

UNIVERSIDAD DE COSTA RICA  
SISTEMA DE ESTUDIOS DE POSGRADO

**PROPUESTA DE UN MODELO DE TABLERO DE CONTROL PARA LA GESTIÓN  
FINANCIERA EN LA ASOCIACIÓN SOLIDARISTA DE EMPLEADOS DE COSTA RICA**

Trabajo final sometido a la consideración de la Comisión del Programa de Estudios de Posgrado en Administración y Dirección de Empresas, de la Universidad de Costa Rica, para optar por el grado y título de Máster en Administración y Dirección de Empresas con énfasis en Finanzas

SUSTENTANTE

Patrick Robert León

Ciudad Universitaria Rodrigo Facio, Costa Rica

2013

## **Dedicatoria**

A mis padres, por todo el apoyo y el esfuerzo brindado que hacen hoy posible alcanzar esta meta. Agradezco todo el cariño para estas personas que me ayudaron a creer en mis sueños, por motivarme y darme la mano en los momentos difíciles. Gracias a ustedes por siempre.

*Patrick Robert León*

## **Agradecimientos**

Agradezco a Dios, por bendecirme con el don de la vida.

A mi madre, por enseñarme a nunca darme por vencido.

A mi padre, por enseñarme el valor del trabajo y sus frutos.

A mi familia, por brindarme siempre un apoyo incondicional.

A mis amigos, por apoyarme en los momentos difíciles.

A la empresa, por la confianza brindada y abrirme sus puertas.

*Patrick Robert León*

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

---

MBA Manuel Enrique Rovira Ugalde

**Profesor Guía**

---

MBA Manrique Hernández Ramírez

**Lector**

---

MBA Yerlyng Soto Barquero

**Lectora de Empresa**

---

Dr. Aníbal Barquero Chacón

**Director Programa de Posgrado en Administración y Dirección de Empresas**

---

Patrick Robert León

**Sustentante**

## Tabla de Contenidos

Dedicatoria .....	ii
Agradecimientos .....	iii
Resumen .....	vii
Lista de Cuadros.....	viii
Lista de Figuras .....	ix
Lista de Ilustraciones .....	xii
Lista de Abreviaturas .....	xiii
Introducción.....	1
Capítulo I: Ubicación del tema en la perspectiva teórica y contextualización de las asociaciones solidaristas en Costa Rica .....	2
Contextualización del movimiento solidarista en Costa Rica.....	2
Herramientas para el análisis de los estados financieros .....	4
Fundamentos del Cuadro de Mando Integral o “Balance Scorecard” (BSC).....	19
Lineamientos técnicos para la construcción de un tablero de control o “dashboard” ....	23
Capítulo II: Descripción de la ASECR y su plan estratégico.....	29
Descripción de la ASECR .....	29
Estrategia de ASECR .....	44
Capítulo III: Análisis y diagnóstico financiero integral de los estados financieros .....	49
Naturaleza del negocio de ASECR .....	49
Estado de excedentes .....	51

Balance de situación financiera.....	56
Razones e indicadores financieros .....	63
Análisis estructurado de rentabilidad.....	69
Solidez y puntualidad.....	75
Fuentes y empleos.....	81
Flujo de caja .....	83
Punto de equilibrio .....	91
Capítulo IV: Diseño y desarrollo de un modelo de tablero de control para la perspectiva financiera.....	93
Gestión estratégica del desempeño .....	93
Diseño del modelo de tablero de control .....	98
Elementos clave en la implementación .....	106
Capítulo V: Conclusiones y recomendaciones .....	108
Referencias bibliográficas .....	112

## Resumen

Las asociaciones solidaristas son el resultado de varios movimientos sociales impulsados por la doctrina social de la Iglesia durante la segunda mitad del siglo XX en Costa Rica. Corresponden a asociaciones en las cuales el patrón y el obrero aportan un porcentaje mensual de su salario, con el objetivo de crear un fondo de ahorro para el trabajador. Además, cumplen con una función social muy importante, pues promueven el desarrollo integral de sus asociados, fortaleciendo los vínculos y la colaboración solidaria entre los empleados y la empresa.

La Asociación Solidarista de Empleados de Costa Rica, llamada bajo el nombre de fantasía “ASECR” o únicamente Asociación, ha disfrutado de un crecimiento sobresaliente en sus excedentes y en sus cuentas patrimoniales durante los últimos años, producto, principalmente, de una destacable gestión por parte de la Administración en el manejo del riesgo mediante la diversificación de ingresos. La Asociación pone a disposición de sus Asociados dos tipos de solución financiera: líneas de crédito y líneas de ahorro. Dentro de cada solución se destacan productos particulares como el crédito personal y ahorro navideño, cada uno representando más del 50% del volumen en el 2012.

La principal debilidad identificada en la Asociación es la carencia de un plan estratégico que permita articular el camino y los medios para alcanzar la visión en el largo plazo. Los indicadores existentes son limitados, y no ofrecen una visión integral sobre el desempeño financiero de la Asociación. En este sentido, el análisis financiero desarrollado permite profundizar en las áreas más relevantes y ofrecer una visión holística que facilita la toma de decisiones en rubros clave dentro de la perspectiva financiera de una organización de dicha naturaleza. Asimismo, la definición de una dirección estratégica implica la implementación de indicadores clave, los cuales fueron propuestos, según el análisis desarrollado.

Se desarrolló una propuesta de un modelo de tablero de control que consolida los resultados obtenidos en la etapa de análisis y materializa dicho análisis en una herramienta con utilidad práctica para la Administración basada en los principios de los requerimientos de información. Asimismo, se expone, detalladamente, la metodología, limitaciones, alcance y recomendaciones para su implementación definitiva en un futuro cercano, según el estado del arte, adoptado por numerosas empresas de clase mundial en el ámbito de la inteligencia de negocios.

## Lista de Cuadros

Cuadro 1: Ejemplo de definición de la dirección estratégica .....	21
Cuadro 2: Principales indicadores para la perspectiva financiera .....	22
Cuadro 3: Tasa de interés nominal para créditos.....	32
Cuadro 4: Tasa de interés nominal para ahorros .....	37
Cuadro 5: Rendimiento Promedio de Utilidad de Fondos de Inversión en colones .....	43
Cuadro 6: Indicadores financieros y metas ASECR 2012 .....	46
Cuadro 7: Tasas de interés promedio simple ASECR 2012.....	48
Cuadro 8: Razones financieras ASECR.....	68
Cuadro 9: Análisis integral de rentabilidad .....	70
Cuadro 10: Análisis de 7 Factores de Rentabilidad.....	72
Cuadro 11: Composición balance general .....	76
Cuadro 12: Composición porcentual del balance general .....	76
Cuadro 13: Análisis de Fuentes y Empleos 2010-2011.....	81
Cuadro 14: Análisis de Fuentes y Empleos 2011-2012.....	82
Cuadro 15: Análisis de Flujo de Caja ajustado por fuente de financiamiento .....	89
Cuadro 16: Fuentes de financiamiento del flujo después de inversiones .....	90
Cuadro 17: Ejemplo de definición de objetivo secundario .....	95
Cuadro 18: Propuesta de indicadores para un tablero de control.....	97

## Lista de Figuras

Figura 1: Composición de cartera .....	36
Figura 2: Ahorros de asociados .....	39
Figura 3: Evolución Tasa Básica Pasiva en colones .....	42
Figura 4: Evolución Tasa Básica Activa en colones .....	42
Figura 5: Composición de los ingresos .....	51
Figura 6: Composición del gasto.....	52
Figura 7: Cálculo de la utilidad operativa .....	53
Figura 8: Crecimiento de ingresos y gastos .....	54
Figura 9: Porcentaje de excedentes.....	54
Figura 10: Evolución de excedentes .....	55
Figura 11: Evolución de los gastos generales y administrativos (SG&A) .....	55
Figura 12: Crecimiento del activo.....	56
Figura 13: Composición del activo .....	57
Figura 14: Composición del activo en corriente y no corriente .....	57
Figura 15: Estructura Activo 2012.....	58
Figura 16: Detalle estructura del Activo 2012.....	59
Figura 17: Crecimiento de pasivo y patrimonio .....	60
Figura 18: Composición Pasivo y Patrimonio.....	60
Figura 19: Principales cuentas del patrimonio.....	61
Figura 20: Evolución del pasivo y patrimonio.....	62

Figura 21: Estructura pasivo y patrimonio 2012 .....	62
Figura 22: Razones de liquidez.....	64
Figura 23: Razón Rotación de inventario .....	65
Figura 24: Razones financieras de rendimiento .....	65
Figura 25: Razones financieras de rentabilidad .....	66
Figura 26: Razón de índice de eficiencia .....	67
Figura 27: Razones de calidad de cartera.....	67
Figura 28: Cálculo de la rentabilidad financiera sobre el capital (RSC) .....	71
Figura 29: Crecimiento de la rentabilidad sobre la inversión operativa.....	72
Figura 30: Crecimiento del factor de apalancamiento financiero .....	73
Figura 31: Evolución de factor de resultados extra funcionales (FRE) .....	74
Figura 32: Crecimiento de la rentabilidad sobre el capital .....	75
Figura 33: Composición del balance general 2010 .....	77
Figura 34: Composición del balance general 2011 .....	77
Figura 35: Composición del balance general 2012 .....	78
Figura 36: Ciclo total del circulante .....	78
Figura 37: Días financiados a largo plazo .....	79
Figura 38: Saldo neto de liquidez diaria .....	80
Figura 39: Porcentaje de reserva de liquidez .....	80
Figura 40: Flujo de operación antes de CT .....	84
Figura 41: Flujo de la operación luego de cambios en el CT.....	84

Figura 42: Flujo libre de la empresa.....	85
Figura 43: Detalle del flujo de inversiones.....	86
Figura 44: Flujo libre al socio .....	87
Figura 45: Detalle del financiamiento con costo .....	87
Figura 46: Variación neta en efectivo y equivalentes .....	88
Figura 47: Detalle de los flujos patrimoniales .....	89
Figura 48: Punto de equilibrio .....	91
Figura 49: Razón de ingresos sobre el PE.....	92

## **Lista de Ilustraciones**

Ilustración 1: Organigrama de ASECR.....	30
Ilustración 2: Tasa de Excedentes ASECR, 2012 .....	41
Ilustración 3: Modelo de tablero de control en Excel - Vista 1 .....	99
Ilustración 4: Modelo de tablero de control en Excel - Vista 2 .....	100
Ilustración 5: Modelo de tablero de control en Excel - Vista 3 .....	101
Ilustración 6: Modelo de tablero de control en Excel - Vista 4 .....	102
Ilustración 7: Modelo de tablero de control en Excel - Vista 5 .....	103
Ilustración 8: Modelo de tablero de control en Excel - Vista 6 .....	104
Ilustración 9: Modelo de tablero de control en Excel - Vista 7 .....	105

## Lista de Abreviaturas

<b>Abreviatura</b>	<b>Nombre</b>
ASECR	Asociación Solidarista de Empleados de Costa Rica (nombre de fantasía)
BCCR	Banco Central de Costa Rica
BSC	"Balance Scorecard" o Cuadro de Mando Integral
CP	Corto plazo
CT	Capital de trabajo
E	Índice de Endeudamiento
EEFF	Estados financieros
EF	Efecto fiscal
FAF	Factor de apalancamiento financiero
FODA	Fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas
FRE	Factor de resultados extra funcionales
lact Extr	Incidencia de activos extra funcionales
IAP	Incidencia de apalancamiento
IGF	Incidencia de gastos financieros
Ires Ind	Incidencia de resultados atípicos
KPI	"Key performance indicator" o Indicador clave de desempeño
LP	Largo plazo
MVO	Margen de ventas de operación
OIG	Otros ingresos y gastos operativos
PAT	Patrimonio o capital
PE	Punto de equilibrio
PYME	Pequeña y mediana empresa
RAFunc	Rotación del activo funcional
ROA	Rendimiento sobre el activo
ROE	Rendimiento sobre el patrimonio o capital
RSC	Rendimiento sobre el capital o patrimonio
RSIO	Rentabilidad sobre la inversión operativa
RSIT	Rendimiento sobre la inversión total
SAFI	Sociedad Administradora de Fondos de Inversión
SG&A	Gastos generales y administrativos
SUGEF	Superintendencia General de Entidades Financieras
SUGEVAL	Superintendencia General de Valores
T	Tasa de impuesto efectiva
TBA	Tasa básica activa
TBP	Tasa básica pasiva
TI	Tasa de interés
TME	Tendencia media a la exigibilidad
TML	Tendencia media a la liquidez

## Introducción

El presente trabajo corresponde a un proyecto de graduación en el área de finanzas para una importante asociación solidarista en el entorno costarricense. El contenido del proyecto contempla la presentación de un marco teórico, un análisis financiero integral y una propuesta para el diseño de un tablero de control, sin dejar de lado la respectiva sección de conclusiones y recomendaciones.

La principal limitante del proyecto es su necesidad de mantener la confidencialidad sobre cierta información estratégica que la Junta Directiva considera como información sensible. Ante tal panorama, se utilizará el nombre de fantasía “ASECR” o Asociación Solidarista de Empleados de Costa Rica, para salvaguardar los intereses estratégicos de la organización.

Durante los últimos años, ASECR ha demostrado un crecimiento sobresaliente en su cuenta de patrimonio y excedentes, situación que, en general, se valora de forma positiva por sus asociados. Sin embargo, a raíz de su rápido crecimiento nace la necesidad de continuar generando un retorno justo para sus asociados, generando un rendimiento por encima del costo de oportunidad de los recursos. Ante este panorama, La Junta Directiva de la ASECR encuentra la necesidad de disponer de información financiera y herramientas de análisis oportunas que permitan la toma de decisiones eficaces y alerten sobre los posibles riesgos que transita la Asociación.

A razón de la necesidad anteriormente planteada, se propone el proyecto de diseñar un tablero de indicadores financieros para el control y la visualización integral del comportamiento de las variables financieras claves para mejorar la gestión de la ASECR.

El tema del análisis financiero y su relación con los tableros de control ofrece una perspectiva investigativa muy interesante, pues la combinación de ambos elementos puede llegar a ser una tarea compleja. La información financiera es muy útil cuando se presenta de la manera correcta y los tableros de control son ventajosos cuando poseen los requerimientos de información correctos. En dicho sentido, el proyecto pretende definir y establecer los requerimientos de información que la organización necesita para su operación. Además, se investigará el estado del arte y las tendencias actuales en cuanto al diseño de tableros de control para la perspectiva financiera de una organización.

## **Capítulo I: Ubicación del tema en la perspectiva teórica y contextualización de las asociaciones solidaristas en Costa Rica**

### **Contextualización del movimiento solidarista en Costa Rica<sup>1</sup>**

El solidarismo es un sistema que fomenta la producción, democratiza el capital y satisface las aspiraciones o necesidades de empresarios y trabajadores. Su filosofía es contraria a la lucha de clases. 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.

El solidarismo costarricense tiene su origen en una costarricense, basada en el concepto de solidaridad que señala la doctrina social de la Iglesia. En Costa Rica, tuvo como antecedentes las reformas sociales de los años 1940-1943. Su fundador fue el abogado y economista costarricense Lic. Alberto Martén Chavarría. Inició en el año 1947 como una solución a los problemas obrero-patronales que se produjeron con la promulgación del Código de Trabajo. Posteriormente, la idea evolucionó y se intentó llevar al campo político con la creación del partido Acción Solidarista, que, en 1962, presentó papeleta para diputados.

Posteriormente, en 1949, estableció las bases filosóficas del movimiento, esto permitió su desarrollo sobre principios firmes y estables.

El mérito del Lic. Martén Chavarría está en haber ideado una fórmula para que la solidaridad pudiera encontrar una vía de realización dentro de la empresa. El Plan Martén, como se le conoció inicialmente, consiste en un Plan de Ahorro. Los recursos de la asociación solidarista provienen de dos fuentes principales: el ahorro mensual de los trabajadores que, según la Ley, puede ser entre el 3 y el 5 por ciento, y un aporte mensual de la empresa, cuyo porcentaje se pacta entre esta y los trabajadores.

---

<sup>1</sup> Basado en: “*La Historia del Solidarismo en Costa Rica*”. Ministerio de Hacienda, Costa Rica (2010).

El aporte de la empresa no es una donación, sino que corresponde a un adelanto sobre la cesantía del trabajador, que se le entrega a este junto con el ahorro y el respectivo rendimiento una vez que deje la empresa.

Se forma así un Fondo de Ahorro, a nombre de los trabajadores, quienes lo administran por medio de una Directiva para brindarles todo un plan donde su desarrollo económico, social y espiritual fomente empresarios que manejen sus ahorros de la mejor manera posible y, además, tengan acceso a préstamos y beneficios varios.

Cuando algún empleado deja la empresa voluntariamente o por despido, se le da inmediatamente el Fondo de Ahorro Acumulado a su nombre, constituido por sus ahorros y el del patrono.

De 1972 a 1982, el Movimiento Solidarista pasó de 12 asociaciones a varios centenares. Especialmente de 1978 en adelante, el Movimiento se extendió del Valle Central a la zona atlántica, el Pacífico Sur y al norte del país. Se ha trasladado del sector industrial y comercial al agrícola, del sector privado al público, y de Costa Rica que fue el primer país que lo impulsó y puso en práctica, a El Salvador, Guatemala, Nicaragua, Honduras, Colombia y Venezuela. La promulgación de la Ley de Asociaciones Solidaristas en 1984, le ha dado al solidarismo los mismos derechos y prerrogativas legales de los otros movimientos sociales como el cooperativismo y el sindicalismo democrático.

Actualmente, las Asociaciones Solidaristas en Costa Rica se rigen por la Ley de Asociaciones Solidaristas N° 6970 y su respectivo Reglamento.

## Herramientas para el análisis de los estados financieros

El análisis de estados financieros es producto de la aplicación de un conjunto de técnicas utilizadas para diagnosticar la situación y perspectivas de la empresa para poder tomar decisiones adecuadas. De esta forma, desde una perspectiva interna, la dirección de la empresa puede ir tomando las decisiones que corrijan los puntos débiles que pueden amenazar su futuro, al mismo tiempo, que se obtiene provecho de los puntos fuertes para que la empresa alcance sus objetivos (Amat, 2008).

El análisis financiero permite definir objetivos, metas y planes, así como evaluar su desempeño en áreas clave de la administración. El análisis financiero posee la finalidad de calificar la gestión y el grado de éxito alcanzado por la empresa. Las áreas más importantes cubiertas por el análisis financiero son las siguientes (Salas, 2012):

- Posición de liquidez y flujo de efectivo
- Nivel y efecto del endeudamiento (apalancamiento financiero)
- Financiamiento y estructura de capital
- Rendimiento de inversiones de capital
- Manejo y eficiencia de inversiones en activo circulante
- Márgenes de utilidad y estructura de costos y gastos
- Rentabilidad del patrimonio
- Cumplimiento de planes, presupuestos y estándares
- Solidez de la estructura del balance y posición financiera
- Evaluación del riesgo operativo y sus efectos

El balance general es el estado que muestra el conjunto de inversiones que ha efectuado una empresa a una fecha determinada y la forma en que han sido financiadas estas inversiones con fuentes de deuda y patrimonio. El estado de resultados muestra las corrientes de ingresos, costos y gastos y los diferentes grados de utilidad dentro de un periodo determinado. El estado de fondos o flujos de efectivo muestra las diferentes fuentes de financiamiento, sus destinos y sus aplicaciones dentro de un periodo determinado. Por último, el estado de cambios en el patrimonio refleja las variaciones en las diferentes partidas que conforman el capital contable (Salas, 2012).

### Análisis horizontal

Consiste en comparar los estados financieros de dos o más periodos y obtener las variaciones absolutas y relativas, con el propósito de identificar los cambios y tendencias que experimentan las partidas en el transcurso del tiempo.

También, permite comparar las variaciones entre las partidas de los estados, para identificar efectos favorables y desfavorables en los resultados y en la posición final de la empresa.

### Análisis vertical

Consiste en expresar un estado financiero en forma porcentual con base en las ventas o activos totales, con el objetivo de analizar la estructura, composición e importancia relativa de las partidas dentro de un periodo.

Resulta útil comparar los estados verticales de dos o más periodos, para identificar los cambios en la estructura y en las partidas, con sus efectos en los resultados y posición final de la empresa.

### Razones financieras

El análisis de las razones de los estados financieros de una empresa es importante para los accionistas, acreedores y la administración de la empresa. El análisis de razones incluye métodos de cálculo e interpretación de las razones financieras para analizar y supervisar el rendimiento, liquidez, solvencia, apalancamiento y uso de los activos de la empresa (Gitman, 2007).

#### 1. Razones de liquidez

1.1. Razón circulante: mide la capacidad de cobertura de los activos circulantes a las obligaciones de largo plazo.

$$\text{Razón circulante} = \frac{\text{Activo circulante}}{\text{Pasivo circulante}} \quad \text{(Ecuación 1)}$$

1.2. Prueba del ácido: mide la capacidad de cobertura de los activos más líquidos a las obligaciones de corto plazo.

$$\text{Prueba del ácido} = \frac{\text{Activo circulante} - \text{Inventario}}{\text{Pasivo circulante}} \quad \text{(Ecuación 2)}$$

1.3. Razón de tesorería: porcentaje en que los activos de máxima liquidez y disponibilidad cubren las obligaciones de corto plazo.

$$\text{Razón de tesorería} = \frac{\text{Efectivo} + \text{Inversioens transitorias}}{\text{Pasivo Ciriculante}} \quad \text{(Ecuación 3)}$$

## 2. Razones de actividad y eficiencia

2.1. Rotación de inventario: indica la cantidad de veces que se vende el inventario en un periodo.

$$\text{Rotación de inventario} = \frac{\text{Costo de mercadería vendida}}{\text{Inventario promedio}} \quad \text{(Ecuación 4)}$$

2.2. Periodo medio de inventario: cantidad de días que tarda la empresa en vender su inventario o convertirlo en efectivos y cuentas por cobrar.

$$\text{Periodo medio de inventario} = \frac{\text{Inventario promedio} \times 360}{\text{Costo de mercadería vendida}} \quad \text{(Ecuación 5)}$$

2.3. Periodo medio de cobro: número de días que tarda la empresa para cobrar sus ventas a crédito o convertir sus cuentas por cobrar en efectivo.

$$\text{Periodo medio de cobro} = \frac{\text{Cuentas por cobrar} \times 360}{\text{Ventas a crédito}} \quad \text{(Ecuación 6)}$$

2.4. Periodo medio de pago: número de días que tarda la empresa para cancelar sus cuentas por pagar a proveedores comerciales.

$$\text{Periodo medio de pago} = \frac{\text{Cuentas por pagar} \times 360}{\text{Compras a crédito}} \quad \text{(Ecuación 7)}$$

2.5. Rotación de activo circulante: mide la capacidad del activo circulante para generar ventas.

$$\text{Rotación de activo circulante} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo circulante}} \quad \text{(Ecuación 8)}$$

2.6. Rotación de activo fijo: mide la capacidad del activo fijo para generar ventas.

$$\text{Rotación de activo fijo} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo fijo}} \quad \text{(Ecuación 9)}$$

2.7. Rotación de activo total: mide la capacidad del activo para generar ventas.

$$\text{Rotación de activo} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo}} \text{ (Ecuación 10)}$$

### 3. Razones de endeudamiento

3.1. Razón de la deuda: muestra el peso del financiamiento de los recursos aportados por los acreedores en relación con el activo total.

$$\text{Razón de la deuda} = \frac{\text{Pasivo total}}{\text{Activo total}} \text{ (Ecuación 11)}$$

3.2. Índice de endeudamiento: muestra el financiamiento de los recursos aportados por los acreedores en relación con los recursos de los accionistas.

$$\text{Índice de endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo total}}{\text{Patrimonio}} \text{ (Ecuación 12)}$$

3.3. Índice de apalancamiento: Muestra cuántas veces cubre el activo al capital, cuyo exceso mayor a uno lo aporta el pasivo.

$$\text{Índice de apalancamiento} = \frac{\text{Activo total}}{\text{Patrimonio}} \text{ (Ecuación 13)}$$

3.4. Cobertura de intereses: muestra cuántas veces la utilidad de la operación cubre el gasto por intereses.

$$\text{Cobertura por intereses} = \frac{\text{Utilidad de la operación}}{\text{Gastos financieros}} \text{ (Ecuación 14)}$$

3.5. Índice capital a activo fijo: indica que porcentaje del activo fijo de largo plazo ha sido financiado con capital propio.

$$\text{Índice de capital a activo} = \frac{\text{Patrimonio}}{\text{Activo fijo}} \text{ (Ecuación 15)}$$

### 4. Índices de rentabilidad

4.1. Margen de utilidad bruta: muestra el margen de utilidad obtenido después de cubrir el costo de ventas directo o costo de producción.

$$\text{Margen de utilidad bruta} = \frac{\text{Utilidad bruta}}{\text{Ventas}} \text{ (Ecuación 16)}$$

4.2. Margen de utilidad operativa: muestra el margen de utilidad obtenido sobre la operación directa y normal de la empresa, antes de gastos financieros, indirectos e impuestos.

$$\text{Margen de utilidad operativa} = \frac{\text{Utilidad operativa}}{\text{Ventas}} \text{ (Ecuación 17)}$$

4.3. Margen de utilidad neta: muestra el margen de utilidad neta final sobre ventas.

$$\text{Margen de utilidad neta} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas}} \text{ (Ecuación 18)}$$

4.4. Rentabilidad sobre la inversión de operación: generación de utilidad operativa por parte del activo total invertido, independientemente del financiamiento.

$$RSIO = \frac{\text{Utilidad de operación}}{\text{Activo total}} \text{ (Ecuación 19)}$$

4.5. Rentabilidad sobre la inversión total: generación de utilidad neta por parte del activo total.

$$RSIT = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Activo total}} \text{ (Ecuación 20)}$$

4.6. Rentabilidad sobre capital o patrimonio (RSC): generación de utilidad neta sobre el capital social de los accionistas.

$$RSC = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Patrimonio}} \text{ (Ecuación 21)}$$

### Análisis de la rentabilidad

El análisis integral consiste en establecer una metodología que permita relacionar las áreas financieras y determinar sus conexiones de causa y efecto completas.

La evaluación integral de los rendimientos de una empresa debe construir un modelo práctico, que identifique desde los orígenes de la rentabilidad hasta sus efectos finales, ordenados, según su tipo de influencia.

Dentro de este contexto se ha desarrollado un esquema integral de rentabilidad, que permite identificar sus causas originales y toda la gama de efectos que producen cambios en los rendimientos finales de una empresa.

Las fórmulas de Du Pont de análisis financiero constituyen el punto de partida del análisis integral, ya que muestran las grandes áreas proveedoras de rentabilidad en una empresa, cuya primera fórmula es la siguiente (Salas, 2012):

$$\frac{\text{Util.Operación}}{\text{Activo Total}} = \frac{\text{Util.Operación}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo total}} \quad \text{(Ecuación 22)}$$

Esta primera fórmula Du Pont expresa que el rendimiento operativo sobre el activo proviene de combinar el margen de ventas de operación con la rotación del activo total.

El margen de ventas operativo mide el porcentaje de utilidad obtenido sobre las ventas, mientras que la rotación muestra la capacidad generadora de ventas por parte del activo.

Por lo tanto, si se el volumen de ventas producido por el activo con el margen de utilidad generado sobre esas ventas, se obtiene el rendimiento de operación sobre el activo.

La segunda fórmula Du Pont expresa lo siguiente:

$$\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Capital total}} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Capital total}} \quad \text{(Ecuación 23)}$$

Esta segunda fórmula ha sido cuestionada en vista de la ambigüedad que presenta el factor Rotación del Capital, ya que el capital no genera las ventas. El capital es una fuente parcial de financiamiento del activo que es el encargado de generar las ventas (Salas, 2012).

La tercera fórmula Du Pont expresa que la rentabilidad sobre el patrimonio resulta de multiplicar el rendimiento sobre el activo total con un factor que mide nivel de pasivos utilizados.

Combinando la primera y tercera fórmula Du Pont se obtiene una fórmula ampliada de tres factores componentes de la rentabilidad:

$$\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Capital total}} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo total}} \times \frac{\text{Activo total}}{\text{Capital total}} \quad \text{(Ecuación 24)}$$

Esta fórmula indica que la rentabilidad del capital proviene de combinar tres factores: margen de ventas, rotación de activos y nivel de endeudamiento, los cuales conforman las tres áreas generales de rentabilidad de toda empresa.

La anterior fórmula toma el nivel de endeudamiento como un factor generador de rentabilidad; sin embargo, el aumento del pasivo no incrementa la rentabilidad de forma automática (Salas, 2012).

El beneficio o perjuicio que produce la deuda sobre la rentabilidad se mide analizando el efecto del apalancamiento financiero, cuya valoración se obtiene al comparar dos indicadores:

$$RSIO = \frac{\text{Util.Operación}}{\text{Activo total}} \quad \text{vs} \quad TI = \frac{\text{Gasto financiero total}}{\text{Pasivo Total}} \quad \text{(Ecuación 25)}$$

El RSIO mide el rendimiento operativo que genera el activo (cuanto genera de utilidad operativa cada colón de activo), mientras que la TI, tasa de interés promedio sobre deudas, mide el costo del pasivo (cuanto produce de gastos financieros cada colón de deuda).

El RSIO toma en su cálculo la utilidad de operación que es la que debe cubrir el gasto financiero.

El activo genera en el tiempo un rendimiento operativo (RSIO) y si ese activo se financia con pasivo, esa deuda en el tiempo genera gastos financieros (TI). Por lo tanto, el beneficio o perjuicio de la deuda dependerá de cual factor sea mayor (Salas, 2012):

- Si  $RSIO > TI$  → efecto de apalancamiento favorable o positivo, al aumentar la deuda la rentabilidad aumentará.
- Si  $RSIO < TI$  → efecto de apalancamiento desfavorable o negativo, al aumentar la deuda la rentabilidad disminuirá.
- Si  $RSIO = TI$  → efecto de apalancamiento nulo o neutro

Con la siguiente fórmula se observa el efecto directo del apalancamiento sobre la rentabilidad del capital:

$$RSC = \left[ RSIO + (RSIO - TI) \cdot E + \frac{OIG}{PAT} \right] \cdot (I - T) \text{ (Ecuación 26)}$$

Donde,

- E: Índice de endeudamiento (Pasivo total/Capital total)
- OIG: Otros ingresos y gastos netos
- PAT: Patrimonio o capital
- T: Tasa de impuesto de renta efectiva (impuesto de renta/Utilidad antes de impuesto)

El factor  $(RSIO - TI)$  se denomina margen de apalancamiento y muestra la diferencia positiva o negativa del apalancamiento, la cual se multiplica por el nivel de endeudamiento, que amplía o reduce el efecto favorable o desfavorable del apalancamiento.

El efecto total del apalancamiento se le suma (o resta) al RSIO y, luego, se elimina el efecto fiscal para obtener el RSC.

### 7 factores de la rentabilidad

El análisis de la rentabilidad puede efectuarse mediante el estudio de sus factores componentes que luego se integran en una fórmula, de acuerdo con sus diferentes tipos de efectos (Salas, 2012).

Existen 7 factores que generan la rentabilidad de las empresas:

1. Margen de ventas de operación: el MVO expresa el porcentaje de utilidad operativa generado sobre las ventas, es decir, el margen de ventas generado sobre las operaciones típicas y normales de la empresa.
2. Rotación del activo funcional: esta rotación mide la capacidad generadora de ventas por parte del activo operativo de la empresa, ya que las ventas se generan únicamente con el activo funcional (cuanto genera de ventas cada colón o dólar “invertido” en activos de operación).
3. Incidencia de gastos financieros: la utilidad después de gastos financieros se obtiene al restar los gastos financieros de la utilidad de operación, por lo que el

factor IGF mide cuanto queda de utilidad una vez rebajados los gastos financieros, es decir, cuánto absorben los gastos financieros de la utilidad de operación.

4. Incidencia de apalancamiento: la incidencia de apalancamiento expresa cuánto se ha invertido de activos por cada colón de capital, cuyo valor superior a 1 indica cuanto han aportado los pasivos a financiar los activos; por lo tanto, el IAP mide el nivel de endeudamiento de la empresa.
5. Incidencia de activos extra funcionales: este factor mide cuanto representa el activo funcional del activo total, cuyo valor inferior a uno indica que los activos extra funcionales absorben una parte del activo total.
6. Incidencia de resultados atípicos: la diferencia entre la utilidad después de gastos financieros y la utilidad antes de impuestos son los otros ingresos y gastos, por lo que este factor, al asociarse a un valor de uno, expresa cuanto aportan o absorben los ingresos y gastos indirectos o atípicos a la utilidad antes de impuesto.
7. Efecto fiscal: este factor mide cuánto representa la utilidad neta de la utilidad antes de impuesto, cuya diferencia es justamente el impuesto de renta. Por lo tanto, el valor del EF, inferior a uno, expresa cuánto absorben los impuestos de las utilidades y su efecto será siempre negativo, porque reduce inevitablemente la rentabilidad sobre el capital.

