades de mejora

Al realizar este capítulo, se identificaron algunas oportunidades en cuanto a la toma de decisiones gerenciales que se exponen en este apartado y serán integradas a la propuesta del capítulo siguiente.

En primer lugar, delegación de mayor autoridad al Gerente, que le permita tomar decisiones financieras de manera ágil, en caso de identificar riesgos u oportunidades de negocio, ya que la gran mayoría de estas decisiones se toman a nivel de Junta Directiva, lo cual impide a la Gerencia actuar oportunamente.

En coherencia con lo anterior, crear o fortalecer los comités que se consideren necesarios para supervisar aspectos clave de la gestión, como lo son por ejemplo las inversiones, productos, la rentabilidad, el equilibrio apropiado de activos y pasivos. Estos que incluyan asociados con experiencia y conocimiento en estos temas.

Asimismo, presentar en los datos comparativos, ya sea con otros periodos o el mercado, para que tanto la junta directiva como los asociados, puedan contextualizarlos, y observar cómo las diferentes decisiones gerenciales afectan los diferentes indicadores de rentabilidad y riesgo.

## Capítulo 4: Propuesta de herramienta de indicadores financieros y operativos clave para la toma de decisiones gerenciales de Aseconfidencial

En este capítulo se describe, de forma detallada, el diseño de la herramienta propuesta que incluya los indicadores financieros y operativos clave que fortalezca la toma de decisiones gerenciales de Aseconfidencial, adaptada a las necesidades y características propias de la entidad, y acorde con las operaciones y planes estratégicos y tácticos de la entidad

### 4.1. Uso de la herramienta

En este apartado se detalla la herramienta propuesta, haciendo hincapié en los pasos que se deben seguir para poder alimentar la información que genera y la interpretación de los resultados.

De tal forma que, la asociación cuente con una especie de manual de usuario, y se le facilite su uso en el proceso de toma de decisiones gerenciales. Para efectos de documentar esta sección se aplicó la herramienta con corte al mes de febrero de 2021.

#### 4.1.1. Inclusión dentro del proceso de reporte financiero

La herramienta ha sido diseñada para ser utilizada en las reuniones mensuales de Junta Directiva, de tal forma que sea preparada de forma manual, junto con los demás reportes descritos en la sección 3.1.2 Reportes de información, brindando la información analítica que los complementa.

Lo anterior le facilitará al administrador transmitir los resultados del mes, rendir cuentas de su gestión, mostrar los efectos que tuvieron las decisiones pasadas en la mezcla de rendimiento y riesgo de la entidad, y fundamentar sus recomendaciones en cuanto a los cursos de acción por tomar. Al mismo tiempo permitirá a los directores, comprender de mejor manera cómo se relacionan las

diferentes variables que inciden en la rentabilidad, flujo de efectivo y solidez de la asociación.

El primer paso para utilizar la herramienta consiste en copiar el archivo diseñado por los sustentantes, de tal forma que se pueda comenzar la carga de datos. Al hacerse archivos independientes para cada mes, se reduce el tamaño de estos, facilitando su uso, almacenamiento y distribución. Al mismo tiempo permite repetir el ejercicio, utilizando la información de años y en lugar de meses para tener una perspectiva macro de la asociación, e inclusive utilizarla como modelo predictivo o de análisis de sensibilidad, utilizando datos proyectos o sensibilizados.

#### 4.1.2. Datos de entrada

La herramienta fue diseñada para que el esfuerzo del usuario se limite a la carga de datos, por lo que se incluyó la hoja de datos mostrada en el Anexo 14, que será la única que requerirá ser manipulada por la asociación, especialmente por la gerencia.

La hoja ha sido dividida en las secciones que se detallan a continuación, para facilitar su carga al permitir agrupar los datos que provienen de las mismas fuentes. Estas secciones han sido marcadas con colores diferentes para que sea más sencillo distinguirlas visualmente.

#### 4.1.2.1. Primera sección: excedentes del periodo

*Figura 12 Primera sección de la hoja de datos: excedentes del periodo*

Excedentes del Periodo	Febrero
Ingresos financieros	₡80 291 464
Gastos financieros	₡20 918 458
<b>Excedentes brutos</b>	<b>₡59 373 006</b>
Gastos administrativos	₡14 479 242
<b>Excedentes de operación</b>	<b>₡44 893 764</b>
Otros ingresos (neto de otros gastos)	₡229 785
<b>Excedentes antes de impuestos</b>	<b>₡45 123 549</b>
Impuesto a las ganancias	₡2 743 088
<b>Excedentes netos</b>	<b>₡42 380 461</b>

Fuente: Herramienta propuesta de elaboración propia.

En esta sección se incluye el resumen de los resultados del mes (Figura 14), que se toman directamente del balance de comprobación de la entidad, cada uno de ellos está tomado de las siguientes cuentas:

1. Ingresos financieros: movimiento de la cuenta 5-1- Ingresos Financieros.
2. Gastos financieros: movimiento de la cuenta 4-1- Gastos Financieros.
3. Gastos administrativos: movimiento de la cuenta 4-4- Gastos De Administración.
4. Otros ingresos (neto de otros gastos): movimiento de la cuenta 5-3- Ingresos Operativos Diversos, menos el movimiento de la cuenta 4-3- Gastos Operativos Diversos.
5. Impuesto a las ganancias: movimiento de la cuenta 4-5- Impuesto y Participaciones sobre la Utilidad.

## 4.1.2.2. Segunda sección: situación financiera

Figura 13 Segunda sección de la hoja de datos: situación financiera

Situación Financiera	Febrero
Disponibilidades	₡17 405 681
Inversiones en valores	₡1 194 167 713
Cartera de crédito (porción corriente)	₡466 531 580
Cuentas y productos por cobrar	₡50 410 902
Gastos diferidos y otros activos corrientes	₡4 116 019
<b>Activo corriente</b>	<b>₡1 732 631 896</b>
Inversiones en valores	₡409 818 470
Cartera de crédito	₡7 849 539 373
Activos disponibles para la venta	₡144 272 022
Mobiliario y equipo neto	₡4 196 446
Gastos diferidos y otros activos no corrientes	₡0
<b>Total activo</b>	<b>₡10 140 458 207</b>
Obligaciones con el público	₡1 297 889 517
Obligaciones con entidades financieras (porción corriente)	₡74 849 432
Gastos acumulados y otras cuentas por pagar	₡118 069 568
<b>Pasivo corriente</b>	<b>₡1 490 808 517</b>
Obligaciones con entidades financieras	₡1 634 041 718
Otros pasivos no corrientes	₡68 776 484
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>₡1 702 818 202</b>
Aportes	₡6 167 322 129
Excedentes acumulados	₡779 509 359
<b>Patrimonio</b>	<b>₡6 946 831 488</b>
<b>Pasivo y patrimonio</b>	<b>₡10 140 458 207</b>

Fuente: Herramienta propuesta de elaboración propia.

En esta sección se incluye el resumen de los resultados del mes (Figura 15), que se toman directamente del balance de comprobación de la entidad, cada uno de ellos está tomado de las siguientes cuentas:

1. Disponibilidades: saldo de la cuenta 1-1- Disponibilidades.
2. Cuentas y productos por cobrar: saldo de la cuenta 1-4- Cuentas y Comisiones por Cobrar.
3. Gastos diferidos y otros activos corrientes: saldo de la cuenta 1-8- Otros Activos, menos el saldo de la cuenta 1-8-3- Terrenos.
4. Inversiones en valores: saldo de la cuenta 1-2- Inversiones En Instrumentos Financieros.

5. Cartera de crédito: saldo de la cuenta 1-3- cartera de créditos.
6. Activos disponibles para la venta: saldo de la cuenta 1-8-3- Terrenos.
7. Mobiliario y equipo neto: saldo de la cuenta 1-7- Inmuebles, Mobiliario y Equipo en Uso.
8. Gastos diferidos y otros activos no corrientes: a la fecha no se identifican activos de este tipo, pero se mantiene la casilla en caso de que sea necesario en el futuro.
9. Obligaciones con el público: saldo de la cuenta saldo de la 2-1- Obligaciones con el Público.
10. Gastos acumulados y otras cuentas por pagar: saldo de la cuenta 2-4- Otras Cuentas por Pagar y Gastos Acumulados.
11. Obligaciones con entidades financieras: saldo de la cuenta 2-3- Obligaciones con Entidades, menos el saldo de la cuenta 2-3-1-01-1-01- Aporte en Custodia.
12. Otros pasivos no corrientes: saldo de la cuenta saldo de la cuenta 2-3-1-01-1-01- Aporte en Custodia.
13. Aportes: saldo de la cuenta 3-1- Capital Social.
14. Excedentes acumulados: suma del saldo de las cuentas 3-5- Resultados Acumulados de Ejercicios Anteriores y 6-1-1- Utilidad del Periodo.

En el caso de la distribución de las porciones corrientes y no corrientes, de la cartera de crédito, las inversiones en valores y las obligaciones con entidades financieras; estas deben ser determinadas con base en el calce de plazos de la entidad. Sin embargo, como este cálculo se hace de forma anual, para efectos prácticos y poder presentar la herramienta completa, se determinaron utilizando la misma proporción



mostrada en el calce de plazos de los estados financieros del periodo terminado el 31 de diciembre de 2020.

#### 4.1.2.3. Tercera sección: flujos de efectivo

*Figura 14 Tercera sección de la hoja de datos: flujos de efectivo*

Flujos de efectivo	Febrero
Gastos que no son efectivo (depreciaciones, amortizaciones e incobrables)	₪4 511 923
Aportes obreros y patronales	₪46 995 751

Fuente: Herramienta propuesta de elaboración propia.

En esta sección se incluye datos relacionados con la determinación de los flujos de efectivo de la entidad (Figura 16), que se toman directamente del balance de comprobación de la entidad, cada uno de ellos está tomado de las siguientes cuentas:

1. Gastos que no son efectivo (depreciaciones, amortizaciones e incobrables): suma de los movimientos de las cuentas 4-4-4-07- Depreciación de inmuebles mobiliario y equipo, excepto vehículos y 4-4-5-01-1-01-04 Gastos Estimación Incobrables.
2. Aportes obreros y patronales: movimiento de la cuenta 3-1- Capital Social.

#### 4.1.2.4. Cuarta sección: detalle de las carteras

*Figura 15 Cuarta sección de la hoja de datos: detalle de las carteras*

Detalle de las carteras	Febrero
Saldo de la Cartera de Desarrollo e Inversión sin fiador	₪1 126 599 132
Ingresos de la Cartera de Desarrollo e Inversión sin fiador	₪11 463 713
Saldo de la Cartera de Desarrollo e Inversión con fiador	₪1 405 695 833
Ingresos de la Cartera de Desarrollo e Inversión con fiador	₪14 057 574
Saldo de la Cartera de Desarrollo e Inversión hipotecario	₪3 875 507 871
Ingresos de la Cartera de Desarrollo e Inversión hipotecario	₪29 651 092
Saldo de la Cartera de Desarrollo e Inversión prendaria	₪205 921 633
Ingresos de la Cartera de Desarrollo e Inversión prendaria	₪1 560 426
Ingresos de los títulos valores	₪6 482 481
Gastos de las obligaciones con el público	₪5 997 367
Gastos de las obligaciones con entidades financieras	₪12 511 689

Fuente: Herramienta propuesta de elaboración propia.

En esta sección se incluye datos relacionada con el saldo y el rendimiento de líneas de crédito más importantes y los títulos valores, así como el costo de la deuda (Figura 17), que se toman directamente del balance de comprobación de la entidad, cada uno de ellos está tomado de las siguientes cuentas:

1. Saldo de la Cartera de Desarrollo e Inversión sin fiador: saldo de la cuenta 1-3-1-18-1-08- Desarrollo sin Fiador CP.
2. Ingresos de la Cartera de Desarrollo e Inversión sin fiador: movimiento de la cuenta 5-1-3-18-1-01-06 Productos Desarrollo e Inv sin fiador.
3. Saldo de la Cartera de Desarrollo e Inversión con fiador: saldo de la cuenta 1-3-1-18-1-09- Desarrollo con Fiador CP.
4. Ingresos de la Cartera de Desarrollo e Inversión con fiado: movimiento de la cuenta 5-1-3-18-1-01-01 Productos Desarrollo e Inv con fiador.
5. Saldo de la Cartera de Desarrollo e Inversión hipotecario: saldo de la cuenta 1-3-1-18-1-05- Desarrollo e Inversión Hipotecario CP.
6. Ingresos de la Cartera de Desarrollo e Inversión hipotecario: movimiento de la cuenta 5-1-3-18-1-01-04 Productos Desarrollo e Inversión Hipotecario.
7. Saldo de la Cartera de Desarrollo e Inversión prendaria: saldo de la cuenta 1-3-1-18-1-12- Vehículo Prendario CP.
8. Ingresos de la Cartera de Desarrollo e Inversión prendaria: movimiento de la cuenta 5-1-3-18-1-01-03 Productos Crédito Vehicular.
9. Ingresos de los títulos valores: movimiento de la cuenta 5-1-2-05-1-01- Inversiones.

10. Gastos de las obligaciones con el público: suma del movimiento de las cuentas 4-1-1-01-1-01-01 Intereses Ahorro a Tractos (12 meses), 4-1-1-01-1-01-02 Gasto intereses Ahorro a Plazo, 4-1-1-01-1-01-06 Gastos intereses ahorro a la vista y 4-1-1-01-1-01-07 Gasto int ahorro vol tractos (6 meses).

11. Gastos de las obligaciones con entidades financieras: movimiento de la cuenta 4-1-1-01-1-02-01 Banco Nacional de Costa Rica.

#### 4.1.2.5. Quinta sección: datos de mercado

*Figura 16 Quinta sección de la hoja de datos: datos de mercado*

Datos de mercado	Febrero
Tasa activa de capital de trabajo BCR	8,49%
Tasa activa de capital de trabajo BNCR	9,55%
Tasa activa de capital de trabajo BPDC	9,55%
Tasa activa de capital de trabajo Scotiabank	9,55%
Tasa activa de consumo BAC	30,00%
Tasa activa de consumo BCR	9,15%
Tasa activa de consumo BNCR	25,00%
Tasa activa de consumo BPDC	30,00%
Tasa activa de consumo Scotiabank	27,00%
Tasa activa de vehículos BAC	9,50%
Tasa activa de vehículos BCR	8,68%
Tasa activa de vehículos BNCR	9,55%
Tasa activa de vehículos BPDC	9,95%
Tasa activa de vehículos Scotiabank	8,50%
Tasa activa de vivienda BAC	11,00%
Tasa activa de vivienda BCR	8,58%
Tasa activa de vivienda BNCR	8,00%
Tasa activa de vivienda BPDC	12,75%
Tasa activa de vivienda Scotiabank	13,00%
Tasa pasiva a un año BAC	4,65%
Tasa pasiva a un año BCR	4,65%
Tasa pasiva a un año BNCR	4,65%
Tasa pasiva a un año BPDC	4,31%
Tasa pasiva a un año Scotiabank	4,65%
Tasa de interés de subasta BEM cero cupón	3,16%

Fuente: Herramienta propuesta de elaboración propia.

En esta sección se incluye datos de mercado relacionados con las de líneas de crédito más importantes, los títulos valores y la deuda (Figura 18), con el propósito de incluir en la herramienta un *benchmark* que permita a los directores tener una noción de las tasas contra las cuales compiten sus productos de crédito, el

rendimiento de los títulos y el costo de operaciones de financiamiento disponibles, estas tasas se toman de las siguientes fuentes:

1. Tasa activa de capital de trabajo: se toman de las *páginas web* de los bancos, buscando líneas de crédito para capital de trabajo para Pymes. El promedio de estas tasas será el *benchmarking* para evaluar el costo de las obligaciones con entidades financieras.
2. Tasa activa de capital de consumo: se toman de las *páginas web* de los bancos, buscando líneas de crédito para consumo y préstamos personales. El promedio de estas tasas será el *benchmarking* para evaluar el rendimiento de las carteras de crédito con y sin fiador.
3. Tasa activa de capital de vehículos: se toman de las *páginas web* de los bancos, buscando líneas de crédito para vehículos. El promedio de estas tasas será el *benchmarking* para evaluar el rendimiento de las carteras de crédito prendaria.
4. Tasa activa de capital de vivienda: se toman de las *páginas web* de los bancos, buscando líneas de crédito para compra, construcción y mejora de viviendas. El promedio de estas tasas será el *benchmarking* para evaluar el rendimiento de las carteras de crédito hipotecaria.
5. Tasa pasiva de a un año: se toman de las *páginas web* de los bancos, buscando las tasas que pagan por certificados depósito a un año. El promedio de estas tasas será el *benchmarking* para evaluar el costo de las obligaciones con el público.
6. Tasas de interés de subasta BEM cero cupones: se toman de las *páginas web de la SUGEF*, ya que la asociación está limitada a invertir en estos títulos para cumplir con la reserva de liquidez. Esta tasa será el *benchmarking* para evaluar el rendimiento de los títulos.