Los 7 factores miden todos los elementos que afectan la rentabilidad de la empresa y se dividen en factores operativos (margen de operación y rotación de activos funcionales), factores financieros (incidencia de apalancamiento y gastos financieros), factores no operativos (incidencia de activos extra funcionales y resultados indirectos) y el efecto fiscal.

Estos factores se multiplican e integran para generar la rentabilidad sobre el capital (RSC), lo cual permite identificar los orígenes de los rendimientos finales del negocio y su tipo de influencia.

$$\frac{U. Neta}{Capital} = \left( \frac{U. Oper.}{Ventas} \times \frac{Ventas}{Act. Func.} \right) \times \left( \frac{U. desp. GF}{U. Oper.} \times \frac{Act. Total}{Capital} \right) \times \left( \frac{Act. Func.}{Act. total} \times \frac{U. A. Imp.}{U. desp. GF.} \right) \times \frac{U. Neta}{U. A. Imp.}$$

### (Ecuación 27)

También, el análisis de la fórmula integral aplicada a varios periodos permite localizar las causas de las variaciones, aumentos o disminuciones, que experimenta la rentabilidad en el tiempo.

#### Solidez y equilibrio financiero

Consiste en confrontar los grados de liquidez de los activos contra los niveles de exigibilidad de las fuentes de financiamiento.

La solidez nace de un principio esencial de las finanzas que indica que toda inversión debe financiarse con una fuente cuyo vencimiento debe estar acorde con el período de recuperación del activo. Esto es especialmente importante cuando se aplica a todo el balance de la empresa para medir el equilibrio completo entre activos y fuentes de pasivo y capital

El análisis de la solidez se efectúa mediante el diagrama de estructura financiera que ordena los activos de menor a mayor liquidez y las fuentes de menor a mayor exigibilidad.

La intención de ese ordenamiento es comparar en la parte superior del diagrama los activos menos líquidos con las fuentes menos exigibles, y en la parte inferior los activos más líquidos con las fuentes más exigibles, para identificar si existe equilibrio o no.

En términos generales, existen 2 reglas básicas para determinar solidez en una empresa (Salas, 2012):

1. Debe existir una parte importante del activo de largo plazo financiado con patrimonio, para asegurar que la parte menos líquida de los activos se financien con fuentes técnicas no jurídicas. Además, el resto del activo de largo plazo debe financiarse con pasivo de largo plazo.
2. Debe existir una parte significativa del activo circulante financiada con pasivo largo plazo y patrimonio, para evitar que estos activos se financien totalmente con pasivo de corto plazo y mantener un margen de cobertura razonable del activo al pasivo circulante.

### Estado estructurado de fuentes y empleos

El estado estructurado de fuentes y empleos es la base para realizar el análisis comparativo, para calificar el equilibrio entre la liquidez de los empleos y la exigibilidad de las fuentes (Salas, 2012).

Este estado difiere del estado tradicional y se construye con un formato distinto, para facilitar su análisis e identificar las sanas o inapropiadas prácticas de financiamiento.

El estado estructurado se prepara comparando los balances de dos períodos y obteniendo las variaciones en cada partida, que se clasifican como fuente o empleo. Posteriormente, se ordenan y se ubican en el estado con sus montos y porcentajes.

Con el estado se analiza el grado de exigibilidad de las fuentes y, luego, se analiza la liquidez de los empleos. Por último, se realiza el análisis comparativo, identificando las fuentes que financiaron cada empleo y si están en equilibrio.

La última etapa del análisis de la evolución de la solidez consiste en comparar los diagramas de estructura de dos o más años, para calificar si la solidez mejoró o se debilitó en el tiempo.

Debe existir congruencia entre los resultados del análisis de fuentes y empleos y la comparación de ambas estructuras, ya que justamente los cambios en las estructuras corresponden a las fuentes y empleos del período analizado

### Solvencia y puntualidad

El área circulante de la empresa requiere un análisis profundo para medir y calificar la calidad y garantía de las partidas generadoras de liquidez a corto plazo y su relación con las obligaciones de pasivo circulante (Salas, 2012).

Este estudio constituye una concreción y evaluación específica de la solidez a corto plazo de la empresa. Por lo tanto, este análisis tiene como propósito determinar el equilibrio entre la liquidez del activo circulante, frente a la exigibilidad de las deudas de corto plazo.

Para este análisis, es necesario sumergirse en el estudio minucioso del activo circulante para evaluar su liquidez real y, además, profundizar en el pasivo a corto plazo para medir su exigibilidad concreta y el compromiso de pago que impone en el tiempo.

Ciertamente, el análisis del circulante es necesario para completar el estudio de solidez y equilibrio financiero de la empresa.

Pueden observarse estructuras financieras con un grado razonable de solidez general y, sin embargo, ocultar desequilibrios en el corto plazo que producen una solidez débil y de alto riesgo.

Si se posee un activo circulante que duplica al pasivo a corto plazo y, en consecuencia, la mitad se financia con pasivo a largo plazo, lo cual en principio es muy aceptable; no obstante, si tal activo circulante genera poca liquidez por lentas ventas de inventario y extensos periodos de cobro, el equilibrio es ficticio y la solidez será crítica.

El estudio del circulante se divide en dos fases:

1. El análisis de solvencia corriente.
2. El análisis de puntualidad de pago

El análisis de solvencia corriente se orienta a examinar el grado de respaldo y garantía que ofrecen los activos circulantes al pasivo a corto plazo.

La solvencia corriente mide la cobertura de los activos circulantes a las obligaciones de corto plazo, para juzgar si tal proporción constituye un nivel razonable de protección y garantía hacia los acreedores de la empresa.

El segundo examen del circulante se basa en una medición de la liquidez real que aportan las partidas del activo circulante, para determinar si su generación es suficiente para atender los vencimientos del pasivo a corto plazo, lo cual se denomina análisis de puntualidad.

La puntualidad y capacidad de pago de una empresa también puede medirse con el presupuesto o flujo de caja proyectado; sin embargo, ese instrumento muestra el superávit o déficit de efectivo, sin explorar las causas y orígenes de los problemas de flujo de caja de la empresa.

La puntualidad de pago y la generación de liquidez de un negocio dependen, esencialmente, de las rotaciones y ciclos de las partidas que conforman el activo circulante.

#### Análisis de resultados o excedentes

El análisis de los resultados de una empresa resulta de alta importancia estratégica, ya que permite identificar las contribuciones generadas por áreas, mercados o productos y su aporte total a las utilidades finales del negocio (Gitman, 2007).

Este estudio se basa en un análisis de los márgenes de contribución brutos y netos, con base en la separación de la incidencia de los costos y gastos, según sea su naturaleza variable o fija.

El análisis de los resultados también permite evaluar los cambios que experimentan los márgenes de contribución en el tiempo, para calificar si tal evolución ha sido favorable o negativa para la empresa y, además, identifica las causas de tales variaciones para apoyar la toma de decisiones.

El estado estructurado de resultados constituye el instrumento fundamental del análisis, cuya construcción posee las siguientes características (Gallagher, 2001):

1. Se basa en el análisis vertical que muestra la importancia e incidencia relativa de cada partida con respecto a las ventas.
2. Compara los resultados de dos periodos o más, para observar las variaciones en todas las partidas y márgenes.
3. Se separan los costos y gastos variables de los fijos, con el propósito de identificar su impacto en los márgenes de utilidad.
4. El estado se divide por áreas, mercados o productos, con la finalidad de cuantificar su contribución específica.

#### Análisis de flujo de efectivo

La administración del flujo de caja constituye un área de vital importancia en toda empresa, en razón de su alto impacto en la capacidad de generar liquidez suficiente para

atender puntualmente todos los compromisos, obligaciones e inversiones que requiere el negocio para su adecuada marcha y alcanzar sus objetivos estratégicos (Van Horne, 2002).

Es indudable que el elemento central en la visión moderna de las finanzas, se fundamenta en lograr un manejo eficiente del flujo de caja, por sus efectos directos sobre la valoración de la empresa y su nivel de riesgo, incluso superior a la medición de la rentabilidad tradicional (Gitman, 2007).

Existen diversas partidas de ingresos y gastos contables que no constituyen movimientos de flujo de caja, tales como la depreciación, amortización de activos intangibles, provisiones, pérdidas en venta de activos, etc.), lo cual divorcia la utilidad con el flujo de caja real generado por el negocio.

Además, son los flujos de caja reales y no las utilidades contables los que pagan los gastos (salarios, cuotas patronales, pagos a proveedores, servicios, suministros, etc). También son los flujos de caja los que permiten pagar la adquisición de nuevos activos y atender el pago puntual de préstamos, créditos y otras obligaciones, e incluso el pago de dividendos a los accionistas.

El propósito básico de un estado de flujos de efectivo es proporcionar información sobre los ingresos y egresos de efectivo durante un período contable. Dentro de sus principales objetivos se mencionan (Amat, 2008):

- Determinar la capacidad de la empresa para generar flujos de efectivo futuros.
- Capacidad para pagar las deudas y los dividendos.
- Necesidades de obtener financiación externa.
- Razones para explicar las diferencias entre utilidad neta y el flujo de la empresa.
- Aspectos de inversión y financiación
- Causas de la variación en los saldos de efectivo

Para el análisis adecuado del flujo de efectivo resulta necesario reagrupar sus partidas en diferentes flujos según las diferentes fuentes y empleos. Se sugiere incluir seguir el siguiente esquema para la construcción de un flujo ordenado (Salas, 2012):

1. Flujo de la empresa: Corresponde a la utilidad neta del año más la depreciación, más los intereses. También, pueden adicionarse cualquier partida que no implique

erogación de efectivo como el gasto por incobrables o amortizaciones. Se saca un subtotal.

2. Flujo de operación: Al subtotal, se le resta las partidas correspondientes al capital operativo como la variación en inventarios, cuentas por cobrar y variaciones a pasivo sin costo. Se saca un subtotal.
3. El flujo libre de la empresa: Es el resultado de restarle al flujo de operación las inversiones que hace la empresa en activos fijos y otros activos. Se obtiene un subtotal.
4. Flujo libre de socios: Corresponde al saldo por la suma o resta según corresponda del financiamiento con deuda al flujo de caja libre de la empresa. Cuando existe aumentos por superávit por revaluación se suma a la partida de propiedad planta y equipo por no ser erogación de efectivo. Se saca un subtotal.

### El punto de equilibrio

Se entiende por punto de equilibrio, punto muerto o umbral de rentabilidad, aquella cifra de ventas en que la empresa ni pierde ni gana; es decir, cuando la empresa cubre únicamente todos sus gastos (Amat, 2008).

Evidentemente, es muy importante saber dónde se encuentra el punto de equilibrio, pues si no se vende por encima de él es seguro que habrán pérdidas y, en la medida en que venda por encima de él, se tendrán beneficios.

El punto de equilibrio se puede expresar en unidades de producto o bien en unidades monetarias. Además, el punto de equilibrio puede calcularse tanto para la totalidad de la empresa, como para un servicio o producto concreto.

Existe una fórmula que permite calcular directamente la venta que debe realizarse para no perder ni ganar, es decir, para calcular el punto de equilibrio. Dicha fórmula es la siguiente:

$$\text{Punto de equilibrio} = \frac{\text{Costos fijos}}{\text{Precio} - \text{Costo variable}} \quad \text{(Ecuación 28)}$$

## **Fundamentos del Cuadro de Mando Integral o “Balance Scorecard” (BSC)**

Si bien es cierto de que el alcance del presente proyecto se limita a la construcción de un tablero de control para la perspectiva financiera de la empresa, resulta innegable la importancia de la estrategia de la empresa en la creación de un sistema de control eficaz. En este punto, es importante destacar el énfasis en el área financiera, sin dejar de lado la planificación estratégica, a la cual siempre debe contribuir el tablero de control. Para tal objetivo el modelo de Cuadro de Mando Integral o “Balance Scorecard”, propuesto por Norton y Kaplan, en 1996, representa un punto de partida para todo sistema de gestión.

Las empresas innovadoras están utilizando el Cuadro de Mando Integral o “Balance Scorecard”, por su nombre en inglés, como un sistema de gestión estratégica, para gestionar su estrategia a largo plazo. El Cuadro de Mando Integral transforma la misión y la estrategia en objetivos e indicadores organizados en cuatro perspectivas diferentes: finanzas, clientes, procesos internos y formación y crecimiento. Además, proporciona un marco, una estructura y un lenguaje para comunicar la misión y la estrategia; utiliza las mediciones para informar a los administradores sobre los causantes del éxito actual y futuro (Bustamante, 2007).

El Cuadro de Mando Integral comprende una perspectiva financiera, ya que los indicadores financieros son valiosos para resumir las consecuencias económicas cuantificables de las acciones que se han realizado y que sirven de insumo en el proceso de planificación estratégica.

Existen tres principales estrategias de negocio principales, según Norton y Kaplan (Kaplan, 2005):

- **Crecimiento:** es la fase más temprana en la vida de un negocio. Se caracteriza por una fuerte inversión para el desarrollo de la operación, infraestructura, capacidad de funcionamiento, sistemas y redes de distribución. Normalmente, se opera con flujos de caja negativos o muy bajos. El objetivo financiero general es un crecimiento sostenido de ventas en mercados, clientes y regiones seleccionadas.
- **Sostenimiento:** comprende la atracción de inversiones y la posibilidad de recibir reinversiones. Busca mantenerse la cuota de mercado existente y, quizás, su

incremento. Su objetivo financiero es la rentabilidad de las operaciones con respecto al capital invertido. Se pone énfasis en los indicadores financieros tradicionales.

- Cosecha o recolección: no requiere de más inversiones. El objetivo financiero corresponde a aumentar al máximo el retorno del flujo de efectivo a la organización, así como reducir las necesidades de pasivo circulante.

Para cada una de las tres estrategias de crecimiento, sostenimiento y recolección existen tres temas financieros que impulsan la estrategia empresarial (Kaplan, 2005):

- Crecimiento y diversificación de los ingresos: corresponde a la creación de nuevos productos y expansión de las líneas existentes, innovación en nuevas aplicaciones, desarrollo de nuevos clientes y mercados y el aprovechamiento de sinergias entre unidades de negocio.
- Reducción de costos / mejora de la productividad: pretende alcanzar un aumento en la productividad de los ingresos, reducir los costos directos, alcanzar mayores eficiencias operativas y disminuir gastos indirectos. Además, pretende la identificación de los beneficios provenientes de los recursos “invertidos”.
- Utilización de los activos / estrategia de inversión: se enfoca en la reducción del ciclo de caja y en mejorar el uso de los activos mediante la mejora en los procedimientos de inversión.

No debe perderse de vista que los caminos causales de los indicadores deben estar vinculados con los objetivos financieros, de manera que pueda darse un resultado tangible en términos económicos.

Para las industrias que operan en un entorno altamente competitivo, sujeto al cambio continuo, resulta necesario poseer una clara visión estratégica de lo que desea la compañía. Para ello, se recomienda utilizar el modelo publicado por el Harvard Business Review de David Collins y Michael Rukstad (2008), para la definición de la declaración estratégica. Este modelo establece la necesidad de la declaración de una visión para la empresa además de detalles específicos dimensiones de tiempo, metas, medios y resultados. Es indispensable que directiva de la empresa apruebe y se comprometa hacia el cumplimiento de la visión de dirección estratégica. A continuación se detalla cómo construir el modelo utilizando un ejemplo para la empresa PerformCo:

Cuadro 1: Ejemplo de definición de la dirección estratégica

<b>PerformCo</b>	
<b>Definición de dirección estratégica</b>	
<b>objetivo (acción)</b>	expandir
<b>para (resultado)</b>	poseer oficinas en las 10 principales ciudades de California y mantenerse en el en el cuartil superior de las firmas de capital de inversión
<b>en (tiempo)</b>	20XX
<b>cómo (método)</b>	ofreciendo un portafolio de inversiones en empresas de tecnología amigable con el ambiente
<b>para (cliente)</b>	clientes cuyo patrimonio neto sea entre \$1M y \$10M, que quiera realizar una contribución con el ambiente, que espere un retorno sobre su inversión por encima del rendimiento de mercado y posea un apetito moderado por el riesgo
<b>a través (medio)</b>	cierre de contratos y experiencia en tecnología amigable con el ambiente

Fuente: Collins y Rukstad, 2008

Una vez definida la declaración de la visión estratégica de la empresa, se recomienda realizar un análisis FODA (análisis interno y externo de la empresa) para cada una de las perspectivas que componen un “Balance Scorecard”. Las métricas que rigen

cada una de las perspectivas pueden ser “drivers” o resultados; no obstante, para efectos de la perspectiva financiera las métricas serán siempre 100% resultados. Los objetivos y métricas más comúnmente utilizadas en la industria para la perspectiva financiera de un Cuadro de Mando Integral son las siguientes (Kaplan, 2005):

Cuadro 2: Principales indicadores para la perspectiva financiera

<b>Perspectiva</b>	<b>Objetivo</b>	<b>Métrica</b>
<b>Financiera</b>	Incremento por nuevas ventas	Porcentaje de crecimiento de los productos nuevos (menores a 3 años)
	Balancear el portafolio	Margen de contribución a los ingresos de cada línea y producto
	Estabilizar el flujo de caja	Reducir la variación del presupuesto
	Aumentar la penetración de cuentas	Porcentaje del total de cuentas

Fuente: Norton y Kaplan, 2005

## **Lineamientos técnicos para la construcción de un tablero de control o “dashboard”**

La principal diferencia entre un Cuadro de Mando Integral y un tablero de control o “dashboard” es su enfoque. Mientras que el Cuadro de Mando Integral se enfoca en el planeamiento estratégico, el tablero de control se enfoca en el planeamiento táctico y operativo. Otra diferencia es el tipo de usuario, el Cuadro de Mando Integral es utilizado principalmente por ejecutivos, mientras que el “dashboard” es comúnmente utilizado por gerentes, supervisores y operadores. A nivel de información, el “dashboard” posee mayor detalle, se enfoca a un departamento o área operativa específica de la empresa y posee una frecuencia de revisión menor que el Cuadro de Mando Integral. El objetivo de los “dashboards” operativos es la creación de herramientas para trasladar la estrategia de la empresa en acción, remover obstáculos y promover una cultura de alto desempeño (Person, 2013).

Desarrollar un tablero de control o “dashboard” significa diseñar un modelo de información adaptado al usuario. Implica identificar las fuentes de datos, desarrollar las transformaciones necesarias y presentar los resultados en una forma clara y amigable para el usuario. El objetivo de un tablero de control radica en aprovechar todos los datos disponibles para producir información valiosa que se encuentre al alcance de quien la precise en el momento oportuno (Alexander, 2010).

El propósito de un “dashboard” es facilitar la toma de decisiones. Un “dashboard” no es un despliegue de datos, sino un despliegue de información que posee un contexto de conocimiento aplicado. Si un “dashboard” no acelera el proceso de toma de decisiones no será efectivo.

Algunas recomendaciones generales para el desarrollo de “dashboards” son las siguientes (Person, 2013):

- Empezar elaborando “dashboards” sencillos para problemas manejables.
- El gerente de negocio debe ser el dueño del “dashboard”, no el encargado de los sistemas de tecnología de información.
- Seleccionar las métricas utilizando algún método científico, por ejemplo, herramientas estadísticas de la filosofía Six Sigma.
- Limitar el “dashboard” a los indicadores o métricas clave, llamadas “pocos vitales”.

- Intentar alcanzar resultados en el corto plazo.
- Promover el uso de “dashboards” dentro de la cultura organizacional.

Está de más mencionar que cada empresa es distinta y por tanto poseerá planes estratégicos distintos y objetivos diferentes. Ante esta situación, la perspectiva financiera de una empresa nunca será idéntica a la de otra. Ante tal situación, la definición de métricas claramente definidas y orientadas hacia los resultados correctos será un elemento clave para el éxito en la implementación de toda estrategia. Por lo tanto, se sugiere seguirse los siguientes pasos para definición de cada métrica que formará parte de un posterior Cuadro de Mando Integral o “dashboard” (Person, 2013):

1. Nombre de la métrica
2. Objetivo estratégico
3. Objetivo por medir
4. Equipo y miembros responsables
5. Razón fundamental de la métrica
6. ¿Cómo se calcula?
7. ¿Fuentes de datos y dónde se encuentran?
8. Niveles de alerta
9. Metas en el tiempo

Una vez definidas preliminarmente las métricas, resulta recomendable realizar una evaluación posterior y realizarse las siguientes preguntas:

1. ¿Qué se necesita cambiar para alcanzar el objetivo?
2. ¿Es la métrica la que mejor mide el éxito o fracaso con respecto al objetivo?
3. ¿Se encuentra la información disponible?
4. ¿Qué acciones se pueden tomar para que influyan en la métrica?
5. ¿Con qué frecuencia se realizará la medición?
6. ¿Existe un dueño de los datos?

Definir las metas de cada métrica es tan importante como la métrica misma. Se sugiere utilizar las siguientes fuentes de información como base para la definición de metas:

- Información histórica y “benchmarks” de la data organizacional

- Análisis horizontal entre diferentes segmentos dentro de la empresa
- Estudios de firmas consultoras
- Estimaciones de un panel de expertos
- “Benchmarks” regulatorios, según las autoridades legales

Se recomienda, además, establecer metas intermedias, según el horizonte de tiempo. Esto puede realizarse dividiendo y distribuyendo el cambio en cantidades menores durante el horizonte de tiempo. Se recomienda ir de lo específico a lo general, por ejemplo estableciendo mayor detalle en la meta de más corto plazo (semanal, mensual, trimestral) y menor detalle conforme la meta se aleje en el horizonte de tiempo (semestral, anual). El movimiento hacia una meta no se realizará a una tasa constante, por lo que las metas intermedias deben ser ajustadas en el tiempo.

Los siguientes, son los pasos generales que se recomiendan seguir para construir un “dashboard” que efectivamente ayuda a la toma de decisiones (Person, 2013):

1. Conocer el propósito del “dashboard”: entrevistar a los usuarios y entender el tipo de decisiones que estos deben tomar.
2. Entender cómo los usuarios del “dashboard” esperan que el “dashboard” los ayude: ¿qué tipo de relaciones se esperan obtener del “dashboard”? ¿Cuáles son las tendencias? ¿Cuáles serán las metas y las alertas? ¿Qué tipo de análisis se puede hacer con un “dashboard” que, en la actualidad, no se realiza?
3. Entender la expectativa de los usuarios del “dashboard” sobre cómo debe este lucir: entender si el usuario ha tenido contacto con otro “dashboard” anteriormente o ha creado alguna tabla o gráfico que le interese incluir.
4. Preguntar por las reglas de decisión en el negocio: entender que las reglas que se pueden automatizar y programar, incluyendo límites y alertas.
5. Mapear el proceso de toma de decisiones en caso de ser complejo: incluir a expertos y utilizar herramientas científicas en caso de necesitar mapear un proceso.
6. Aprender los parámetros: tener claridad sobre la granularidad de la data necesaria, así como entender los nombres convencionales para los productos, regiones y departamentos.
7. Recolectar reportes impresos y en Excel: entender los reportes que, actualmente, se usan y qué totales y valores son realmente necesarios.

8. Verificar las fuentes de información: asegurarse que la información se encuentre disponible. ¿Cuándo está la nueva información disponible? ¿Con qué frecuencia? ¿Quién es el dueño de la información?
9. Desarrollar ideas en borrador: en un papel desarrollar un bosquejo de lo que se pretende lograr.
10. Buscar retroalimentación: reunirse con algunos de los principales usuarios para presentar las ideas y escuchar sugerencias con respecto a la interfaz, resultados y flujo de datos. Esto es recomendable hacerlo mediante una lluvia de ideas (“whiteboard session”).
11. Crear un “dashboard” con funcionalidad limitada (“dummy dashboard”): desarrollar un prototipo que contenga números fijos, encabezados u menús inactivos.
12. Construir el “dashboard”: utilizar la arquitectura de Excel para separar los gráficos y los controles de los análisis y los datos.
13. Publicar una versión beta a unos cuantos usuarios: con el fin de obtener retroalimentación sobre el “dashboard”.
14. Realizar correcciones y publicar a todos los usuarios.
15. Dar seguimiento a las sugerencias y recomendaciones que provengan de los usuarios.

Reglas básicas para el diseño de un “dashboard” (Few, 2006):

- Agrupar la información por criterio de decisión.
- Desplegar la información analizada, no el “raw data”.
- Automatizar las alertas y las reglas del negocio.
- Permitir la inserción de contexto, juicios de valor y comentarios.
- Ofrecer acceso al “raw data”: mediante un botón al final de la página.
- Ofrecer la opción de próximos pasos: por ejemplo, botones para enviar un correo al dueño de cierta actividad.
- Mantener un aspecto simple y despejado.
- Evadir imágenes y formatos muy decorativos.
- Comandar la vista del usuario: colocar la información más importante en la parte superior izquierda de la pantalla, utilizar colores fuertes para la información crítica e intentar evadir distracciones.

- Utilizar una vista limpia y consistente: organizar la información en grupos importantes, los gráficos o tablas principales deben ir en la esquina superior izquierda y el detalle debe ser de menor tamaño y colocarse hacia abajo.
- Utilizar colores llamativos e íconos de alerta.
- Utilizar el logo y la marca del cliente, incluyendo su paleta de colores.
- Eliminar todos los elementos innecesarios de los gráficos.
- Utilizar el tipo de gráfico correcto: evitar el uso de gráficos de barras anidados y tipo circular, con ciertas excepciones.
- Remover sombras en las tablas.
- Utilizar legendas simples y con letra pequeña.
- Evitar cambiar la orientación horizontal del texto.

Microsoft Excel es el software más utilizado en el mundo para la construcción de Cuadro de Mando y “dashboards”, incluso por encima de todos los costosos sistemas de inteligencia de negocios. Su uso virtualmente universal hace de esta herramienta la más idónea para la construcción de tableros de control (Person, 2013):

Para la construcción de herramientas efectivas en Excel se deben seguir las siguientes buenas prácticas:

- Utilizar una arquitectura que separe los datos, fórmulas, y gráficos y áreas de reportes.
- Conectar la data de Excel a hojas compartidas que se actualicen constantemente.
- Mantener los datos en una base de datos y conectar para extraer cálculos, modelos, reportes y gráficos.
- Utilizar nombres para los rangos en fórmulas.
- Incluir una hoja de documentación con la lista de fórmulas críticas, supuestos y nombres para los rangos.
- Utilizar la auditoria de fórmulas para revisar fórmulas, rastrear referencias y más.
- Incluir la fecha y fuente en todos los “dashboards” y reportes.

Las principales razones para el fracaso en la implementación de un “dashboard” son las siguientes (Alexander, 2010):

- Falta de compromiso del equipo directivo

- Carencia de una cultura de cambio
- Carencia de un consultor experimentado o de un adecuado facilitador
- Gran cantidad de métricas: confusión
- Miedo a la medición del desempeño
- Mucho tiempo para la implementación: reduce la motivación
- Carencia de una cultura organizacional orientada a resultados

## **Capítulo II: Descripción de la ASECR y su plan estratégico**

### **Descripción de la ASECR**

La Asociación Solidarista de Empleados de Costa Rica (ASECR) nace gracias a la iniciativa de los colaboradores de ASEGBS (Asociación Solidarista de Global Business Services) un Centro de Operaciones de Procter & Gamble Company.

El 28 de agosto del 2003, se consolida como Asociación Solidarista de Empleados de Costa Rica. En la actualidad, la ASECR es la segunda asociación solidarista del sector privado de Costa Rica, según la cantidad de asociados que posee.

Con el objetivo de poner en contexto la dimensión de ASECR, al mes de mayo del 2013 se reporta que la Asociación dispone de 5.518 asociados (87% del total de empleados en planilla) y más de ₡12.562 millones de colones en activos.

La ASECR se encuentra ubicada en San Antonio de Belén, Zona Franca Americas, en la provincia de Heredia. La ASECR no posee sucursales.

El funcionamiento de ASECR se basa en dos objetivos fundamentales:

1. El otorgamiento de préstamos con mejores condiciones a sus asociados.
2. El desarrollo de actividades de ahorro e inversión en beneficio de sus asociados.

Los principales fines que persigue la asociación consisten en:

- Fomentar la armonía, los vínculos de unión y la cooperación solidaria entre los empleados y entre estos y la empresa.
- Formular, realizar y difundir todo tipo de programas de interés para los asociados, que contribuyan a fomentar la solidaridad entre sus asociados y sus familias.
- Defender los intereses socio-económicos de los trabajadores asociados, a fin de procurarles un nivel de vida digno y decoroso y sean partícipes de los servicios y beneficios que les brinde la asociación o la empresa.
- Desarrollar campañas de divulgación dentro de la empresa, como cursos y seminarios, así como editar folletos para los afiliados sobre las actividades de la empresa del solidarismo y de la doctrina que lo inspira.

- Establecer un fondo de reserva de 15% para cubrir el pago de auxilio de cesantía y la devolución de ahorros a los asociados.

La misión y visión de la ASECR se establecen a continuación:

### Misión

“Brindar desarrollo laboral y personal por medio del buen manejo de recursos económicos y humanos. Basadas en la cooperación, respeto y confianza mutua entre los asociados, la asociación y la empresa”.

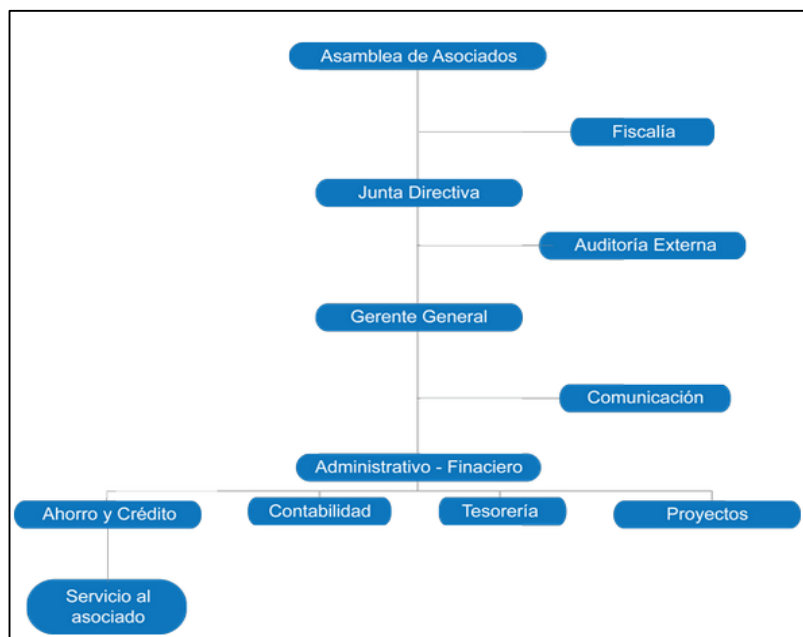
### Visión

“Ser la mejor asociación del sector privado en Costa Rica, en función del nivel de satisfacción manifestado por sus asociados”.

### Regulaciones y estructura

A continuación se presenta el organigrama de ASECR:

Ilustración 1: Organigrama de ASECR



Fuente: ASECR

Para fines contables, el período económico fiscal de ASECR se inicia el 1.º de octubre y termina el 30 de setiembre del siguiente año.

Las regulaciones de políticas monetarias emitidas por el Banco Central de Costa Rica, actualizadas al 23 de diciembre de 1998, obligan a las asociaciones solidaristas a crear una reserva de liquidez sobre sus captaciones. La ASECR ha mantenido un fondo de reserva de liquidez de, al menos, 15% para los periodos 2011 y 2012.

La subsidiaria ASECRSA era una sociedad anónima propiedad 100% de la Asociación, cuyo objetivo consistió en realizar actividades de comercio en beneficio de los asociados; para tal fin operó un local comercial en el cual se vendieron artículos principalmente ropa y perfumería. De acuerdo con los resultados financieros del negocio y por un cambio en la estrategia operativa de la Gerencia y Junta Directiva, la tienda cerró operaciones el 26 de julio de 2009. Los saldos de inventario fueron vendidos a los asociados. Al 30 de setiembre del 2012, no se incluyen cifras financieras de la subsidiaria en vista que dichos saldos han sido liquidados.