## 4.1.2.6. Sexta sección: objetivos

Figura 17 Sexta sección de la hoja de datos: objetivo

Objetivo	Anual
<b>Rentabilidad</b>	
ROE	10,55%
ROA	6,34%
Rendimiento de los activos productivos	0,77%
Costo de la deuda	0,84%
Margen de excedentes brutos	63,47%
IAP	145,00%
TIP	1,06%
Rendimientos promedio de las carteras de Desarrollo e inversión sin fiador	21,38%
Rendimientos promedio de las carteras de Desarrollo e inversión con fiador	21,38%
Rendimientos promedio de las carteras de Desarrollo e inversión hipotecario	18,10%
Rendimientos promedio de las carteras de Desarrollo e inversión prendaria	9,39%
Rendimiento de los títulos valores	5,01%
Costo promedio de las obligaciones con el público	8,33%
Costo promedio de las obligaciones con entidades de financieras	5,43%
Cobertura de intereses	300,00%
<b>Flujo de efectivo</b>	
EBITDA	€79 419 691,33
Razón cobertura EBITDA y reservas a servicio de deuda	100,00%
Variación de los aportes obrero y patronal	€581 002 628,00
<b>Solidez</b>	
Razón de deuda	99,31%
Razón circulante	116,68%
Porción de activos de corto plazo que son financiados por pasivo a largo plazo	14,30%

Fuente: Herramienta propuesta de elaboración propia.

En esta sección (Figura 19), se incluye los valores objetivo de los indicadores calculados por la herramienta y mostrados en la interfaz. La idea es que, de forma anual, la asociación defina estos parámetros de forma que se alinean con sus metas y estrategias, permitiendo observar de forma ágil el desempeño de la entidad, por lo que no se espera que sean actualizados mes a mes.

Para efectos de esta primera versión de la herramienta, se determinaron estos parámetros, ya sea sumando al valor del año anterior el crecimiento esperado de 2021, asignando los valores recomendados por literatura, utilizando el promedio de tasa más-menos algún porcentaje, o manteniendo los valores del año pasado. Lo anterior debido a la dificultad de determinar valores más precisos por la incertidumbre asociada a la coyuntura económica actual.

#### 4.1.2.7. Información histórica

La herramienta incluye información histórica de los últimos 6 meses y del cierre anual anterior, de tal forma que la entidad cuente con información comparativa que les permita observar las tendencias de los indicadores propuestos y los efectos a corto plazo de las decisiones tomadas, así como identificar relaciones que enriquezcan su análisis.

Se considera que incluir esta información no requiere un esfuerzo adicional importante, ya que, al estar incluida en versiones de la herramienta de periodo anteriores, requiere solo ser copiada y pegada en el archivo actual.

#### 4.1.2.8. Celdas protegidas

En la herramienta solo se habilitará la manipulación de las celdas no sombreadas (en blanco) de la “Hoja de datos”, el resto de las hojas y celdas serán protegidas por medio de una contraseña para evitar errores involuntarios.

#### 4.1.3. Procesamiento

Una vez ingresados los datos, la herramienta procederá automáticamente a realizar los cálculos pertinentes, que han sido parametrizados en una hoja oculta del archivo para evitar inducir al usuario a error, al tomar en cuenta datos incompletos o subtotales.

#### 4.1.4. Resultados

Los resultados del procesamiento de datos se muestran en la hoja de “Indicadores” (Anexo 15). Es en esta hoja que los usuarios pueden observar los indicadores clave, así como sus tendencias y otra información que sirva de insumo para fortalecer el proceso de toma de decisiones de la entidad. Esta ha sido diseñada para caber en una hoja tamaño carta, para facilitar su lectura y el uso de diversos datos al realizar los análisis.

#### 4.1.4.1. Indicadores incluidos en la herramienta

Los indicadores clave determinados en el Capítulo 3 fueron agrupado en 6 apartados para facilitar el uso de la herramienta, estos apartados se muestran en la Figura 20, y se detallan y tratan a continuación.

##### 4.1.4.1.1. Rentabilidad

Tal y como se determinó en el análisis de rentabilidad del capítulo anterior, el factor principal de la rentabilidad es el margen bruto, ya que los gastos administrativos se han mantenido constantes en el transcurso del tiempo con una importancia relativa de menos del 10 % (de los ingresos), y los resultados extraordinarios son inmateriales.

Por lo tanto, se incluyó en la herramienta solo tres variables, el margen de excedentes brutos como principal indicador de la capacidad de la entidad para generar dinero, el Rendimiento sobre la inversión (ROA) para medir la gestión de los activos de la entidad, y el Rendimiento sobre el patrimonio (ROE) que muestra la ganancia de los asociados.

##### 4.1.4.1.2. Apalancamiento

Si bien el apalancamiento ha mostrado tener un efecto beneficioso al potencializar la utilidad de los asociados, se ha notado un descenso del nivel de deudas de la entidad que ha provocado que este efecto disminuya.

*Figura 18 Indicadores incluidos en la herramienta*

Indicador
<b>Rentabilidad</b>
ROE
ROA
Margen de excedentes brutos
<b>Apalancamiento</b>
IAP
TIP
<b>Rendimiento de los activos</b>
Rendimientos promedio de las carteras de Desarrollo e inversión sin fiador
Rendimientos promedio de las carteras de Desarrollo e inversión con fiador
Rendimientos promedio de las carteras de Desarrollo e inversión hipotecario
Rendimientos promedio de las carteras de Desarrollo e inversión prendaria
Rendimiento de los títulos valores
<b>Costo de los pasivos</b>
Costo promedio de las obligaciones con el público
Costo promedio de las obligaciones con entidades de financieras
Cobertura de intereses
<b>Flujo de efectivo</b>
EBITDA
Razón cobertura EBITDA y reservas a servicio de deuda
Variación de los aportes obrero y patronal
<b>Solidez</b>
Saldo de efectivo y equivalentes
Saldo de los activos productivos
Saldo de los pasivos con costo
Razón de deuda
Razón circulante
Porción de activos de corrientes financiados por pasivo a largo plazo

Fuente: Herramienta propuesta de elaboración propia.

Por lo tanto, en la herramienta se incluye el Índice de apalancamiento (IAP) para reflejar el efecto multiplicador de la deuda que mejora el ROA para llegar al valor del ROE. El IAP representa el porcentaje del patrimonio que ha sido invertido en activos, por lo tanto, muestra cuántos recursos se administran en comparación con el dinero que han invertido los asociados, así que el exceso sobre 100 % es la proporción que están financiando los pasivos.

Asimismo, se incluyó la Tasa de Interés Promedio (TIP), que representa el costo porcentual de la deuda, para monitorear las tasas de los pasivos en relación con el ROA y el margen bruto.

#### 4.1.4.1.3. Rendimiento de los activos

Se incluyó una sección con el detalle del rendimiento promedio de las líneas de crédito más importantes, según el análisis de márgenes, así como de los títulos valores, de tal forma que los directores puedan complementar el dato del margen bruto con el rendimiento de sus activos productivos más importantes.

#### 4.1.4.1.4. Costo de los pasivos

En la sección de costo de los pasivos se incluye el detalle del costo de las obligaciones con el público y con entidades financieras, que permitan un análisis más robusto del margen bruto, especialmente, se combina con la información del rendimiento de los activos.

#### 4.1.4.1.5. Flujos de efectivo

Se incluyó una gestión de flujos de efectivo que permita a la administración identificar oportunamente situaciones de estrés que requieran de financiamiento, o, por el contrario, determinar si hay dinero ocioso que pueda ser invertido de alguna forma para mejorar los excedentes.

Para lo anterior, se incluyó el monto del EBITDA que refleje efectivamente cuánto dinero generaron las operaciones del mes, restando los ajustes meramente



contables. A la vez se incluye la razón de EBITDA y reservas a servicio de deuda, de tal forma que se tenga una noción de la presión que genera el cumplimiento de las obligaciones financieras en el flujo de caja de la asociación.

Tomando en cuenta que, por la naturaleza de la entidad, mensualmente se recibe efectivo por los aportes de los asociados y su patrono, se incluyó en la herramienta la variación neta de estos aportes, complementando la información anterior y tener así, una mejor noción de la cantidad de recursos frescos del mes.

#### 4.1.4.1.6. Solidez

Por último, se incluyó un apartado con los datos más relevantes en cuanto a solidez financiera, para que la administración al realizar sus análisis, tenga un panorama integral que le permita mantener la mezcla deseada de rentabilidad y riesgo.

Se incluyeron los saldos de efectivo y equivalentes, activos productivos y pasivos con costo, para que el usuario tenga los datos nominales más importantes de los recursos y obligaciones que está gestionando, y poder contextualizar mejor los índices mostrados en términos porcentuales.

También se presenta la Razón de deuda que permita comprender el nivel de apalancamiento de la entidad, la Razón circulante para medir la recuperación esperada de los activos y el porcentaje de los activos corrientes que están siendo financiados por pasivos a corto plazo, que refleje la importancia de la inversión en capital de trabajo.

#### 4.1.4.2. Información comparativa

La herramienta muestra los resultados de cada uno de los indicadores mencionados para los últimos 6 meses, permitiendo realizar análisis comparativos de forma ágil, que son complementados con un pequeño gráfico para indicador que muestra la tendencia que estos han tenido durante el periodo analizado, permitiendo observar su comportamiento de forma visual.

Con el mismo propósito se presenta la información del último periodo contable, haciendo los ajustes necesarios para traducir la información a su equivalente mensual, de tal forma que se compare con la información nueva en los mismos términos y no induzca a error.

#### 4.1.4.3. Dato de mercado

Para los índices relacionados con el rendimiento de los activos productivos y el costo de las deudas, se añadió una columna con el dato de mercado de operaciones equivalentes, de tal forma que los directores puedan determinar

Lo anterior con base en la información recopilada de las *páginas web* de los bancos que fue alimentada en la hoja de datos.

Para los demás indicadores no se calcularon datos de mercado debido a lo reducido de los datos disponibles, ya que las asociaciones solidaristas no están obligadas a publicar su información financiera, y por sus características propias no pueden ser comparadas de forma directa con otro tipo de entidades, ya sea comerciales o financieras, públicas o privadas.

#### 4.1.4.4. Dato objetivo

Tal y como se indicó en la sección 4.3, se propone que la administración defina periódicamente los valores objetivo para cada uno de los indicadores propuestos, de tal forma que se pueda llevar un control oportuno de rendimiento y riesgo de la entidad, comparando los resultados reales con los esperados.

En el caso de la propuesta inicial se utilizaron los siguientes criterios para definir los valores objetivo:

1. ROE, ROA y Margen de excedentes brutos: Se utilizó el dato del periodo contable de 15 meses, terminado el 31 de diciembre de 2020, ajustado para que reflejara información en términos anuales, sumando el crecimiento

esperado de la economía para el año 2021, según el programa macroeconómico del BCCR.

2. IAP y Razón de deuda: Se determinó como el equivalente a una razón de deuda de 0,30 aproximadamente, lo cual se puede considerar como conservadora y de riesgo bajo, tomando en cuenta que cuanto más disminuya este indicador, menor será la diferencia entre el ROA y el ROE, y por lo tanto cada vez será más difícil mejorar o incluso mantener el rendimiento del asociado.

En este aspecto es importante recordar que parte importante de la cartera es a largo plazo, relacionada especialmente con operaciones hipotecarias, por lo que se requiere financiarlas con pasivos que también sean de largo plazo para mantener la solidez financiera.

3. TIP: se mantuvo el monto anualizado del periodo anterior, debido a que se espera que las políticas públicas para la reactivación económica mantengan o incluso disminuyan las tasas de interés.
4. Rendimientos promedio de las carteras de crédito y títulos: se tomó la tasa de mercado promedio ya que no se espera que las tasas varíen de forma importante en el futuro cercano, pero fueron multiplicada por un factor de 1,02 para que sea ligeramente superior al mercado, aprovechando la motivación que tienen los asociados de financiarse por medio de la asociación ya que esto repercute directamente en sus excedentes, y que el rendimiento de los títulos se mueva de manera muy similar al mercado.
5. Costo promedio de las obligaciones: Rendimientos promedio de las carteras de crédito y títulos: se tomó la tasa de mercado promedio, ya que no se espera que las tasas varíen de forma importante en el futuro cercano, pero fueron multiplicadas por un factor de 1,02 para que sea ligeramente superior

6. Cobertura de intereses: Se utilizó un valor objetivo de 3, lo cual permite confiar en que aun en escenarios de estrés, se podrá pagar a los acreedores el costo de la deuda, permitiendo en el peor de los casos, negociar la readecuación del capital.
7. EBITDA y Variación de los aportes obrero y patronal: Se mantiene el valor analizado del último cierre contable.
8. Saldo de efectivo y equivalentes y Saldo de los activos productivos, Saldo de los pasivos con costo: no se calcularon valores objetivo ya que su valor nominal sirve principalmente para cuantificar el volumen de los negocios de la entidad.
9. Razón circulante y Porción de activos de corrientes financiados por pasivo a largo plazo: se utiliza el mismo valor del cierre contable pasado.

#### 4.1.4.5 Interpretación

Para cada uno de los indicadores se incluye una breve descripción de cómo se interpreta, con el fin de facilitar su uso, permitiendo a aquellas personas que estén menos familiarizadas con la terminología técnica, poder incluir esta información dentro de sus análisis.

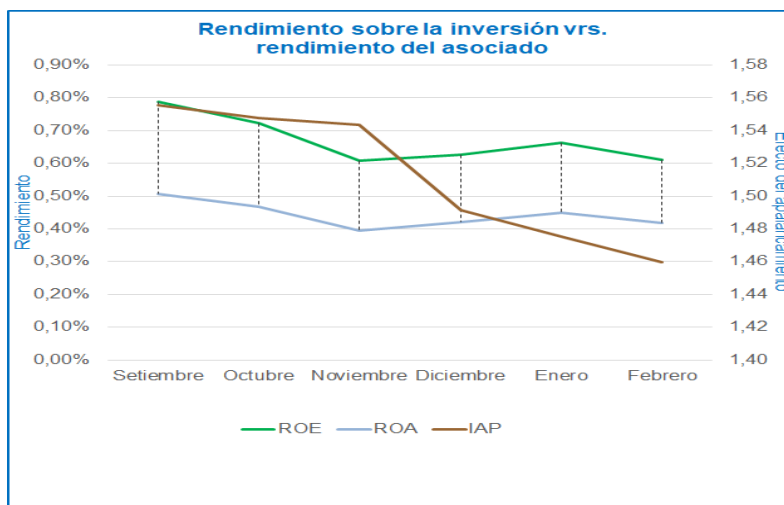
#### 4.1.4.6 Gráficos

Además de los indicadores individuales, se formularon dos gráficos que buscan mostrar en forma visual, las relaciones que se consideran que son las más importantes en términos de rentabilidad.

El Gráfico 6 permite al usuario entender cómo se relaciona el ROE y el ROA con el IAP. De manera coherente con los resultados de los análisis del Capítulo 3 se observa cómo la diferencia entre el ROE y el ROA ha venido disminuyendo en los últimos años, en gran medida, debido a la práctica de amortizar las obligaciones con

entidades financieras tanto como sea posible. Al reducir el apalancamiento inevitablemente se reduce el efecto multiplicador de este en el rendimiento del asociado. De continuar esta tendencia, llegará el punto en que el ROE y el ROA sean prácticamente iguales.

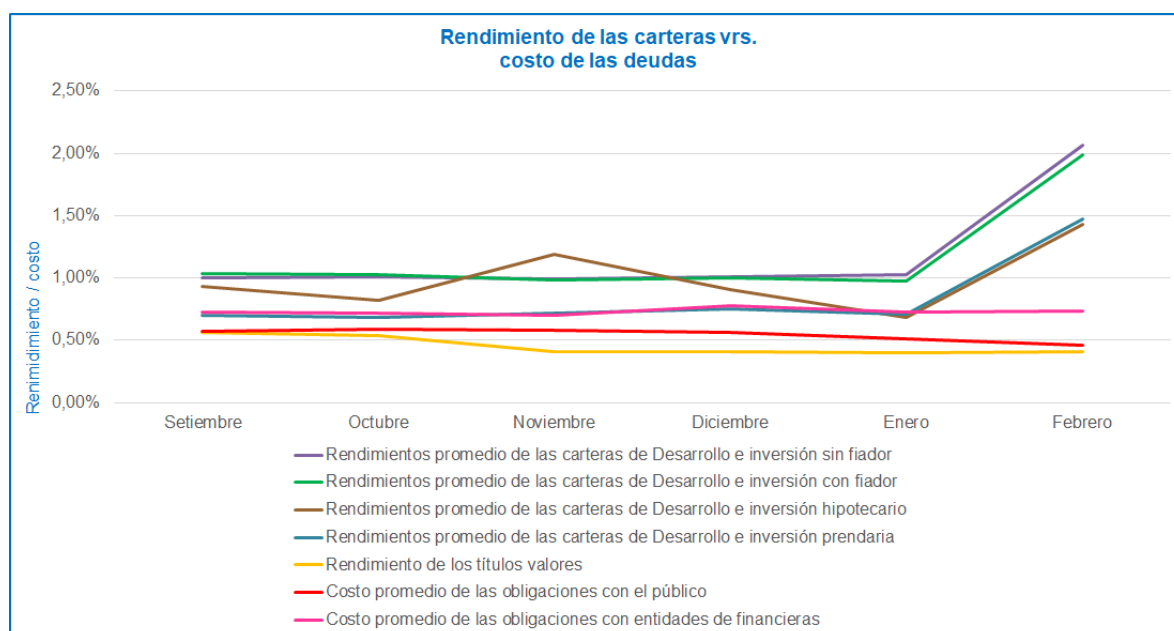
*Gráfico 6 Rendimiento sobre la inversión vrs. rendimiento del asociado*



Fuente: Herramienta propuesta de elaboración propia.

El Gráfico 7 permite visualizar la diferencia entre las tasas de las líneas de crédito más importantes, la de los títulos de valores y las de las deudas de forma directa. Lo anterior con el objetivo de ayudar a los directores a gestionar el margen bruto, y tomar decisiones en cuanto al establecimiento de tasas de interés de la cartera o la necesidad de renegociar las condiciones del financiamiento.

Gráfico 7 Rendimiento de las carteras vrs. costo de las deudas



Fuente: Herramienta propuesta de elaboración propia.

## 4.2 Selección del *software* para la herramienta

El contar con un *software* es de gran importancia a la hora de elaborar una herramienta que permita agilizar las tareas que se realizan en una entidad y, en este caso, en la toma de decisiones gerenciales de una asociación solidarista. Para tales efectos, el proceso de creación de la herramienta inició con una investigación sobre cuál *software* es el más conveniente para la asociación, considerando sus necesidades y los recursos con los que cuenta.

La investigación se basó en la consulta de tres *softwares*: *AppSheet*, *Power BI* y *Microsoft Excel*. A pesar de que la alternativa de confección de la herramienta se basó en las facilidades de *Excel*, a continuación, se hará una reseña de cada *software* y su correspondiente justificación.

### 4.2.1. *AppSheet*

*AppSheet* es una plataforma de desarrollo sin código, es decir, que no se necesita conocer de programación para la creación de aplicaciones. La plataforma forma

parte de *Google Cloud* y fue adquirida por *Google* en enero 2020. Dentro de los beneficios que ofrece la plataforma se encuentran:

1. Utiliza base de datos u hojas de cálculo basadas en la *Nube como lo es drive de Google*.
2. Es funcional para la gestión de proyectos, la gestión de las relaciones con los clientes, las inspecciones de campo y los informes personalizados.
3. Sirve para crear aplicaciones móviles, de *tableta y web*.
4. Utiliza inteligencia artificial.
5. Entre las funciones que pueden integrarse en las aplicaciones se encuentran: captura de imágenes, ubicaciones de registro, escaneo de código de barras, entrega de notificaciones, generación de informes, envío de correo electrónico, creación de paneles, integración de plataformas, aplicación de lógica, entre otros.

A pesar de que la plataforma ofrece una amplia gama de opciones de desarrollo interno dentro de las organizaciones, sin necesidad de vincular de lleno a una unidad de tecnologías. La asociación ya cuenta con el uso de un sistema para el procesamiento de la información contable y qué, para crear una aplicación que integre todo lo relacionado con el ingreso de información y generación de reporte de indicadores, quedaría fuera del alcance de este trabajo. Además, para disfrutar de todas las opciones que ofrece *AppSheet*, la asociación debería contar con una cuenta premium, ya que con la licencia *G Suite Business Annual* que tiene la asociación no le permitiría operativizar la herramienta de manera efectiva.

#### 4.2.2. *Power BI*

Como se mencionó en el apartado anterior, la asociación cuenta con una licencia *G Suite Business Annual*, por lo tanto, la siguiente opción para la confección de la herramienta para la visualización de indicadores fue *Power BI*. Esta plataforma es

un servicio de *Microsoft* como una alternativa para el análisis empresarial basada en inteligencia artificial y en la nube. Dentro de los beneficios que ofrece *Power Bi* se encuentran:

1. Extrae información desde una amplia gama de herramientas (base de datos).
2. Permite optimizar, transformar y combinar datos sin importar la base de datos de donde se extrajo la información.
3. Permite una visualización de los datos interactiva, a través de la confección de estadísticas e informes gerenciales.
4. Opción de informes y estadísticas para dispositivos móviles.
5. Utilización de inteligencia artificial para el análisis de los datos.
6. Forma parte de los servicios que integra el paquete de *Microsoft Office*.

A pesar de que es una plataforma que permitiría a la asociación visualizar indicadores de manera interactiva y por ende, la generación de reportes, la herramienta necesita la presencia de una base de datos, misma que no se cuenta para este trabajo, ya que la empresa utiliza el sistema *CODEAS*, y el contador con base en la información que arroja el sistema, confecciona los estados financieros de la asociación, por lo que no fue factible la utilización de *Power Bi* para la confección de indicadores, su visualización y generación de reporte.

#### 4.2.3. *Microsoft Excel*

Por último, se encuentra *Microsoft Excel*, plataforma que se utilizó para la confección de la herramienta, ya que es una herramienta fácil de usar y se encuentra, también, dentro del paquete de *Microsoft Office*, utilizado en la asociación. Dentro de los beneficios que ofrece *Excel* y que, por lo tanto, se decidió utilizar para efectos de este trabajo, se encuentran:



1. Herramienta que cuenta con la facilidad de realizar cálculos.
2. Permite elaborar tablas con información alfanumérica.
3. Elaboración de gráficas interactivas.
4. Permite visualizar tendencias en una sola celda.
5. Se pueden tener diferentes páginas interrelacionadas en un mismo libro, con fórmulas y celdas fijadas, predeterminadamente.
6. Elaboración y diseño de reportes, combinando diferentes tipos de información.
7. Herramienta fácil de usar y de acceso para la mayoría de interesados.

Dado lo anterior y considerando que la información utilizada por la Gerencia como reporte para presentar ante la Junta Directiva y a los asociados se basa en hojas de *Excel*, se considera esta herramienta la más óptima para continuar con la generación de información clave para la toma de decisión.

Además, los estados financieros son confeccionados por el Contador en una hoja de *Excel*, lo que permitirá a la Gerencia manipular la herramienta de tal manera que solo sea de actualizar los datos de forma mensual, sin complicaciones de trasladar la información a otros sistemas donde se puedan generar problemas que se encuentren fuera del alcance de la gerencia como usuario, así como fuera del objetivo de este trabajo.

#### 4.3. Prueba de la herramienta

Para probar la relevancia de la herramienta para el proceso de toma de decisiones de gerenciales de la asociación, se procedió a realizar análisis de sensibilidad de los dos factores, que en los apartados anteriores se han definido como especialmente

relevantes para su gestión financiera, el índice de apalancamiento financiero y el margen bruto, este último a través de las inversiones en instrumentos financieros.

#### 4.3.1 Sensibilidad del índice de apalancamiento financiero

Para este análisis de sensibilidad se tomó los resultados de la herramienta del mes de febrero 2021 como base, y se procedió a definir cómo se verían afectados los indicadores de las secciones de rentabilidad y apalancamiento del mes, si el IAP variara en  $\pm 0,20$  y  $0,40$ , tal y como se muestra en la Tabla 14.

*Tabla 14 Análisis de sensibilidad del IAP (mensual)*

Indicador	-0,40	-0,20	Base	+0,20	+0,40
<b>Rentabilidad</b>					
ROE	0,55%	0,58%	0,61%	0,64%	0,67%
ROA	0,52%	0,46%	0,42%	0,38%	0,36%
Margen de excedentes brutos	98,69%	84,13%	73,95%	66,40%	60,61%
Rendimiento de los activos productivos	0,78%	0,80%	0,81%	0,82%	0,82%
Costo de la deuda	0,29%	0,66%	0,70%	0,71%	0,71%
<b>Apalancamiento</b>					
IAP	106,00%	126,00%	145,97%	166,00%	186,00%
TIP	0,01%	0,05%	0,05%	0,06%	0,06%

Fuente: Herramienta propuesta de elaboración propia.

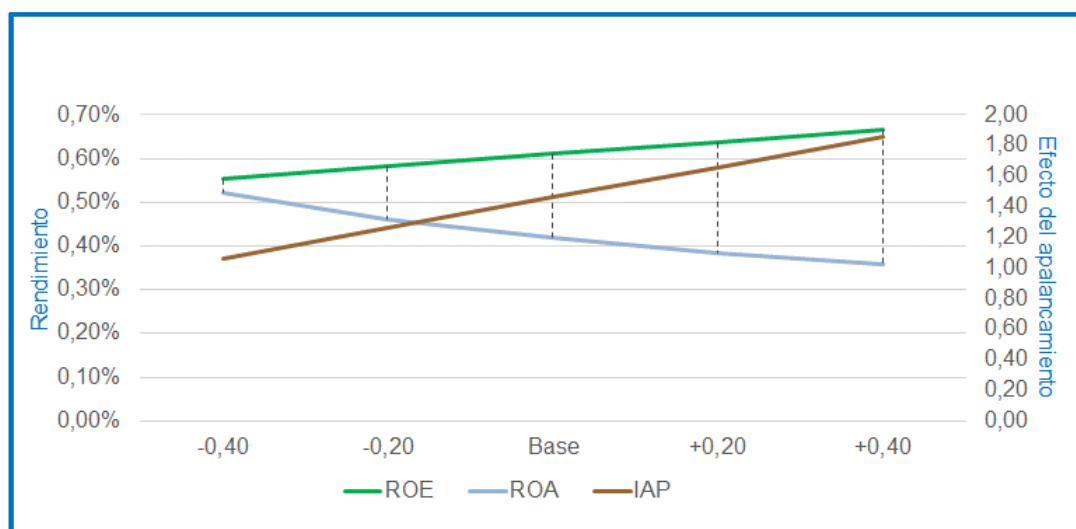
Se eligieron esos montos debido a que, al aumentar el IAP en un 20 % y 40 % se estaría reflejando los valores de los años 2029 y 2018, respectivamente, mostrando la tendencia que traía la entidad antes de la pandemia del Covid 2019. Además, de que disminuir el IAP más de 40 %, resulta un valor muy cercano a 100 % para este índice, minimizando el efecto potenciador del apalancamiento.

Al realizar el ejercicio de sensibilización, para modificar el IAP se aumentó o disminuyó el rubro de los pasivos para lograr el valor objetivo, ya que modificar el patrimonio no es una decisión gerencial, incluyendo en el escenario el costo

financiero de estos pasivos utilizando la misma tasa del escenario base. Asimismo, se aumentó los activos productivos en que teóricamente se invertiría el dinero de este financiamiento, incluyendo también un rendimiento para estos activos, utilizando la misma tasa del escenario base. Todo lo anterior para que el ejercicio fuera objetivo y coherente con la realidad de la administración, evitando sesgos.

Se observa claramente que al aumentar el IAP, el ROA y el margen bruto aumentan debido a que los gastos financieros se reducen, pero el ROE cae, lo cual se puede observar de mejor manera en el Gráfico 8. El cual refleja que al disminuir el IAP el ROE y el ROA se acercan más y más, ya que toda la inversión en activos productivos, es financiada por los asociados, lo cual también implica que la cantidad de estos actos activos es menor y por lo tanto la utilidad en términos nominales se ve reducida.

*Gráfico 8 Rendimiento sobre la inversión vs. rendimiento del asociado  
(sensibilidad del IAP)*



Fuente: Herramienta propuesta de elaboración propia.

En términos anuales se observa que por cada 20 % de aumento en el IAP el ROE aumenta un 0,34 %, lo cual equivale a  $\text{C}\$23.633.504$ , tal u como se muestra en la Tabla 15. Reforzando las conclusiones de los apartados anteriores donde se habla de la importancia de no continuar reduciendo el IAP.

*Tabla 15 Análisis de sensibilidad del IAP (efecto anual)*

	-0,40	-0,20	Base	+0,20	+0,40
ROE (anual)	6,64%	6,98%	7,32%	7,66%	8,00%
Utilidad neta (anual)	₪461 279 318	₪484 932 031	₪508 565 535	₪532 277 727	₪555 970 777

Fuente: Herramienta propuesta de elaboración propia.

#### 4.3.2 Sensibilidad del rendimiento de las inversiones en instrumentos financiero

Al igual que en el caso anterior, se para este análisis de sensibilidad, se tomó los resultados de la herramienta del mes de febrero 2021 como base, y se procedió a determinar cómo se verían afectados los indicadores de las secciones de rentabilidad si el rendimiento de los títulos valores variara en  $\pm 0,175\%$  y  $0,35\%$ , tal y como se muestra en la Tabla 16.

*Tabla 16 Análisis de sensibilidad del rendimiento de los títulos valores (mensual)*

Indicador	Tendencia	-0,35%	-0,175%	Base	+0,175%	+0,35%
<b>Rentabilidad</b>						
ROE		0,53%	0,57%	0,61%	0,65%	0,69%
ROA		0,36%	0,39%	0,42%	0,44%	0,47%
Margen de excedentes brutos		71,96%	72,98%	73,95%	74,81%	75,63%
Rendimiento de los activos productivos		0,75%	0,78%	0,81%	0,84%	0,87%
Costo de la deuda		0,70%	0,70%	0,70%	0,70%	0,70%
<b>Rendimiento de los activos</b>						
Rendimientos promedio de las carteras de Desarrollo e inversión sin fiador		1,02%	1,02%	1,02%	1,02%	1,02%
Rendimientos promedio de las carteras de Desarrollo e inversión con fiador		1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
Rendimientos promedio de las carteras de Desarrollo e inversión hipotecario		0,77%	0,77%	0,77%	0,77%	0,77%
Rendimientos promedio de las carteras de Desarrollo e inversión prendaria		0,76%	0,76%	0,76%	0,76%	0,76%
Rendimiento de los títulos valores		0,05%	0,225%	0,40%	0,575%	0,75%

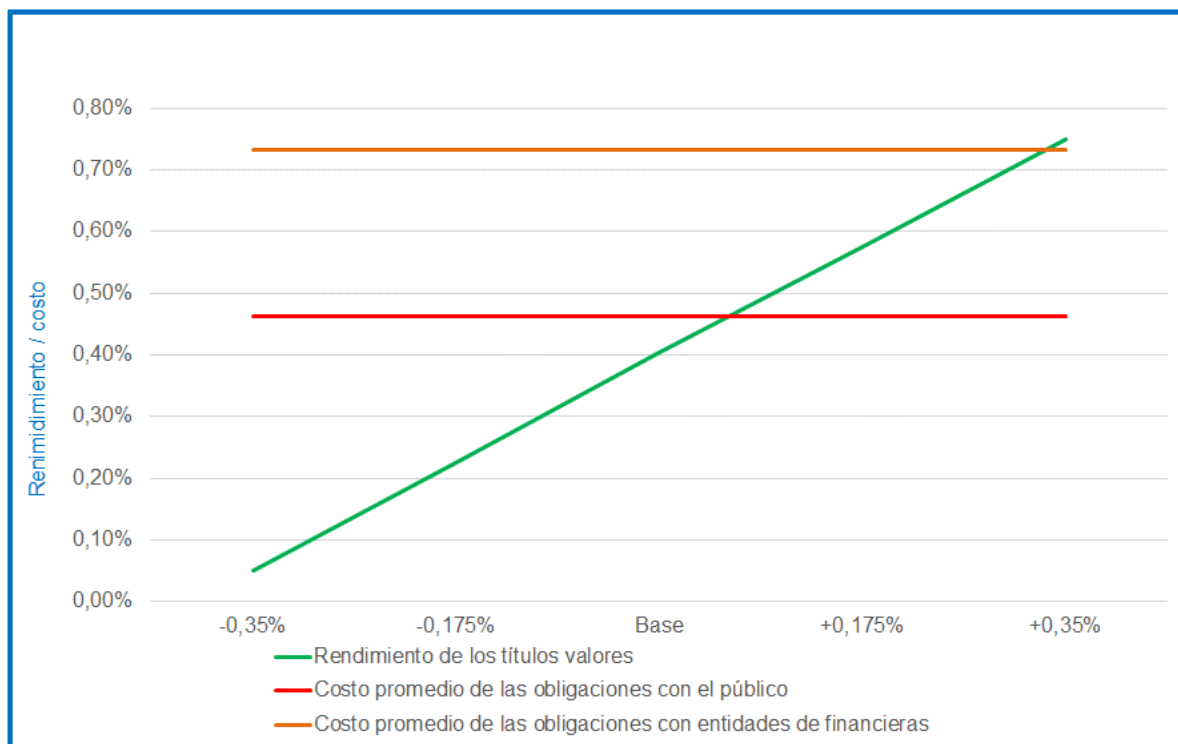
Fuente: Herramienta propuesta de elaboración propia.

Se eligieron esos montos debido a que, al aumentar el rendimiento en un 0,35 % se logra un rendimiento anual que compensa el costo de las obligaciones con el público. Además, de que disminuir el rendimiento en más de 0,35 %, resulta un valor muy cercano a 0 para este índice.

Al realizar el ejercicio de sensibilización, se mantuvo invariable el volumen de activos y pasivos, con el propósito de que los resultados reflejen únicamente el efecto de mejorar este indicador, lo cual se asocia estrechamente con un tema de gestión, por lo que no se toman en cuenta costos adicionales, evitando a la vez sesgos que puedan distorsionar las conclusiones.

Se observa claramente, que al aumentar el rendimiento de las inversiones en instrumento financieros el ROA, el ROE y el margen bruto aumentan debido a que los ingresos financieros aumentan, compensando el costo de las obligaciones con el público, lo cual se puede observar de mejor manera en el Gráfico 9. El cual refleja que al disminuir el IAP el ROE y el ROA se acercan más y más, ya que toda la inversión en activos productivos es financiada por los asociados, lo cual también implica que la cantidad de estos actos activos es menor y por lo tanto la utilidad en términos nominales se ve reducida.