El 30 de julio del 2009, ASECR adquirió 7.5% del capital accionario de CSS Agencia de Seguros, S.A., entidad constituida el 3 de marzo de 1997 cuyo fin es la comercialización de seguros en el mercado nacional, a partir de la vigencia de la Ley 8653, llamada Ley Reguladora del Mercado de Seguros.

#### Descripción de las actividades

La ASECR ofrece un portafolio de productos a sus asociados que incluyen: líneas de crédito, líneas de ahorro, fondo de mutualidad, alianzas comerciales (seguros, servicios dentales, educación, recreación, carné para el pago en cafeterías, etcétera), ferias, rifas y promociones, entre otras. Para efectos del presente proyecto y debido a su enfoque naturalmente financiero-contable, el análisis y descripción será enfocado mayoritariamente a las actividades de crédito, ahorro e inversión.

### Actividades de crédito

ASECR ofrece a sus asociados diferentes soluciones de crédito con condiciones competitivas con respecto al mercado financiero nacional. El objetivo de las líneas de crédito es resolver las necesidades inmediatas de los asociados de forma sencilla, de manera que puedan alcanzar sus aspiraciones en las diferentes áreas: estudio, salud, compra de bienes, entre otras.

Para optar una (s) de crédito debe cumplir con los siguientes requisitos:

- Se debe contar como mínimo con tres meses de ser asociado.
- Estar al día en los pagos de cuotas de ahorro y obligaciones con la Asociación.
- Es requisito indispensable cancelar el préstamo anterior cuando se solicita otro del mismo tipo.
- Presentar la documentación requerida oportunamente.
- No estar en proceso de renuncia a la Asociación o a la Compañía.
- Todo préstamo que sea mayor al ahorro obrero requiere en garantía un pagaré a favor de la Asociación y con fiadores, aparte de cualquier otro tipo de garantía (hipotecaria, prenda, fiduciaria, etc.)
- Tener capacidad de pago según lo establecido en el Reglamento de Crédito.

Cada solución de crédito es única y por tanto posee una tasa de interés ajustada al riesgo que implica para la Asociación colocar el producto. El siguiente cuadro resume la tasa de interés nominal, según el tipo de crédito:

Cuadro 3: Tasa de interés nominal para créditos

<b>Tasas de interés anual para créditos (Agosto, 2013)</b>	
<b>Producto</b>	<b>Tasa anual %</b>
Personal	15,5
Solución Especial	19,0
Adelanto de Salario	Comisión 4
Solidario	10,0
Solidario Especial	12,0

Comercial	15,0
Tasa 0% a 6 meses	0,0
Soda	0,0
Extrafinanciamiento Educación	19,0
Reestructuración de deuda	20,0
Personal con Garantía Hipotecaria	12,85
Back to Back	Tasa CDP + 3 p.p.

Fuente: ASECR

A continuación se describe y se detallan las características de las distintas soluciones de crédito que ofrece ASECR:

- Crédito Personal

Es un crédito cuya garantía son los aportes personales acumulados del asociado (3% mensual) y excedentes capitalizados (menos el impuesto de renta correspondiente). El plazo es de hasta un máximo de 84 meses.

- Crédito Solución Especial

Crédito cuya garantía es un pagaré hasta por un monto máximo del 90% del aporte patronal, menos los saldos pendientes de los créditos referenciados al mismo aporte. El asociado selecciona el plazo hasta un máximo de 48 meses.

- Crédito Adelanto de Salario

Crédito cuya garantía principal corresponde al salario líquido neto, como máximo de 600 mil colones por mes. Se cobra una comisión del 4% sobre el monto retirado. No implica pago de intereses.

- Crédito Solidario

Este es un crédito especial que permite al asociado acceder al 100% del aporte personal y excedentes capitalizados netos, menos los saldos pendientes cubiertos con este aporte. Podrá ser utilizado en situaciones específicas de interés social, relacionadas con

salud y educación para el asociado o su núcleo familiar. El plazo del crédito es hasta un máximo de 84 meses.

- Crédito Solidario Especial

Crédito para educación y salud que podrá ser utilizado por el asociado con respaldo de un pagaré y por un monto máximo del 90% del aporte patronal menos los saldos pendientes de los créditos referenciados al mismo aporte. El asociado selecciona el plazo hasta un máximo de 48 meses.

- Crédito Comercial

Para adquirir productos comerciales con una tasa de interés más competitiva que las ofrecidas por otras instituciones financieras o por las mismas cadenas comerciales. Se dispone del 100% del aporte personal y excedentes capitalizados netos menos los saldos pendientes que son cubiertos con este aporte. El asociado selecciona el plazo hasta un máximo de 84 meses.

- Crédito Comercial tasa 0

Crédito disponible para las compras realizadas por los asociados en las ferias organizadas por ASECR y para el convenio establecido con el proveedor Todo a Aplazo S.A., para la compra de bienes en el “Mall Virtual”. Se dispone del 100% del aporte personal, excedentes capitalizados netos menos los saldos pendientes que son cubiertos con ese aporte.

- Crédito Soda

Crédito disponible para el convenio con las Cafeterías de la Compañía que tienen contrato de servicio “Medio de Pago ASECR”. Se dispone del 100% del aporte personal, excedentes capitalizados netos menos los saldos pendientes que son cubiertos con este aporte. El plazo del crédito es de un mes.

- Crédito Extra financiamiento para Educación

Crédito ligado a empresas que establecen convenios comerciales o abiertos al público en general para educación, cuya garantía es un pagaré y podrá ser utilizado por el

asociado cuando éste no posea disponibilidad de crédito. El monto máximo a prestar es de 350 mil colones. El plazo varía de acuerdo al plan de estudio (trimestre, cuatrimestre, bimestre, etc.).

- Crédito para Reestructuración de Deuda

Para cancelar deudas a entidades financieras inscritas en la SUGEF, o a entidades comerciales con personería jurídica. El monto máximo a prestar es de \$5 mil dólares y el plazo máximo de 36 meses. Requiere la firma de un pagaré con un mínimo de dos fiadores que no tengan más de 2 fianzas cada uno y cuyos salarios líquidos en conjunto cubran un 70% del monto del préstamo solicitado.

- Crédito Personal con Garantía Hipotecaria

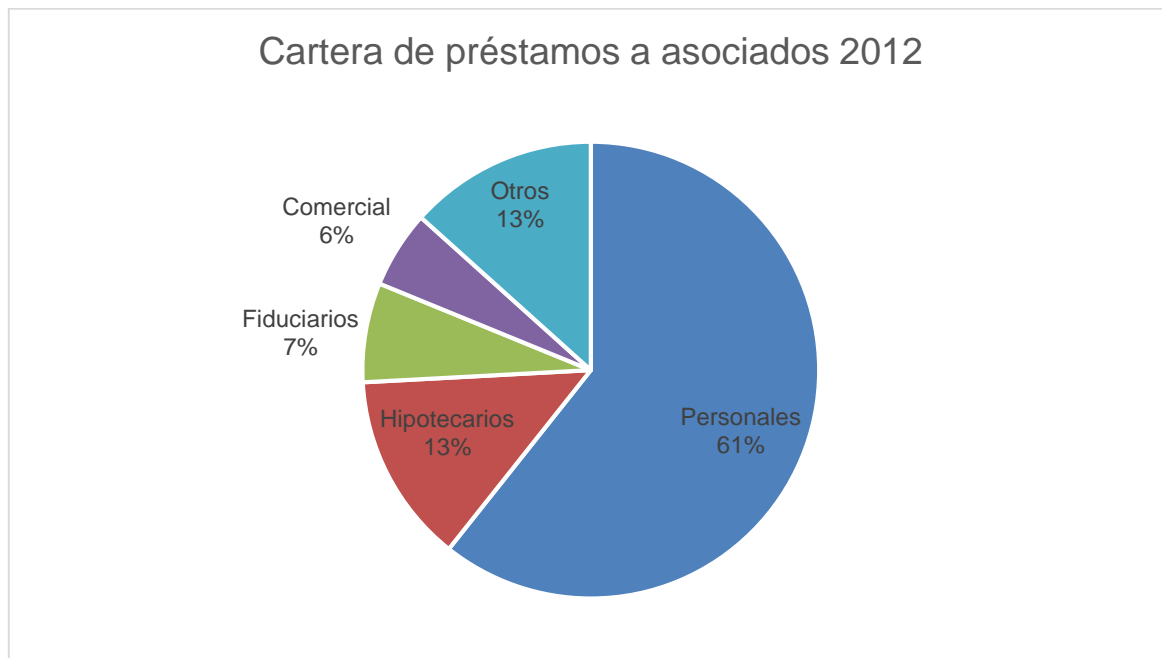
Crédito en el que los asociados pueden disponer de un mayor monto disponible en caso de contar con una propiedad que pueda servir como garantía del crédito. El monto máximo por prestar corresponde al 50% del avalúo del inmueble, con un monto máximo de \$50 mil dólares. El plazo del crédito es de hasta 120 meses.

- Crédito “back to back”

Crédito cuya garantía es un certificado de depósito a plazo únicamente emitidos por ASECR, el cual debe endosarse a favor de ASECR. El monto máximo a prestar sería del 90% del valor principal del Contrato de Ahorro a Plazos. El plazo máximo es de 12 meses.

A continuación se muestra la composición de la cartera de crédito de ASECR al cierre del año fiscal 2012. Tal como se observa en el gráfico, el 61% del crédito otorgado corresponde a la categoría de personal. De lejos le sigue el crédito hipotecario, con un 13% de participación dentro de la cartera.

Figura 1: Composición de cartera



Fuente: El autor

### Actividades de ahorro

Como uno de sus objetivos principales ASECR desea estimular el hábito del ahorro dentro de sus asociados, ya que esta buena práctica ofrece tranquilidad y bienestar para sus asociados. De la misma forma, el ahorro permite a la Asociación captar recursos y colocarlos en actividades que ofrezcan mayor rentabilidad. La mayoría de los productos permiten variar la cuota de aporte mensual y permiten el retiro anticipado, con el previo cobro de una comisión del 2% del monto a retirar con tope máximo de comisión de 10 mil colones.

La tasa de interés nominal que devenga cada uno de los tipos de ahorros varía según sus condiciones. A continuación se presentan las tasas de interés nominales para el periodo 2013, según el tipo de producto:

Cuadro 4: Tasa de interés nominal para ahorros

<b>Tasas de interés anual para ahorros (Agosto, 2013)</b>	
<b>Producto</b>	<b>Tasa anual %</b>
Navideño	7,0
Marchamo	5,6
Escolar ASECR	5,6
Escolar de Ley	4,1
A la vista	1,0
Vacacional	3,6
Adicional	N/A
CAP 3 meses	4,8
CAP 6 meses	6,3
CAP 9 meses	6,8
CAP 12 meses	7,1

Fuente: ASECR

Seguidamente se describen brevemente cada una de las soluciones de ahorro y sus principales características:

- Ahorro navideño

Para los asociados que desean realizar un plan de ahorro para utilizarlo en la época de fin de año ya sea para sus vacaciones, gastos de viviendas, compras de regalos, entre otros. El monto mínimo es de 5 mil colones mensuales y su plazo que comprende del 1.º de diciembre al 30 de noviembre de cada año. Puede variar la cuota en cualquier momento.

- Ahorro marchamo

Permite a los asociados diseñar un plan de ahorro para el pago del marchamo de su vehículo o sus familiares. El monto mínimo es de 3 mil colones mensuales y su plazo va del 1.º de diciembre al 30 de noviembre de cada año. Puede variarse la cuota en cualquier momento.

- Ahorro escolar ASECR

Permite a los asociados diseñar un plan de ahorro que les ayude a solventar necesidades escolares de sus hijos o familiares cercanos. El monto mínimo es de 5 mil colones mensuales y su plazo va del 1.º de enero al 30 de diciembre de cada año. Se puede variar la cuota en cualquier momento.

- Ahorro escolar de ley

Esta línea, a diferencia de la Escolar ASECR, está apoyada por la Ley del Salario Escolar. Dicha línea está orientada en fomentar el ahorro entre los asociados con el fin de proteger y fomentar el derecho a la educación de la familia. El asociado determinará el porcentaje del salario bruto que desea ahorrar de manera mensual (entre un 4,16% y 8,33%). El plazo va del 1.º de enero al 30 de diciembre de cada año. Este producto no permite el retiro anticipado. Puede variarse el porcentaje del salario que se desee ahorrar en cualquier momento.

- Ahorro a la vista

Para los asociados que simplemente quieren generar un mejor rendimiento de sus ahorros pero sin la necesidad de estar apegados a un plazo determinado para su liquidación. El monto mínimo son 2 mil colones mensuales y permite al asociado modificar el aporte mensual en cualquier momento.

- Ahorro vacacional

Para los asociados con una meta clara de ahorro necesaria para su plan de vacaciones anual. Es un monto variable de acuerdo con costo estimado de vacaciones (rebajo automático de planilla) y no posee plazo de vencimiento. Se puede variar la cuota en cualquier momento.

- Ahorro adicional

Esta línea tiene características especiales en comparación a las demás líneas de ahorro, pues es diseñada para aquellos asociados que deseen invertir a largo plazo y contribuir, a su vez, a aumentar el activo de la Asociación. De acuerdo con el aporte que brinde el asociado, este le favorecerá en recibir un mejor porcentaje de excedentes al

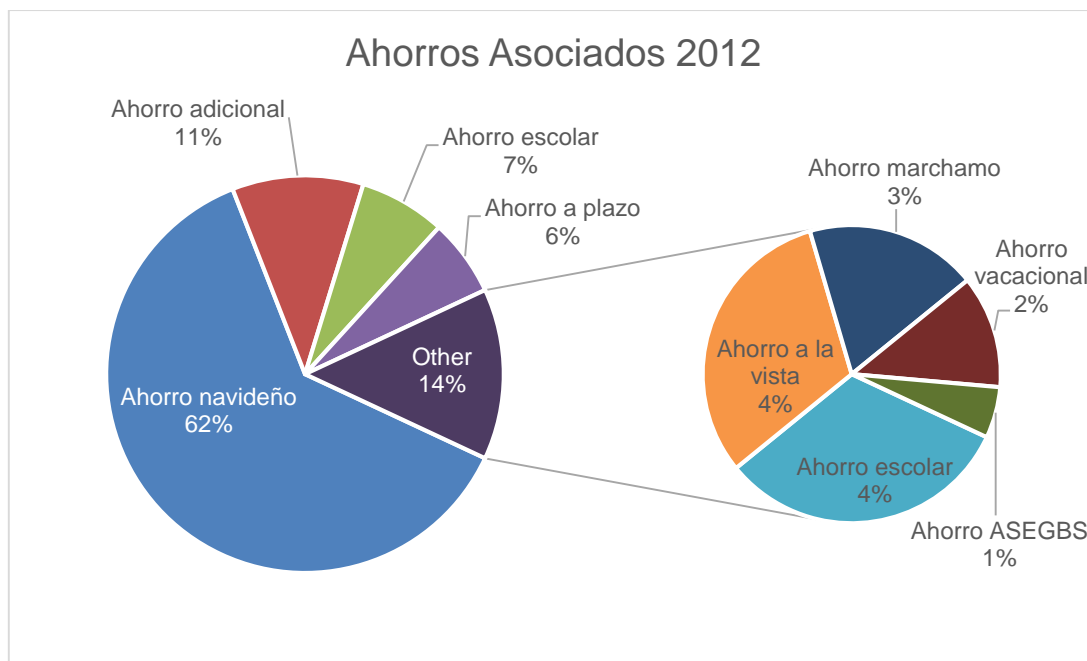
finalizar el periodo fiscal en curso. Los montos acumulados en este ahorro son parte de la base del monto total sobre el cual se calcula el excedente que le corresponde al asociado. El monto mínimo para invertir son 5 mil colones mensuales (rebajo automático de planilla) y el plazo corresponde va desde el 1.º de octubre hasta el 30 de setiembre de cada año. El ahorro puede ser retirado en cualquier momento sin previo pago de comisión.

- Ahorro contratos de ahorro a plazo

ASECR pone a disposición de todos sus asociados la oportunidad de realizar Contratos de Ahorro a Plazos tasas de interés muy competitivas con relación al mercado financiero regulado. El monto mínimo es de 50 mil colones y el plazo de los contratos es de 3, 6, 9 y 12 meses. Este mecanismo de inversión prohíbe el retiro anticipado del ahorro antes de la fecha de vencimiento. Este tipo de producto puede ser utilizado para la línea de crédito “back to back”.

Como se puede observar en el siguiente gráfico, el ahorro navideño es el más popular entre los ahorrantes con 62% de participación. La razón es su tasa de interés competitiva y su liquidación anual en el mes de diciembre. Le sigue el ahorro adicional, con 11%, el cual no devenga tasa de interés pero permite al asociado aumentar su participación relativa en la distribución de excedentes del periodo.

Figura 2: Ahorros de asociados



Fuente: El autor

### Política de distribución de excedentes y el entorno macroeconómico

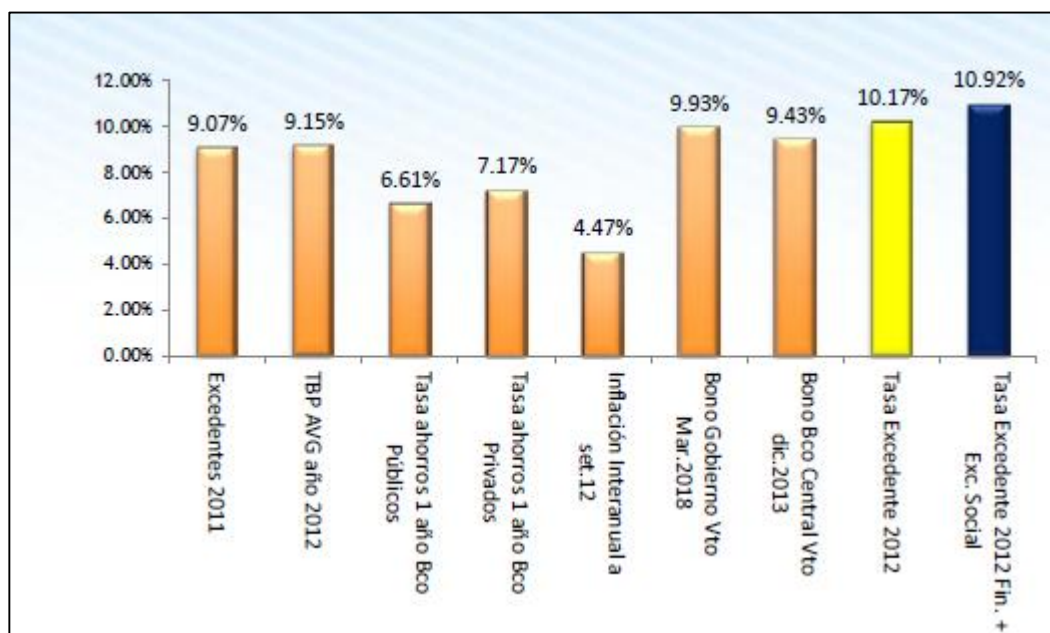
ASECR aprueba el porcentaje de distribución o capitalización de excedentes por medio de una asamblea extraordinaria, mediante la cual con mayoría de asociados presentes, se establece el porcentaje por capitalizar. Para el año 2011 y 2012, este porcentaje ha sido del 30%. El dinero capitalizado destinado pertenece al asociado y le será entregado en el momento que abandone la Asociación. La finalidad de la capitalización de excedentes es fortalecer la solidez financiera de la Asociación y disponer de más ahorro para el asociado.

Las variables más importantes que intervienen en el cálculo de los excedentes a distribuir son: ganancias netas de la Asociación, luego de debitar todos los gastos, aportes laborales, aportes patronales, excedente capitalizado, ahorro adicional y antigüedad del socio. Con base en todos los elementos anteriores, se efectúa un cálculo para determinar el monto que pertenece a cada asociado.

ASECR considera que la tasa de excedentes es, efectivamente, competitiva con respecto al mercado, ya que es una tasa positiva en términos reales, mayor a la tasa básica, por encima de opciones de ahorro externo y, además, ayudó a llevar a cabo temas

de aspecto social y mantener tasas de crédito baja. De esta forma la ASECR cumple con dos de sus principales objetivos en los ámbitos social y económico. A continuación se adjunta un análisis de alternativas:

Ilustración 2: Tasa de Excedentes ASECR, 2012

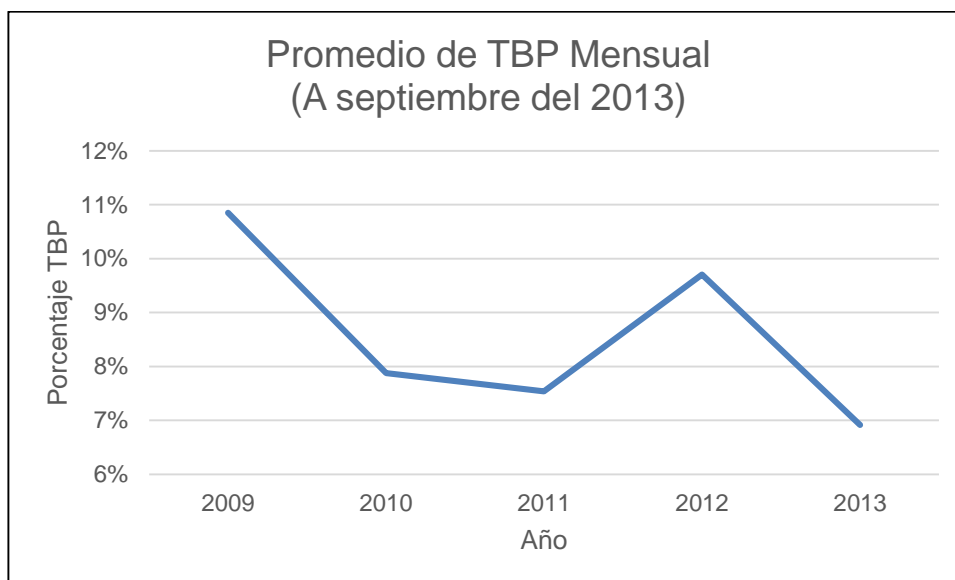


Fuente: ASECR

Como puede observarse en la imagen anterior, la tasa de excedentes (calculada sobre el patrimonio promedio) del periodo 2012 es mayor 10%, lo cual es, efectivamente, mayor a la Tasa Básica Pasiva del mercado.

Resulta de suma importancia conocer el rendimiento de la Tasa Básica Pasiva (TBP) publicada, mensualmente, por el Banco Central, ya que este indicador permite entender el comportamiento de las tasas de interés de captación en el mercado financiero. La importancia de dicho indicador financiero radica en que la mayoría de las instituciones financieras lo utilizan como piso para calcular la tasa de interés de sus créditos, así como la base para el interés pasivo. De esta forma, la TBP vendría siendo una estimación razonable para el costo de capital por retribuir a los inversores en condiciones hipotéticas de nulo o bajo riesgo.

Figura 3: Evolución Tasa Básica Pasiva en colones

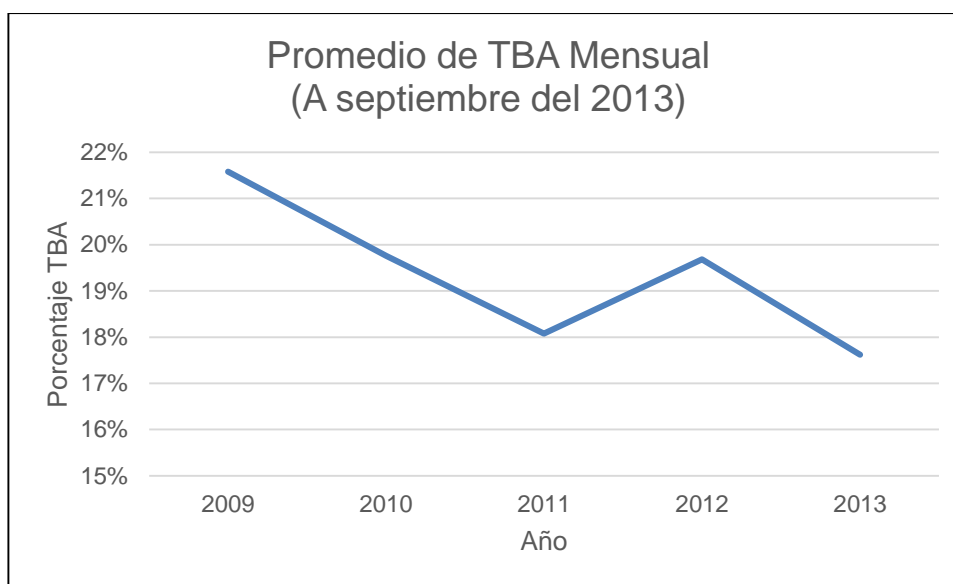


Fuente: BCCR

De la misma forma que la TBP, la tasa de interés activa promedio del Sistema Financiero para préstamos en moneda nacional muestra una caída en el año 2013 producto de políticas de gobierno orientadas a reducir la presión sobre las tasas de interés. Es evidente la correlación entre ambas tasas de interés ya un gran componente de la TBA es precisamente el costo de captación de recursos.

ASECR para el periodo obtuvo un rendimiento de crédito de 18% para el periodo 2012, el cual es inferior al casi 20% de la Tasa Básica Activa del mercado. Esto significa que en promedio los préstamos de ASECR presentan condiciones más favorables para sus asociados en relación con la búsqueda de un financiamiento externo.

Figura 4: Evolución Tasa Básica Activa en colones



Fuente: BCCR

Otro importante componente para el análisis es el rendimiento promedio de los fondos de inversión, ya que tal como se verá en el capítulo 3, más del 74% de los activos de ASECR se encuentran invertidos en valores por lo que conviene conocer cuál ha sido el desempeño histórico de los distintos fondos de inversión según su clasificación. Dado que el 99% de los activos financieros de ASECR se encuentra en moneda nacional, se presenta el análisis del rendimiento únicamente en colones.

Cuadro 5: Rendimiento Promedio de Utilidad de Fondos de Inversión en colones

<b>Rendimiento Promedio de Utilidad Total de SAFI en colones</b>			
<b>12 meses terminados el 30 de setiembre</b>			
<b>Clasificación SAFI</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
CRECIMIENTO	6,4%	1,4%	9,3%
DESARROLLO INMOBILIARIO	4,4%	29,7%	N/A
INGRESO	6,5%	6,0%	13,2%
INMOBILIARIO	11,9%	11,1%	11,4%
MERCADO DE DINERO	4,9%	5,6%	5,0%
<b>TOTAL</b>	<b>5,5%</b>	<b>5,2%</b>	<b>6,6%</b>

Fuente: Sugeval

Los fondos de inversión se clasifican por objetivos, presentando distintos niveles de liquidez y riesgo. Seguidamente, se presentan la descripción de los principales tipos en el mercado financiero costarricense:

- Mercado de dinero o corto plazo

Son fondos líquidos, que se constituyen como fondos abiertos, permiten el reembolso de las participaciones en un plazo máximo de dos días después de hecha la solicitud por parte del inversionista.

- Fondo de Ingreso

Su objetivo principal consiste en distribuir a sus inversionistas en forma periódica (mensual, trimestral o semestral) la mayor cantidad de ingreso posible, sin preocuparse por aumentar el capital que éstos invirtieron, pero al mismo tiempo procurando no reducirlo.”

- Fondo de Crecimiento

Fondo de inversión en el que se capitalizan los rendimientos buscando aumentar el capital inicial de inversión y que por lo tanto, no entrega beneficios periódicamente.

### **Estrategia de ASECR**

Cabe destacar que ASECR no cuenta con un proceso de planeamiento estratégico formal que le permita alinear sus objetivos de largo, mediano y corto plazo de manera integral. Actualmente, la Junta Directiva se encuentra trabajando en la creación de un plan estratégico que pretende definir el rumbo de la Asociación durante los próximos años. Este proceso requiere de un detallado estudio del entorno, modelo de competencia, factores internos y externos, así como de la definición de objetivos estratégicos, tácticos y operativos.

Ante la carencia de un plan estratégico, cada año ASECR define sus planes y prioridades para el año siguiente y, luego, evalúa el desempeño alcanzado al cierre del periodo. A continuación se presenta un extracto de los resultados obtenidos por la ASECR al cierre del periodo fiscal 2012, según el Informe de la Presidencia.

## Objetivos y resultados ASECR 2012

1. Aumentar la prestación de servicios en todas las áreas de la vida del asociado que sean factibles y sin riesgos para la Asociación. Se ha logrado aumentar la cantidad de servicios y productos, lo cual es cuantificable por medio del indicador que permite monitorear que de cada 10 socios, 8 encuentran solución a sus necesidades en ASECR.
2. Generar más soluciones crediticias. Actualmente, más del 80% de los socios tiene algún tipo de crédito, lo cual significa un incremento del 39% con relación al 2011. ASECR se ha preocupado por atender directamente las necesidades del socio de manera que este no acuda a terceros, reduzca sus desplazamientos y obtenga mejores tasas.
3. Exploración del área de bienes raíces. Con la asesoría de especialistas financieros, los directores prorrogaron la idea de invertir en bienes raíces en el pasado año por la lentitud en la recuperación de la inversión; sin embargo tiene sobre la mesa hacer un análisis aún más extenso y no se descarta esta área para el 2013.
4. Fomento al crédito hipotecario. Se abordó una línea crediticia en el área de bienes raíces, lo que nos originó crecimientos en la colocación por un monto que supera los 110 millones de colones.
5. Invertir en Tecnología de Información de forma que no se distraigan los recursos al aumentar el nivel de operaciones y poder satisfacer cada vez más las necesidades con menor nivel de recurso humano profesional. Durante el 2012, el personal operativo de la Asociación se ha mantenido estable y se generan más ingresos con el mismo equipo humano, logrando reducir los porcentajes de gasto como parte del ingreso (-7%), y un gasto contenido por debajo del 3% como parte del activo.
6. Mantener una inversión en el área de Control y Riesgo para que en esa medida aumenten las transacciones y la complejidad de los modelos de negocio, manteniendo un ambiente sano que no atente contra la continuidad de operaciones. Se contrató a la firma "Deloitte" para que en el 2013 realice una serie de revisiones de control interno.
7. Capacitar de forma continua al personal administrativo para lograr enfrentar los nuevos retos y, además, de establecer esquemas variables de compensación. Por lo anterior siempre se ha mantenido un seguimiento al desempeño de cada colaborador.

8. Mantener siempre un balance entre el nivel de ingreso y el nivel de riesgo. En ese sentido los excedentes crecieron un 18% en relación con el presupuesto y un 65% en comparación con el año 2011. La estrategia de ASECR ante las condiciones de mercado impulsó la búsqueda de posicionamiento en las áreas más rentables. El gasto operativo se mantuvo por debajo del 3% del activo. El gasto sobre el ingreso tendió a la baja y nos ubicamos por encima de la tasa de excedentes presupuestada al inicio del año fiscal.

### Principales objetivos ASECR 2013

Los principales objetivos establecidos por la ASECR de cara al año 2013 son los siguientes:

1. Política de inversión. Ubicarse en plazos de inversiones más extensos buscando mayores rentabilidades y utilidades más ventajosas por cambios en precios. Se complementará con una inversión en software para el control del portafolio de inversiones que permita entregar un mejor retorno y con las condiciones de riesgo controladas.
2. Impulsar una estrategia crediticia tendiente a facilitar a los asociados el acceso a recursos económicos, de manera que se puedan satisfacer sus necesidades personales, familiares y profesionales.

### Indicadores financieros Gestión 2012

La gestión financiera de ASECR es monitoreada y valorada según el siguiente cuadro de indicadores, en la que se muestra la meta planteada a inicio del año fiscal y su correspondiente resultado al final de periodo.

Cuadro 6: Indicadores financieros y metas ASECR 2012

<b>Indicadores Financieros ASECR</b>	<b>Resultado</b>	<b>Meta 2012</b>
Excedentes	776.123.850	656.300.000
Cartera de crédito	2.379.245.222	2.404.000.000
Gasto operativo/Activos	2,4%	3%
Rendimiento inversiones	9%	9,5%
Rendimiento crédito	18%	14%

Otros ingresos/Ingreso total	50,0%	20%
Trámites SMS	>2,000	2000
Afiliación	>87%	85%
Tasa de excedentes	10%	10%
Inversiones/Activo	74%	72,8%

Fuente: ASECR

### Posición ante el riesgo

Las normas de información financiera requieren la revelación de riesgos asociados a los instrumentos financieros. Los riesgos se relacionan con la posibilidad que tiene la Asociación de recibir beneficios económicos futuros de sus activos financieros o de poder cumplir con sus compromisos por pasivos financieros. En el capítulo posterior se utilizarán una serie de diversas herramientas para el análisis de estados financieros que permitirá analizar y evaluar la gestión del riesgo de ASECR a lo largo del tiempo.

En consecuencia de la utilización de diferentes instrumentos financieros por parte de ASECR, se identifican las siguientes categorías de riesgo asociado y la respectiva posición de la Asociación frente a cada categoría de riesgo para el periodo 2012:

- Riesgo de liquidez

Dado al constante flujo de ingresos por medio de los aportes patronales y laborales de los asociados, la posibilidad que ASECR entre en un proceso de falta de liquidez es bastante remota, adicionalmente se cuenta con una reserva del 15% de los aportes laborales en instrumentos del Banco Central con alta liquidez que cubre alrededor de un mes y medio de operaciones.

- Riesgo crediticio

Generalmente, este riesgo se determina por dos grupos de factores: internos y externos.

Los factores internos dependen, directamente, de la administración propia y la capacidad de sus ejecutivos. ASECR ha desarrollado un reglamento de crédito acorde con las buenas prácticas de negocios, que comprende elementos como capacidad de pago del

asociado, garantías, plazos y tasas de interés; además, existe un Comité de Ahorro & Crédito que le da un seguimiento constante a indicadores económicos y carteras administradas.

La administración ejerce un fuerte seguimiento para mitigar riesgos de no pago, además de contar con información actualizada de la capacidad de pago de sus deudores.

Los factores externos no dependen de la administración, tales como inflación, devaluaciones de la moneda local u otros cambios en el equilibrio macroeconómico que comprometan la capacidad de pago de los deudores.

- Riesgo de tasa de interés

La Asociación tiene activos representados por inversiones y préstamos por cobrar sujetos a cambios en la tasa de interés. En relación con las tasas de interés, en su mayoría son variables, correspondiendo al 30 de setiembre del 2012 la tasa promedio como se detalla:

Cuadro 7: Tasas de interés promedio simple ASECR 2012

Préstamos a cobrar en colones	Tasa de interés corriente 13,8% anual promedio ponderada.
Inversiones en colones	Tasa de interés corriente 9,6% anual promedio simple.
Inversiones en dólares	Tasa de interés corriente 0,35% anual promedio simple.

Fuente: ASECR

- Riesgo por diferencial cambiario

La concentración en dólares que mantiene ASECR, es apenas de un 1% del activo total, política que busca una exposición baja al riesgo por tasa de cambio ante una política macroeconómica de bandas y que se encuentra en la línea de salida para pasar a una flotación administrada.

### **Capítulo III: Análisis y diagnóstico financiero integral de los estados financieros**

Resulta conveniente iniciar el análisis financiero mediante el estudio de los cambios y variaciones ocurridas en las diferentes cuentas que conforman los estados financieros.

La estructura y composición de los estados financieros y su evolución a través del tiempo son analizadas mediante técnicas basadas en relaciones absolutas y porcentuales. La utilidad de dichas técnicas, al igual que cualquier herramienta en las finanzas, radica en la correcta interpretación de los resultados, sus tendencias y efectos. Únicamente mediante el correcto análisis de los estados financieros se contribuirá al planteamiento de conclusiones y recomendaciones pertinentes.

El análisis financiero utiliza diversas técnicas y herramientas que producen diversos resultados de manera dispersa, por lo que integrar y relacionar todos los resultados es clave para un análisis efectivo. Las diferentes áreas de la administración financiera como la liquidez, obtención y utilización de fondos, gestión sobre los activos, endeudamiento y rentabilidad no se encuentran aisladas y separadas. Estas actividades se encuentran profundamente relacionadas y se afectan unas a otras.

Mediante el enfoque del análisis integral se localizan y se agrupan todas las relaciones con sus causas y efectos combinados, lo que permite generar un diagnóstico completo sobre la posición financiera de la empresa.

Para el análisis y diagnóstico financiero de ASECR se procedió a estudiar sus estados financieros auditados para los periodos 2008-2012 y sus notas correspondientes, debido a que son un elemento fundamental de los mismos. Los estados financieros fueron analizados mediante técnicas comprobadas de análisis financiero y según la naturaleza del negocio propio de la Asociación, el cual difiere en ciertos aspectos con las características de las empresas con fines de lucro.

#### **Naturaleza del negocio de ASECR**

Por su naturaleza de asociación solidarista, ASECR difiere del enfoque tradicional de una empresa con fines de lucro. Los asociados se comportan de manera similar a los socios de una empresa en el plano económico, cuyo objetivo principal es alcanzar el desarrollo económico por medio del mejoramiento de las condiciones socioeconómicas de

los trabajadores. Sin embargo, en una asociación solidarista existe un segundo objetivo de importancia que es el desarrollo social. En este sentido, ASECR difiere con de una empresa privada pues posee un importante componente social que no se relaciona directamente con las ganancias, sino más bien por el desarrollo de sus asociados. Esta dirección estratégica implica el fomento de actividades del ahorro a tasas competitivas, una cartera de crédito solidaria (bajo interés) y programas de interés social para los asociados. Este tipo de actividades de carácter social no están alineadas con la maximización del valor económico, pero en un plano social su importancia es indiscutible. El fomento de actividades como ferias, cursos, seminarios, promociones y actividades de esparcimiento forma parte del quehacer diario de una asociación solidarista.

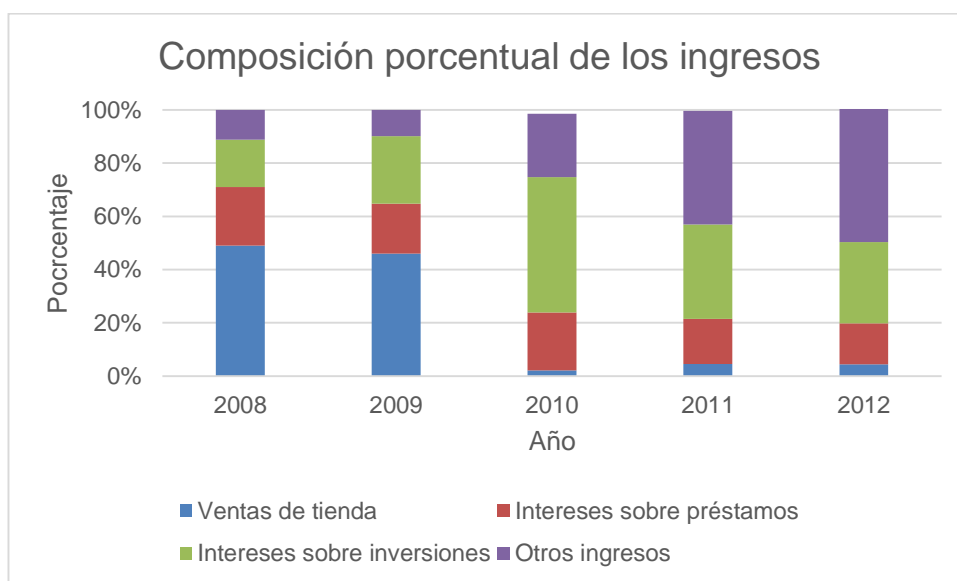
El desarrollo económico se logra por medio de políticas de inversión y crédito que retribuyan a los asociados de acuerdo con sus expectativas, valoradas con respecto al rendimiento que ofrecen las alternativas en el mercado. Este costo de oportunidad es un elemento trascendental para todos los asociados, pues siempre buscarán el máximo retorno posible en forma de excedentes. Una asociación solidarista cuenta con la particularidad de captar fondos fijos de sus asociados todos los meses, lo que en cierta forma garantiza entradas de flujo de efectivo constantes. En este sentido, ASECR difiere de cualquier empresa privada pues los aportes patrimoniales se encuentran habitualmente asegurados. Por otro lado, la administración de dichos flujos requiere de un esfuerzo continuo en la búsqueda de nuevas inversiones.

En ASECR, los activos financieros son sin duda el componente de mayor importancia, ya que representaron un 74% del activo total en el 2012. Bajo este escenario, la gestión de las inversiones en valores es la actividad primaria de la Asociación, seguido por la gestión de su cartera de crédito con un porcentaje del 22% sobre el activo total. Esta distribución del activo permite analizar el rendimiento de la Asociación desde la óptica de la rentabilidad del activo; no obstante, no debe perderse el enfoque social que caracteriza la naturaleza de su negocio.

## Estado de excedentes

En análisis financiero parte siempre del estudio de los ingresos en el transcurso del tiempo. En el caso particular de ASECR, el estado de resultados será llamado Estado de Excedentes por la naturaleza del negocio. La composición de los ingresos de ASECR ha evolucionado hacia una menor dependencia de las ventas de la tienda. Los otros ingresos, correspondientes principalmente a servicios que presta ASECR a la Compañía, han aumentado, significativamente, desde el año 2008, llegando a representar más del 50% de los ingresos al cierre del 2012. La participación relativa de los intereses sobre inversiones e intereses sobre préstamos se ha mantenido prácticamente invariable para los periodos 2011 y 2012.

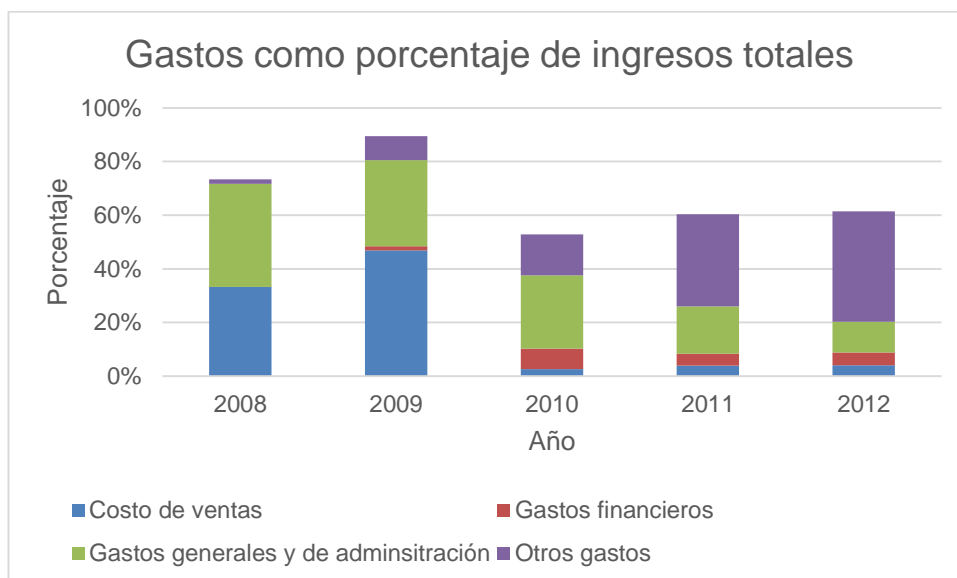
Figura 5: Composición de los ingresos



Fuente: El autor

Puede observarse una disminución relativa en los gastos como porcentaje de los ingresos totales, siendo la cuenta de otros gastos la que más aporta al gasto total en el periodo 2012. Es importante destacar que la cuenta de otros gastos se relaciona directamente con la cuenta de otros ingresos, de la cual ya se mencionó que representa más del 50% de los ingresos durante el último periodo fiscal.

Figura 6: Composición del gasto



Fuente: El autor

La utilidad neta o excedente ha mostrado un crecimiento sostenido durante los últimos cinco periodos fiscales. La utilidad neta de la Asociación se obtiene luego de asumir los gastos financieros. Puede observarse que los gastos financieros representan menos de 10% de la utilidad operativa, por lo que la posibilidad el riesgo de impago pareciera ser muy lejana. Por otro lado, las cuentas de otros ingresos y gastos, correspondientes principalmente a servicios logísticos brindados a compañías relacionadas a ASECR, aumentan la utilidad operativa neta final. En el año 2012 los excedentes de ASECR alcanzaron los 776 millones de colones, lo cual representa un crecimiento promedio anual del 97%.

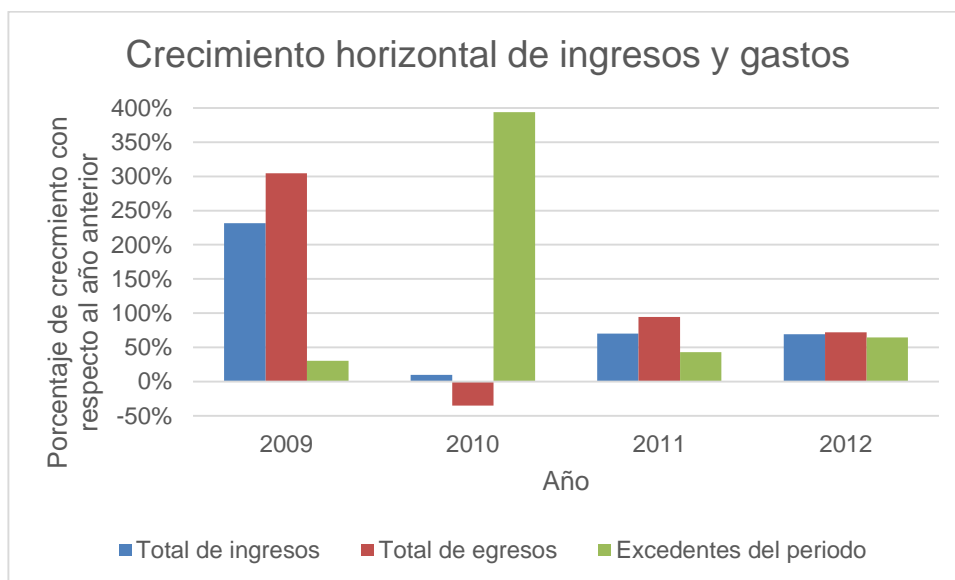
Figura 7: Cálculo de la utilidad operativa



Fuente: El autor

Cabe destacar el elevado crecimiento del gasto durante el periodo 2009 con respecto al periodo 2008, siguiendo la tendencia los ingresos, los cuales fueron impulsados principalmente por las ventas de la tienda. No obstante, tal crecimiento representó un aumento proporcionalmente mayor en el gasto, en su mayoría correspondiente al costo de ventas, gastos generales y de administración. Pareciera que la Administración decidió cambiar su estrategia con respecto a esta actividad y liquidar los saldos de la tienda para enfocarse en actividades de inversión y crédito. Esto dio cabida a un periodo de reestructuración en el 2010. Durante los periodos fiscales 2011-2012, la ASECR ha mostrado sanos niveles de crecimiento en ingresos y gastos, logrando aumentar sus excedentes en promedio un 54% durante dichos años. Como aspecto por mejorar ASECR debe procurar controlar el crecimiento del gasto con el fin de mantener o mejorar el margen de utilidad neta, ya que en los últimos 2 periodos los ingresos han crecido a una tasa ligeramente inferior con respecto a los gastos. Como punto a favor, se destaca la estabilización de los ingresos lograda por la Asociación en los últimos 2 años, situación que es muy apreciada por los asociados. Sin duda alguna que las variaciones abruptas en el equilibrio ingreso-gasto se interpretan como un elemento de riesgo desde la perspectiva del socio, por lo que la predictibilidad de resultados debe ser un requisito en la planificación financiera.

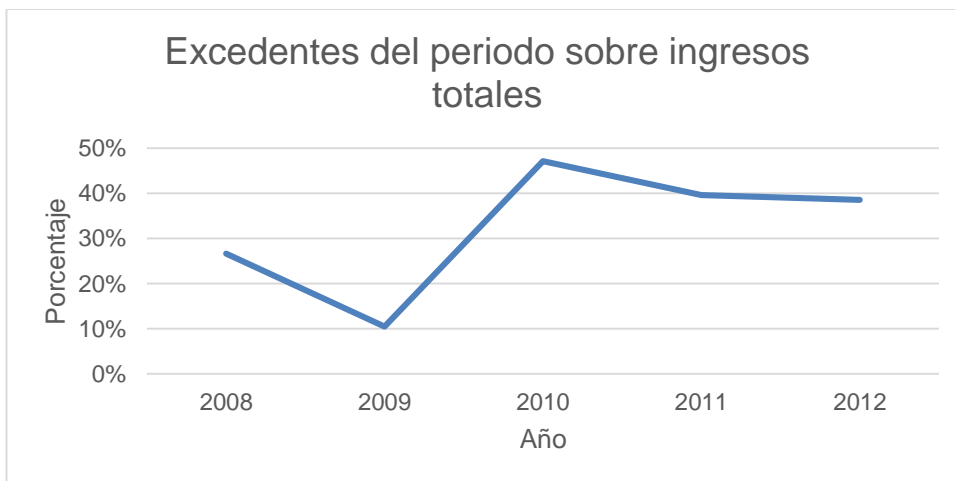
Figura 8: Crecimiento de ingresos y gastos



Fuente: El autor

El crecimiento de los excedentes ha sido positivo para los periodos 2010-2012, en los cuales pareciera que se alcanza una sostenibilidad alrededor del rango del 40%. Este crecimiento denota un buen manejo del riesgo financiero, ya que la ASECR comienza a demostrar predictibilidad en sus resultados.

Figura 9: Porcentaje de excedentes



Fuente: El autor

En el siguiente gráfico se presenta la evolución de los excedentes. Como ya se ha mencionado, durante los últimos 3 periodos pareciera que la Asociación alcanza una etapa de mayor madurez y empieza a entregar resultados consistentes basados en un crecimiento sostenido de sus ingresos y un mejor control de su gasto.

Figura 10: Evolución de excedentes



Fuente: El autor

Los gastos generales y administrativos (SG&A) son un importante componente del gasto total. Luego de su exponencial crecimiento en el 2009, la Administración ha logrado mantener el crecimiento de este gasto en un promedio de 10% en los últimos dos periodos. El principal componente de este gasto son los salarios y cargas sociales, por lo que puede catalogarse como el principal gasto fijo de ASECR. Resulta de vital importancia mantener este gasto alineado con los resultados del negocio con el fin de que no se reduzcan los márgenes. Por otro lado, la Asociación al igual que cualquier empresa, no debe socavar esfuerzos en su búsqueda de mejorar eficiencia operativa en sus procesos, ya sea mediante la introducción de nuevas tecnologías o capacitando al personal para mejorar el desempeño de sus funciones.

Figura 11: Evolución de los gastos generales y administrativos (SG&A)

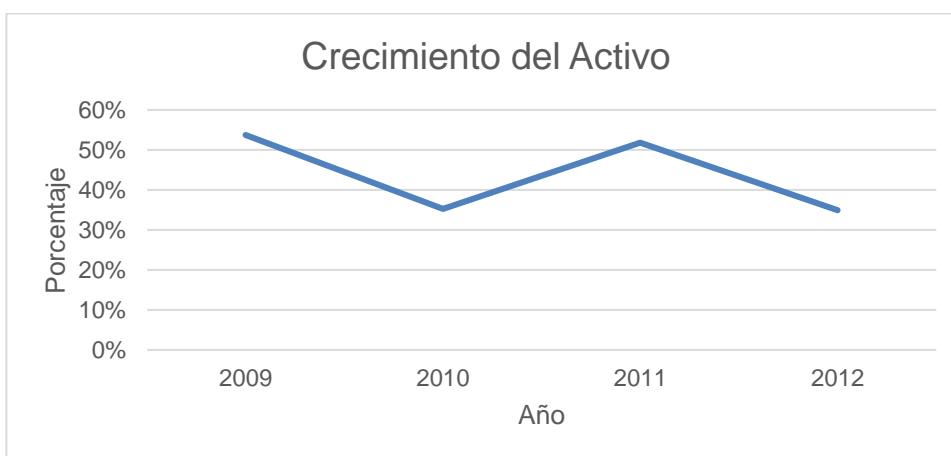


Fuente: El autor

### Balance de situación financiera

El activo de ASECR ha mostrado un crecimiento promedio del 44% durante los 5 últimos años. Este crecimiento del activo se debe principalmente a un marcado crecimiento patrimonial producto de los aportes obrero y patronal. Además, en su mayoría se encuentra invertido en activos de inversiones y cartera de crédito. En las siguientes secciones se detallarán más sobre el tema.

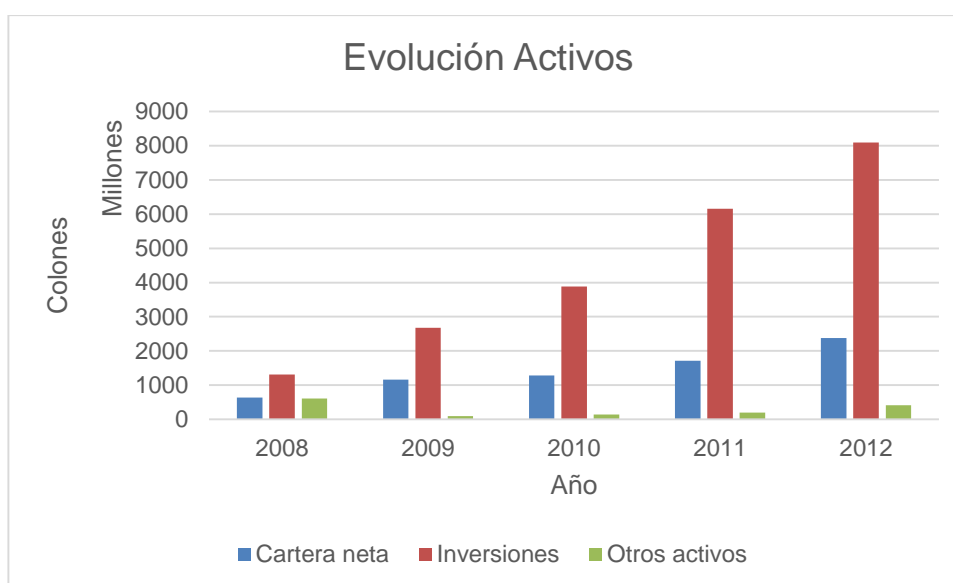
Figura 12: Crecimiento del activo



Fuente: El autor

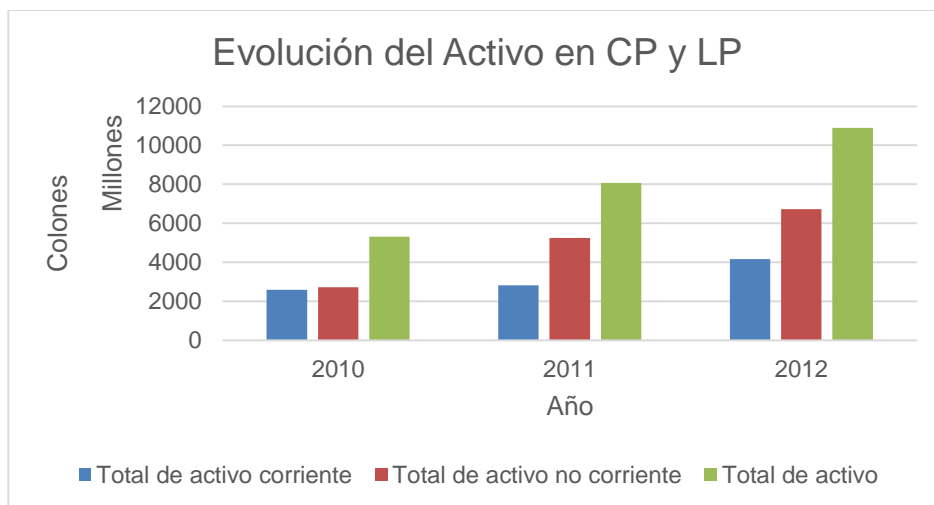
La cuenta del activo que más ha crecido es la cuenta de inversiones, lo cual resulta coherente con el objetivo estratégico de la Asociación de entregar a sus asociados un rendimiento aceptable sobre su capital invertido. De la misma forma, el crecimiento de la cartera de crédito ha sido positivo, aunque en menor escala. Resulta de interés analizar la composición del activo de corto y largo plazo, ya que gran cantidad de las inversiones son realizadas en instrumentos de corto plazo (más del 35% del activo). No es el objetivo del presente trabajo analizar en detalle la rentabilidad de cada instrumento financiero, pero debe destacarse que dada la alta solvencia y la posición de solidez de la Asociación por su relativamente bajo índice de endeudamiento, la búsqueda de un mix de cartera que contemple una mayor proporción de instrumentos de largo plazo debe ser analizada desde el ámbito de la rentabilidad para el asociado.

Figura 13: Composición del activo



Fuente: El autor

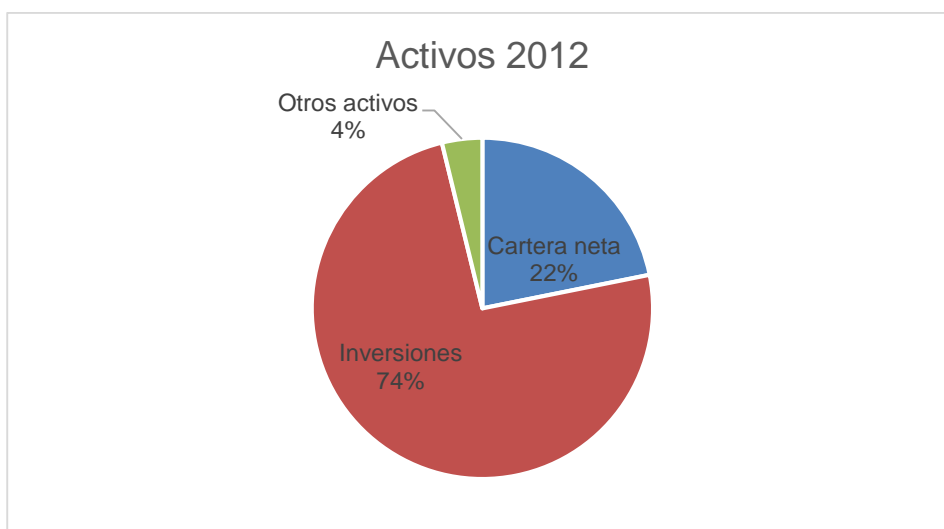
Figura 14: Composición del activo en corriente y no corriente



Fuente: El autor

Como ya se mencionó para el periodo 2012, las inversiones representan el 74% del activo total, seguido de la cartera de crédito con un 22% y por último otros activos con el remanente 4% (cuentas por cobrar, gastos pagados por adelantado, entre otros).

Figura 15: Estructura Activo 2012

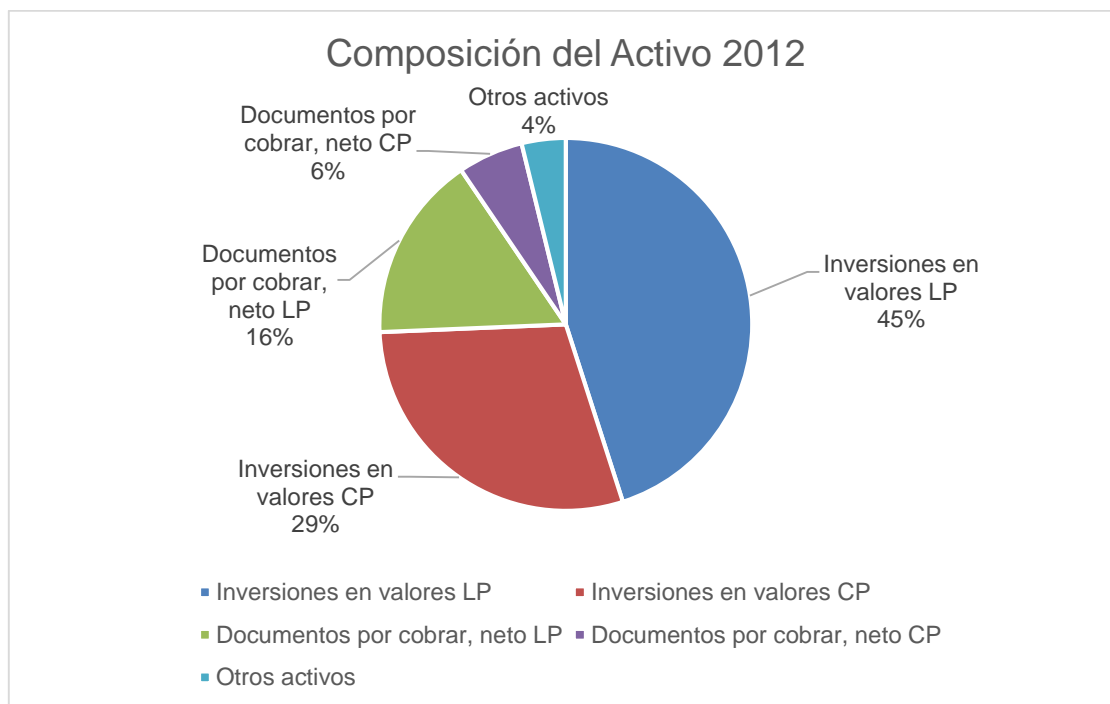


Fuente: El autor

En un análisis más detallado del activo en el 2012 se puede observar el aporte del activo a corto y largo plazo, tanto en la cartera como en las inversiones. Debe reconocerse

que con respecto al periodo 2010, la Administración ha realizado un esfuerzo por colocar su activo en plazos mayores a un año.

Figura 16: Detalle estructura del Activo 2012



Fuente: El autor

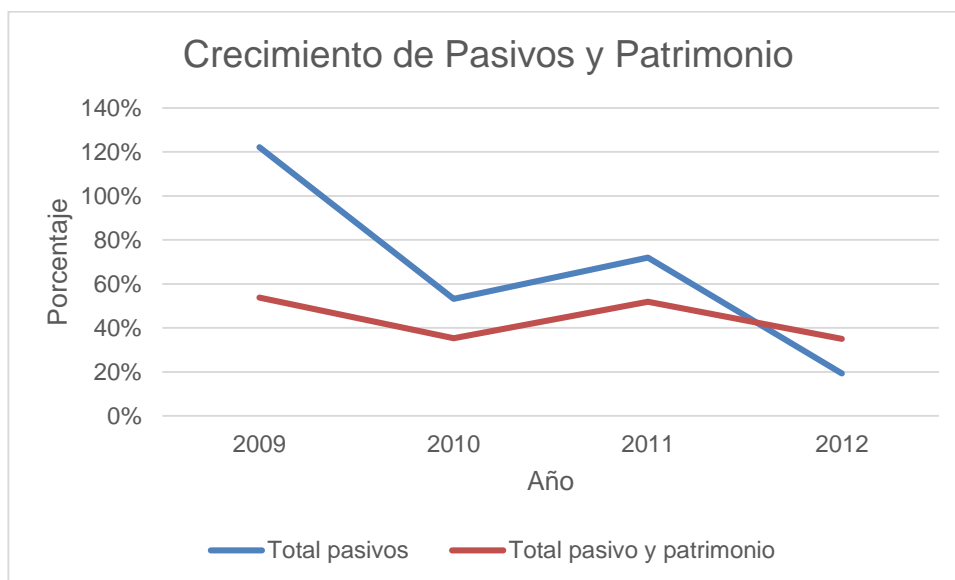
Con respecto a las fuentes de financiamiento del activo, pasivos y patrimonio, se observa un crecimiento sostenido del patrimonio, debido, principalmente, al aporte obligatorio obrero y patronal.

Es importante resaltar en este momento que el mayor aporte patrimonial proviene de dos fuentes:

1. Aporte laboral: los asociados aportan un 3% del salario mensual.
2. Aporte patronal: la Compañía aporta un 3% del salario mensual.

Con respecto al pasivo, se observa un crecimiento positivo durante todos los años, sin embargo cada vez menor, lo que representa principalmente por los ahorros voluntarios de los asociados.

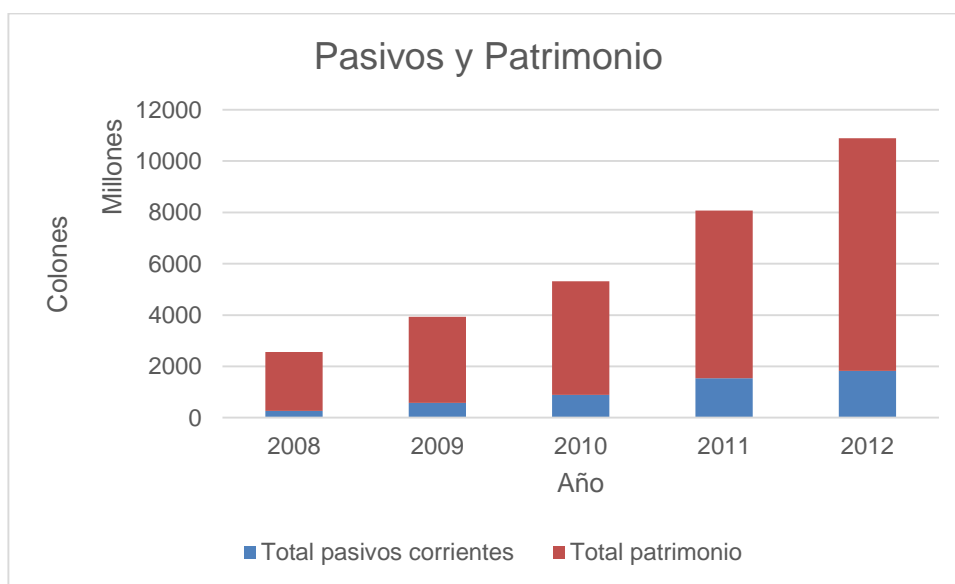
Figura 17: Crecimiento de pasivo y patrimonio



Fuente: El autor

Históricamente, el pasivo ha representado entre un 15 y un 17% del activo total. Esto significa que la empresa se financia, en su gran mayoría, por patrimonio, el cual es la fuente más sana de financiamiento debido a su exigibilidad de tipo técnico.