*Gráfico 9 Rendimiento de las inversiones en títulos valores vrs. Costo de las obligaciones (sensibilización de rendimiento de los títulos valores)*



*Fuente: Herramienta propuesta de elaboración propia.*

En términos anuales se observa que por cada 0,175 % de aumento en el rendimiento de los instrumentos financieros, el ROE aumenta un 0,47 %, lo cual equivale a ¢34.482.145, tal como se muestra en la Tabla 17. Reforzando las conclusiones de los apartados anteriores donde se habla de la importancia de no continuar reduciendo el IAP.

*Tabla 17 Análisis de sensibilidad del rendimiento de los títulos valores (efecto anual)*

	-0,35%	-0,175%	Base	+0,175%	+0,35%
<b>ROE (anual)</b>	<b>6,34%</b>	<b>6,83%</b>	<b>7,32%</b>	<b>7,79%</b>	<b>8,27%</b>
<b>Utilidad neta (anual)</b>	<b>¢440 399 680</b>	<b>¢474 083 390</b>	<b>¢508 565 535</b>	<b>¢541 450 915</b>	<b>¢575 134 519</b>

Fuente: Herramienta propuesta de elaboración propia.

#### 4.4. Mantenimiento de la herramienta

Una vez implementada, se espera que el mantenimiento requerido por la herramienta en el corto plazo sea mínimo.

El primer asunto relacionado con mantener la herramienta vigente es mantener actualizados los datos de mercado, de tal forma que estos sigan siendo vigentes y evitando que en lugar de ayudar al análisis más bien induzcan a error.

Posteriormente, se debe tomar en cuenta que el dato del cierre del año 2020 incluye 15 meses, por lo que, para los siguientes años, a la hora de modificar el dato del cierre 2021, se debe modificar la casilla "17" de la hoja de datos para que refleje un periodo de 15 meses.

También se deben revisar y actualizar los datos objetivos de forma anual, para que estos sigan siendo valiosos para medir el cumplimiento de metas de entidad, para lo cual se debe realizar primero, la determinación de tales metas en términos tanto de rendimiento como de riesgo.

A mediano plazo, se recomienda volver a ejecutar los análisis financieros del Capítulo 3, para determinar si los indicadores de la herramienta siguen siendo clave para toma de decisiones, así como si es necesario incluir otros. En caso de que se determine que se identifiquen indicadores que ya no son relevantes, se recomienda ocultarlos en lugar de eliminarlos, ya estos podrían ser insumo de otros y por lo tanto generar errores en el procesamiento.

#### 4.5. Resumen sobre la herramienta

La herramienta está basada en un archivo en *formato Excel*, el cual pretende ser un aliado para apoyar la toma de decisiones en las reuniones mensuales de la Junta Directiva de Aseconfidencial y en complemento a los reportes que ha venido preparando la asociación para tales efectos.

La herramienta ofrece el análisis de los movimientos que mes a mes la información financiera va presentando a partir de los indicadores clave identificados en el capítulo 3 de este trabajo. Por lo tanto, la herramienta permitirá transmitir los resultados del mes, rendir cuentas de su gestión, mostrar los efectos que tuvieron las decisiones pasadas en la mezcla de rendimiento y riesgo de la entidad, así como fundamentar sus recomendaciones en cuanto a los cursos de acción por tomar, a partir de la relación de las diferentes variables.

Su confección está limitada para que se introduzcan ciertos datos que permitirán el llenado automático de los resultados, mismos que se encuentran divididos en seis secciones, a saber: excedentes del periodo, situación financiera, flujo de efectivo, detalle de las carteras, datos de mercado y objetivos.

La parametrización de los resultados se encuentra en una hoja de cálculos oculta, para evitar que el usuario de la herramienta cometa un error y, por ende, dichos resultados se reflejen en la hoja de indicadores.

Los indicadores que contempla la herramienta son:

1. Rentabilidad:

- a. Rendimiento sobre la inversión (ROE)
- b. Rendimiento sobre los activos (ROA)
- c. Margen de excedentes brutos

2. Apalancamiento:

- a. Índice de apalancamiento
- b. Tasa de interés promedio

3. Rendimiento de los activos:

- a. Rendimiento promedio de las carteras de Desarrollo e inversión sin fiador.
- b. Rendimiento promedio de las carteras de Desarrollo e inversión con fiador.
- c. Rendimiento promedio de las carteras de Desarrollo e inversión hipotecario.
- d. Rendimiento promedio de las carteras de Desarrollo e inversión prendaria.
- e. Rendimiento de los títulos valores.



4. Costo de los pasivos:

- a. Costo promedio de las obligaciones con el público.
- b. Costo promedio de las obligaciones con entidades financieras.
- c. Cobertura de intereses.

5. Flujo de efectivo:

- a. EBITDA
- b. Razón cobertura EBITDA y reservas a servicio de deuda
- c. Variación de los aportes obrero y patronales

6. Solidez:

- a. Saldo de efectivo y equivalentes
- b. Saldo de los activos productivos
- c. Saldo de los pasivos con costo
- d. Razón de deuda
- e. Razón circulante
- f. Porción de activos corrientes financiados por pasivos a largo plazo

La información comparativa será para los últimos 6 meses, complementado con dos Gráficos que reflejan la tendencia en dicho periodo.

## Capítulo 5: Conclusiones y recomendaciones

En este capítulo, se procede a presentar las conclusiones y recomendaciones más relevantes, derivadas del trabajo, partiendo de los resultados obtenidos. Lo anterior con el objetivo de brindar un valor agregado a la entidad que no solo le sirva para valorar la implantación o no de la propuesta, sino también con otros que permitan fortalecer su gestión financiera.

### 4.1 Conclusiones

Se ha cumplido el objetivo de este trabajo al haber diseñado una herramienta que se considera adecuada para resumir la información financiera clave que requiere Aseconfidencial, para tomar decisiones gerenciales acertadas y oportunas.

Esta herramienta ha sido formulada de tal forma que también pueda ser utilizada para realizar análisis de sensibilidad, tal y como se hizo en el apartado 4.3 para probar la relevancia de la herramienta.

Al recopilar los aspectos teóricos y conceptuales más relevantes de las asociaciones solidaristas se observó, la toma de decisiones gerenciales y el análisis financiero, se observó una serie de características propias de estas entidades que influyen de manera importante en la determinación de la situación financiera actual de la entidad y que obliga a modificar las técnicas de análisis financiero expuestas en la literatura; entre ellas que el giro de negocio de estas entidades se asemeja más al de una entidad financiera que al de una entidad comercial, pero a la vez que la entidad está legalmente impedida de realizar transacciones meramente comerciales con terceras personas.

Al estudiar la historia, operaciones, entorno y coyuntura actual de Aseconfidencial, permitió entender que sus ingresos provienen principalmente de cuatro líneas de crédito: con fiador, sin fiador, hipotecaria y prendaria, así como que su principal pasivo es la operación de crédito a largo plazo, con una entidad financiera que la asociación ha venido amortizando de forma importante en los últimos años. Al

mismo tiempo que permitió comprender que el apetito de riesgo de la administración es bajo.

Al realizar el análisis financiero de la asociación para los cinco últimos años se logró concluir que:

1. La rentabilidad de la asociación depende principalmente del margen bruto, por lo que es vital gestionar las carteras de crédito y las condiciones de la deuda para lograr que este margen sea lo suficientemente amplio para cumplir con las metas de la asociación.
2. Los activos productivos suelen representar más del 95 % del total de activos de la asociación, reflejando un esfuerzo importante por parte de la administración de maximizar los excedentes de la asociación.
3. Los rendimientos netos de la asociación muestran una tendencia sostenida hacia el alza, demostrando que los esfuerzos se han enfocado en generar valor para los asociados.
4. El nivel de rotación de los activos a corto y largo plazo se han mantenido con el transcurso de los años, por lo que la mejoría en la rentabilidad tiene más que ver con el aumento de los activos productivos que con el rendimiento de estos.
5. Durante los periodos analizados, el rendimiento de las inversiones en instrumentos financieros es menor que el costo de las obligaciones. Sin embargo, la legislación obliga a mantener una reserva legal, estableciendo a la vez las características de los títulos en que esta debe ser invertida, por lo que hay parte de estas inversiones que no se pueden invertir de mejor manera.
6. El efecto de los resultados extraordinarios y el diferencial cambiario son irrelevantes para efectos de análisis financiero.

7. La estructura de capital de la asociación se invirtió durante el periodo de 5 años desde 2015 a 2019, ya que se ha venido disminuyendo la deuda de manera importante, siendo ahora los asociados quienes financian la mayor parte de sus operaciones. Esto ha ocasionado que, si bien el efecto del financiamiento es positivo, este efecto se disminuya al reducirse la importancia relativa de las deudas.
8. Durante todos los años analizados, la asociación cumplió con las reglas de la solidez financiera, según la literatura consultada, ya que una parte importante del activo de largo plazo financiada con patrimonio y el resto con pasivo de largo plazo, y una parte importante del activo de corto plazo financiada con pasivo de largo plazo.
9. De la mano con lo anterior, se observa que el flujo de efectivo de la entidad es prácticamente autosuficiente, gracias al elevado nivel de EBITDA y al constante flujo de efectivo de los aportes de los asociados y su patrón.
10. La entidad se considera solvente, ya que es capaz de cumplir ampliamente con el servicio de su deuda y otras obligaciones.

Por otra parte, se concluye que la Gerencia de Aseconfidencial, cuenta con una participación activa como ente asesor de la Junta Directiva. Sin embargo, no hay una segregación con respecto a la toma de decisiones financieras, debilitando la capacidad de respuesta de la asociación ante oportunidades de negocio u amenazas del entorno.

Se identificó que la asociación no cuenta con sus procesos debidamente documentados, siendo así, el reglamento de crédito el único documento oficial que operativice un proceso en específico.

Se formuló la herramienta en un archivo con formato *Excel de Microsoft*, que permite ser almacenado, usado y compartido sin la necesidad de realizar inversiones

adicionales en *software*. Para lo cual se crearon tres hojas, una de datos que facilite la alimentación de los datos, otra donde se realizan la totalidad de los cálculos y una la última donde se muestran los resultados, de tal forma que puedan ser impresos en una sola hoja de tamaño carta.

Para enriquecer los análisis, se incluyeron datos históricos, datos de mercado, Gráficos de tendencias, datos objetivo e interpretaciones que maximicen el valor de la herramienta, buscando siempre que esta sea lo suficiente clara y concisa para evitar inducir a error a los usuarios.

## 4.2 Recomendaciones

La principal recomendación de este trabajo es implementar la herramienta propuesta. Al observar la información producida para la herramienta con corte a febrero de 2021, se logra verificar que esta es coherente con los resultados del análisis financiero ejecutado en el Capítulo 3, permitiendo hacer un control financiero ágil y oportuno.

Asimismo, se recomienda que la herramienta sea manipulada por la Gerencia de la asociación para que la complemente con los reportes que usualmente ha venido realizando de manera mensual, con el objetivo de potenciar la participación del Gerente como asesor en la toma de decisiones ante la Junta Directa y lograr maximizar los rendimientos para los asociados y con ello, fortalecer la transparencia de la información financiera.

Por su parte, se recomienda desarrollar una estrategia de inversión de títulos valores, de tal forma que se logre formar una cartera cuyo rendimiento sea mayor que el costo de las obligaciones con entidades financieras y con el público. Lo anterior permitirá en primer lugar, mejorar la rentabilidad bruta de la asociación, a la vez que desmotiva el seguir amortizando las deudas de forma acelerada, lo cual ha reducido el efecto positivo del apalancamiento en el rendimiento de los asociados.

Esta estrategia debe estar acompañada de cambios administrativos, como delegar una mayor autoridad en el Administrador, que le permita actuar de forma oportuna para aprovechar oportunidades, al mismo tiempo que se instaure un comité de inversiones conformado por asociados con conocimiento en estos temas que supervise a la gerencia.

Estos cambios administrativos deben estar acompañados de la formulación e implementación de políticas, procedimientos y controles que garanticen razonablemente, que las actuaciones de los órganos de la asociación sean acordes con el riesgo que están dispuestos a aceptar los asociados y los rendimientos que desean. Los cuales deben ser revisados periódicamente para asegurar que sigan siendo relevantes y vigentes.

Se recomienda repetir el análisis financiero del Capítulo 3 de forma periódica, de tal forma que se pueda actualizar la herramienta para que esta continúe brindando valor para la toma de decisiones gerenciales.

Por último, se recomienda hacer un análisis de costo-beneficio de migrar esta herramienta a una aplicación en la nube como lo es por ejemplo *Power BI* y ojalá con interfaz al sistema CODEAS, que permita a los directores obtener información en tiempo real en sus dispositivos móviles, lo cual podría no solo mejorar la capacidad de respuestas de la Asociación, sino que permitiría delegar un mayor grado de decisiones financieras a la Gerencia al mantener un monitoreo constante de las operaciones de la entidad y sus resultados.

## Bibliografía

Altman, E. (2000) Predicting Financial Distress of Companies: Revisiting the Z-Score and Zeta Models. Recuperado de <http://pages.stern.nyu.edu/~ealtman/Zscores.pdf>

Artículo 22 de la sesión 19-96, Consejo Directivo de la SUGEF. Costa Rica. 1996.

Bateman T. y Snell S. (2005). Administración. Un nuevo panorama competitivo. Editorial McGraw-Hill / Interamericana Editores, S.A. de C.V.

Banco Mundial, octubre 2020. El Banco Mundial en Costa Rica. Costa Rica: panorama general. Recuperado de <https://www.bancomundial.org/es/country/costarica/overview>

Comunicado de SUGEF solicitando información financiera a las Asociaciones y Cooperativas de Ahorra y Crédito no reguladas. Costa Rica, 2018.

Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission. Recuperado el 10 de 10 de 2019, de Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission: <https://www.coso.org/Pages/aboutus.aspx>

Código de Trabajo, N°2. (1943). Recuperado de [http://www.pgrweb.go.cr/scij/Busqueda/Normativa/Normas/nrm\\_texto\\_completo.aspx?nValor1=1&nValor2=8045](http://www.pgrweb.go.cr/scij/Busqueda/Normativa/Normas/nrm_texto_completo.aspx?nValor1=1&nValor2=8045)

Colbs, Estudio Legal. (2020). Asociaciones Solidaristas serán reguladas por la SUGEF. Recuperado de <http://www.colbs.legal/es/asociaciones-solidaristas-seran-reguladas-por-la-sugef/>

CONASSIF, Regulación Financiera y Contable Moderna, aplicación de la NIFF 9. Costa Rica, 2020.

CONASOL CR. (s.f). ¿Qué es el solidarismo? Recuperado de <https://conasol.cr/quienes-somos/que-es-solidarismo/>

CONASOL CR (s.f). Beneficios del ahorro en asociaciones solidaristas. Recuperado de <https://conasol.cr/beneficios-de-ahorrar-en-asociaciones-solidaristas/>

Constitución Política de Costa Rica. Asamblea Nacional Constituyente, Costa Rica, 07 de noviembre de 1949.

El Financiero, 2021. Inflación cierra el 2020 con la variación anual más baja de los últimos cuatro años. Recuperado de <https://www.elfinancierocr.com/finanzas/inflacion-cierra-el-2020-con-la-variacion-anual/N2AC4KE22JD5BOUYVHBQFOCSII/story/>

Datos Estadísticos. (s. f.). Ministerio de Trabajo y Seguridad Social. Recuperado 26 de octubre de 2020, de [http://www.mtss.go.cr/elministerio/transparencia/datos\\_abiertos/estadisticas/Datos%20Estadisticos.html](http://www.mtss.go.cr/elministerio/transparencia/datos_abiertos/estadisticas/Datos%20Estadisticos.html)

Delfino, 2020. INEC: Desempleo se disparó 12 puntos y alcanzó 24% al segundo trimestre de 2020. Recuperado de <https://delfino.cr/2020/08/inec-desempleo-se-disparo-12-puntos-y-alcanzo-24-al-segundo-trimestre-de-2020>



Delfino. 2021. 487.675 personas terminaron el 2020 sin trabajo; tasa de desempleo cerró en 20%. Recuperado de <https://delfino.cr/2021/02/487-675-personas-terminaron-el-2020-sin-trabajo-tasa-de-desempleo-cerro-en-20>

El Financiero, 2020. Tipo de cambio continúa su senda al alza y cierra en su valor máximo del año. Recuperado de <https://www.elfinancierocr.com/finanzas/tipo-de-cambio-continua-su-senda-al-alza-y-cierra/3BIYVUJ7DBFENJKNZYTOV7HKEQ/story/#:~:text=Al%20cierre%20de%20este%202020,ubic%C3%B3%20en%20%C2%A2615%2C11>.

Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), 2021. DESEMPLEO NACIONAL ES DE 19,1 %. Recuperado de <https://www.inec.go.cr/noticia/desempleo-nacional-es-de-191>

Kelvin, W.T. y sus modificaciones. Electrical Units of Measurement. Popular Lectures Vol. I, p. 73. 1889.

Ley N°4179 y sus reformas, Ley de Asociaciones Cooperativas. Diario Oficial la Gaceta, San José, Costa Rica, 22 de agosto de 1968.

Ley N°6970 y sus modificaciones, Ley de Asociaciones Solidaristas. Diario Oficial la Gaceta, San José, Costa Rica, 7 de noviembre de 1984.

Ley N°7391, Regulación de Intermediación Financiera de Organizaciones Cooperativas. Diario Oficial la Gaceta, Costa Rica, 1994.

Ley N°7558, Ley Orgánica del Banco Central. Diario Oficial la Gaceta, San José, Costa Rica, 03 de noviembre de 1995.

López, José Pablo. 2019. SCRIESGO rating agency. Regulación en Asociaciones Solidaristas. Recuperado 24 de octubre de 2020, de [https://scriesgo.com/files/publication/222\\_regulacinasociacionessolidaristas.pdf](https://scriesgo.com/files/publication/222_regulacinasociacionessolidaristas.pdf)

Resolución SGF-116-2016, Superintendencia General de Entidades Financieras. Costa Rica, 16 de enero de 2016.

Rodríguez Chaverri, C. (2009). 100 años de Alberto Martén Forjador del Solidarismo. Primera Edición, San José, Costa Rica.

Rodríguez Chaverri, C. (2015). El solidarismo es un gran invento de Costa Rica para el mundo. Recuperado de <https://cambiopolitico.com/el-solidarismo-es-un-gran-invento-de-costa-rica-para-el-mundo/70237/>

Salas Bonilla, T. (2019). Análisis y diagnóstico financiero, enfoque integral. Número Cuatro Ediciones.

Ross, A., Westerfield, R. y Jaffe, J. (2010). Finanzas Corporativas. McGraw-Hill.

Sanabria M. (2007). De los conceptos de administración, gobierno, gerencia, gestión y management: algunos elementos de corte epistemológico y aportes para una mayor comprensión. Revista Universidad & Empresa 6. (13), 155-194.

## Anexos

## Anexo 1: Razones financieras

<b>ÍNDICES DE ESTABILIDAD</b>	<b>Índice de cobertura</b>	<b>1. Razón circulante</b>	$\frac{\text{Activo circulante}}{\text{Pasivo circulante}}$	<b>2. Prueba ácida</b>	$\frac{\text{Activo circulante} - \text{Inventario}}{\text{Pasivo circulante}}$
	<b>índices de endeudamiento</b>	<b>1. Razón de deuda</b>	$\frac{\text{Pasivo total}}{\text{Activo total}}$	<b>2. Índice de endeudamiento</b>	$\frac{\text{Pasivo total}}{\text{Patrimonio}}$
		<b>3. Cobertura de intereses</b>	$\frac{\text{Excedente neto} - \text{gastos financieros totales}}{\text{Gastos financieros totales}}$	<b>4. Índice de exposición neta en moneda extranjera</b>	$\frac{\text{Activo en moneda extranjera}}{\text{Pasivo en moneda extranjera}}$
<b>ÍNDICES DE GESTIÓN</b>	<b>1. Rotación de inventario</b>	$\frac{\text{Costo de ventas}}{\text{Inventario promedio}}$	<b>Periodo medio de inventario</b>	$\frac{\text{Inventario promedio} * 360}{\text{Costo de ventas}}$	
	<b>2. Periodo medio de cobro</b>	$\frac{\text{Cuentas por cobrar} * 360}{\text{Ventas a crédito}}$	<b>3. Periodo medio de pago</b>	$\frac{\text{Cuentas por pagar} * 360}{\text{Compras a crédito}}$	
	<b>4. Rotación de activo circulante</b>	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo circulante}}$	<b>5. Rotación de activo fijo</b>	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo fijo neto}}$	
	<b>6. Rotación de activo a largo plazo</b>	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo a largo plazo}}$	<b>7. Rotación de activo total</b>	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo total}}$	
<b>ÍNDICES DE RENTABILIDAD</b>	<b>1. Margen de utilidad bruta</b>	$\frac{\text{Utilidad bruta}}{\text{Ventas}}$	<b>2. Margen de utilidad de operación</b>	$\frac{\text{Utilidad de operación}}{\text{Ventas}}$	
	<b>3. Margen de utilidad neta</b>	$\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas}}$	<b>4. Rendimiento de operación sobre los activos</b>	$\frac{\text{Utilidad de operación}}{\text{Activo total}}$	
	<b>5. Rendimiento sobre la inversión</b>	$\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Activo total}}$	<b>6. Rendimiento sobre el patrimonio</b>	$\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Patrimonio}}$	

## Anexo 2: Índices de EBITDA

ÍNDICES DE EBITDA	
<b>1. Cobertura EBITDA a carga financiera</b>	$\frac{\text{EBITDA}}{\text{Gastos financieros}}$
<b>2. Cobertura EBITDA a servicio de deuda</b>	$\frac{\text{EBITDA}}{\text{Gastos financieros} + \text{deuda financiera a corto plazo}}$
<b>3. Cobertura EBITDA y reservas a servicio de deuda</b>	$\frac{\text{EBITDA} + \text{efectivo y equivalentes}}{\text{Gastos financieros} + \text{deuda financiera a corto plazo}}$
<b>4. Cobertura EBITDA a obligaciones a corto plazo</b>	$\frac{\text{EBITDA}}{\text{Gastos financieros} + \text{pasivo circulante}}$
<b>5. Cobertura deuda financiera a EBITDA</b>	$\frac{\text{Deuda financiera total}}{\text{EBITDA}}$

### Anexo 3: Composición, funciones y responsabilidades de la Junta Directiva

Miembro de la Junta Directiva	Funciones
<p><b>Presidente</b> Posee atribuciones como director.</p>	<p>1. Representación judicial y extrajudicial de la Asociación con facultades de apoderado generalísimo sin límite de suma, según el artículo 1253 del Código Civil, pudiendo actuar conjunta o separadamente con el vicepresidente, quien también contará con tal representación. Sin embargo, para vender, alquilar, hipotecar o enajenar los bienes de la Asociación, necesita el aval de la Junta Directiva adoptado por mayoría calificada.</p> <p>2. Dirigirá los debates de las sesiones, procurará conservar la ecuanimidad en las discusiones y dará la más amplia libertad a los presentes sin hacer presión alguna sobre ellos, a cuyo fin será el último que emita su voto sobre cualquier asunto en discusión. Llamará al orden por dos veces al asociado o director que se separe del punto de discusión o que use términos inconvenientes u ofensivos en el debate o prolongue su discurso de manera indebida y si no obedeciese, podrá suspenderle el uso de la palabra.</p> <p>3. Elaborar la agenda de reunión ordinaria y extraordinaria de Junta Directiva, así como de las Asambleas Generales.</p> <p>4. Firmará con el secretario las Actas de Asambleas Generales y de la Junta Directiva.</p> <p>5. Convocará a sesión extraordinaria de la Junta Directiva cada vez que lo crea necesario.</p> <p>6. En caso de imposibilidad de asistir a cualquier reunión lo comunicará al vicepresidente o en su defecto a un vocal para que lo sustituya.</p> <p>7. Firmar conjuntamente con el vicepresidente o Tesorero los cheques que se giren contra las cuentas corrientes de la Asociación.</p> <p>8. Convocar a las Asambleas Generales.</p> <p>9. Presentar a la Asamblea Ordinaria Anual informe de las actividades desarrolladas durante el período para el que fue nombrado.</p>
<p><b>Vicepresidente</b> Posee atribuciones como director</p>	<p>1. Aparte de sus atribuciones como director, tiene representación judicial y extrajudicial de la asociación con facultades de apoderado generalísimo sin límites de suma según el artículo 1253 del Código Civil, pudiendo actuar conjunta o separadamente con el presidente. Sin embargo, para vender, alquilar, hipotecar, o enajenar los bienes de la Asociación, necesita el aval de la Junta Directiva adoptado por la mayoría calificadas siguientes atribuciones</p>
<p><b>Secretario</b> Posee atribuciones como director</p>	<p>1. Firmar con el presidente las actas de Asambleas Generales y las Actas Ordinarias, la correspondencia, informes a los</p>

<b>Miembro de la Junta Directiva</b>	<b>Funciones</b>
	<p>asociados, hacer el cómputo de los votos si fuera necesario, en las sesiones de Junta Directiva.</p> <p>2. Tener actualizado el Libro de Actas de Junta Directiva, Asambleas y Registro de Socios. En caso de ausencia temporal lo sustituirá un vocal en las mismas obligaciones y atribuciones.</p>
<p><b>Tesorero</b> Posee atribuciones como director</p>	<p>1. Rendir a la Junta Directiva un informe mensual del ejercicio propio de su cargo.</p> <p>2. Rendir un informe anual a la Asamblea General Ordinaria el cual comprenderá el movimiento fiscal anual de la Tesorería. En este informe, hará todas las observaciones que estimare convenientes en relación con la situación económica de la Asociación.</p> <p>3. Firmar conjuntamente con el presidente o el vicepresidente todos los cheques que se giren contra las cuentas corrientes de la Asociación.</p> <p>4. Otras funciones propias del cargo.</p>
<p><b>Vocales (Tres)</b> Poseen atribuciones como directores</p>	<p>1. Asistir a las sesiones de Junta Directiva y a las Asambleas Generales Ordinarias y Extraordinarias que se convoquen legalmente.</p> <p>2. Sustituir en forma temporal las ausencias definitivas del vicepresidente, secretario y Tesorero.</p> <p>3. Conocer a fondo los Estatutos y Reglamentos de la Asociación, y velar por su fiel cumplimiento.</p> <p>4. Integrar las comisiones de trabajo que sean necesarias, así como rendir un informe sobre la labor de dichas comisiones, en los plazos que para cada caso le señale la Junta Directiva.</p> <p>5. Otras labores propias de su cargo.</p> <p>6. En caso de requerirse, el Vocal I deberá autorizar con su firma, conjuntamente con la del presidente, el Tesorero o la del vicepresidente, los cheques, las transferencias y las órdenes de compra, girados por la Asociación.</p>

### Anexo 4: Funciones y responsabilidades de la Fiscalía

Miembro	Funciones
<b>Fiscalía</b>	<p>1. La inspección y vigilancia de todas las actividades de la Asociación. Deberá inspeccionar todos los estados, balances y liquidaciones que presenta el Tesorero y tendrá amplia libertad para contrastes y comprobaciones de cuentas, arqueos de caja y cuantas revisiones estime necesarias.</p> <p>2. Realizar las inspecciones que considere pertinentes al secretario.</p> <p>3. Informará a la Junta Directiva acerca de cualquier irregularidad que notare. Pedirá al presidente que convoque a Junta Directiva para que esta a su vez convoque a una Asamblea General Ordinaria o Extraordinaria, pero si el presidente se negare, él directamente convocará a la Junta Directiva, y si hubiere negativa de ésta última, convocará a la Asamblea directamente. Si el acusado fuere el presidente, la convocatoria la hará directamente la Fiscalía.</p> <p>4. Otras funciones propias de su cargo. El cargo de Fiscal es incompatible con cualquier otro de la Asociación. El Órgano de Fiscalía deberá rendir un informe anual ante la Asamblea General Ordinaria.</p>

### Anexo 5: Funciones y responsabilidades del personal administrativo

Personal administrativo	Funciones
<b>Gerencia</b>	1. Planear, programar, organizar, dirigir y evaluar el funcionamiento de las áreas o unidades de la asociación solidarista, solucionando los conflictos y situaciones que se puedan presentar para garantizar la buena gestión y cumplimiento de proyectos y responsabilidades
	2. Supervisar y desarrollar a todo el personal administrativo de la asociación solidarista, incluyendo el análisis, la autorización autorizar, y el control de las solicitudes de permisos, vacaciones y otros del personal a cargo
	3. Coordinar y administrar el flujo de caja de la Asociación. Asegurando entre otras cosas, la disponibilidad de recursos para el pago de las obligaciones y presentar propuestas de racionalización de gastos en el marco de las decisiones vigentes y aprobadas por la Junta Directiva.
	4. Revisar y aprobar los Estados Financieros de la Asociación emitidos mensualmente por el contador. Y presentar a la Junta Directiva un reporte mensual de los estados financieros, colocaciones crediticias, mora de la cartera, inclusiones y exclusiones de asociados, flujo de caja proyectado a un año.
	5. Revisar y aprobar, en forma conjunta con un Directivo autorizado, que los pagos de las facturas a proveedores, otras erogaciones, y los desembolsos de los créditos, liquidaciones de ahorros (en cualquier modalidad) y liquidaciones de asociados cuando se jubilan o retiran de la Asociación.
	6. Realizar negociaciones y nuevos convenios con aliados comerciales, considerando las políticas internas, el precio, calidad y beneficios para los asociados, así como dirigir y coordinar ferias, actividades y asambleas que la Asociación decida realizar.
	7. Establecer y conducir las políticas de administración interna que se encuentren aprobadas, incluyendo formular y someter a la aprobación de la JD los manuales, reglamentos, políticas y procedimientos administrativos de la asociación, así como modificaciones necesarias para mantenerlos actualizados.
	8. Realizar, previo acuerdo de la Junta Directiva, los trámites relativos a adquisiciones, arrendamientos, nuevas contrataciones de servicios, productos o personal observando las disposiciones aplicables.
	9. Elaborar y remitir mensualmente a los asociados un boletín informativo referente a los temas relevantes presentados en el mes que antecede.
	10. Coordinar con las entidades bancarias y Puestos de Bolsa, todo lo relacionado con apertura de cuentas corrientes e inversiones. Incluyendo realizar las inversiones necesarias para cumplir con la Reserva de Liquidez establecida por la SUGEF.



Personal administrativo	Funciones
	<p>11. Revisar y aprobar los documentos de formalización de créditos prendarios e hipotecarios que las abogadas y/o notarias externas elaboran, incluyendo revisar y autorizar los avalúos para créditos prendarios e hipotecarios.</p> <p>12. Revisar, analizar y aprobar semanalmente la agenda de los casos a ser conocidos por el Comité de Crédito. Y participar como miembro de tal comité al aprobar o rechazar las solicitudes de crédito que los asociados presentan.</p> <p>13. Monitorear el comportamiento de las tasas de interés pasivas (ahorros a la vista, a tractos y a plazo) en el mercado financiero local y proponer a la Junta Directiva los ajustes correspondientes para su valoración y aprobación.</p> <p>14. Realizar otras funciones o tareas que la Junta Directiva le designe.</p>
<b>Ejecutiva de Negocios</b>	<p>1. Realizar actividades de servicio al cliente de la Asociación: atender solicitudes de los asociados, así como consultas presenciales, llamadas telefónicas o correos electrónicos, incluyendo el recibo de solicitudes de afiliación, desafiliación y coordinar con el Contador para lo que correspondiente a liquidaciones.</p> <p>2. Actualizar diariamente en el drive el archivo de programación de pagos de la Asociación.</p> <p>3. Ingresar las transferencias bancarias referentes a créditos aprobados, ahorro a la vista y pago a proveedores y solicitar aprobación de dichas transferencias a los autorizados.</p> <p>4. Preparar y remitir a la Gerencia el cuadro de cuota a pagar del mes siguiente según las operaciones de la Asociación con el Banco Nacional.</p> <p>5. Redacción y envío de cartas y otro tipo de correspondencia o comunicación por escrito.</p> <p>6. Realizar la coordinación interinstitucional del Fidecomiso (inclusiones y exclusiones).</p> <p>7. Realizar las convocatorias a Asamblea Extraordinaria y Ordinaria u otra reunión que se requiera, así como el apoyo logístico para que dichas reuniones se lleven a cabo cumpliendo los estatutos de la Asociación.</p> <p>8. Realizar trámites ante el INS por reclamos u otras gestiones de los Asociados, relacionados con las pólizas que maneja la Asociación.</p> <p>9. Solicitar al Departamento Financiero de la institución la confirmación del monto de Aporte Patronal de los asociados que se pensionan o renuncian.</p> <p>10. Desplazarse a la institución para participar los segundos y cuartos miércoles de cada en el Stand informativo de la Asociación en conjunto con alguno de los proveedores, así como para recoger firmas de documentos, cuando sea requerido.</p>

Personal administrativo	Funciones
	<p>11. Generar a finales de cada mes el reporte con los vencimientos de certificados del siguiente mes y enviar la semana previa al vencimiento el aviso de vencimiento a cada asociado.</p> <p>12. Actualizar y enviar mensualmente el reporte de las renovaciones y liquidaciones de los Certificados.</p>
<b>Oficinista</b>	<p>1. Realizar actividades de servicio al cliente de la Asociación: atender solicitudes de los asociados, así como consultas presenciales o llamadas telefónicas.</p> <p>2. Revisar y preparar los documentos para tramitar las solicitudes de crédito: realizar la hoja de admisibilidad (resumen y preparación de carpeta en el drive para cada uno de los casos).</p> <p>3. Ingresar en el sistema CODEAS la información pertinente para la respectiva formalización del crédito.</p> <p>4. Controlar, ordenar y realizar el archivo general de documentos y expedientes de la Asociación, según procedimientos de folio y ubicación correspondiente.</p> <p>5. Archivar y ordenar libros legales.</p> <p>6. Digitalizar en Codeas los recibos de los pagos de los préstamos de la Asociación y enviar al correo electrónico del asociado el comprobante de pago.</p> <p>7. Realizar en sistema GTI la facturación de intereses a los ex asociados que mantienen operaciones con Aseconfidencial.</p> <p>8. Administrar y realizar los cierres de caja chica en forma semanal y realizar el reintegro mensual con el reporte de los gastos y coordinar con la secretaria para la emisión del cheque y el reintegro.</p> <p>9. Envío de los estados de cuenta.</p> <p>10. Ingresar nuevas afiliaciones en el sistema.</p> <p>11. Administrar el maestro clientes y asociados, créditos, Productos: ahorros a tractos, de extraordinarios, Previplan.</p> <p>12. Realizar el envío de encuestas de los ahorros a tactos por vencimiento y realizar las liquidaciones y cambios.</p> <p>13. Realizar informes y reportes según se detallan: Informe mensual de los créditos del Fideicomiso con el Banco Nacional de Costa Rica.</p> <p>14. Realizar los reportes para el INS del Sicama, póliza saldos deudores y póliza de vida.</p>