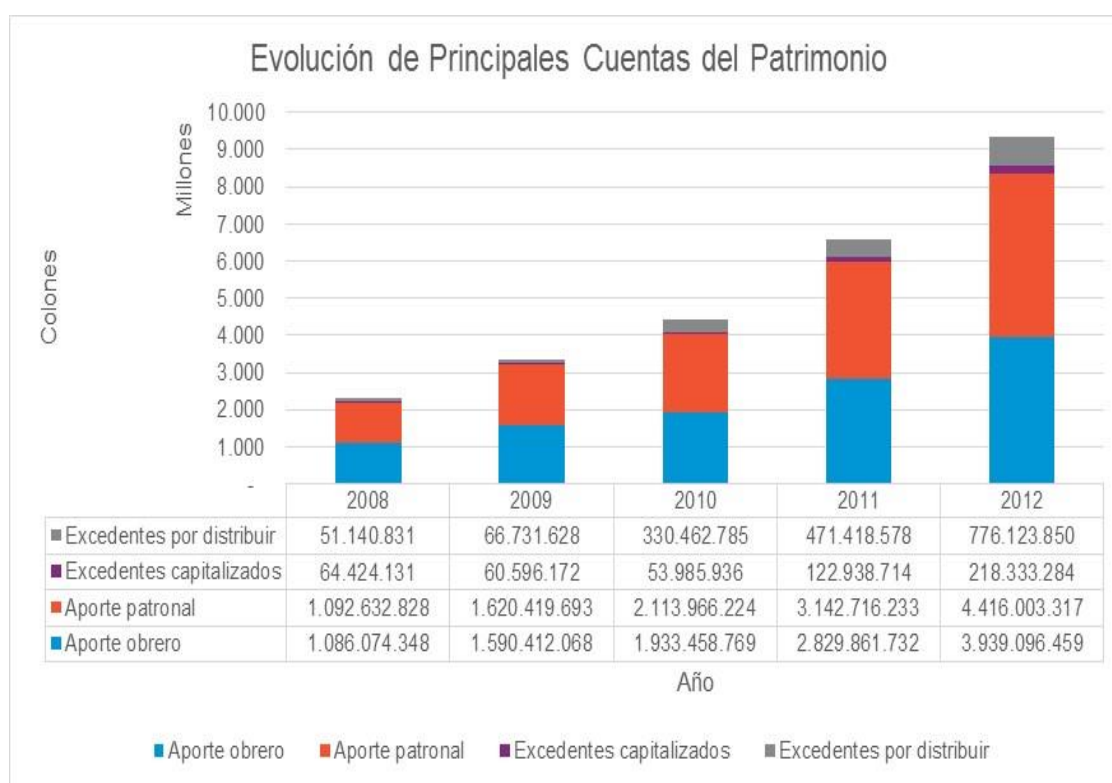
Figura 18: Composición Pasivo y Patrimonio



Fuente: El autor

Como ya se mencionó, el crecimiento del patrimonio se entra impulsado principalmente por las cuentas de aporte patronal y aporte obrero, las cuales son obligatorias. Asimismo, pareciera que la empresa empieza a intentar capitalizar excedentes de manera tímida, al tiempo que entrega y distribuye excedentes en el orden del 70% durante los últimos años.

Figura 19: Principales cuentas del patrimonio

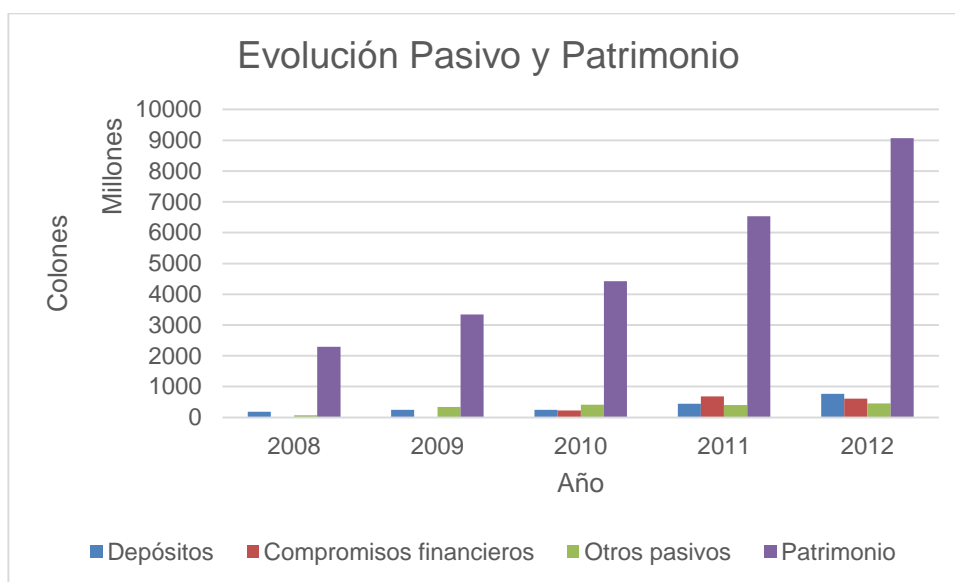


Fuente: El autor

Cuando se observa la evolución del pasivo y el patrimonio queda muy claro la importancia del aporte patrimonial dentro de la estructura de la Asociación. Los compromisos financieros y los depósitos de los ahorrantes representan apenas un 13% de la estructura de capital. Si bien es cierto que la exigibilidad jurídica de las fuentes de financiamiento con costo es mayor, su efecto podría ayudar a aumentar la rentabilidad sobre el patrimonio si se realizara en la proporción y con la tasa correcta. No obstante, el caso de ASECR debe ser analizado en detalle, ya que por su naturaleza de asociación

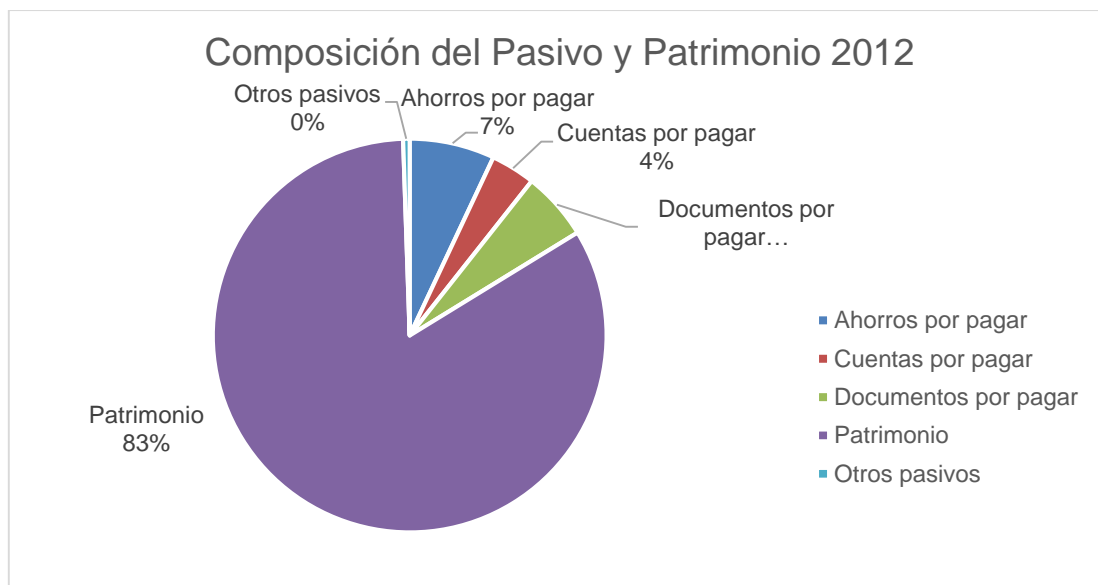
solidarista no paga impuestos y, por lo tanto, no puede hacer uso del beneficio del escudo fiscal. Además, para que el endeudamiento aumente, efectivamente, la rentabilidad del socio, se requeriría encontrar inversiones que produzcan una mayor rentabilidad que la tasa de costo de capital de la fuente de financiamiento, como mínimo, lo cual puede que no sea una tarea sencilla. En las siguientes secciones se profundizará con mayor detalle en el tema de la rentabilidad del socio.

Figura 20: Evolución del pasivo y patrimonio



Fuente: El autor

Figura 21: Estructura pasivo y patrimonio 2012



Fuente: El autor

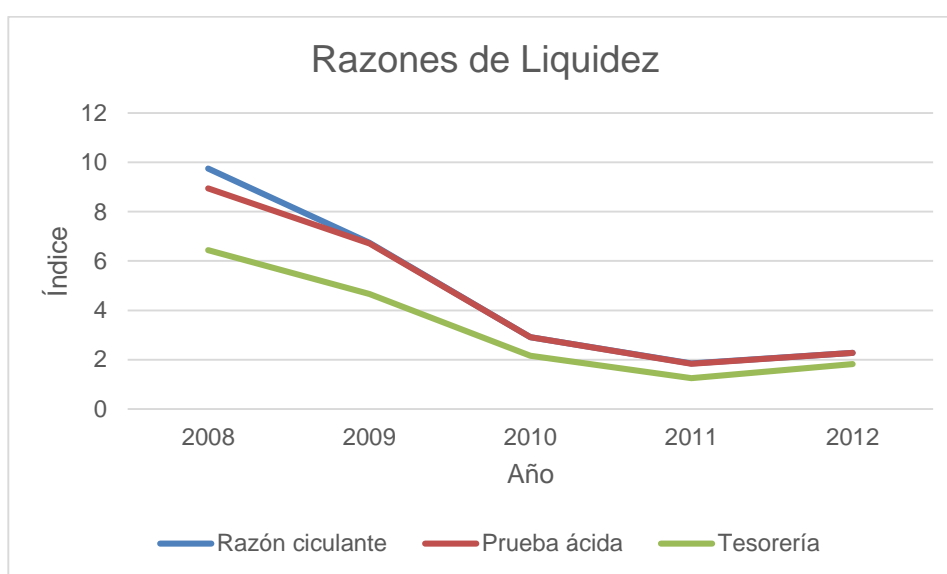
### **Razones e indicadores financieros**

El análisis por medio de razones o indicadores financieros permite establecer patrones de medida que profundizan en la situación financiera de la empresa. Este análisis corrobora y cuantifica con precisión los efectos y tendencias identificados por el análisis vertical y horizontal. Además, permite desarrollar diferentes aspectos y tópicos, estableciendo toda una gama de relaciones que examinan el desempeño financiero de la empresa.

Uno de los principales tipos de razones que deben analizarse son las razones de liquidez. En la teoría, no existe valores ideales para la razones, pues siempre dependerán de la naturaleza y momento que atraviese una empresa en el tiempo, pero siempre existirán rangos que permiten entender el funcionamiento de ciertas áreas clave dentro de la organización. Para las razones de liquidez, la principal razón será la razón circulante, la cual muestra la capacidad de la empresa para cubrir con activo de corto plazo sus pasivos de corto plazo, se recomienda que este indicador sea como mínimo 1 o mayor, pero tampoco muy elevado, porque estaría mostrando una subutilización de los recursos. La prueba ácida es importante en empresas comerciales que manejen mucho volumen de

inventario, no siendo este el caso se ASECR, por que la razón circulante es prácticamente igual a la prueba ácida. Por último, la razón de tesorería permite analizar si el pasivo de corto plazo puede ser cubierto con el efectivo y las inversiones transitorias. Pareciera que en ASECR las inversiones transitorias son considerables, siendo estas inversiones con un vencimiento menor a los 3 meses, por lo que estas cuentas se convierten en el activo más líquido que posee la Asociación, solo siendo superadas por el efectivo en caja y bancos. Ahora, es importante destacar que ASECR ha logrado reducir significativamente sus índices de liquidez durante los últimos años, lo cual debe ser interpretado como una buena señal. La razón es porque los niveles de cobertura que venía manejando denotaban una importante subutilización de recursos. Como recomendación, se sugiere a ASECR disminuir aún más sus ratios de cobertura hasta llegar al orden del 1.5x en el indicador de tesorería.

Figura 22: Razones de liquidez

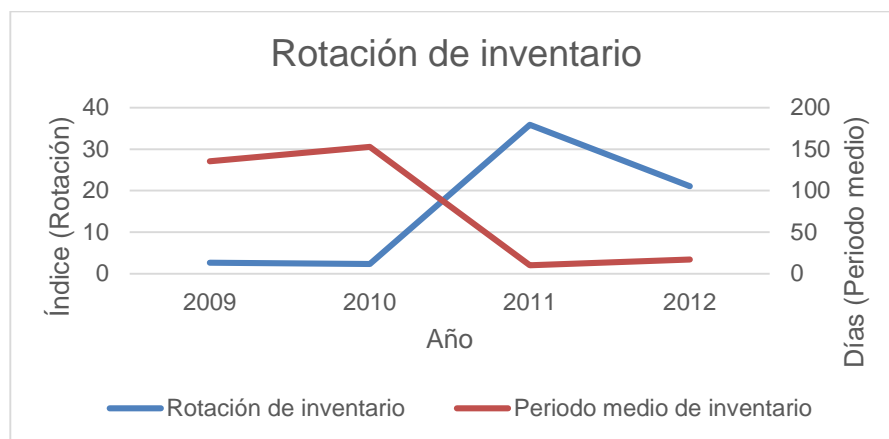


Fuente: El autor

En relación con la rotación del inventario es importante señalar que la empresa realizó inversiones significativas en inventario en el 2008 y periodos anteriores y decidió liquidar esta área del negocio en el 2009, por tanto se observa 140 y 160 de días inventario para los años 2009 y 2010, lo cual es evidentemente elevado y producto de una estrategia fallida de la Administración en aquel momento. Durante el 2011 y 2012, logró alinearse el

nivel de inventario con las ventas, reduciendo drásticamente el inventario en “stock”. Este giro del negocio permitió reducir los días de inventario a un promedio de 14 días para los últimos dos años.

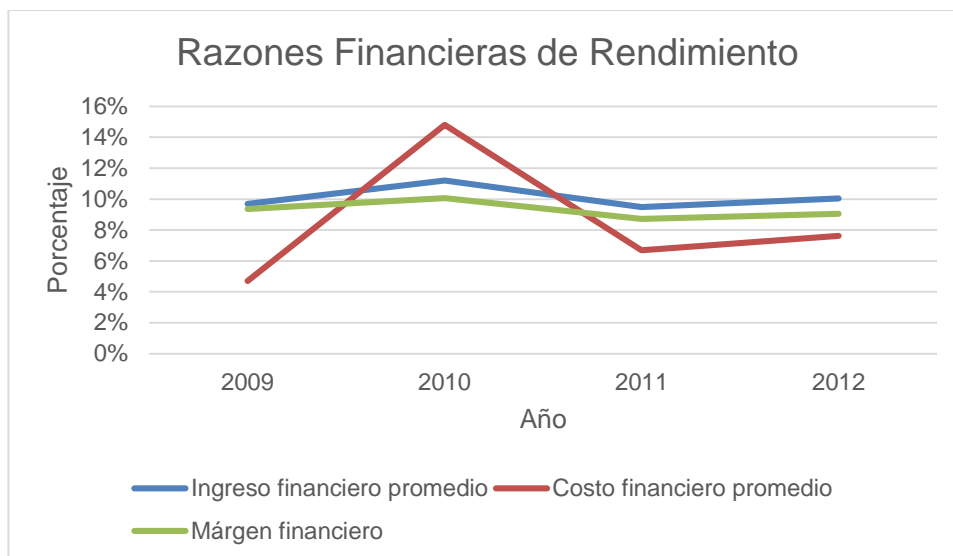
Figura 23: Razón Rotación de inventario



Fuente: El autor

El indicador del ingreso financiero promedio muestra el rendimiento anual de los intereses sobre las inversiones y la cartera promedio, demostrando que se ha mantenido alrededor de un 10% durante los últimos 4 años. El costo financiero promedio, calculado como el gasto por intereses sobre depósitos y compromisos financieros promedio, muestra mayor variabilidad, porque la tasa de interés de los depósitos se encuentra altamente influenciada por los movimientos de la tasa básica pasiva. Finalmente, el margen financiero promedio, calculado como el ingreso financiero neto sobre inversiones y cartera promedio, muestra una tendencia similar al ingreso financiero, pero se ubica alrededor de un punto porcentual por debajo, producto del efecto neto del pago de intereses.

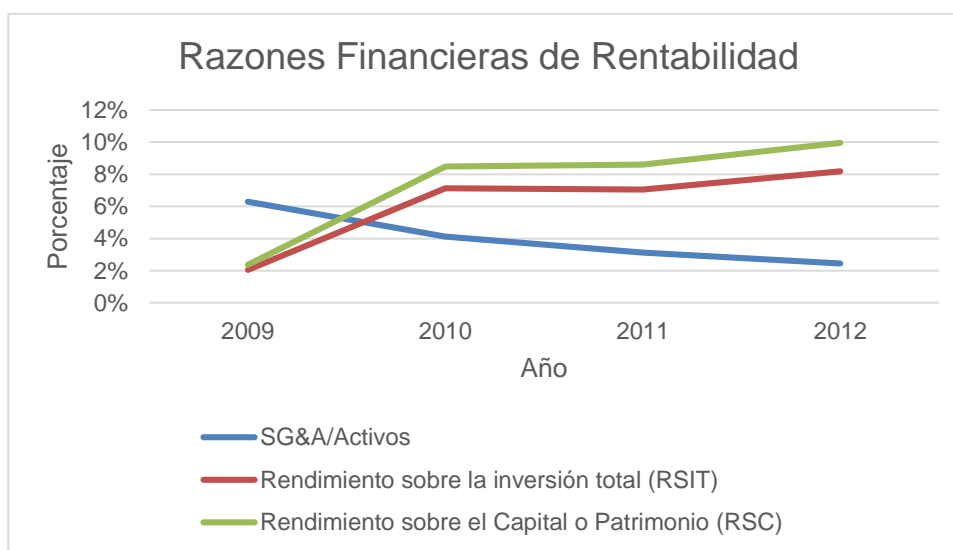
Figura 24: Razones financieras de rendimiento



Fuente: El autor

Con respecto a la razón de gastos generales y administrativos (SG&A) sobre activo, se observa una clara tendencia al decrecimiento. Durante los últimos 3 periodos, el rendimiento sobre la inversión total (RSIO) o rendimiento sobre el activo (ROA) ha aumentado, siguiendo la misma línea que el rendimiento sobre el capital (RSC) o el rendimiento sobre el patrimonio (ROE). Esta situación se debe primordialmente a la buena gestión de la Administración sobre el activo.

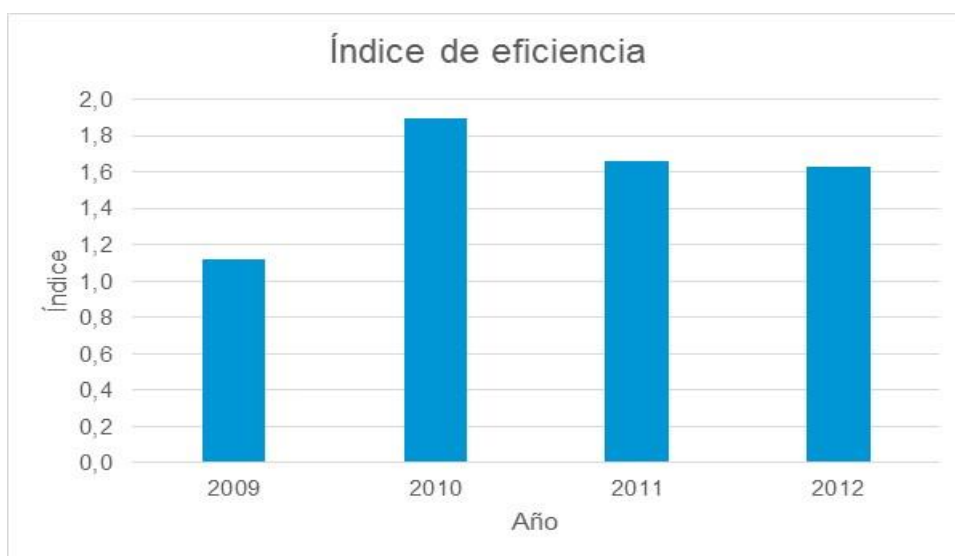
Figura 25: Razones financieras de rentabilidad



Fuente: El autor

El único indicador que pareciera mostrar una leve tendencia hacia la desmejora es el índice de eficiencia, calculado sobre la razón de ingresos totales sobre los gastos totales, interpretándose como los colones generados sobre los colones gastados. Se observa que este índice ha decrecido en 3 periodos consecutivos, pasando de 1,88 en el 2010 a 1,63 en el 2012.

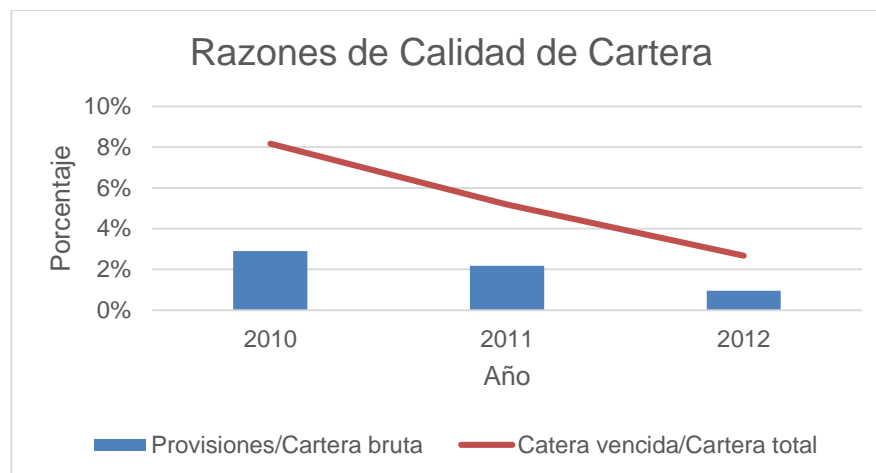
Figura 26: Razón de índice de eficiencia



Fuente: El autor

La calidad de la cartera de crédito es un indicador fundamental para evaluar la salud financiera de las colocaciones. Como ya se explicó en detalle en el capítulo anterior, ASECR posee políticas y reglamentos que procuran salvaguardar el patrimonio de la mayoría de los asociados. Es, por lo tanto, que se observa una mejora en ambos indicadores de calidad de cartera.

Figura 27: Razones de calidad de cartera



Fuente: El autor

En la actualidad, ASECR monitorea y controla su desempeño financiero, según el criterio del siguiente cuadro. Tal como puede apreciarse, ASECR utiliza algunos de los indicadores analizados en el presente trabajo, sin embargo se queda corto en la mayoría de las áreas. Además, no dispone de tableros de control para el seguimiento y revisión de indicadores, según las buenas prácticas expuestas en Capítulo 2. Un aspecto por destacar es el estableciendo de metas al inicio de cada año fiscal. No obstante, se necesita un impulso hacia prácticas de mejora continua que provean una respuesta más efectiva de la Asociación ante los retos que plantea el entorno en el que se desenvuelve. Con tal objetivo en mente, en el Capítulo 4 se presenta una propuesta de diseño para un tablero de control que permita a la Asociación dar un mejor seguimiento a su operación financiera y reaccionar de manera más oportuna ante la dinámica financiera costarricense.

Cuadro 8: Razones financieras ASECR

<b>Razones ASEHP</b>		<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>Meta 2012</b>
Excedentes	<i>Ingresos totales-Gastos totales</i>	329.462.785	471.418.578	776.123.850	656.300.000
Cartera de crédito	$\Sigma$ Documentos por cobrar	1.287.034.798	1.717.515.343	2.379.245.222	2.404.000.000
Gasto operativo/Activo Promedio	<i>SG&amp;A/Activo Promedio</i>	4,1%	3,1%	2,4%	3%
Rendimiento inversiones	<i>Intereses sobre inversiones/Inversiones en valores Promedio</i>	10,8%	8,4%	8,6%	9,50%
Rendimiento crédito	<i>Intereses sobre préstamos/Documentos por cobrar Promedio</i>	23,1%	17,2%	18,4%	14%
Otros ingresos/Ingreso total	<i>Otros ingresos/Ingreso Total</i>	23,8%	42,7%	50,0%	20%
Tasa de excedentes	<i>Excedentes/Patrimonio Promedio</i>	8,5%	8,6%	10,0%	10%
Inversiones/Activo	<i>Inversiones/Activo</i>	73,1%	76,3%	74,3%	72,80%

Fuente: ASECR

### **Análisis estructurado de rentabilidad**

La rentabilidad constituye uno de los objetivos fundamentales de toda empresa, independientemente de su naturaleza comercial, industrial, financiera o de servicios. La razón es que en efecto, los accionistas o dueños de la empresa exigirán siempre que su inversión genere un rendimiento. Está de más decir que las empresas pueden perseguir otros objetivos de carácter social, pero siempre saldrá a la luz el aspecto de la rentabilidad como un elemento indispensable dentro del juicio de valor.

Todo inversionista busca alcanzar una rentabilidad que justifique su inversión y el costo de oportunidad de no haber invertido su capital en otras opciones más rentables en el mercado. Es, por lo tanto, que el cálculo de la rentabilidad es necesario para evaluar la gestión y el éxito alcanzado por la empresa.

Para analizar la rentabilidad se ASECR se utilizó el modelo de análisis integral de rentabilidad, resumido en el siguiente cuadro:

Cuadro 9: Análisis integral de rentabilidad

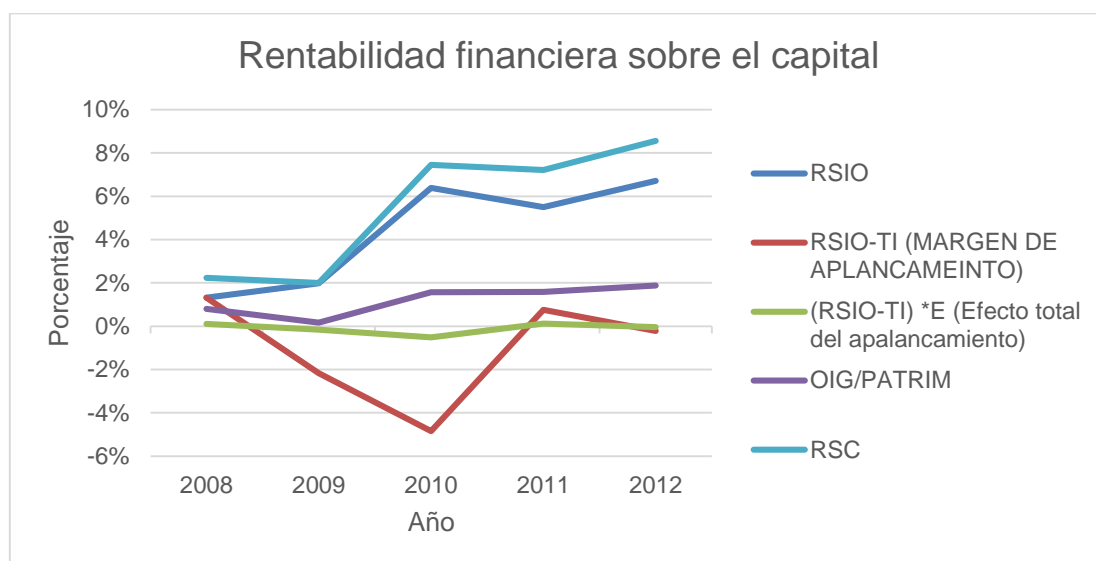
	2008	2009	2010	2011	2012
UTILIDAD OPERAC	32.841.570	71.330.770	313.183.821	421.593.780	700.312.769
ACTIVO NETO	2.483.366.628	3.593.340.097	4.898.963.146	7.662.624.144	10.435.342.291
<b>RSIO</b>	<b>1,32%</b>	<b>1,99%</b>	<b>6,39%</b>	<b>5,50%</b>	<b>6,71%</b>
INTERESES	9.614	10.193.556	53.333.578	53.468.529	95.073.352
DEUDA CON COSTO	188.677.336	245.306.242	474.936.202	1.125.259.950	1.371.336.389
<b>TI</b>	<b>0,0%</b>	<b>4,2%</b>	<b>11,2%</b>	<b>4,8%</b>	<b>6,9%</b>
<b>RSIO-TI (MARGEN DE APLANCAMIENTO)</b>	<b>1,3%</b>	<b>-2,2%</b>	<b>-4,8%</b>	<b>0,8%</b>	<b>-0,2%</b>
DEUDA CON COSTO	188.677.336	245.306.242	474.936.202	1.125.259.950	1.371.336.389
PATRIMONIO	2.294.689.292	3.348.033.855	4.424.036.945	6.537.364.194	9.064.005.902
<b>E</b>	<b>0,082</b>	<b>0,073</b>	<b>0,107</b>	<b>0,172</b>	<b>0,151</b>
<b>(RSIO-TI)*E (Efecto total del apalancamiento)</b>	<b>0,1%</b>	<b>-0,2%</b>	<b>-0,5%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,0%</b>
OTROS INGRESOS	21.416.587	62.746.188	166.081.739	507.911.825	1.005.394.214
OTROS GASTOS	3.107.712	57.151.774	106.772.219	409.164.667	827.063.560
<b>OTROS ING-OTROS GASTOS</b>	<b>18.308.875,00</b>	<b>5.594.414,00</b>	<b>69.612.542,00</b>	<b>103.293.327,00</b>	<b>170.884.433,00</b>
PATRIMONIO	2.294.689.292	3.348.033.855	4.424.036.945	6.537.364.194	9.064.005.902
<b>OIG/PATRIM</b>	<b>0,8%</b>	<b>0,2%</b>	<b>1,6%</b>	<b>1,6%</b>	<b>1,9%</b>
IMPUESTO RENTA	-	-	-	-	-
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO	51.140.831	66.731.628	329.462.785	471.418.578	776.123.850
% IMPUESTO RENTA	-	-	-	-	-
<b>(1-T)</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>RSC=UTILIDAD NETA/PATRIMONIO</b>					
UTILIDAD NETA	51.140.831	66.731.628	329.462.785	471.418.578	776.123.850
PATRIMONIO	2.294.689.292	3.348.033.855	4.424.036.945	6.537.364.194	9.064.005.902
<b>RSC</b>	<b>2,2%</b>	<b>2,0%</b>	<b>7,4%</b>	<b>7,2%</b>	<b>8,6%</b>
<b>RSC= ((RSIO+((RSIO-TI) E)+ OIG/CT) (1-T)</b>	<b>2,2%</b>	<b>2,0%</b>	<b>7,4%</b>	<b>7,2%</b>	<b>8,6%</b>

Fuente: El autor

Como puede observarse en el análisis, el modelo parte de la rentabilidad sobre la inversión operativa (RSIO), la cual excluye las partidas de otros ingresos y otros egresos por considerarse de naturaleza no operativa. Luego se calcula la tasa TI (tasa de interés). Para el año 2012, se observa que  $TI > RSIO$ , por lo que el endeudamiento tiene un efecto negativo sobre la rentabilidad. En consecuencia, el margen de apalancamiento resultante es de -0,2% para el 2012. El efecto total del apalancamiento, donde se considera el peso relativo de la deuda dentro de la estructura de capital y su margen de apalancamiento, resulta en un efecto neto de 0,0% en el 2012. Esto significa que, a pesar de que el margen de apalancamiento es negativo, su efecto neto es neutral pues la deuda sólo representa un mínimo porcentaje en la estructura de capital. Se observa que el efecto neto de las cuentas de otros ingresos y gastos (OIG) es positivo y aporta un 1,9% de rendimiento a la rentabilidad sobre el patrimonio, por lo que estas actividades son una fuente importante de

rentabilidad para ASECR. Finalmente, el efecto del pago del escudo fiscal no genera diferencia alguna en la rentabilidad puesto que por ley las asociaciones solidaristas en Costa Rica no pagan impuesto de renta sobre excedentes.