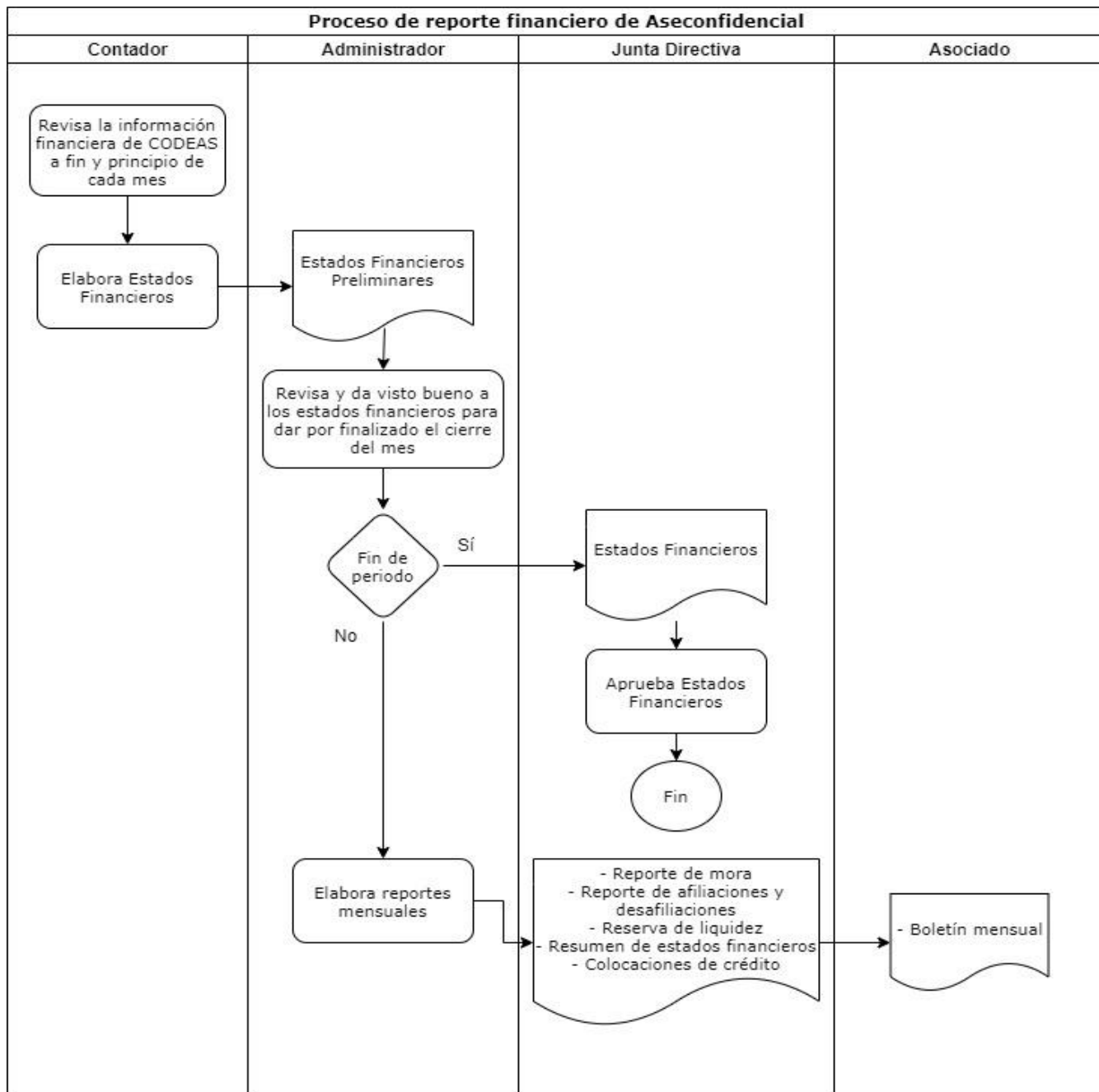
## Anexo 6: Histórico de Estado de Situación Financiera 2015-2019

<b>Estado de Situación Financiera - Aseconfidencial</b>					
<b>Al 30 de setiembre de</b>					
	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>
<b>Activo</b>					
Disponibilidades	¢22 869 548	¢32 575 493	¢132 395 887	¢195 647 991	¢158 613 576
Inversiones en valores	¢1 316 006 050	¢1 789 235 223	¢1 026 133 468	¢983 923 425	¢1 183 612 022
Cartera de crédito	¢8 659 177 368	¢8 593 427 160	¢8 798 491 231	¢9 147 719 359	¢8 960 714 384
Cuentas y productos por cobrar	¢62 520 062	¢39 727 001	¢93 525 763	¢49 026 011	¢52 558 170
Activos disponibles para la venta	¢92 000 000	¢135 846 993	¢174 397 971	¢82 397 971	¢82 397 971
Mobiliario y equipo neto	¢6 492 882	¢8 583 199	¢7 878 548	¢6 916 987	¢6 940 222
Gastos pagados por anticipado	¢1 075 890	¢1 004 067	¢1 797 369	¢3 724 697	¢9 020 314
Activos intangibles	-	-	¢714 934	¢3 458 126	¢7 417 321
<b>Total activos</b>	<b>¢10 160 141 800</b>	<b>¢10 600 399 136</b>	<b>¢10 235 335 171</b>	<b>¢10 472 814 567</b>	<b>¢10 461 273 980</b>
<b>Pasivo y patrimonio</b>					
<b>Pasivo</b>					
Obligaciones con el público	¢1 078 751 398	¢1 351 694 395	¢1 387 946 692	¢1 346 740 339	¢1 188 841 920
Obligaciones con entidades financieras	¢2 865 165 841	¢3 470 610 532	¢3 550 227 226	¢4 317 332 615	¢5 002 909 746
Gastos acumulados por pagar	¢32 091 244	¢15 478 135	¢22 472 433	¢19 036 718	¢15 003 735
Otras cuentas por pagar	¢21 490 380	¢44 013 226	¢50 948 040	¢11 006 175	¢72 458 045
Aportes en custodia	¢55 240 397	¢21 969 253	-	-	-
<b>Total pasivos</b>	<b>¢4 052 739 260</b>	<b>¢4 903 765 541</b>	<b>¢5 011 594 391</b>	<b>¢5 694 115 847</b>	<b>¢6 279 213 446</b>
<b>Patrimonio</b>					
Aporte laboral	¢2 409 836 936	¢2 350 873 172	¢2 133 218 619	¢1 954 866 455	¢1 715 227 319
Aporte patronal	¢3 068 242 058	¢2 830 433 658	¢2 556 985 972	¢2 330 000 258	¢2 064 834 250
Reservas patrimoniales	-	-	-	-	¢12 756 204
Excedentes capitalizados	¢1 597 312	¢1 597 312	¢1 597 312	¢493 832 007	-
Excedentes por distribuir	-	(¢19 890 309)	-	-	-
Excedentes del periodo	¢627 726 234	¢533 619 762	¢531 938 877	-	¢389 242 761
<b>Total patrimonio</b>	<b>¢6 107 402 540</b>	<b>¢5 696 633 595</b>	<b>¢5 223 740 780</b>	<b>¢4 778 698 720</b>	<b>¢4 182 060 534</b>
<b>Total pasivo y patrimonio</b>	<b>¢10 160 141 800</b>	<b>¢10 600 399 136</b>	<b>¢10 235 335 171</b>	<b>¢10 472 814 567</b>	<b>¢10 461 273 980</b>

## Anexo 7: Histórico de Estado de Resultados 2015 - 2019

	Estado de Resultados - Aseconfidencial				
	Por el año terminado el 30 de setiembre de				
	2019	2018	2017	2016	2015
<b>Ingresos financieros</b>					
Por disponibilidades	€11 663	€73 265	€29 399	-	-
Por inversiones en instrumentos financieros	€87 781 632	€65 374 297	€45 735 985	€36 352 638	€13 529 493
Por cartera de crédito	€1 060 397 335	€1 025 386 159	€1 070 122 254	€1 094 202 825	€996 606 502
Por diferencial cambiarios	€115 859	€33 860	€109 916	-	-
Otros ingresos financieros	€14 550 544	€11 955 172	€10 207 957	€14 681 061	-
Total ingresos financieros	€1 162 857 033	€1 102 822 753	€1 126 205 511	€1 145 236 524	€1 010 135 995
<b>Gastos financieros</b>					
Por obligaciones con el público	(€105 347 520)	(€136 146 440)	(€121 710 203)	(€136 266 349)	(€108 041 283)
Por obligaciones con entidades financieras	(€319 415 771)	(€339 030 055)	(€367 085 171)	(€433 900 670)	(€430 852 880)
Por diferencial cambiario	(€51 553)	(€3 525)	(€135 963)	(€46 894)	-
Total gastos financieros	(€424 814 844)	(€475 180 020)	(€488 931 337)	(€570 213 913)	(€538 894 163)
Resultado financiero	€738 042 189	€627 642 733	€637 274 174	€575 022 611	€471 241 832
<b>Otros ingresos de operación</b>					
Otros ingresos de operación	€5 052 045	€11 218 016	€881 619	€38 399 020	€18 739 542
Total otros ingresos de operación	€5 052 045	€11 218 016	€881 619	€38 399 020	€18 739 542
Resultado operacional bruto	€743 094 234	€638 860 749	€638 155 793	€613 421 631	€489 981 374
<b>Gastos administrativos</b>					
Gastos de personal	(€36 132 226)	(€41 383 351)	(€24 179 949)	(€30 078 203)	(€29 731 188)
Gastos de servicios externos	(€24 045 975)	(€21 207 616)	(€36 970 294)	(€40 282 146)	(€30 621 407)
Gastos de movilidad y comunicaciones	(€25 000)	-	(€267 567)	(€16 425)	-
Gastos de infraestructura	(€4 082 762)	(€6 423 563)	(€1 490 415)	(€1 673 587)	(€621 408)
Gastos por incobrables	(€16 966 471)	(€2 430 648)	-	-	-
Gastos generales	(€33 986 820)	(€33 781 457)	(€33 308 691)	(€31 464 768)	(€28 133 965)
Total gastos administrativos	(€115 239 254)	(€105 226 635)	(€96 216 916)	(€103 515 129)	(€89 107 968)
<b>Gastos operativos diversos</b>					
Gastos operativos diversos	(€128 746)	(€14 352)	(€10 000 000)	-	(€123 470)
Total gastos operativos diversos	(€128 746)	(€14 352)	(€10 000 000)	-	(€123 470)
Excedentes del periodo	€627 726 234	€533 619 762	€531 938 877	€509 906 502	€400 749 936

Anexo 8: Proceso de reporte financiero de Aseconfidencial



## Anexo 9: Esquema integral de rentabilidad 2015 - 2019

ROE				
2019	2018	2017	2016	2015
10,28%	9,37%	10,18%	10,67%	9,58%

RSI				
2019	2018	2017	2016	2015
6,18%	5,03%	5,20%	4,87%	3,83%

IAP				
2019	2018	2017	2016	2015
1,66	1,86	1,96	2,19	2,50

MUN				
2019	2018	2017	2016	2015
53,98%	48,39%	47,23%	44,52%	39,67%

RAT				
2019	2018	2017	2016	2015
0,11	0,10	0,11	0,11	0,10

MUO				
2019	2018	2017	2016	2015
53,56%	47,37%	48,04%	41,17%	37,83%

Resultados no operativos				
2019	2018	2017	2016	2015
0,42%	1,02%	-0,81%	3,35%	1,84%

RAC				
2019	2018	2017	2016	2015
0,83	0,61	0,63	0,62	0,49

RLP				
2019	2018	2017	2016	2015
0,13	0,13	0,13	0,13	0,12

MUB				
2019	2018	2017	2016	2015
63,47%	56,91%	56,59%	50,21%	46,65%

Gastos operativos				
2019	2018	2017	2016	2015
9,91%	9,54%	8,54%	9,04%	8,82%

Rotación de la cartera circulante				
2019	2018	2017	2016	2015
2,41	2,30	2,14	1,85	1,56

Rotación de las inversiones circulantes				
2019	2018	2017	2016	2015
1,39	0,88	1,10	1,16	0,85

Cambio en otros activos circulantes				
2019	2018	2017	2016	2015
13,45	15,04	4,95	4,61	4,59

Rotación de la cartera no circulante				
2019	2018	2017	2016	2015
0,14	0,14	0,14	0,13	0,12

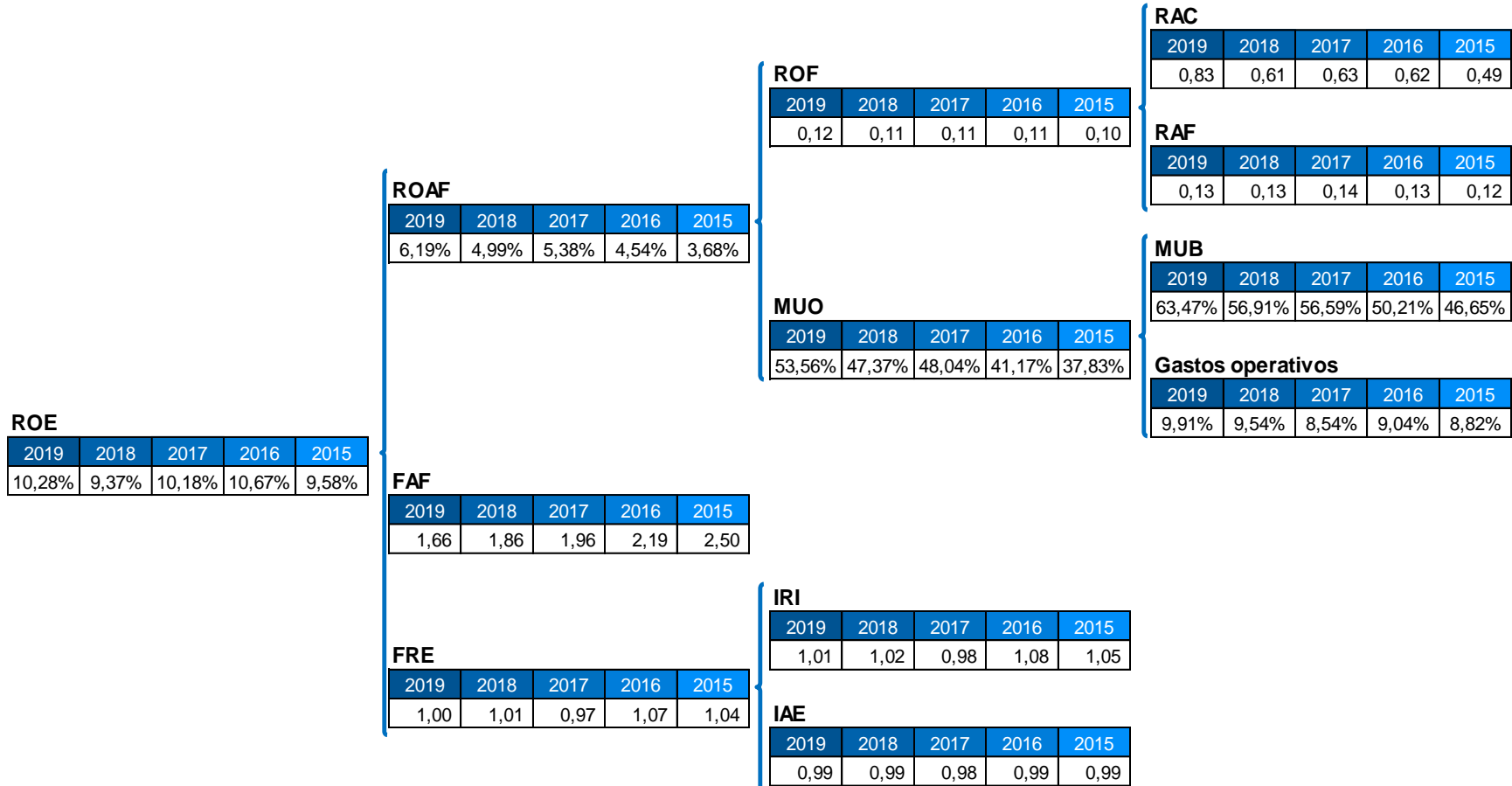
  

Rotación de las inversiones no circulantes				
2019	2018	2017	2016	2015
2,44	2,06	-	-	-

Cambio en otros activos a largo plazo				
2019	2018	2017	2016	2015
11,81	7,64	6,15	12,34	10,44

Anexo 10: Esquema de factores de rentabilidad



## Anexo 11: Estado de fuentes y empleos de fondos 2016 - 2019

Año 2019							
Fuentes				Empleos			
Monto (colones)	Concepto	Importancia relativa individual	Importancia relativa acumulada	Importancia relativa acumulada	Importancia relativa individual	Concepto	Monto (colones)
43 846 993	Disminución de activos disponibles para la venta	2,95%	2,95%	34,56%	34,56%	Excedentes pagados	513 729 453
60 070 404	Disminución de las inversiones en valores a largo plazo	4,04%	6,99%	74,54%	39,99%	Disminución de obligaciones con entidades financieras a largo plazo	594 478 907
413 158 769	Disminución de las inversiones en valores a corto plazo	27,79%	34,78%	75,28%	0,74%	Disminución de obligaciones con entidades financieras a corto plazo	10 965 784
296 772 164	Aportes de asociados	19,96%	54,74%	93,64%	18,36%	Disminución de obligaciones con el público	272 942 997
627 726 234	Excedentes del periodo	42,22%	96,97%	94,04%	0,40%	Disminución de gastos acumulados y otras cuentas por pagar	5 909 737
2 090 317	Depreciaciones y amortizaciones de activos	0,14%	97,11%	98,34%	4,31%	Aumento de la cartera de crédito a largo plazo	64 002 527
33 271 144	Aumento en otros pasivos	2,24%	99,35%	98,46%	0,12%	Aumento de la cartera de crédito a corto plazo	1 747 681
9 705 945	Disminución de efectivo	0,65%	100,00%	98,47%	0,00%	Aumento de gastos diferidos y otros activos	71 823
				100,00%	1,53%	Aumento de cuentas y productos por cobrar	22 793 061
<b>1 486 641 970</b>	<b>Total</b>	<b>100,00%</b>			<b>100,00%</b>	<b>Total</b>	<b>1 486 641 970</b>

<b>Fuentes largo plazo</b>	<b>97,11%</b>	<b>98,34%</b>	<b>Empleos largo plazo</b>
<b>Fuentes corto plazo</b>	<b>2,89%</b>	<b>1,66%</b>	<b>Empleos corto plazo</b>

Año 2018							
Fuentes				Empleos			
Monto (colones)	Concepto	Importancia relativa individual	Importancia relativa acumulada	Importancia relativa acumulada	Importancia relativa individual	Concepto	Monto (colones)
38 550 978	Disminución de activos disponibles para la venta	2,63%	2,63%	36,28%	36,28%	Excedentes pagados	532 627 084
158 189 199	Disminución en la cartera de crédito a largo plazo	10,77%	13,40%	43,13%	6,86%	Disminución de obligaciones con entidades financieras a largo plazo	100 668 996
46 874 872	Disminución en la cartera de crédito a corto plazo	3,19%	16,59%	45,60%	2,47%	Disminución de obligaciones con el público	36 252 297
1 508 236	Disminución de gastos diferidos y otros activos	0,10%	16,69%	47,86%	2,26%	Disminución de gastos acumulados y otras cuentas por pagar	33 131 214
53 798 762	Disminución de cuentas y productos por cobrar	3,66%	20,36%	48,03%	0,17%	Aumento de mobiliario y equipo	2 465 741
491 102 239	Aportes de asociados	33,45%	53,81%	84,57%	36,54%	Aumento de las inversiones en valores a largo plazo	536 553 386
533 619 762	Excedentes del periodo	36,34%	90,15%	100,00%	15,43%	Aumento de las inversiones en valores a corto plazo	226 548 369
1 761 090	Depreciaciones y amortizaciones de activos	0,12%	90,27%				
21 969 253	Aumento en otros pasivos	1,50%	91,77%				
21 052 302	Aumento de obligaciones con entidades financieras a corto plazo	1,43%	93,20%				
99 820 394	Disminución de efectivo	6,80%	100,00%				
<b>1 468 247 087</b>	<b>Total</b>	<b>100,00%</b>			<b>100,00%</b>	<b>Total</b>	<b>1 468 247 087</b>

<b>Fuentes largo plazo</b>	<b>91,77%</b>	<b>84,57%</b>	<b>Empleos largo plazo</b>
<b>Fuentes corto plazo</b>	<b>8,23%</b>	<b>15,43%</b>	<b>Empleos corto plazo</b>



Año 2017							
Fuentes				Empleos			
Monto (colones)	Concepto	Importancia relativa individual	Importancia relativa acumulada	Importancia relativa acumulada	Importancia relativa individual	Concepto	Monto (colones)
257 094 586	Disminución en la cartera de crédito a largo plazo	18,07%	18,07%	33,15%	33,15%	Excedentes pagados	471 507 482
92 133 542	Disminución en la cartera de crédito a corto plazo	6,48%	24,55%	86,79%	53,64%	Disminución de obligaciones con entidades financieras a largo plazo	763 023 168
4 670 520	Disminución de gastos diferidos y otros activos	0,33%	24,88%	87,08%	0,29%	Disminución de obligaciones con entidades financieras a corto plazo	4 082 221
405 337 878	Aportes de asociados	28,50%	53,38%	87,44%	0,36%	Aumento de mobiliario y equipo	5 126 171
531 938 877	Excedentes del periodo	37,40%	90,77%	93,90%	6,47%	Aumento de activos disponibles para la venta	92 000 000
4 164 610	Depreciaciones y amortizaciones de activos	0,29%	91,06%	96,87%	2,97%	Aumento de las inversiones en valores a corto plazo	42 210 043
22 650 367	Aumento de gastos acumulados y otras cuentas por pagar	1,59%	92,66%	100,00%	3,13%	Aumento de cuentas y productos por cobrar	44 499 752
41 206 353	Aumento de obligaciones con el público	2,90%	95,55%				
63 252 104	Disminución de efectivo	4,45%	100,00%				
1 422 448 837	<b>Total</b>	<b>100,00%</b>			<b>100,00%</b>	<b>Total</b>	1 422 448 837

<b>Fuentes largo plazo</b>	<b>91,06%</b>	<b>93,90%</b>	<b>Empleos largo plazo</b>
<b>Fuentes corto plazo</b>	<b>8,94%</b>	<b>6,10%</b>	<b>Empleos corto plazo</b>

Año 2016							
Fuentes				Empleos			
Monto (colones)	Concepto	Importancia relativa individual	Importancia relativa acumulada	Importancia relativa acumulada	Importancia relativa individual	Concepto	Monto (colones)
199 688 597	Disminución de las inversiones en valores a corto plazo	14,02%	14,02%	28,43%	28,43%	Excedentes pagados	405 039 931
28 196 232	Disminución en la cartera de crédito a largo plazo	1,98%	16,00%	29,33%	0,90%	Disminución de reservas patrimoniales	12 756 204
3 532 159	Disminución de gastos diferidos y otros activos	0,25%	16,24%	78,20%	48,88%	Disminución de obligaciones con entidades financieras a largo plazo	696 322 357
9 254 812	Disminución de cuentas y productos por cobrar	0,65%	16,89%	82,25%	4,05%	Disminución de gastos acumulados y otras cuentas por pagar	57 696 212
504 805 144	Aportes de asociados	35,43%	52,33%	82,29%	0,04%	Aumento de mobiliario y equipo	598 173
509 906 502	Excedentes del periodo	35,79%	88,12%	97,40%	15,11%	Aumento de la cartera de crédito a largo plazo	215 201 207
621 408	Depreciaciones y amortizaciones de activos	0,04%	88,16%	100,00%	2,60%	Aumento de efectivo	37 034 415
157 898 419	Aumento de obligaciones con el público	11,08%	99,25%				
10 745 226	Aumento de obligaciones con entidades financieras a corto plazo	0,75%	100,00%				
1 424 648 499	<b>Total</b>	<b>100,00%</b>			<b>100,00%</b>	<b>Total</b>	1 424 648 499

<b>Fuentes largo plazo</b>	<b>88,16%</b>	<b>97,40%</b>	<b>Empleos largo plazo</b>
<b>Fuentes corto plazo</b>	<b>11,84%</b>	<b>2,60%</b>	<b>Empleos corto plazo</b>

## Anexo 12: Análisis horizontal de los estados financieros de Aseconfidencial

Excedentes del periodo				
	Variación interanual relativa			
	2019	2018	2017	2016
Ingresos Financieros	5,44%	(2,08%)	(1,66%)	13,37%
Gastos financieros	(10,60%)	(2,81%)	(14,25%)	5,81%
<b>Excedentes brutos</b>	<b>17,59%</b>	<b>(1,51%)</b>	<b>10,83%</b>	<b>22,02%</b>
Gastos administrativos	9,52%	9,36%	(7,05%)	16,17%
<b>Excedentes de operación</b>	<b>19,22%</b>	<b>(3,45%)</b>	<b>14,75%</b>	<b>23,39%</b>
Otros ingresos y gastos	(56,06%)	(222,87%)	(123,75%)	106,27%
<b>Excedentes netos</b>	<b>17,64%</b>	<b>0,32%</b>	<b>4,32%</b>	<b>27,24%</b>

Situación financiera				
	Variación interanual relativa			
	2019	2018	2017	2016
Disponibilidades	(29,80%)	(75,40%)	(32,33%)	23,35%
Inversiones en valores	(32,98%)	22,08%	4,29%	(16,87%)
Cartera de crédito (porción corriente)	0,36%	(8,90%)	(14,89%)	(4,36%)
Cuentas y productos por cobrar	57,37%	(57,52%)	90,77%	(6,72%)
Gastos diferidos y otros activos corrientes	7,15%	(44,14%)	(51,74%)	(58,71%)
<b>Activo corriente</b>	<b>(22,05%)</b>	<b>1,42%</b>	<b>(3,81%)</b>	<b>(9,74%)</b>
Inversiones en valores	(11,20%)	-	-	-
Cartera de crédito	0,79%	(1,91%)	(3,01%)	2,59%
Activos disponibles para la venta	(32,28%)	(22,11%)	111,65%	-
Mobiliario y equipo neto	(24,35%)	8,94%	13,90%	(0,33%)
Gastos diferidos y otros activos no corrientes	-	(100,00%)	(79,33%)	(53,38%)
<b>Total activo</b>	<b>(4,15%)</b>	<b>3,57%</b>	<b>(2,27%)</b>	<b>0,11%</b>
Obligaciones con el público	(20,19%)	(2,61%)	3,06%	13,28%
Obligaciones con entidades financieras (porción corriente)	(14,54%)	38,73%	(6,99%)	22,53%
Gastos acumulados y otras cuentas por pagar	(9,93%)	(18,97%)	144,39%	(65,65%)
<b>Pasivo corriente</b>	<b>(19,50%)</b>	<b>(1,92%)</b>	<b>5,61%</b>	<b>8,40%</b>
Obligaciones con entidades financieras	(17,51%)	(2,88%)	(17,92%)	(14,05%)
Otros pasivos no corrientes	151,44%	-	-	-
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>(16,42%)</b>	<b>(2,25%)</b>	<b>(17,92%)</b>	<b>(14,05%)</b>
Aportes	5,73%	10,47%	9,46%	13,35%
Reservas	-	-	-	(100,00%)
Excedentes acumulados	22,12%	(3,41%)	8,04%	26,87%
<b>Patrimonio</b>	<b>7,21%</b>	<b>9,05%</b>	<b>9,31%</b>	<b>14,27%</b>
<b>Pasivo y patrimonio</b>	<b>(4,15%)</b>	<b>3,57%</b>	<b>(2,27%)</b>	<b>0,11%</b>

### Anexo 13: Análisis vertical de los estados financieros de Aseconfidencial

<b>Excedentes del periodo</b>				
	Variación interanual relativa			
	2019	2018	2017	2016
Ingresos Financieros	-	-	-	-
Gastos financieros	(15,21%)	(0,75%)	(12,81%)	(6,67%)
<b>Excedentes brutos</b>	<b>11,52%</b>	<b>0,58%</b>	<b>12,70%</b>	<b>7,63%</b>
Gastos administrativos	3,86%	11,68%	(5,48%)	2,46%
<b>Excedentes de operación</b>	<b>13,06%</b>	<b>(1,40%)</b>	<b>16,69%</b>	<b>8,83%</b>
Otros ingresos y gastos	(58,33%)	(225,47%)	(124,15%)	81,94%
<b>Excedentes netos</b>	<b>11,56%</b>	<b>2,44%</b>	<b>6,08%</b>	<b>12,23%</b>

<b>Situación financiera</b>				
	Variación interanual relativa			
	2019	2018	2017	2016
Disponibilidades	(26,75%)	(76,24%)	(30,76%)	23,21%
Inversiones en valores	(30,08%)	17,87%	6,71%	(16,96%)
Cartera de crédito (porción corriente)	4,71%	(12,04%)	(12,91%)	(4,46%)
Cuentas y productos por cobrar	64,19%	(58,99%)	95,19%	(6,82%)
Gastos diferidos y otros activos corrientes	11,80%	(46,06%)	(50,62%)	(58,75%)
<b>Activo corriente</b>	<b>(18,68%)</b>	<b>(2,07%)</b>	<b>(1,58%)</b>	<b>(9,84%)</b>
Inversiones en valores	(7,35%)	-	-	-
Cartera de crédito	5,16%	(5,29%)	(0,76%)	2,48%
Activos disponibles para la venta	(29,34%)	(24,79%)	116,56%	(0,11%)
Mobiliario y equipo neto	(21,08%)	5,19%	16,54%	(0,44%)
Gastos diferidos y otros activos no corrientes	-	(100,00%)	(78,85%)	(53,43%)
<b>Total activo</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Obligaciones con el público	(16,73%)	(5,97%)	5,45%	13,16%
Obligaciones con entidades financieras (porción corriente)	(10,84%)	33,95%	(4,83%)	22,39%
Gastos acumulados y otras cuentas por pagar	(6,03%)	(21,76%)	150,06%	(65,69%)
<b>Pasivo corriente</b>	<b>(16,01%)</b>	<b>(5,30%)</b>	<b>8,06%</b>	<b>8,28%</b>
Obligaciones con entidades financieras	(13,93%)	(6,22%)	(16,01%)	(14,15%)
Otros pasivos no corrientes	162,34%	-	-	-
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>(12,80%)</b>	<b>(5,62%)</b>	<b>(16,01%)</b>	<b>(14,15%)</b>
Aportes	10,31%	6,67%	12,00%	13,23%
Reservas	-	-	-	(100,00%)
Excedentes acumulados	27,41%	(6,74%)	10,55%	26,73%
<b>Patrimonio</b>	<b>11,86%</b>	<b>5,30%</b>	<b>11,85%</b>	<b>14,14%</b>
<b>Pasivo y patrimonio</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

Anexo 14: Hoja de datos de la Herramienta

# Hoja de datos

Excedentes del Periodo	Febrero	Enero	Diciembre	Noviembre	Octubre	Setiembre	Cierre 2020
							15 meses
Ingresos financieros	₡80 291 464	₡88 317 496	₡80 922 849	₡79 311 607	₡85 433 372	₡90 643 582	₡1 321 847 068
Gastos financieros	₡20 918 458	₡22 514 593	₡24 057 770	₡25 343 106	₡26 178 787	₡28 962 514	₡404 350 432
<b>Excedentes brutos</b>	<b>₡59 373 006</b>	<b>₡65 802 903</b>	<b>₡56 865 079</b>	<b>₡53 968 502</b>	<b>₡59 254 586</b>	<b>₡61 681 068</b>	<b>₡917 496 636</b>
Gastos administrativos	₡14 479 242	₡15 470 366	-₡3 540 452	₡9 754 384	₡9 693 525	₡10 252 358	₡152 976 144
<b>Excedentes de operación</b>	<b>₡44 893 764</b>	<b>₡50 332 537</b>	<b>₡60 405 530</b>	<b>₡44 214 117</b>	<b>₡49 561 061</b>	<b>₡51 428 710</b>	<b>₡764 520 492</b>
Otros ingresos (neto de otros gastos)	₡229 785	₡233 833	₡211 628	-₡1 595 386	-₡32 700	₡446 581	₡4 074 217
<b>Excedentes antes de impuestos</b>	<b>₡45 123 549</b>	<b>₡50 566 370</b>	<b>₡60 617 158</b>	<b>₡42 618 731</b>	<b>₡49 528 360</b>	<b>₡51 875 291</b>	<b>₡768 594 709</b>
Impuesto a las ganancias	₡2 743 088	₡4 696 011	₡17 995 865	₡1 525 500	₡1 525 500	₡25 500	₡20 970 366
<b>Excedentes netos</b>	<b>₡42 380 461</b>	<b>₡45 870 359</b>	<b>₡42 621 293</b>	<b>₡41 093 231</b>	<b>₡48 002 860</b>	<b>₡51 849 791</b>	<b>₡747 624 343</b>