Figura 28: Cálculo de la rentabilidad financiera sobre el capital (RSC)



Fuente: El autor

Del gráfico anterior cabe destacarse el crecimiento del aporte de la cuenta de otros ingresos y gastos (OIG) a la rentabilidad en los últimos 3 periodos. Además, se observa que el efecto total del apalancamiento se ha mantenido cercano al nivel de 0% durante los últimos 5 años, lo que significa que la empresa no genera valor económico sobre sus captaciones (depósitos y compromisos financieros), en un plano meramente económico. Esta situación se explica por el hecho de que la empresa paga a sus asociados tasas competitivas para fomentar el hábito del ahorro, sobretodo en el ahorro navideño, el cual paga una tasa superior al 7% y representa más del 60% de los depósitos.

Es importante recordar en este momento que la rentabilidad de los asociados no es el único objetivo de una asociación solidarista, por lo que en este punto ASECR difiere de una empresa con únicamente fines de lucro. Además de considerar el objetivo de carácter económico, ASECR ofrece a sus asociados servicios de naturaleza social que no son cuantificables en este tipo de análisis, tales como programas de interés social como: ferias, seminarios, entre otros. No obstante, la relación existente entre la baja rentabilidad

obtenida por medio del apalancamiento se explica en parte por el impulso que ha dado la Asociación al hábito del ahorro entre sus asociados (ofreciendo tasas de interés competitivas).

El análisis de la rentabilidad cierra con el estudio de los 7 principios generadores de rentabilidad, el cual es un modelo alternativo que mide de la incidencia de los componentes de la rentabilidad dentro de una empresa.

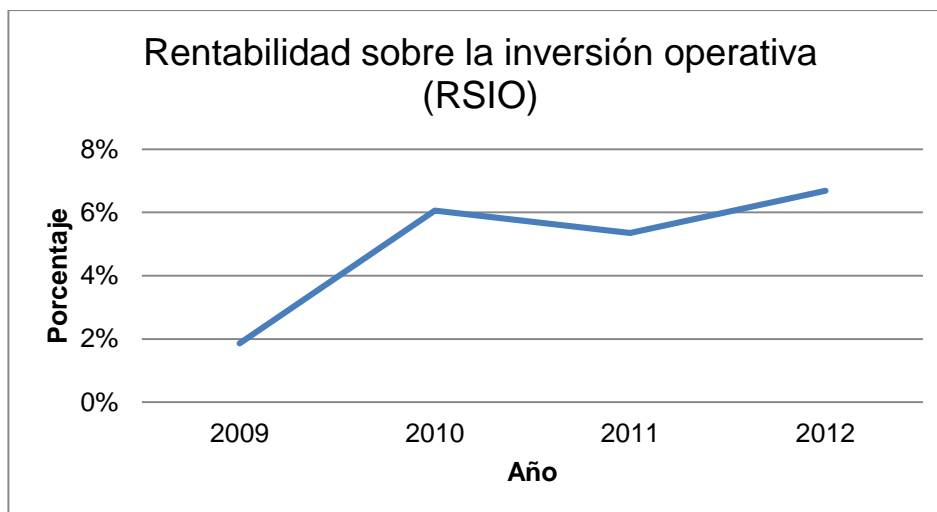
Cuadro 10: Análisis de 7 Factores de Rentabilidad

<b>7 Factores de rentabilidad</b>						
<b>Factor individual</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	
1 <b>MUO</b>	19,3%	12,4%	60,0%	62,3%	69,1%	
2 <b>RAFunc</b>	0,09	0,15	0,10	0,09	0,10	
3 <b>IGF</b>	99,97%	85,71%	82,97%	87,32%	86,42%	
4 <b>IAP</b>	1,1	1,2	1,2	1,2	1,2	
5 <b>lact Extr</b>	76,1%	97,6%	97,3%	97,6%	96,2%	
6 <b>Ires Ind</b>	155,8%	109,2%	126,8%	128,1%	128,2%	
7 <b>EF</b>	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	
	<b>Factor</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
1 <b>RSIO</b>		1,7%	1,9%	6,1%	5,4%	6,7%
2 <b>FAF</b>		1,11	1,01	1,00	1,08	1,04
3 <b>FRE</b>		118,5%	106,5%	123,3%	124,9%	123,3%
4 <b>EF</b>		100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
5 <b>RSC</b>		2,2%	2,0%	7,4%	7,2%	8,6%

Fuente: El autor

El RSIO expresa el rendimiento operativo generado sobre los activos funcionales de la empresa (MUO x RAfunc), es decir, mide que tan rentable son las actividades que constituyen el giro normal de su negocio y, por lo tanto, representa el motor inicial y esencial de la rentabilidad de toda empresa.

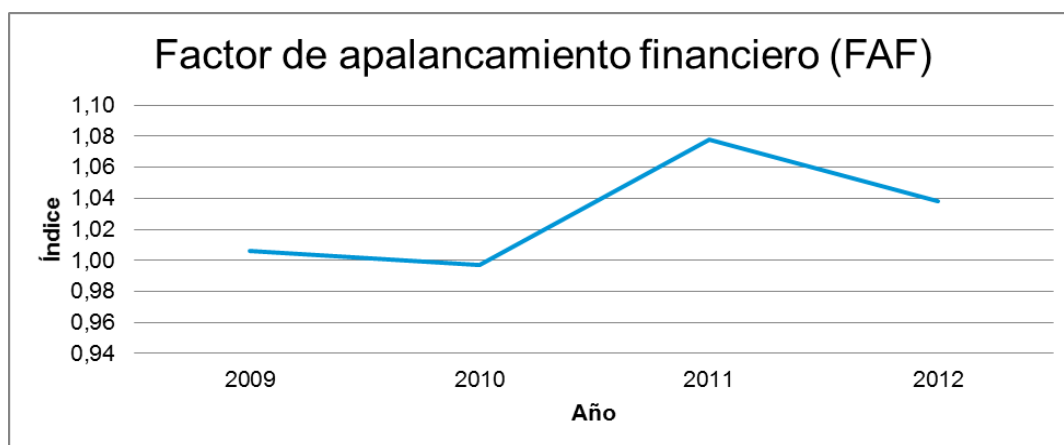
Figura 29: Crecimiento de la rentabilidad sobre la inversión operativa



Fuente: El autor

El FAF ( $IGF \times IAP$ ), mide el beneficio o perjuicio neto que proporciona el pasivo sobre la rentabilidad de la empresa (mayor o menor a uno), lo cual ejerce un efecto multiplicador que aumenta o disminuye la rentabilidad sobre el capital RSC. Bajo este enfoque, el FAF posee un efecto positivo en la rentabilidad, aunque es muy cercano a 1 por lo que se encuentra cerca de ser neutro. La principal diferencia entre este enfoque y el enfoque del análisis de rentabilidad integral es que el enfoque anterior considera únicamente la deuda con costo, mientras que el FAF considera todo el pasivo dentro del cálculo.

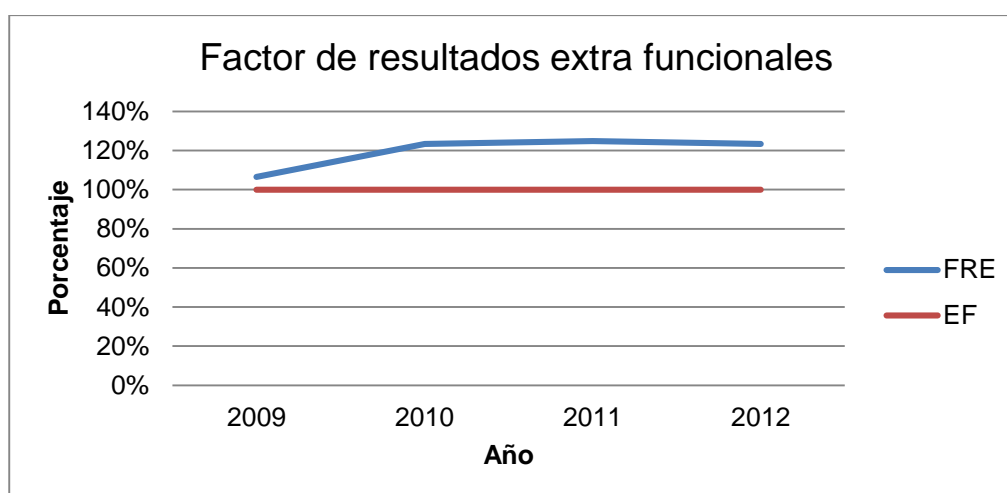
Figura 30: Crecimiento del factor de apalancamiento financiero



Fuente: El autor

La existencia de activos extra funcionales consume recursos que producen un efecto negativo en el factor IAct.Ext. (menor a 1). Si tales activos no operativos generan otros ingresos, su beneficio estará medido en el factor IRes.Ind. (mayor a 1) que mide el aporte de los resultados indirectos. Por lo tanto, el FRE expresa el efecto neto positivo o negativo que generan las inversiones y resultados no operacionales, lo cual afecta la rentabilidad final de la empresa. El FRE se obtiene al multiplicar ambos factores. Para ASECR, el FRE es mayor a uno y representa un componente importante de la rentabilidad, corroborando el resultado del análisis anterior donde se determinó que el efecto neto de los ingresos y gastos no operativos son una fuente de rentabilidad para la empresa. Como ya se ha mencionado, el efecto fiscal (EF) es nulo, pues la Asociación no es sujeta al pago de impuesto sobre utilidades.

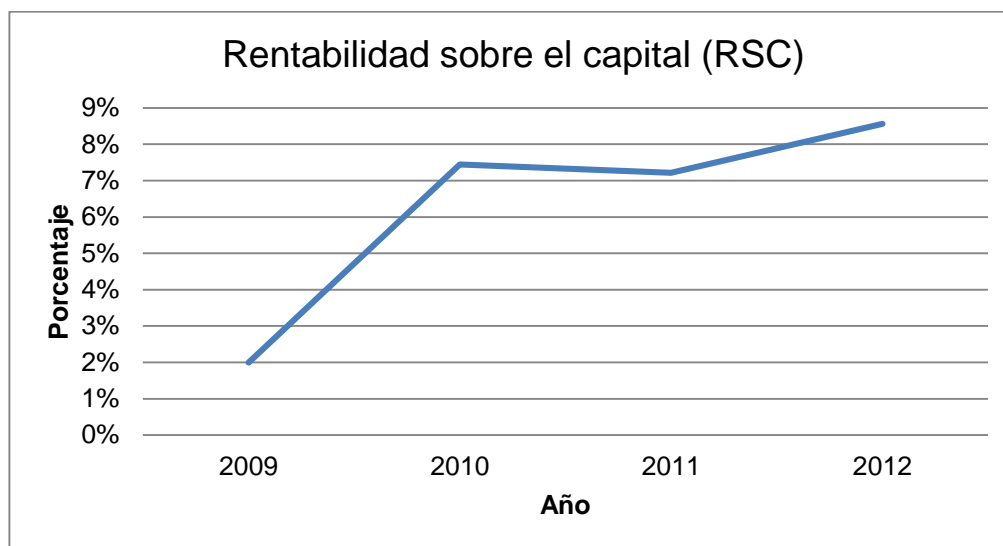
Figura 31: Evolución de factor de resultados extra funcionales (FRE)



Fuente: El autor

Estos factores se multiplican e integran para generar la rentabilidad sobre el capital RSC, lo cual permite identificar los orígenes de los rendimientos finales del negocio y su tipo de influencia. Bajo este enfoque de factores de rentabilidad, se alcanza una rentabilidad sobre el capital del 8,6% en el 2012. Su variación a lo largo del tiempo corresponde principalmente al efecto del crecimiento en la rentabilidad sobre la inversión operativa (RSIO), impulsada fundamentalmente por el crecimiento en el margen de utilidad operativa (MUO) a partir del 2010.

Figura 32: Crecimiento de la rentabilidad sobre el capital



Fuente: El autor

### **Solidez y puntualidad**

Resulta de vital importancia analizar la solidez y el equilibrio de la estructura financiera que muestra el balance general. La solidez financiera se basa en un profundo análisis sobre el equilibrio entre las tendencias a la liquidez que generan las inversiones en activos en relación con los grados de exigibilidad de las fuentes de financiamiento y el patrimonio.

El estudio de la solidez de la estructura financiera es fundamental para juzgar la debilidad o fortaleza en los esquemas de inversiones y fuentes de financiamiento. Por otro lado, el análisis de la solidez mide el riesgo que asume la empresa en el financiamiento apropiado o inadecuado de sus inversiones.

El análisis del activo circulante se divide en dos áreas: solidez y puntualidad. La cobertura se refiere a la capacidad del activo circulante de respaldar y garantizar los pasivos de corto plazo. Por otro lado, la puntualidad se relaciona con la solvencia y la capacidad con todos los pagos de manera oportuna.

En cuanto a la solidez cabe destacar que ASECR financia el 100% del activo de largo plazo con patrimonio, por lo que la parte menos líquida de los activos se financian

con fuentes técnicas no jurídicas. Además, la empresa no posee deuda de largo plazo. Por otra parte, una parte muy significativa del activo circulante (más de un 55%) es financiada con patrimonio, por lo que la empresa goza de una cobertura razonable del activo al pasivo circulante. El cumplimiento de ambas condiciones hace que la Asociación goce de una solidez financiera alta.

Cuadro 11: Composición balance general

Rubro	2010	2011	2012
Activo circulante	2.594.202.019	2.820.008.610	4.166.410.730
Activo LP	2.720.608.309	5.249.250.256	6.725.011.719
Capital	4.424.036.945	6.537.364.194	9.064.005.902
Pasivo a LP	-	-	-
Pasivo circulante	890.783.384	1.531.894.672	1.827.416.547

Fuente: El autor

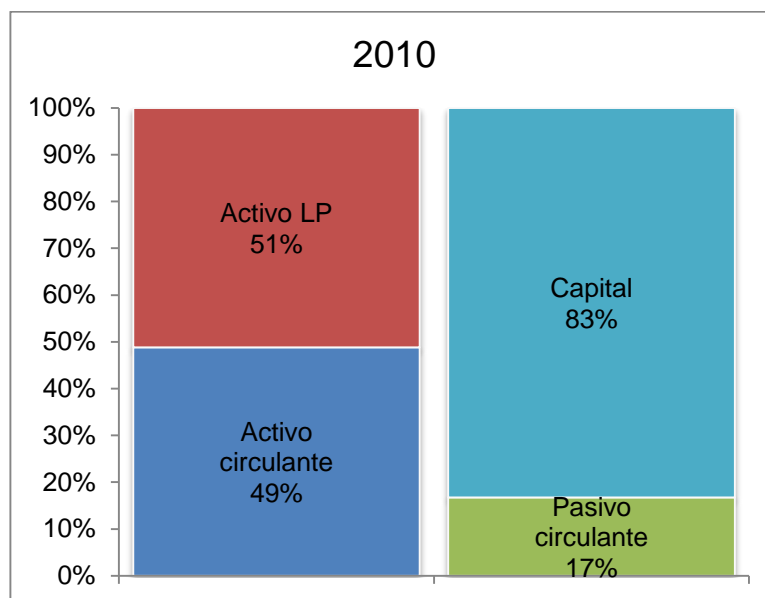
Cuadro 12: Composición porcentual del balance general

Rubro	2010	2012	2013
Activo circulante	48,8%	34,9%	38,3%
Activo LP	51,2%	65,1%	61,7%
Capital	83,2%	81,0%	83,2%
Pasivo a LP	0,0%	0,0%	0,0%
Pasivo circulante	16,8%	19,0%	16,8%

Fuente: El autor

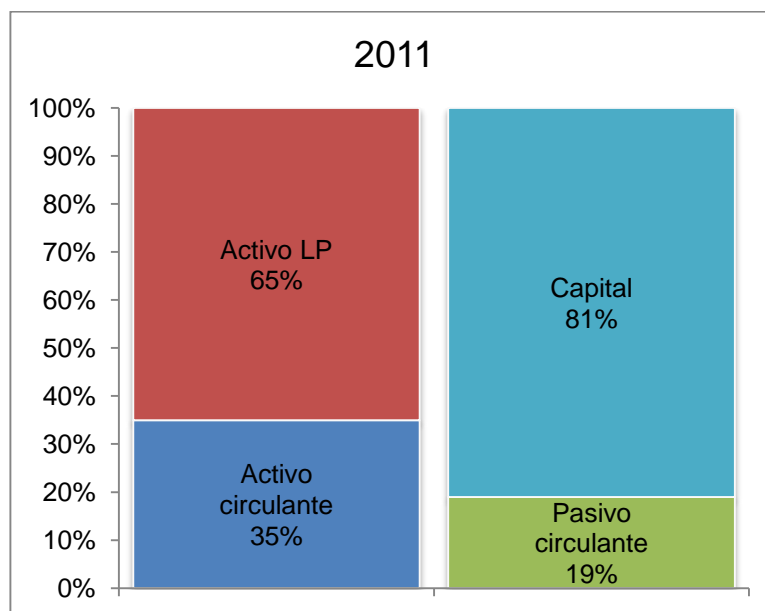
A lo largo de los 3 periodos bajo estudio, 2010-2012, se observa la evolución de la estructura de capital de la empresa y se determina que en todos los casos la solidez es alta, sin embargo cabe hacer mención a que a partir del 2011 se sustituyó porción del activo de corto plazo por activo de largo plazo. Esta situación no representa ningún riesgo para la Asociación desde la perspectiva de solidez, ya que la empresa satisface con holgura el criterio teórico recomendado.

Figura 33: Composición del balance general 2010



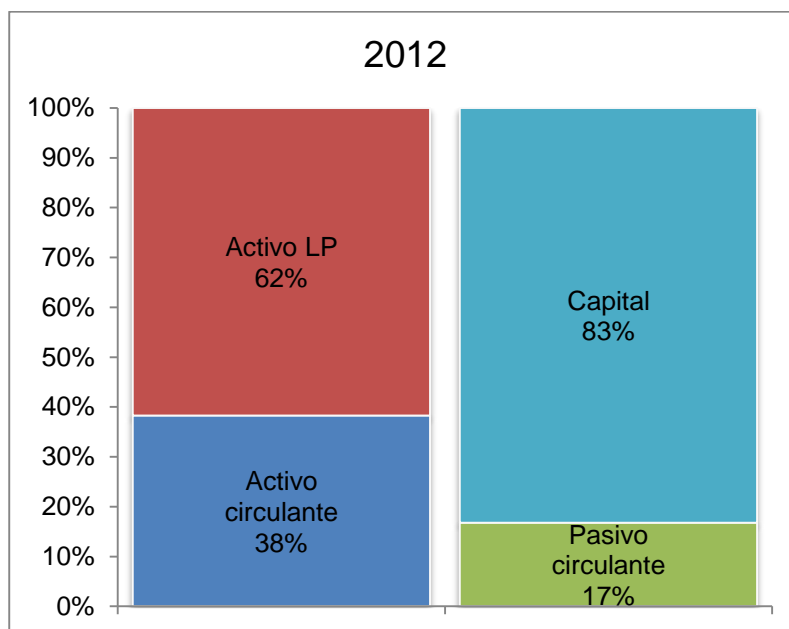
Fuente: El autor

Figura 34: Composición del balance general 2011



Fuente: El autor

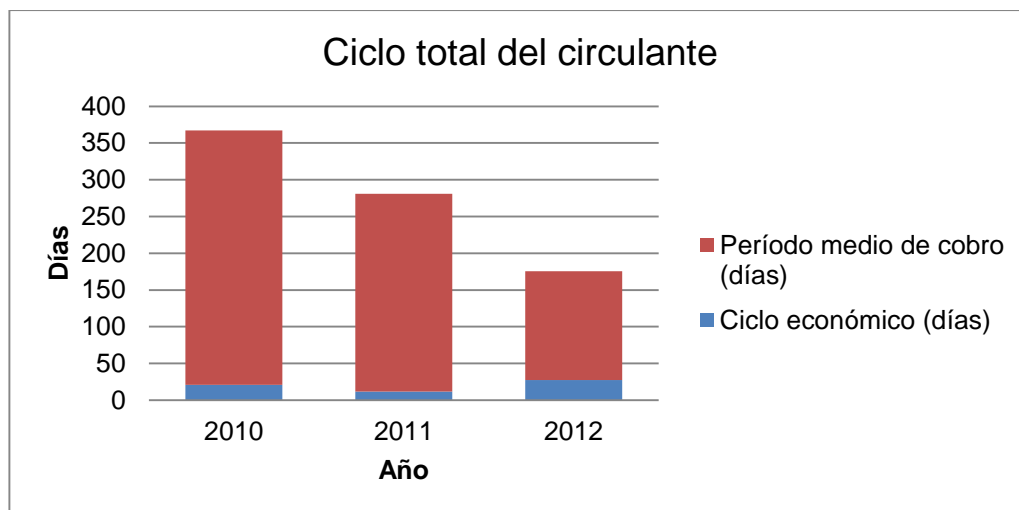
Figura 35: Composición del balance general 2012



Fuente: El autor

El análisis de puntualidad tiene que ver con la capacidad de la empresa de asistir de manera oportuna con el pago a sus obligaciones financieras. El análisis inicia con el cálculo del ciclo del activo circulante, en el cual el principal componente es el periodo medio de cobro, representado, principalmente, por el vencimiento de las cuentas por cobrar y los documentos por cobrar de corto plazo. El ciclo económico lo compone únicamente los días de inventario. Se aprecia que la empresa ha reducido los días de rotación del circulante durante los últimos 3 años, haciendo que el activo rote cada vez más rápido.

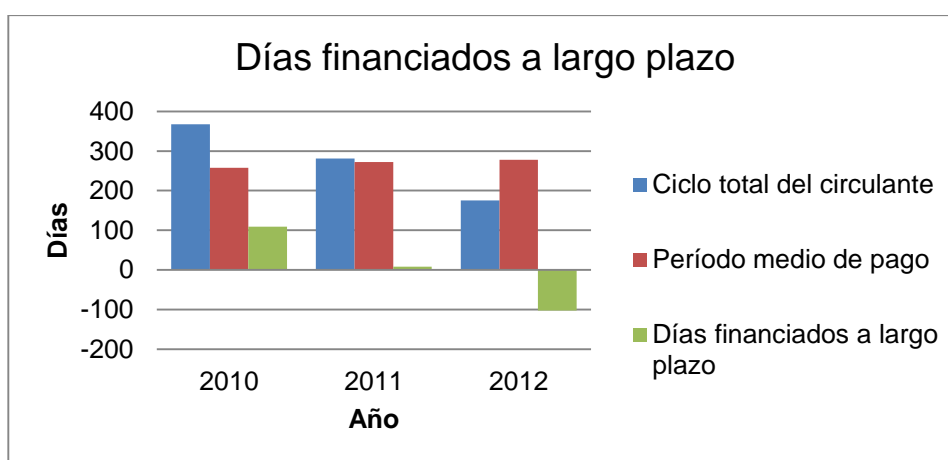
Figura 36: Ciclo total del circulante



Fuente: El autor

Los días financiados a largo plazo se obtienen al calcular el periodo medio pago, el cual no es más que un promedio ponderado del pasivo a su fecha de vencimiento. Luego se compara el ciclo total del circulante con el periodo medio de pago y la diferencia serán los días financiados a largo plazo. Únicamente en el 2012 este saldo es negativo, sin embargo este dato deber ser normalizado.

Figura 37: Días financiados a largo plazo

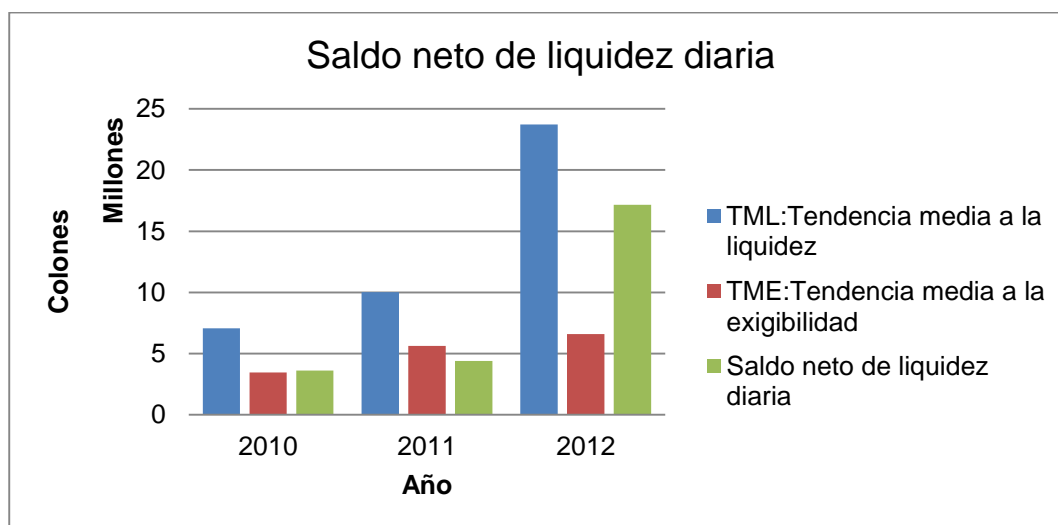


Fuente: El autor

La manera de normalizar los criterios de puntualidad es calculando la tendencia media a la liquidez diaria y la tendencia media a la exigibilidad diaria, según los pesos

relativos del activo circulante y el pasivo corriente. De tal análisis se obtienen saldos netos de liquidez positivos, significando esto que la empresa posee un “sobrante” de liquidez diaria una vez cubiertas sus obligaciones financieras. Esta situación conlleva a determinar que la probabilidad de incumplimiento de sus obligaciones financieras pareciera ser muy lejana.

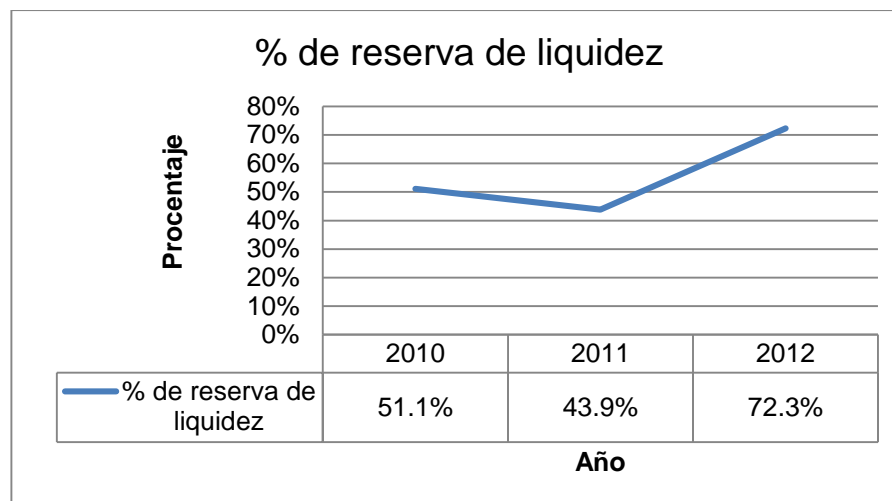
Figura 38: Saldo neto de liquidez diaria



Fuente: El autor

Para corroborar la aseveración anterior se procede a calcular el porcentaje de reserva de liquidez como el remanente de liquidez diaria sobre la tendencia media a la liquidez, obteniéndose valores que sobrepasan el 50% en promedio. Ante esta situación se determina que el nivel de protección de ASECR es alto (se considera alto a más del 20%).

Figura 39: Porcentaje de reserva de liquidez



Fuente: El autor

### **Fuentes y empleos**

El estudio de la solidez en el transcurso del tiempo permite identificar las debilidades y las tendencias y prácticas seguidas por la empresa en sus inversiones y fuentes de financiamiento. Por tanto, el análisis de fuentes y empleos resulta ser una herramienta muy útil de planeamiento financiero estratégico, orientada a mantener o mejorar la estabilidad de sus operaciones y alcanzar un crecimiento equilibrado, sano y con bajo riesgo. Es importante mencionar que no existe composición de estructuras de activo, pasivo y patrimonio que resulte ideal a seguir; ya que siempre dependerá de la actividad y del mercado en el que opere la empresa.

Seguidamente se presenta la aplicación del modelo de fuentes y empleos a ASECR, para los periodos 2010-2012.

Cuadro 13: Análisis de Fuentes y Empleos 2010-2011

## Periodo 2010 - 2011

(-) Exigibilidad	Fuentes				Empleos				(-) Tendencia a la liquidez
	Monto	Concepto	%	% Acum	% Acum	%	Concepto	Monto	
	72.976.069	Efectivo	2%	2%	8%	8%	Pago de excedentes	243.957.707	
	896.402.963	Aporte obrero	29%	31%	8%	1%	Liquidación de excedentes capitalizada	17.552.300	
	1.028.750.009	Aporte patronal	33%	64%	9%	1%	Déficit por valuación de inversiones	21.734.294	
	471.418.578	Excedentes del periodo	15%	79%	10%	1%	Cuentas por pagar	19.106.675	
	4.446.487	Depreciación	0%	79%	11%	1%	Otros activos	34.228.599	
	810.059	Retenciones y gastos acumulados por impuestos	0%	79%	11%	0%	Mobiliario y equipo, neto	11.994.432	
	9.084.156	Provisiones por pagar	0%	79%	20%	9%	Documentos por cobrar, neto	290.813.105	
	195.606.126	Ahorros por pagar	6%	85%	90%	70%	Inversiones en valores	2.196.052.298	
	454.717.622	Documentos por pagar	15%	100%	91%	0%	Gastos pagados por adelantado	5.053.337	
						91%	Inventario, neto	430.721	
						95%	Documentos por cobrar, neto	139.667.440	
						98%	Cuentas por cobrar	77.939.858	
(+) Exigibilidad					100%	2%	Inversiones en valores	75.691.304	(+) Tendencia a la liquidez
	3.134.212.069	Total	100%			100%	Total	3.134.222.070	

Fuentes			Empleos		
Poco exigible LP	2.473.994.106	79%	2.835.439.410	90%	Poco líquido de LP
Exigible CP	660.217.963	21%	298.782.660	10%	Más líquido de CP
Total	3.134.212.069	100%	3.134.222.070	100%	Total

Fuente: El autor

Para el periodo 2010-2011 se determina que existe equilibrio financiero, ya que no se financia la totalidad de empleos poco líquidos, con fuentes poco exigibles. Esto compromete a la empresa al utilizar para este fin fuentes de alta exigibilidad.

Cuadro 14: Análisis de Fuentes y Empleos 2011-2012

## Periodo 2011 - 2012

(-) Exigibilidad	Fuentes				Empleos				(-) Tendencia a la liquidez
	Monto	Concepto	%	% Acum	% Acum	%	Concepto	Monto	
	8.087.045	Otros activos	0%	0%	9%	9%	Pago de excedentes	335.941.965	
	1.123.614	Gastos pagados por adelantado	0%	0%	10%	1%	Liquidación de excedentes capitalizada	40.082.043	
	188.473.755	Documentos por cobrar, neto	5%	5%	17%	7%	Déficit por valuación de inversiones	255.979.945	
	1.109.234.727	Aporte obrero	30%	35%	19%	2%	Documentos por pagar	69.278.751	
	1.273.287.084	Aporte patronal	34%	69%	19%	0%	Mobiliario y equipo, neto	5.642.758	
	776.123.850	Excedentes del periodo	21%	90%	42%	23%	Documentos por cobrar, neto	850.203.634	
	2.281.983	Depreciación	0%	90%	59%	17%	Inversiones en valores	630.284.099	
	682.999	Retenciones y gastos acumulados por pagar	0%	90%	59%	0%	Inventario, neto	4.737.028	
	15.768.969	Provisiones por pagar	0%	91%	62%	3%	Cuentas por cobrar	124.775.195	
	32.993.468	Cuentas por pagar	1%	92%	97%	35%	Inversiones en valores	1.310.952.862	
	315.355.190	Ahorros por pagar	8%	100%	100%	3%	Efectivo	95.534.404	
(+) Exigibilidad									(+) Tendencia a la liquidez
	3.723.412.684	Total	100%		100%	Total	3.723.412.684		

Fuentes			Empleos		
Poco exigible LP	3.358.612.058	90%	2.187.413.195	59%	Poco líquido de LP
Exigible CP	364.800.626	10%	1.535.999.489	41%	Más líquido de CP
Total	3.723.412.684	100%	3.723.412.684	100%	Total

Fuente: El autor

Para el periodo 2011-2012 se determina que si hay equilibrio financiero, ya que se financia la totalidad de empleos poco líquidos con fuentes poco exigibles.

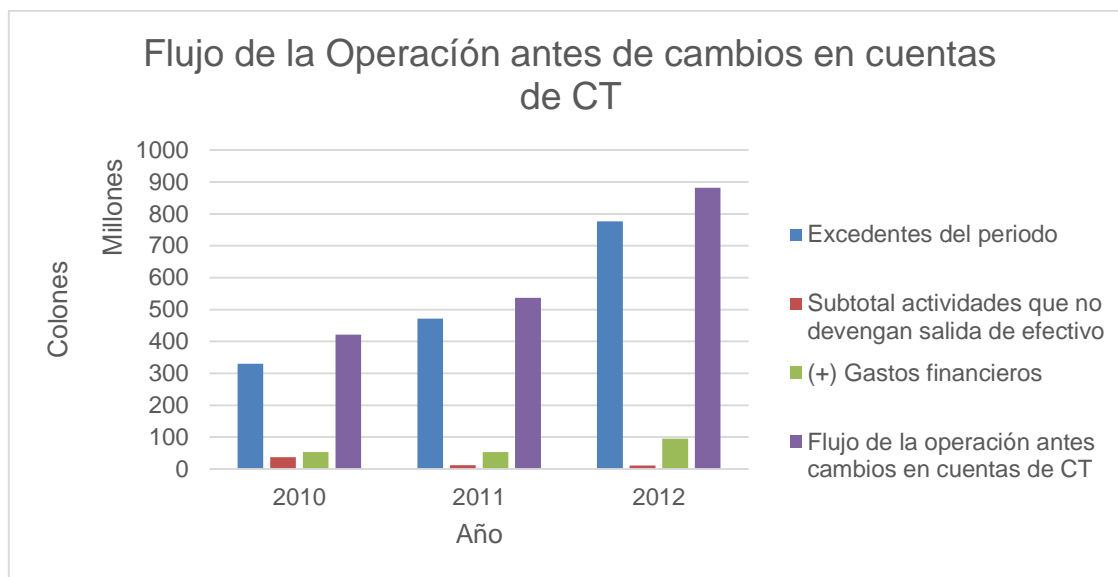
### Flujo de caja

En la actualidad y en el ámbito de las finanzas modernas el análisis del flujo de caja es, quizás, el componente más importante del análisis financiero. La razón es de crucial impacto en la cuantificación de la verdadera riqueza generada por la empresa y su efecto directo sobre el riesgo de las operaciones de financiamiento e inversión. El flujo de caja es el principal elemento que toca la atención de los gerentes financieros, ya que permite atender, puntualmente, todos los compromisos y obligaciones del negocio y cumplir con el plan de inversiones de acuerdo a los objetivos estratégicos.

El análisis del flujo de caja se inicia con los excedentes o utilidades del periodo. Luego, se agregan los cambios en las actividades que no generan salida de efectivo y los

gastos financieros para obtener el flujo de la operación antes de los cambios en las cuentas de capital de trabajo.

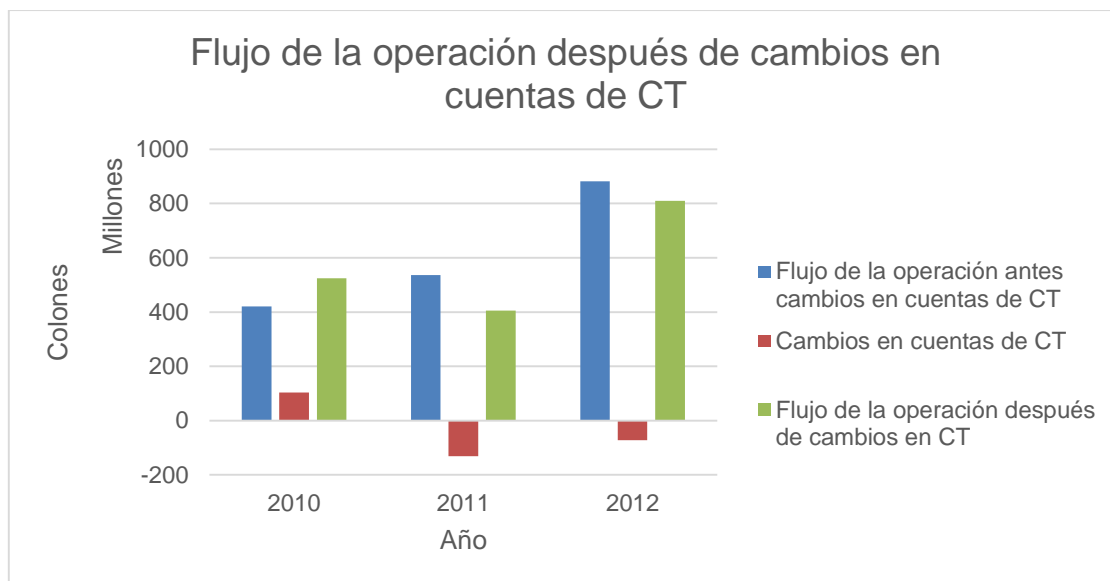
Figura 40: Flujo de operación antes de CT



Fuente: El autor

Seguidamente se aplican los cambios en las cuentas de capital de trabajo, los cuales consumen o generan efectivo. Para el caso del 2011 y 2012, se observa que las cuentas de capital de trabajo consumen efectivo, por lo que tienen un efecto sobre el flujo de operación. Es importante resaltar que esta situación debe interpretarse con cautela, ya que un incremento en el capital de trabajo puede ser el resultado del crecimiento natural del negocio o sencillamente la consecuencia de una menor eficiencia en el manejo de la operación. Para ASECR, esta situación pareciera deberse al primer escenario, aunado al aumento de la partida de cuentas por cobrar a compañías relacionadas por el servicio en asesoría logística.

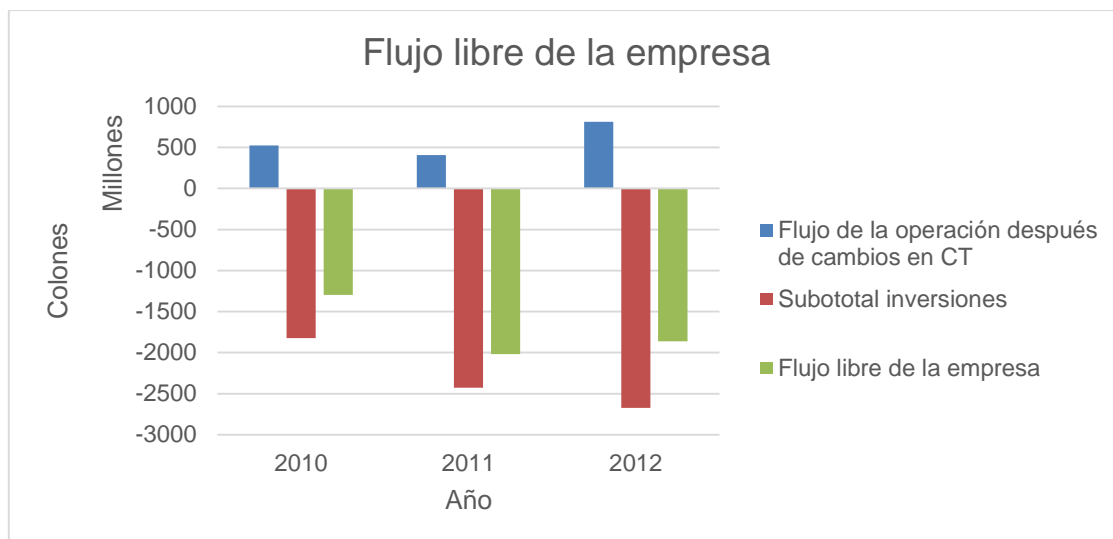
Figura 41: Flujo de la operación luego de cambios en el CT



Fuente: El autor

Luego de determinar el flujo operativo después de los cambios en el capital de trabajo, se determina el flujo de las inversiones para llegar al flujo libre de la empresa. En las empresas comerciales y de servicios, un flujo libre negativo representa, normalmente, una señal de alerta. En el caso de ASECR y otras instituciones financieras se debe aplicar una excepción. Las inversiones realizadas por ASECR no corresponden a inversiones físicas ordinarias en planta, propiedad y equipo. Tampoco a patentes, permisos y activos intangibles. Estas inversiones corresponden a activos financieros que generan una promesa de ingresos en el futuro. Además, el objetivo de una buena administración es colocar sus recursos en actividades que generen la mayor retribución para el asociado.

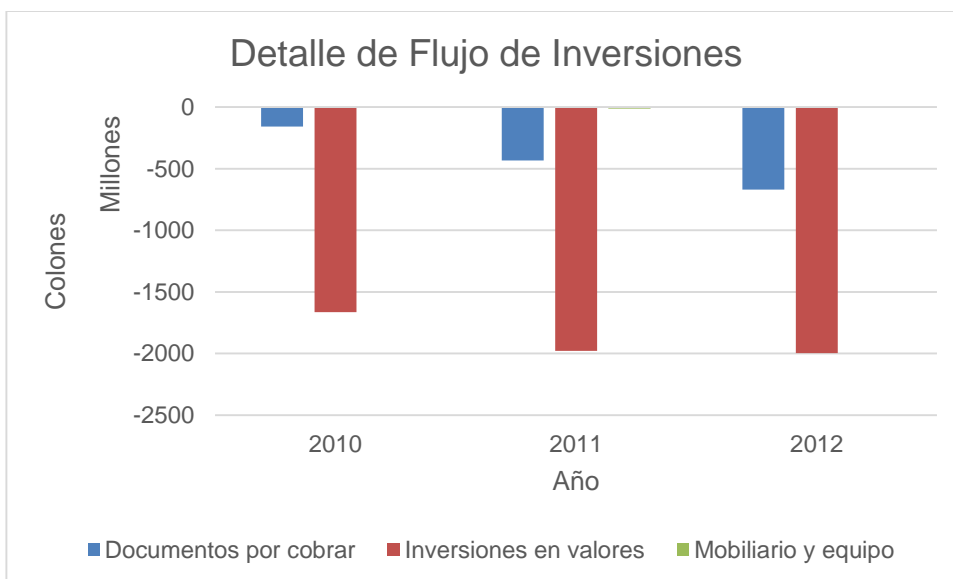
Figura 42: Flujo libre de la empresa



Fuente: El autor

Tal como ya se mencionó previamente en el análisis del balance general, las inversiones realizadas por ASECR corresponden primordialmente a inversiones en valores y documentos por cobrar (cartera de crédito).

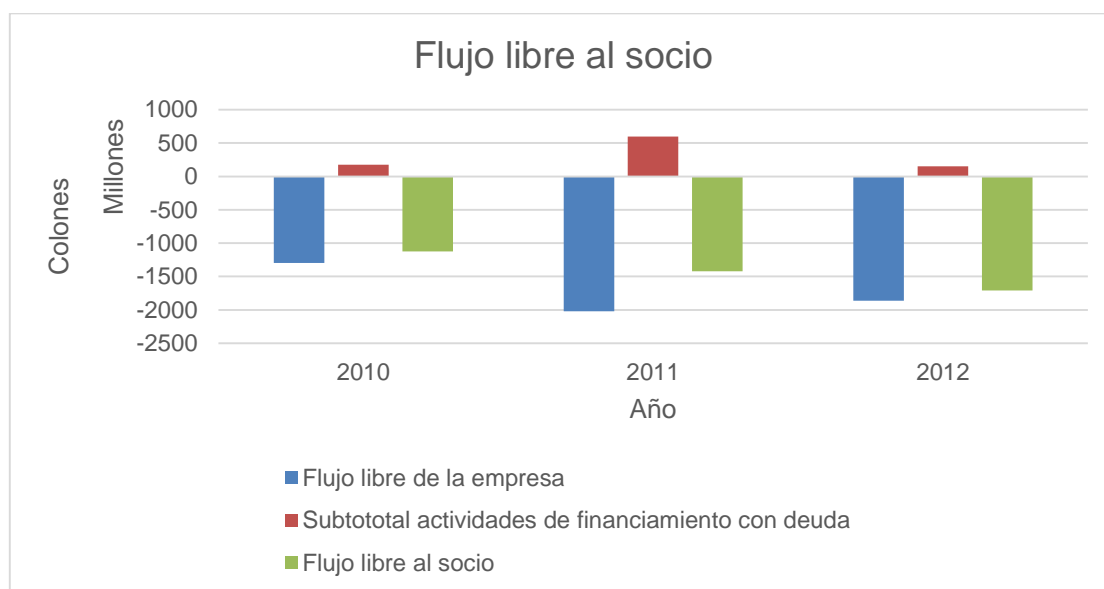
Figura 43: Detalle del flujo de inversiones



Fuente: El autor

Siguiendo la tendencia del flujo libre de la empresa, el flujo libre al socio es negativo pues el financiamiento con deuda no cubre la totalidad del déficit derivado de las inversiones realizadas.

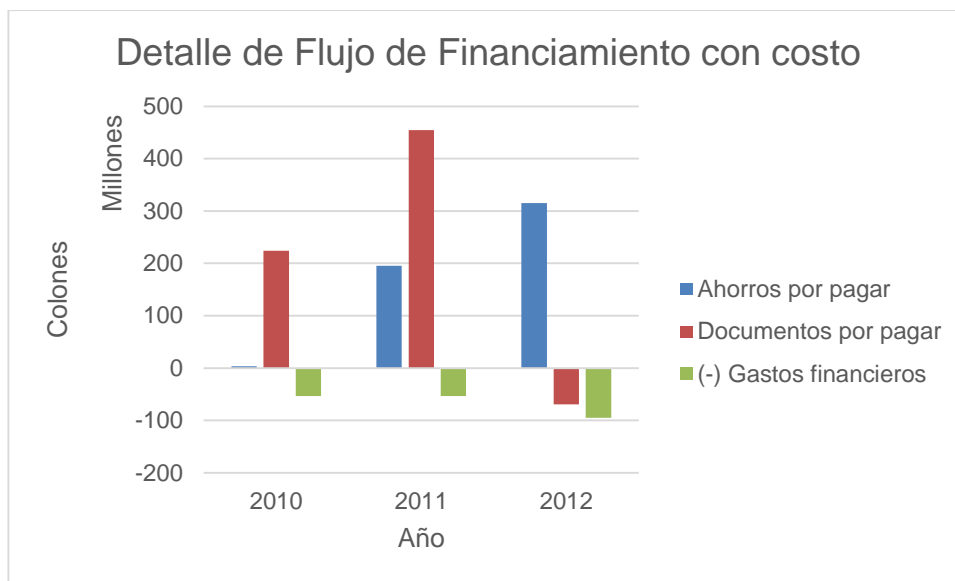
Figura 44: Flujo libre al socio



Fuente: El autor

El detalle del aporte del financiamiento con costo lo corresponden principalmente los documentos por pagar, ahorros por pagar y gasto por intereses.

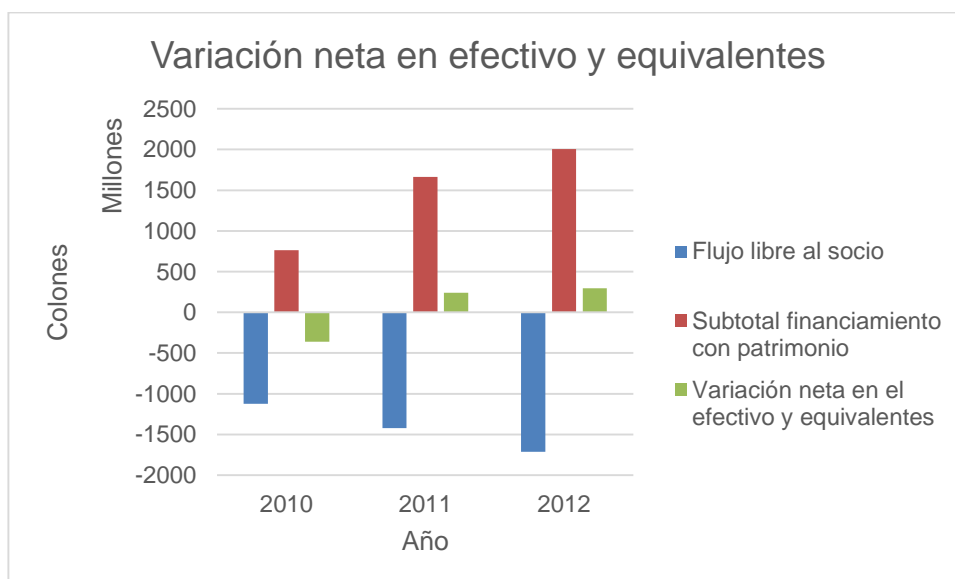
Figura 45: Detalle del financiamiento con costo



Fuente: El autor

Finalmente, el aporte de financiamiento con patrimonio permite determinar la variación neta en el efectivo y equivalentes al finalizar el periodo. Se observa que el financiamiento con patrimonio cubre con creces el flujo libre al socio y permite obtener una variación neta en el efectivo positiva para los años 2011 y 2012.

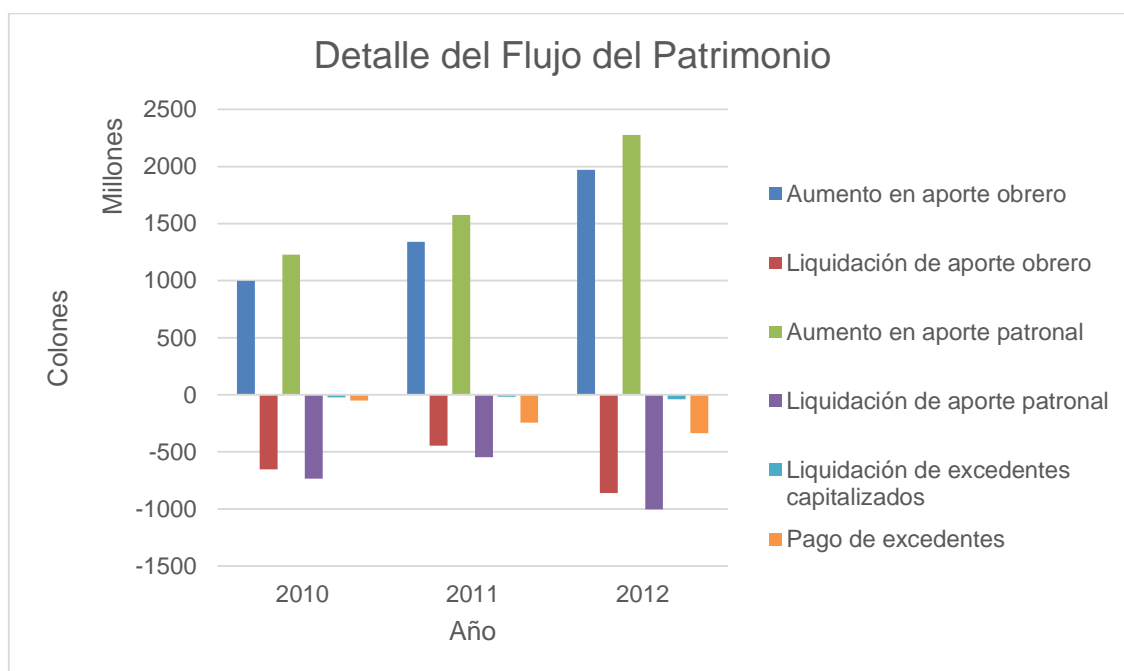
Figura 46: Variación neta en efectivo y equivalentes



Fuente: El autor

Si se analiza con un mayor detalle, los movimientos en el flujo de las cuentas patrimoniales se podrá determinar el efecto tan significativo que poseen las cuentas de aporte obrero y aporte patronal. En otras palabras, ante el creciente ingreso mensual de los aportes de los asociados y la Compañía, la Asociación debe esmerarse en la búsqueda constante de inversiones que permitan colocar rápidamente recursos que generen la rentabilidad deseada por el asociado.

Figura 47: Detalle de los flujos patrimoniales



Fuente: El autor

Seguidamente, se presenta un segundo modelo para el análisis del flujo de caja, este enfocado por fuente de financiamiento. Este modelo permite analizar, porcentualmente, el aporte de cada fuente de financiamiento al flujo después de inversiones.

Cuadro 15: Análisis de Flujo de Caja ajustado por fuente de financiamiento

<b>Análisis de Flujo de Caja ajustado por fuente de financiamiento</b>					
	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
Flujo de la operación antes cambios en cuentas de CT	52.537.008	131.471.939	420.913.248	536.898.009	881.961.391
<b><u>Inversiones netas de corto plazo</u></b>					
Aumento en circulante neto operativo	362.845.663	475.394.431	104.172.223	(130.923.978)	(71.638.334)
Flujo de caja de corto plazo	415.382.671	606.866.370	525.085.471	405.974.031	810.323.057
<b><u>Atención a fuentes de financiamiento</u></b>					
Gastos financieros	(9.614)	(10.193.556)	(53.333.578)	(53.468.529)	(95.073.352)
Liquidación de excedentes capitalizados	48.600.376	(17.557.469)	(23.276.198)	(17.552.300)	(40.082.043)
Pago de excedentes	(57.395.806)	(37.828.475)	(50.065.666)	(243.957.707)	(335.941.965)
Flujo después de pago a fuentes de financiamiento	406.577.627	541.286.870	398.410.029	90.995.495	339.225.697
<b><u>Inversiones en activos financieros y otros LP</u></b>					
Aumento en activos financieros y otros LP	(1.134.087.419)	(652.537.102)	(1.821.508.319)	(2.425.006.059)	(2.672.687.239)
Flujo después de inversiones financieras y otros LP	(727.509.792)	(111.250.232)	(1.423.098.290)	(2.334.010.564)	(2.333.461.542)
<b><u>Actividades de financiamiento</u></b>					
Actividades de financiamiento con deuda CP	-	-	227.587.093	650.323.748	246.076.439
Financiamiento con aporte de patrimonio	1.263.431.879	1.032.124.586	836.583.232	1.925.152.972	2.382.521.811
Flujo neto de caja del periodo	535.922.087	920.874.354	(358.927.965)	241.466.156	295.136.708

Fuente: El autor

La principal conclusión que se deriva del modelo anterior es que en los periodos 2011 y 2012, la empresa ha aumentado su saldo de efectivo neto, ya que se financia más del 100% de su flujo, luego de inversiones con deuda de corto plazo y patrimonio. Este quiere decir que la Asociación ha captado recursos que realmente no necesita o que al cierre del año fiscal no le fue posible colocar el 100% de sus fuentes como inversiones o créditos. Otra opción es que haya decidido aumentar sus reservas de liquidez como lo exige la regulación. Independientemente de la razón de fondo, este análisis resulta muy útil para proyectar y estudiar las posibles variaciones de escenarios y sus en el flujo de caja.

Cuadro 16: Fuentes de financiamiento del flujo después de inversiones

	<b>Financiamiento del déficit</b>				
	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
<b>Flujo después de inversiones financieras y otros LP</b>					
	-100%	-100%	-100%	-100%	-100%
<b>Actividades de financiamiento</b>					
Actividades de financiamiento con deuda CP	0%	0%	16%	28%	11%
Financiamiento con aporte de patrimonio	174%	928%	59%	82%	102%
Flujo neto de caja del periodo	-74%	-828%	25%	-10%	-13%

Negativo = aumento en el saldo de efectivo

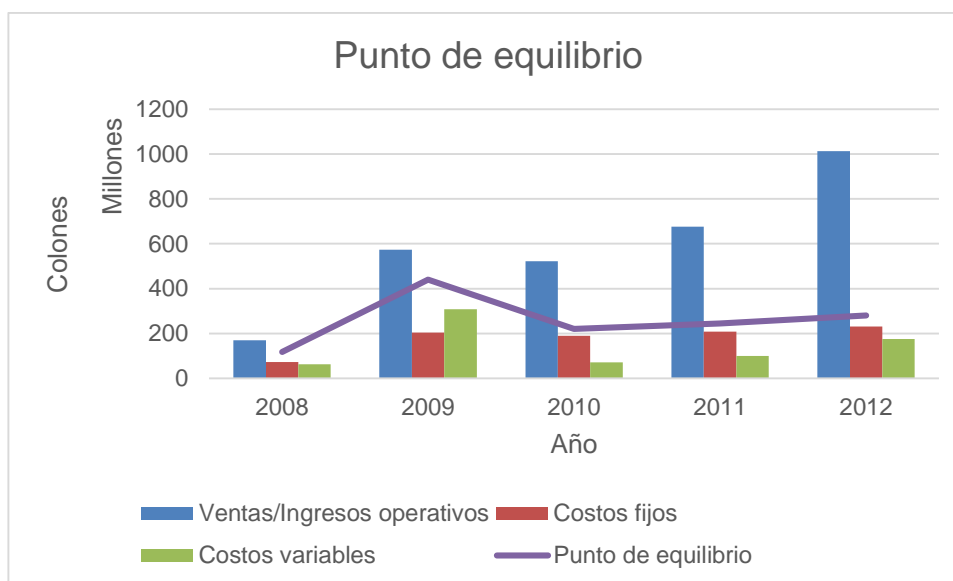
Fuente: El autor

## Punto de equilibrio

El estudio del punto de equilibrio permite determinar el nivel en el que las ventas o los ingresos operativos netos de una empresa igualan sus costos fijos. Para ASECR, se consideraron como costos fijos la partida de gastos generales y administrativos (SG&A).

En el gráfico puede observarse como el punto de equilibrio de la empresa se encuentra por debajo de su nivel actual de ventas, lo que significa que la empresa, efectivamente, es rentable o tiene utilidades.

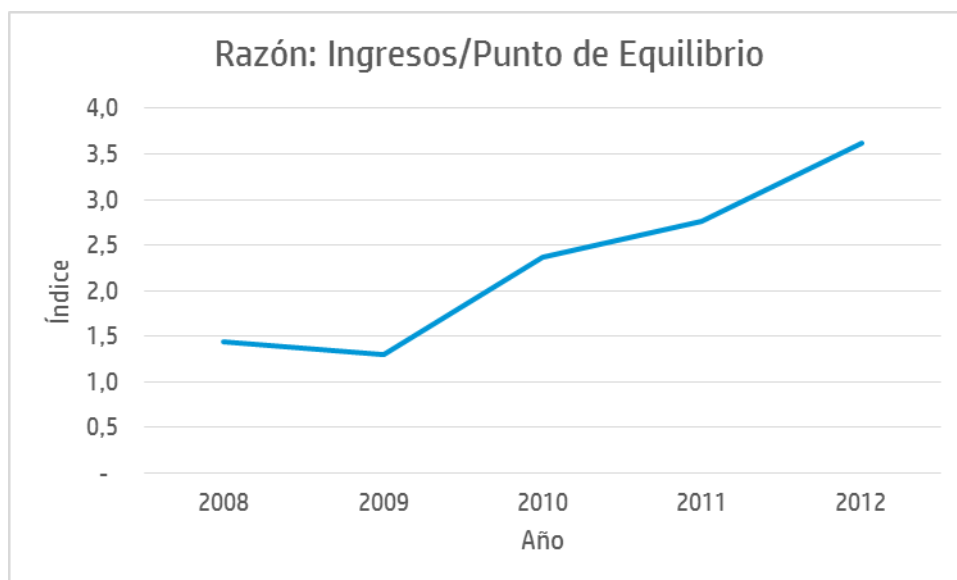
Figura 48: Punto de equilibrio



Fuente: El autor

Para determinar el grado en el que la empresa sobrepasa el nivel de punto de equilibrio se calcula la razón ventas o ingresos operativos sobre el punto de equilibrio. Esta razón muestra que la empresa dispone de un gran potencial para absorber riesgo en caso de que los ingresos caigan, antes de empezar a generar pérdidas. Además, presenta una consistente tendencia hacia el alza durante los últimos 5 años.

Figura 49: Razón de ingresos sobre el PE



Fuente: El autor

## **Capítulo IV: Diseño y desarrollo de un modelo de tablero de control para la perspectiva financiera**

Un tablero de control puede ser una herramienta de gran utilidad para la gestión por indicadores de cualquier empresa. Su uso se asemeja a la utilización de un panel de control en un avión, ya que indicará el estado de cada uno de los elementos críticos para tener un vuelo exitoso. Para el presente proyecto pretende diseñarse un modelo de tablero de control, de carácter financiero, adaptado a las necesidades de ASECR. Para esta tarea, se utilizarán los principales resultados del análisis financiero realizado en el capítulo 3 y se plasmará una propuesta considerando las variables críticas que inciden en el desempeño financiero de la Asociación.

Es importante destacar que actualmente ASECR no posee un plan estratégico a largo plazo. Esta limitante en cuanto a planeamiento estratégico representa un gran reto para la Asociación, ya que dificulta el proceso de toma de decisiones y disminuye la capacidad de detectar oportunidades y/o amenazas en el entorno.

Para valorar la perspectiva financiera en ASECR, la gerencia dispone de algunos indicadores financieros de corto plazo, presentados en el capítulo 2. Sin embargo, estos indicadores son claramente insuficientes para constituir un tablero de control eficaz, por lo que será necesario proponer las bases de una estrategia financiera desde un punto de vista conceptual.

### **Gestión estratégica del desempeño**

La primera etapa en todo proceso de planeamiento estratégico corresponde a la definición de la misión y la visión, los valores, los principios, los objetivos y metas así como las formas de abordarlos. Se destaca con especial importancia la definición de los objetivos estratégicos, pues a través de estos se plasmarán las bases para un plan financiero de largo plazo. Ante la carencia de un plan estratégico integral en ASECR, Robert Kaplan propone el uso de tres objetivos financieros que impulsan toda estrategia empresarial. Para cada objetivo estratégico, el autor sugiere los siguientes objetivos secundarios para la Asociación bajo estudio:

- Crecimiento y diversificación de ingresos
  - Aumentar la cantidad de asociados activos

- Incrementar los excedentes
- Crecer la cartera de crédito
- Aumentar los ahorros extraordinarios de los asociados
- Incrementar el uso de financiamiento externo de bajo costo
- Balancear las diferentes fuentes de ingresos
- Mantener una estructura de solidez financiera
- Incursionar en nuevos mercados mediante inversiones en otros instrumentos financieros (derivados, acciones, etc.).
- Reducción de costos / mejora de la eficiencia:
  - Optimizar gastos administrativos y generales
  - Optimizar el margen por intereses
  - Optimizar el margen financiero
  - Minimizar el costo por intereses
  - Optimizar el margen de excedentes
  - Aumentar el índice de eficiencia financiera
  - Minimizar gastos por servicios brindados a terceros (otros gastos)
  - Disminuir gastos por incobrables en la cartera de crédito
- Utilización de los activos / estrategia de inversión
  - Reducir el ciclo de caja
  - Aumentar el retorno sobre las inversiones
  - Incrementar el retorno sobre la cartera de crédito
  - Mejorar el rendimiento sobre el activo
  - Maximizar el rendimiento sobre el patrimonio

Un proceso de planificación estratégica formal conlleva el desarrollo de cada objetivo secundario y su relación con el objetivo estratégico principal. A su vez, presenta las interdependencias entre cada objetivo y sus efectos. Como ya se ha mencionado, el presente proyecto se enfoca en la creación y diseño de un tablero de control, sin embargo ante la ausencia de un plan financiero claro y conciso, se ha presentado un modelo teórico que la Asociación podrá seguir en el futuro cuando desarrolle un plan estratégico.

A continuación se presenta un ejemplo del desarrollo que conlleva cada objetivo financiero, de manera que ASECR pueda replicar la metodología para cada uno de sus objetivos:

Cuadro 17: Ejemplo de definición de objetivo secundario

<b>ASECR</b>	
<b>Definición de objetivo financiero</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>○ Expandir la cartera de crédito</li> </ul>	
<b>objetivo (acción)</b>	Crecimiento/Diversificar
<b>para (resultado)</b>	Aumentar la cartera de crédito en un 25% colocando créditos externos de corto plazo, que generen un rendimiento mayor al 30% anual asumiendo un riesgo moderado
<b>en (tiempo)</b>	2014
<b>cómo (método)</b>	agilizando la gestión de cobro para empresas pequeñas y medianas (PYMES) que sean acreedoras de cuentas por cobrar de instituciones o empresas consolidadas en el mercado
<b>para (cliente)</b>	clientes que deseen acceso inmediato a liquidez pagando una comisión competitiva en el mercado (~3% mensual del monto descontado)
<b>a través (medio)</b>	Descuento de facturas (factoreo)

Fuente: El autor

Como puede observarse en el recuadro anterior, el desarrollo y alineación de objetivos en el marco de un proceso de planificación estratégica no suele ser una tarea sencilla. Generalmente, implica largas jornadas de trabajo en equipo y una cultura organizacional madura y anuente al cambio. Ante este reto es necesario que todo cuadro

de mando o tablero de control disponga de todo el apoyo de la gerencia; de lo contrario, el proceso tendrá una alta posibilidad de fracasar.