Situación Financiera	Febrero	Enero	Diciembre	Noviembre	Octubre	Setiembre	Cierre 2020
Disponibilidades	₡17 405 681	₡104 704 481	₡5 217 669	₡105 898 820	₡20 755 254	₡34 198 831	₡5 217 669
Inversiones en valores	₡1 194 167 713	₡1 230 828 359	₡1 217 566 009	₡1 288 770 265	₡1 266 999 517	₡1 198 808 155	₡1 238 914 384
Cartera de crédito (porción corriente)	₡466 531 580	₡464 114 101	₡467 939 892	₡471 142 562	₡470 059 311	₡471 184 928	₡246 944 538
Cuentas y productos por cobrar	₡50 410 902	₡18 944 802	₡20 196 753	₡23 963 734	₡29 022 009	₡32 013 750	₡44 362 913
Gastos diferidos y otros activos corrientes	₡4 116 019	₡4 608 138	₡4 194 809	₡5 030 011	₡7 837 588	₡7 063 211	₡4 194 810
<b>Activo corriente</b>	<b>₡1 732 631 896</b>	<b>₡1 823 199 882</b>	<b>₡1 715 115 132</b>	<b>₡1 894 805 392</b>	<b>₡1 794 673 679</b>	<b>₡1 743 268 874</b>	<b>₡1 539 634 314</b>
Inversiones en valores	₡409 818 470	₡422 399 793	₡417 848 375	₡442 284 490	₡434 813 132	₡411 410 991	₡396 500 000
Cartera de crédito	₡7 849 539 373	₡7 808 864 528	₡7 873 234 646	₡7 927 120 567	₡7 908 894 531	₡7 927 833 404	₡7 907 079 543
Activos disponibles para la venta	₡144 272 022	₡144 272 022	₡144 272 022	₡144 272 022	₡144 272 022	₡144 272 022	₡144 272 022
Mobiliario y equipo neto	₡4 196 446	₡4 336 866	₡4 477 285	₡4 617 705	₡4 758 125	₡4 898 545	₡4 477 285
Gastos diferidos y otros activos no corrientes	₡0	₡0				₡0	₡0
<b>Total activo</b>	<b>₡10 140 458 207</b>	<b>₡10 203 073 091</b>	<b>₡10 154 947 460</b>	<b>₡10 413 100 176</b>	<b>₡10 287 411 489</b>	<b>₡10 231 683 836</b>	<b>₡9 991 963 164</b>
Obligaciones con el público	₡1 297 889 517	₡1 249 349 242	₡1 173 798 975	₡1 441 102 044	₡1 416 539 906	₡1 404 178 297	₡1 169 338 686
Obligaciones con entidades financieras (porción corriente)	₡74 849 432	₡82 826 824	₡82 946 405	₡93 319 744	₡93 509 704	₡93 707 469	₡82 436 094
Gastos acumulados y otras cuentas por pagar	₡118 069 568	₡67 244 032	₡220 437 296	₡36 193 007	₡30 685 631	₡50 627 861	₡67 755 537
<b>Pasivo corriente</b>	<b>₡1 490 808 517</b>	<b>₡1 399 420 098</b>	<b>₡1 477 182 676</b>	<b>₡1 570 614 794</b>	<b>₡1 540 735 242</b>	<b>₡1 548 513 627</b>	<b>₡1 319 530 317</b>
Obligaciones con entidades financieras	₡1 634 041 718	₡1 808 196 564	₡1 810 807 128	₡2 037 268 008	₡2 041 415 047	₡2 045 732 468	₡1 801 014 902
Otros pasivos no corrientes	₡68 776 484	₡80 038 035	₡58 654 380	₡57 744 046	₡58 348 679	₡60 248 738	₡63 114 668
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>₡1 702 818 202</b>	<b>₡1 888 234 600</b>	<b>₡1 869 461 508</b>	<b>₡2 095 012 055</b>	<b>₡2 099 763 726</b>	<b>₡2 105 981 206</b>	<b>₡1 864 129 570</b>
Aportes	₡6 167 322 129	₡6 120 326 378	₡6 059 081 622	₡6 040 872 966	₡5 980 507 631	₡5 958 786 973	₡6 059 081 622
Excedentes acumulados	₡779 509 359	₡795 092 014	₡749 221 655	₡706 600 362	₡666 404 891	₡618 402 030	₡749 221 655
<b>Patrimonio</b>	<b>₡6 946 831 488</b>	<b>₡6 915 418 393</b>	<b>₡6 808 303 277</b>	<b>₡6 747 473 327</b>	<b>₡6 646 912 521</b>	<b>₡6 577 189 003</b>	<b>₡6 808 303 277</b>
<b>Pasivo y patrimonio</b>	<b>₡10 140 458 207</b>	<b>₡10 203 073 091</b>	<b>₡10 154 947 460</b>	<b>₡10 413 100 176</b>	<b>₡10 287 411 489</b>	<b>₡10 231 683 836</b>	<b>₡9 991 963 164</b>

Flujos de efectivo		Febrero	Enero	Diciembre	Noviembre	Octubre	Setiembre	Cierre 2020
Gastos que no son efectivo (depreciaciones, amortizaciones e incobrables)		₪4 511 923	₪5 903 251	₪4 200 191	₪1 814 345	₪2 989 819	₪3 237 286	₪39 320 595
Aportes obreros y patronales		₪46 995 751	₪61 244 756	₪18 208 656	₪60 365 335	₪21 720 658	₪40 665 092	₪581 002 628
Detalle de las carteras		Febrero	Enero	Diciembre	Noviembre	Octubre	Setiembre	Cierre 2020
Saldo de la Cartera de Desarrollo e Inversión sin fiador		₪1 126 599 132	₪1 151 104 154	₪1 169 865 098	₪1 188 294 933	₪1 194 518 847	₪1 189 195 263	₪1 169 865 098
Ingresos de la Cartera de Desarrollo e Inversión sin fiador		₪11 463 713	₪11 824 751	₪11 813 662	₪11 823 074	₪12 041 245	₪11 908 224	₪194 002 705
Saldo de la Cartera de Desarrollo e Inversión con fiador		₪1 405 695 833	₪1 422 094 874	₪1 385 631 171	₪1 385 659 453	₪1 362 907 003	₪1 372 770 457	₪1 385 631 171
Ingresos de la Cartera de Desarrollo e Inversión con fiador		₪14 057 574	₪13 901 740	₪13 891 879	₪13 614 109	₪14 012 365	₪14 204 862	₪201 858 710
Saldo de la Cartera de Desarrollo e Inversión hipotecario		₪3 875 507 871	₪3 777 503 840	₪3 811 060 093	₪3 807 729 264	₪5 629 744 375	₪5 620 708 454	₪3 811 060 093
Ingresos de la Cartera de Desarrollo e Inversión hipotecario		₪29 651 092	₪25 743 069	₪34 560 096	₪45 176 194	₪46 295 125	₪52 193 458	₪684 746 551
Saldo de la Cartera de Desarrollo e Inversión prendaria		₪205 921 633	₪208 056 780	₪194 281 053	₪189 223 925	₪169 146 009	₪144 750 496	₪194 281 053
Ingresos de la Cartera de Desarrollo e Inversión prendaria		₪1 560 426	₪1 472 891	₪1 455 928	₪1 361 462	₪1 151 342	₪1 011 496	₪16 579 307
Ingresos de los títulos valores		₪6 482 481	₪6 544 462	₪6 611 076	₪7 003 899	₪9 149 377	₪9 126 052	₪94 617 344
Gastos de las obligaciones con el público		₪5 997 367	₪6 396 476	₪6 623 004	₪8 390 302	₪8 288 412	₪7 974 313	₪109 954 274
Gastos de las obligaciones con entidades financieras		₪12 511 689	₪13 660 561	₪14 680 794	₪14 883 897	₪15 262 706	₪15 468 181	₪266 243 130
Datos de mercado		Febrero	Enero	Diciembre	Noviembre	Octubre	Setiembre	Cierre 2020
Tasa activa de capital de trabajo BCR		8,49%	8,49%	8,49%	8,49%	8,49%	8,49%	8,49%
Tasa activa de capital de trabajo BNCR		9,55%	9,55%	9,55%	9,55%	9,55%	9,55%	9,55%
Tasa activa de capital de trabajo BPDC		9,55%	9,55%	9,55%	9,55%	9,55%	9,55%	9,55%
Tasa activa de capital de trabajo Scotiabank		9,55%	9,55%	9,55%	9,55%	9,55%	9,55%	9,55%
Tasa activa de consumo BAC		30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%
Tasa activa de consumo BCR		9,15%	9,15%	9,15%	9,15%	9,15%	9,15%	9,15%
Tasa activa de consumo BNCR		25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%
Tasa activa de consumo BPDC		30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%
Tasa activa de consumo Scotiabank		27,00%	27,00%	27,00%	27,00%	27,00%	27,00%	27,00%
Tasa activa de vehículos BAC		9,50%	9,50%	9,50%	9,50%	9,50%	9,50%	9,50%
Tasa activa de vehículos BCR		8,68%	8,68%	8,68%	8,68%	8,68%	8,68%	8,68%
Tasa activa de vehículos BNCR		9,55%	9,55%	9,55%	9,55%	9,55%	9,55%	9,55%
Tasa activa de vehículos BPDC		9,95%	9,95%	9,95%	9,95%	9,95%	9,95%	9,95%
Tasa activa de vehículos Scotiabank		8,50%	8,50%	8,50%	8,50%	8,50%	8,50%	8,50%
Tasa activa de vivienda BAC		11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%
Tasa activa de vivienda BCR		8,58%	8,58%	8,58%	8,58%	8,58%	8,58%	8,58%
Tasa activa de vivienda BNCR		8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%
Tasa activa de vivienda BPDC		12,75%	12,75%	12,75%	12,75%	12,75%	12,75%	12,75%
Tasa activa de vivienda Scotiabank		13,00%	13,00%	13,00%	13,00%	13,00%	13,00%	13,00%
Tasa pasiva a un año BAC		4,65%	4,65%	4,65%	4,65%	4,65%	4,65%	4,65%
Tasa pasiva a un año BCR		4,65%	4,65%	4,65%	4,65%	4,65%	4,65%	4,65%
Tasa pasiva a un año BNCR		4,65%	4,65%	4,65%	4,65%	4,65%	4,65%	4,65%
Tasa pasiva a un año BPDC		4,31%	4,31%	4,31%	4,31%	4,31%	4,31%	4,31%
Tasa pasiva a un año Scotiabank		4,65%	4,65%	4,65%	4,65%	4,65%	4,65%	4,65%
Tasa de interés de subasta BEM cero cupón		3,16%	3,37%	3,60%	3,70%	4,39%	4,44%	3,67%

Objetivo	Anual	
<b>Rentabilidad</b>		
ROE	10,55%	mínimo
ROA	6,34%	mínimo
Rendimiento de los activos productivos	0,77%	mínimo
Costo de la deuda	0,84%	máximo
Margen de excedentes brutos	63,47%	mínimo
IAP	145,00%	mínimo
TIP	1,06%	máximo
Rendimientos promedio de las carteras de Desarrollo e inversión sin fiador	21,38%	mínimo
Rendimientos promedio de las carteras de Desarrollo e inversión con fiador	21,38%	mínimo
Rendimientos promedio de las carteras de Desarrollo e inversión hipotecario	18,10%	mínimo
Rendimientos promedio de las carteras de Desarrollo e inversión prendaria	9,39%	mínimo
Rendimiento de los títulos valores	5,01%	mínimo
Costo promedio de las obligaciones con el público	8,33%	máximo
Costo promedio de las obligaciones con entidades de financieras	5,43%	máximo
Cobertura de intereses	300,00%	mínimo
<b>Flujo de efectivo</b>		
EBITDA	€79 419 691,33	mínimo
Razón cobertura EBITDA y reservas a servicio de deuda	100,00%	mínimo
Variación de los aportes obrero y patronal	€581 002 628,00	mínimo
<b>Solidez</b>		
Razón de deuda	99,31%	mínimo
Razón circulante	116,68%	mínimo
Porción de activos de corto plazo que son financiados por pasivo a largo plazo	14,30%	mínimo

\*\*\*

## Anexo 15: Hoja de indicadores de la Herramienta

**Asociación Solidarista de Empleados Confidencial**  
**Indicadores financieros**  
**Mes de Febrero 2021**

Indicador	Tendencia	Setiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Enero	Febrero	Cierre 2020	Mercado	Objetivo	Interpretación
<b>Rentabilidad</b>											
ROE		0,79%	0,72%	0,61%	0,63%	0,66%	0,61%	0,73%	-	0,88% mínimo	Rendimiento mensual de los aportes de los asociados.
ROA		0,51%	0,47%	0,39%	0,42%	0,45%	0,42%	0,50%	-	0,53% mínimo	Rendimiento mensual de las inversiones realizadas (Activos).
Margen de excedentes brutos		68,05%	69,36%	68,05%	70,27%	74,51%	73,95%	69,41%	-	63,47% mínimo	Porcentaje de excedentes antes de restar los gastos administrativos, extraordinarios e impuestos.
<b>Apalancamiento</b>											
IAP		155,56%	154,77%	154,33%	149,16%	147,54%	145,97%	146,76%	-	145,00% mínimo	Mide el efecto multiplicador del apalancamiento en el ROE con respecto al ROA.
TIP		0,07%	0,06%	0,06%	0,06%	0,06%	0,05%	0,07%	-	0,09% máximo	Es la tasa de interés promedio las deudas, debe ser menor que el ROA para que el efecto del apalancamiento sea positivo.
<b>Rendimiento de los activos</b>											
Rendimientos promedio de las carteras de Desarrollo e inversión sin fiador		1,00%	1,01%	0,99%	1,01%	1,03%	1,02%	1,11%	1,62%	1,78% mínimo	Rendimiento del mes de la cartera de Desarrollo e Inversión sin fiador.
Rendimientos promedio de las carteras de Desarrollo e inversión con fiador		1,03%	1,03%	0,98%	1,00%	0,98%	1,00%	0,97%	1,62%	1,78% mínimo	Rendimiento del mes de la cartera de Desarrollo e Inversión con fiador.
Rendimientos promedio de las carteras de Desarrollo e inversión hipotecario		0,93%	0,82%	1,19%	0,91%	0,68%	0,77%	1,20%	1,34%	1,51% mínimo	Rendimiento del mes de la cartera de Desarrollo e Inversión hipotecario.
Rendimientos promedio de las carteras de Desarrollo e inversión prendaria		0,70%	0,68%	0,72%	0,75%	0,71%	0,76%	0,57%	0,62%	0,78% mínimo	Rendimiento del mes de los títulos valores
Rendimiento de los títulos valores		0,57%	0,54%	0,40%	0,40%	0,40%	0,40%	0,39%	0,25%	0,42% mínimo	Rendimiento del mes de la cartera de Desarrollo e Inversión prendario.

<b>Costo de los pasivos</b>											
Costo promedio de las obligaciones con el público		0,57%	0,59%	0,58%	0,56%	0,51%	0,46%	0,63%	0,31%	0,69% máximo	Costo porcentual del mes de las obligaciones que se mantienen con entidades financieras.
Costo promedio de las obligaciones con entidades de financieras		0,72%	0,71%	0,70%	0,78%	0,72%	0,73%	0,94%	0,62%	0,45% máximo	Costo porcentual del mes de las obligaciones que se mantienen con el público.
Cobertura de intereses		277,57%	289,32%	274,46%	351,09%	323,56%	314,61%	289,07%	-	300,00% mínimo	Porcentaje que representan los excedentes de los gastos financieros. Capacidad para cubrir la carga financiera.
<b>Flujo de efectivo</b>											
EBITDA		C\$84 049 592	C\$77 171 466	C\$68 250 682	C\$70 879 254	C\$74 288 203	C\$67 810 843	C\$79 419 691	-	C\$6 618 308 mínimo	Utilidad obtenida antes de intereses, impuestos y gastos que no son en efectivo (depreciación y amortización).
Razón cobertura EBITDA y reservas a servicio de deuda		86,26%	88,85%	93,79%	101,00%	104,07%	91,80%	79,92%	-	100,00% mínimo	Porcentaje que representa el EBITDA de las cuotas de las obligaciones (amortización e intereses).
Variación de los aportes obrero y patronal		C\$40 665 092	C\$21 720 658	C\$60 365 335	C\$18 208 656	C\$61 244 756	C\$46 995 751	C\$38 733 509	-	C\$48 416 886 mínimo	Variación de un periodo a otro sobre el saldo de los aportes obrero y patronal.
<b>Solidez</b>											
Saldo de efectivo y equivalentes		C\$1 233 006 986	C\$1 287 754 771	C\$1 394 669 085	C\$1 222 783 678	C\$1 335 532 841	C\$1 211 573 394	C\$1 244 132 053	-	-	Saldo de la cuenta de efectivo y equivalentes.
Saldo de los activos productivos		C\$10 009 237 478	C\$10 080 766 491	C\$10 129 317 884	C\$9 976 588 921	C\$9 926 206 781	C\$9 920 057 136	C\$9 789 438 465	-	-	Suma de los saldos de la cartera de crédito y las inversiones en valores.
Saldo de los pasivos con costo		C\$3 543 618 234	C\$3 551 464 657	C\$3 571 689 795	C\$3 067 552 507	C\$3 140 372 631	C\$3 006 780 667	C\$3 052 789 682	-	-	Suma del saldo de las obligaciones con el público y con entidades financieras.
Razón de deuda		35,72%	35,39%	35,20%	32,96%	32,22%	31,49%	31,86%	-	99,31%	Refleja la porción de los activos totales que han sido financiados con deuda.
Razón circulante		112,58%	116,48%	120,64%	116,11%	130,28%	116,22%	116,68%	-	116,68%	Refleja el porcentaje de los activos corrientes que cubren los pasivos corrientes.
Porción de activos de corrientes financiados por pasivo a largo plazo		11,17%	14,15%	17,11%	13,87%	23,24%	13,96%	14,30%	-	14,30%	Refleja el porcentaje de los activos de corto plazo que han sido financiados con pasivo de no corriente.