El siguiente paso luego de determinar los objetivos secundarios es definir los indicadores o métricas que desean controlarse. Al igual que con la definición de objetivos, se presentarán únicamente las métricas consideradas clave para el diseño del modelo de tablero de control, incluyendo algunas que la empresa maneja en la actualidad. A continuación se presenta un cuadro con el resumen de las métricas críticas y su relación con los objetivos estratégicos y secundarios. Para realizar tal cuadro se procedió a plantear objetivos estratégicos y específicos que ASECR podría incluir en su futuro plan estratégico, además de una batería de indicadores que ayudarán a alcanzar el resultado buscado.

Cuadro 18: Propuesta de indicadores para un tablero de control

Objetivo estratégico	Objetivo por medir	Métrica	Responsable	Tipo de métrica	Cálculo	Fuentes de datos	Frecuencia
Crecimiento y diversificación de ingresos	Aumentar la cantidad de asociados activos	Número de asociados	Gerencia	Crecimiento	<i>Número de asociados activos</i>	EEFF	Mensual
		Porcentaje de asociación	Gerencia	Crecimiento	<i>Empleados</i>	EEFF	Mensual
	Incrementar los excedentes	Excedentes	Gerencia	Crecimiento	<i>Ingresos totales-Gastos totales</i>	EEFF	Mensual
	Crecer la cartera de crédito	Cartera de crédito	Gerencia	Balance	$\Sigma$ <i>Documentos por cobrar</i>	EEFF	Mensual
		Cartera sobre Activo	Gerencia	Balance	<i>Cartera neta/Activos</i>	EEFF	Mensual
	Aumentar el ahorro extraordinario	Ahorros extraordinarios	Gerencia	Balance	$\Sigma$ <i>Depósitos por pagar</i>	EEFF	Mensual
		Depósitos sobre Activo	Gerencia	Balance	<i>Depósitos/Activos</i>	EEFF	Mensual
	Incrementar el uso de financiamiento externo de bajo	Compromisos financieros sobre Activo	Gerencia	Balance	<i>Compromisos financieros/Activos</i>	EEFF	Mensual
	Mantener una estructura de solidez financiera	Razón de autonomía	Gerencia	Balance	<i>Patrimonio/Activos</i>	EEFF	Mensual
	Nuevas inversiones en instrumentos financieros	Otros instrumentos financieros	Gerencia	Diversificación	<i>Inversiones en otros instrumentos</i>	EEFF	
Balancear las diferentes fuentes de ingresos	Aporte de otros ingresos	Gerencia	Diversificación	<i>Otros ingresos/Ingreso Total</i>	EEFF	Mensual	
Reducción de costos / mejora de la eficiencia	Aumentar el margen por intereses	Ingreso financiero promedio	Gerencia	Eficiencia	<i>Ingreso por intereses/(Cartera Prom+ Inversiones Prom)</i>	EEFF	Mensual
	Minimizar el costo por intereses	Costo financiero promedio	Gerencia	Eficiencia	<i>Gastos por intereses/(Depósitos Prom+Compromisos financieros Prom)</i>	EEFF	Mensual
	Incrementar el margen financiero	Márgen financiero	Gerencia	Eficiencia	<i>Ingreso neto por intereses/(Cartera Prom+ Inversiones Prom)</i>	EEFF	Mensual
	Reducir gastos administrativos y generales	Gasto operativo	Gerencia	Eficiencia	<i>SG&amp;A/Activo Prom</i>	EEFF	Mensual
	Optimizar el margen de excedentes	Márgen de excedentes	Gerencia	Eficiencia	<i>Excedentes/Ingreso total</i>	EEFF	Mensual
	Aumentar el índice de eficiencia financiera	Índice de eficiencia	Gerencia	Eficiencia	<i>Ingresos totales/Gastos totales</i>	EEFF	Mensual
	Minimizar gastos por servicios brindados a terceros (otros)	Otros gastos	Gerencia	Eficiencia	<i>Otros gastos/Otros ingresos</i>	EEFF	Mensual
	Disminuir gastos por incobrables en la cartera de crédito	Provisiones de cartera	Gerencia	Calidad de cartera	<i>Provisiones/Cartera bruta</i>	EEFF	Mensual
	Disminuir gastos por incobrables en la cartera de crédito	Cartera vencida	Gerencia	Calidad de cartera	<i>Cartera vencida/Cartera total</i>	EEFF	Mensual
Utilización de los activos / estrategia de inversión	Reducir el ciclo de caja	Días de ciclo de caja	Gerencia	Calidad de cartera	<i>Periodo medio de cobro + Periodo medio de venta</i>	EEFF	Mensual
	Aumentar el retorno sobre las inversiones	Rendimiento de inversiones	Gerencia	Rendimiento	<i>Intereses sobre inversiones/Inversiones en valores Promedio</i>	EEFF	Mensual
	Incrementar el retorno sobre la cartera de crédito	Rendimiento de crédito	Gerencia	Rendimiento	<i>Intereses sobre préstamos/Documentos por cobrar Promedio</i>	EEFF	Mensual
	Mejorar el rendimiento sobre el activo	Retorno sobre el activo	Gerencia	Rendimiento	<i>Excedentes/Activo Prom</i>	EEFF	Mensual
	Maximizar el rendimiento sobre el patrimonio	Retorno sobre el patrimonio	Gerencia	Rendimiento	<i>Excedentes/Patrimonio Prom</i>	EEFF	Mensual

Fuente: El autor

Definir las metas de cada métrica es tan importante como la métrica misma. Como norma general, sugiere utilizarse la fuente de información que ofrezca el mejor contexto a cada métrica, implicando que deben ser alcanzables, pero retadoras simultáneamente. La fuente de información más utilizada para definir metas es la información histórica, de la cual pueden obtener información muy útil proveniente del análisis horizontal y vertical. Además, el utilizar “benchmarks” para segmentos del negocio suele ser una buena práctica para evaluar el desempeño de la empresa con respecto a actividades similares desarrolladas por la competencia. Por último, la utilización de estudios, paneles de expertos y la opinión de la gerencia son fuentes vitales para la definición y consecuente cumplimiento de las metas planteadas.

Se recomienda, además, establecer metas intermedias según el horizonte de tiempo. Esto puede realizarse dividiendo y distribuyendo el cambio en cantidades menores durante el horizonte de tiempo. Para las empresas que se desenvuelven en el ámbito financiero se sugiere el manejo de métricas de frecuencia anual, semestral, trimestral y mensual.

Un error muy común de los novatos que se aventuran a implementar tableros de control es que no le dedican suficiente tiempo a validar las fuentes de información y a crear una base de datos consistente. Para nadie es secreto que el mejor tablero de control no ofrecerá los resultados buscados si no se dispone de la información necesaria para cumplir con los objetivos planteados. Es, por lo tanto, que antes de diseñar el tablero debe tenerse la certeza de que los objetivos, métricas, metas, fuentes de información, responsables y demás partes interesados estén debidamente convencidas de que se encuentran listas para dar el siguiente paso.

### **Diseño del modelo de tablero de control**

Para el diseño del prototipo de tablero de control se utilizará el software Microsoft Excel, debido a su facilidad de manejo y su utilización prácticamente universal en el ambiente de la inteligencia de negocios.

Uno de los principales errores cometidos en el diseño de tableros de control es la inclusión de exceso de datos e información. Los tableros deben contener únicamente la información que es crítica para el negocio, y que conduzca a una acción por tomar.

Además, la validación del diseño debe provenir siempre del “dueño” del tablero, en este caso la gerencia de ASECR, nunca del encargado de los sistemas de información. La razón fundamental es que el tablero debe responder a los requerimientos de información que deben ser congruentes con las métricas clave (KPI's), las cuales, a su vez, deben responder a objetivos secundarios y estratégicos.

Un tablero de control debe contar con una estructura que facilite la visualización y conduzca al usuario durante el proceso de toma de decisiones. De la misma forma, debe poseer una interfaz gráfica sencilla y colores fuertes. Para el diseño del tablero de control, se optó por utilizar un menú de navegación en la barra izquierda utilizando hipervínculos, lo cual permite al usuario navegar a través de las distintas secciones creadas. El modelo también incluye elementos clásicos como la presentación de la fecha actual, vínculos de ayuda e información y otras características que optimizan la experiencia del usuario.

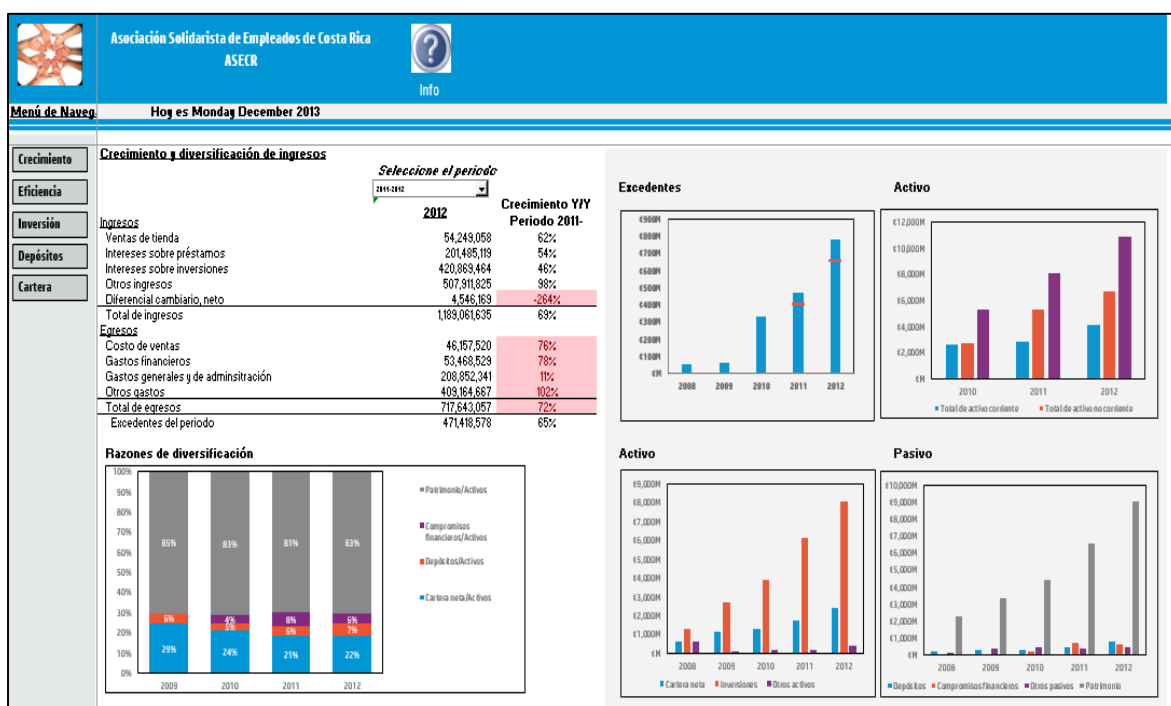
Ilustración 3: Modelo de tablero de control en Excel - Vista 1

Asociación Solidarista de Empleados de Costa Rica ASECR		
Hoy es Monday December 2013		
Crecimiento y diversificación de ingresos		
	2012	Crecimiento Y/Y Periodo 2011-2012
<b>Ingresos</b>		
Ventas de tienda	54,249,058	62%
Intereses sobre préstamos	201,485,119	54%
Intereses sobre inversiones	420,869,464	46%
Otros ingresos	507,911,825	98%
Diferencial cambiario, neto	4,546,169	-264%
<b>Total de ingresos</b>	<b>1,189,061,635</b>	<b>69%</b>
<b>Egresos</b>		
Costo de ventas	46,157,520	76%
Gastos financieros	53,468,529	78%
Gastos generales y de administración	208,852,341	11%
Otros gastos	409,164,667	102%
<b>Total de egresos</b>	<b>717,643,057</b>	<b>72%</b>
Excedentes del período	471,418,578	65%

Fuente: El autor

El uso de métricas en combinación con formato condicional es un elemento básico en cualquier tablero control. Todo tablero debe ser capaz de captar la atención del usuario en los elementos críticos que requieren de acciones correctivas y/o preventivas. En el modelo desarrollado se hace uso constante del formato condicional para resaltar los cambios importantes en el Estado de Excedentes. De la misma forma, se utilizó elementos de diseño, tales como los conocidos menús desplegables, los cuales permiten al usuario seleccionar únicamente el año que desea visualizar.

Ilustración 4: Modelo de tablero de control en Excel - Vista 2



Fuente: El autor

La estructura del modelo de tablero para ASECR corresponde a los objetivos estratégicos previamente definidos. El tablero cuenta con tres secciones principales: crecimiento y diversificación, eficiencia, utilización del activo y estrategia de inversión. Cada una de estas secciones se encuentra desarrollada con gráficos completos, gráficos miniatura “sparklines”, cuadros, indicadores y demás elementos visuales.

Los gráficos miniatura son uno de los elementos más útiles dentro de los tableros de control. Como ya se ha mencionado, el integrar de manera lógica las diferentes fuentes

de información debe de hacerse de la manera más eficientemente posible. Para ello, los gráficos miniatura ofrecen una adaptabilidad superior a la de cualquier gráfico convencional. Este tipo de gráfico es recomendado para mostrar tendencia y mostrar fácilmente comportamientos de tipo pérdida o ganancia. Para el modelo desarrollado, se utilizaron en combinación dos tipos de gráficos miniatura para cada métrica de eficiencia, el primero mostrando la tendencia y el segundo mostrando el desempeño con respecto a la meta en particular. Este tipo de gráfico permite resaltar puntos máximos y mínimos y establecer señales de alerta cuando el desempeño de la métrica no es el deseado.

Ilustración 5: Modelo de tablero de control en Excel - Vista 3

Razón Financiera	Gráfico	2009	2010	2011	2012	Meta
Ingreso financiero promedio		9.7%	11.2%	9.5%	10.1%	9.9%
Costo financiero promedio		4.7%	14.8%	6.7%	7.6%	7.1%
Márgen financiero		9.4%	10.1%	8.7%	9.1%	9.2%
Gasto operativo		6.3%	4.1%	3.1%	2.4%	3.6%
Márgen de excedentes		10.5%	47.2%	39.6%	38.6%	39.1%
Índice de eficiencia		1.12	1.89	1.66	1.63	1.64
Otros gastos		91.1%	64.3%	80.6%	82.3%	81.4%

Fuente: El autor

Un elemento que puede pasar inadvertido en primera instancia es el uso de la herramienta “cámara” que posee Microsoft Excel, lo cual es una práctica muy común en el diseño de “dashboards”. Esta función permite transformar tablas, celdas o cualquier otro elemento a un formato de imagen dinámica, manteniendo intactos los datos originales, los cuales pueden encontrarse ocultos o ubicados en otras secciones del tablero. El principal beneficio del uso de la “cámara”, diferenciándose de una imagen convencional, es su

dinamismo y flexibilidad. Cuando se captura una imagen usando este instrumento se podrá modificar la imagen a gusto del cliente, según el formato, tamaño y diseño deseado; sin importar dónde se encuentren ubicados los datos. De la misma manera, la información siempre se presentará de manera actualizada según los cambios realizados en la base de datos. Para el diseño del tablero ASECR, se utilizó a profundidad dicha técnica para la presentación de las diversas tablas y gráficos miniatura.

Es importante señalar que la mayoría de las métricas propuestas en el modelo fueron desarrolladas según el análisis financiero realizado en el Capítulo 3, por tanto la meta fue definida utilizando la mediana de los valores históricos para obtener un punto de referencia para fines ilustrativos. En la práctica, la Asociación deberá utilizar algunos de los métodos previamente expuestos para establecer metas de acuerdo a sus objetivos estratégicos.

Ilustración 6: Modelo de tablero de control en Excel - Vista 4

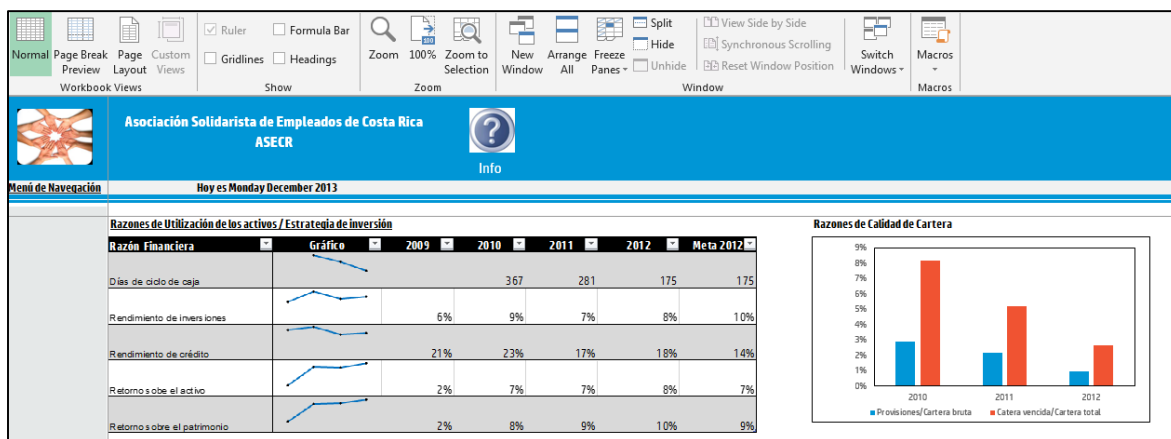
	<b>Factor</b>	<b>Gráfico</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
<b>Factor individual</b>	<b>MUO</b>		19%	12%	60%	62%	69%
	<b>RAFunc</b>		9%	15%	10%	9%	10%
	<b>IGF</b>		100%	86%	83%	87%	86%
	<b>IAP</b>		111%	117%	120%	123%	120%
	<b>Iact Extr</b>		76%	98%	97%	98%	96%
	<b>Ires Ind</b>		156%	109%	127%	128%	128%
	<b>EF</b>		100%	100%	100%	100%	100%
<b>Factor combinado</b>	<b>RSIO</b>		2%	2%	6%	5%	7%
	<b>FAF</b>		111%	101%	100%	108%	104%
	<b>FRE</b>		118%	107%	123%	125%	123%
	<b>EF</b>		100%	100%	100%	100%	100%
	<b>RSC</b>		2%	2%	7%	7%	9%

Fuente: El autor

La ilustración anterior despliega la tendencia de cada uno los factores de rentabilidad en un gráfico miniatura, según la metodología utilizada en el Capítulo 3 para el análisis integral de la rentabilidad por medio de factores. Es en este momento sumamente importante resaltar la relevancia de la frecuencia de medición. Para el modelo propuesto, se utilizó una frecuencia de medición anual debido a la disponibilidad de estados financieros auditados anuales. No obstante, para fines de control de interno es altamente recomendable que ASECR utilice una frecuencia menor, ya sea trimestral o mensual. Cuanto menor sea la unidad de frecuencia de medición, mayor será la capacidad de respuesta de la Asociación ante la ejecución de sus planes. Un buen tablero de control debe ser capaz de consolidar la información proveniente de distintas bases de datos y ofrecer al usuario la posibilidad de plasmar en un gráfico o tabla dinámica la vista que se desea analizar.

En la siguiente ilustración se muestran las razones de la calidad de la cartera, las cuales permiten entender el desempeño de la cartera relativo a consideraciones como cartera vencida y saldo por incobrables. Mediante el control de ambos indicadores es posible administrar una cartera sana en términos financieros.

Ilustración 7: Modelo de tablero de control en Excel - Vista 5



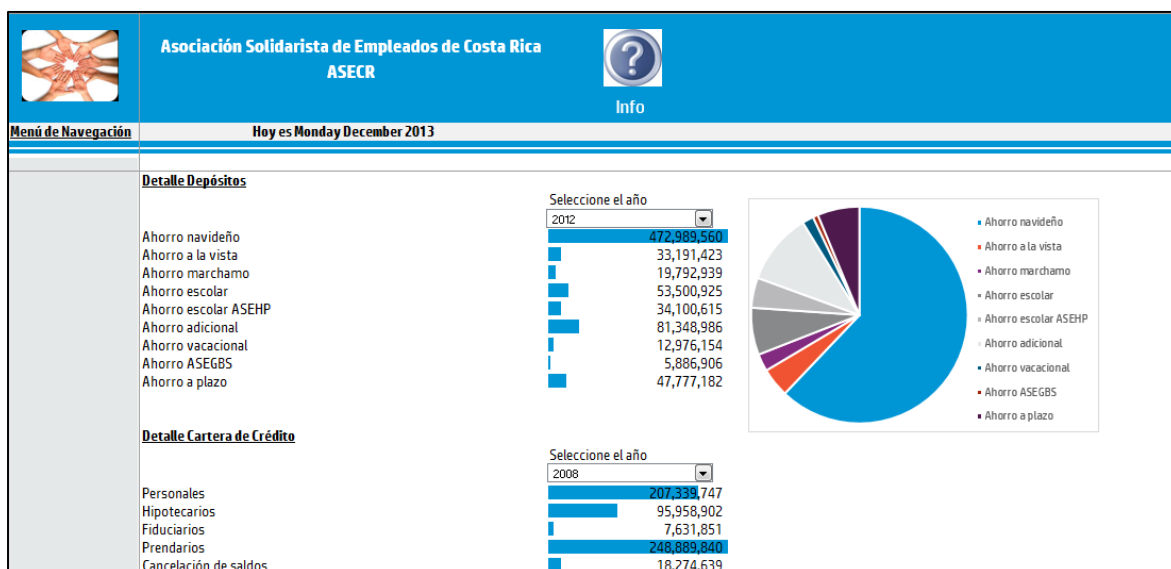
Fuente: El autor

La ventaja de agrupar los datos en un tablero de control es que facilita el proceso de toma de decisiones. Criterios similares agrupados conjuntamente permiten al gerente disponer de toda la información necesaria para emitir un juicio de valor en poco tiempo. En

la ilustración anterior se presentaron los indicadores clave para el objetivo estratégico de utilización del activo, brindando un buen sentido de orientación a la gerencia sobre el uso que está dando a sus activos medidos por medio de las diferentes herramientas de rendimiento.

Los datos originales deben estar siempre a disposición de quien quiera estudiarlos, con el fin de garantizar transparencia y ofrecer la posibilidad de investigar en detalle situaciones particulares. Ya se hizo mención a la importancia de consolidar la información en bases de datos, manejadas independiente al tablero, de forma que el tablero automáticamente actualice la información sin la necesidad de manipular sus fórmulas.

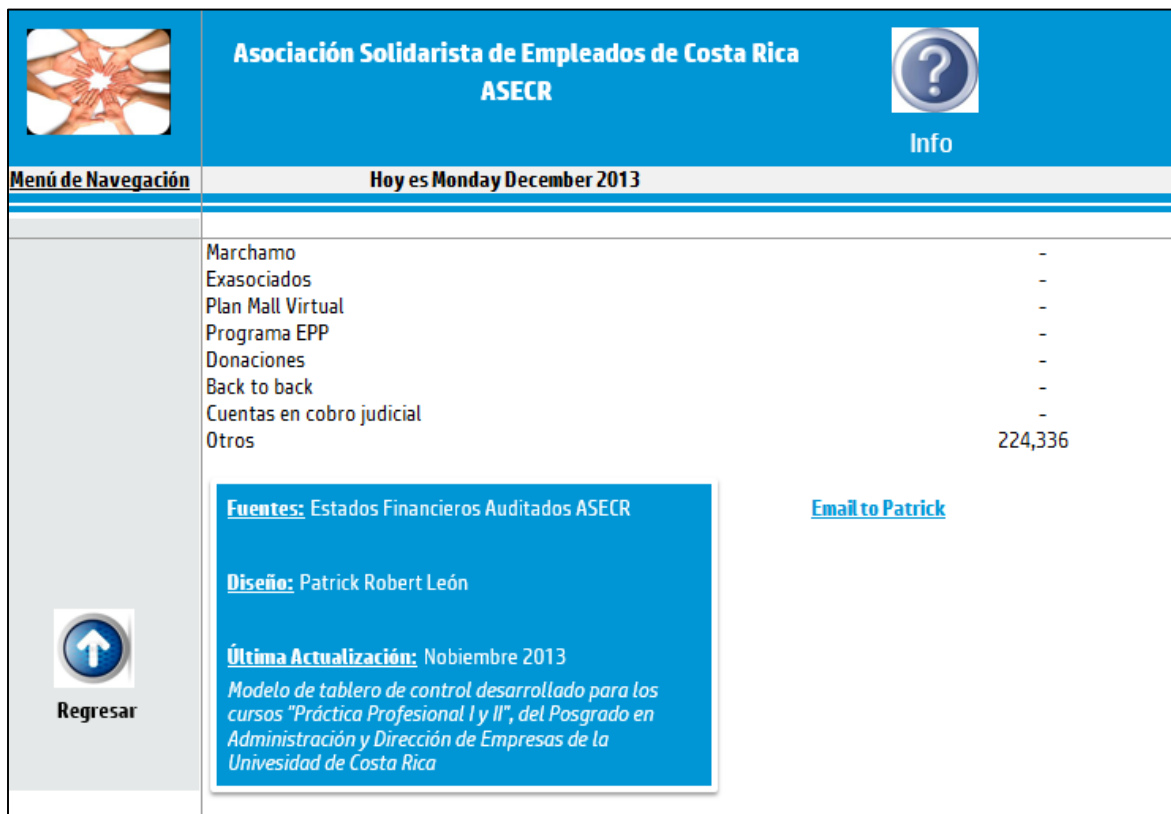
Ilustración 8: Modelo de tablero de control en Excel - Vista 6



Fuente: El autor

Los tableros de control pueden ofrecer, también, el detalle sobre algún tema en particular. En ASECRA, la gestión de la cartera de crédito y la gestión del ahorro de sus asociados son temas transversales en su orientación estratégica. Es, por lo tanto, que decidió incluirse en el tablero un resumen sobre la composición de los depósitos y la cartera. Al igual que en otros segmentos del tablero, los gráficos y las tablas son dinámicas a razón del criterio del usuario, y el formato condicional ofrece una perspectiva gráfica intuitiva sobre cuáles son los pocos elementos vitales dentro de los muchos compendios triviales.

Ilustración 9: Modelo de tablero de control en Excel - Vista 7



Fuente: El autor

Un elemento crítico en un tablero de control es su arquitectura, pues de ello dependerá en gran medida el éxito o fracaso en su implementación. Se recomienda utilizar una arquitectura de fórmulas, gráficos y reportes independiente, de manera que el tablero funcione de manera eficaz y su mantenimiento sea únicamente un aspecto de rutina. Es importante, además, agregar información de contacto y otros elementos básicos como fecha de la última actualización, fuentes de información y otros. Estas características elementales ayudan para evitar confusiones, sobre todo, cuando el tablero es utilizado por muchos usuarios.

Para que un tablero de control sea eficaz en su función de planificación, debe ser capaz de poder simular y predecir objetivamente el futuro. En este sentido, la incorporación de modelos matemáticos para realizar pronósticos resulta de mucha ayuda para poder predecir razonablemente lo podría ocurrir basado en datos históricos. Por otro lado, resulta

conveniente dinamizar los indicadores y correlacionarlos para poder saber cómo la variación de uno de ellos provoca variaciones en los demás.

### **Elementos clave en la implementación**

El éxito de un tablero de control no depende únicamente de su diseño y arquitectura. Existen otros elementos de relevancia que deben ser valorados, ya que son vitales durante el proceso de implementación.

- Compromiso del equipo directivo

Es, quizás, el elemento más importante de todos. Todo tablero de control debe seguir una corriente de “arriba hacia abajo” en su conceptualización e implementación. Esto quiere decir que a nivel de dirección deben estar convencidos de la conveniencia de disponer de una herramienta de este tipo para la gestión de la Asociación. Si en el nivel más alto existen dudas y escepticismo sobre las ventajas derivadas de la utilización de este instrumento, será mejor pausar el proyecto y evacuar cualquier cuestionamiento que pueda poner en riesgo el apoyo al proyecto en un futuro. El implementador del proyecto debe sentir el respaldo del cuerpo directivo cuando se decide incursionar en un esfuerzo de este tipo, lo cual no es sencillo de lograr cuando ello implica un cambio de paradigmas en la administración.

- Cultura de cambio

La cultura de cambio en una empresa es el motor que la hace mejorar. Siempre que exista voluntad para recibir los cambios con una actitud positiva habrá un clima organizacional orientado hacia la mejora continua, por lo que la empresa no dejará de crecer. Cualquier elemento que atente contra el “status quo” no debe ser percibido como una amenaza sino como una oportunidad para hacer las cosas mejor. La implementación de una cultura orientada a resultados empieza por la medición de métricas y la rendición de cuentas. Este tipo de conceptos deben ser desarrollados dentro de un proceso de cambio organizacional que garantice la participación de toda la organización.

- Consultor y equipo experimentado

El encargado de llevar a la práctica un proyecto del tipo de un tablero de control debe ser una persona con experiencia y con el conocimiento técnico y humano necesario para saber administrar un cambio de esta naturaleza. Debe ser capaz de mostrar el producto como una herramienta de gestión, no de control.

- Claridad en las métricas clave

Las métricas clave deben ser pocas y deben contar con el respaldo de todos los usuarios del tablero de control. No debe existir confusión alrededor de cómo se definió o se está midiendo una métrica. Es en este punto resulta fundamental que tanto el equipo de TI y la gerencia se involucren en la definición de métricas y sus metas. Asimismo, los demás empleados deben ser comunicados sobre la métrica, su alcance y sobretodo la forma en que su trabajo incide sobre la misma.

- Anuencia a la medición del desempeño

Implementar un tablero de control implica aceptar el principio de medición del desempeño y el principio de gestión por resultados. Todos los empleados deben ser conscientes que la métrica reflejada en el tablero es una fotografía de la realidad de la empresa en un momento determinado, por lo que todo su esfuerzo se ve plasmado en un grupo de números, de ahí la importancia en que la métrica esté bien definida. Alcanzar este tipo de madurez en la cultura organizacional es un gran paso en lo que se refiere a la gestión de calidad y la administración por objetivos.

- Administrar el proyecto

Uno de los mayores problemas en la implementación de tableros de control es la pérdida de la motivación, ya sea de los gerentes o del encargado de implementar el proyecto. Esta situación se da cuando el proyecto tarda más de lo estimado y surgen obstáculos que requieren de un gran esfuerzo para ser superados. Estas situaciones generan un desgaste en el proceso que en muchos casos termina cuestionando la viabilidad del proyecto. Para evitar el escenario anterior, se recomienda disponer de un equipo de profesionales talentosos en el campo de la administración de proyectos. Este equipo debe ser capaz de establecer plazos y objetivos puntuales a los que pueda dársele el seguimiento oportuno sin desviar la atención del objetivo global del trabajo

## Capítulo V: Conclusiones y recomendaciones

### Conclusiones

- El solidarismo costarricense es un movimiento que tiene sus orígenes en la década de los cuarenta, el cual promulga la solidaridad que señala la doctrina social de la Iglesia. De ese principio, surgen las asociaciones solidaristas como vehículos para el desarrollo socioeconómico de los empleados por medio de un aporte mensual de carácter obrero-patronal.
- Una asociación solidarista posee fines económicos y sociales. Dentro de los fines económicos los asociados pretenden recibir una compensación competitiva por sus ahorros y dentro del plano social las asociaciones solidaristas pretenden impulsar programas de interés para los asociados, que contribuyan a fomentar la solidaridad entre sus asociados, sus familias y la empresa para la cual laboran.
- La mayor debilidad detectada en ASECR es la carencia de un plan estratégico que sirva como mapa para alcanzar la visión de ser la mejor asociación solidarista en el sector privado costarricense. Esta situación conlleva a optar por modelos de operación orientados hacia objetivos de corto plazo que pueden limitar la gestión sustentable en el largo plazo.
- El tipo de negocio en el que se desenvuelve una empresa es un elemento clave en todo análisis financiero, ya que dicha naturaleza hace muy diferente a una empresa de otra. Las técnicas y herramientas financieras desarrolladas en el entorno tradicional de las finanzas clásicas plantean el reto de adaptar sus principios a empresas tan diversas como ASECR, una asociación solidarista en el entorno costarricense. Se ha demostrado que a pesar de que algunas de estas técnicas fueron creadas bajo el enfoque de una empresa de producción de bienes, su vigencia continúa aún en empresas de servicios, siempre y cuando se adapte el estudio a la naturaleza del negocio.
- En la actualidad, ASECR dispone de una cartera de crédito mayoritariamente enfocada en la línea del crédito personal, consolidando un 61% del volumen durante el año fiscal 2012, con una tasa de interés de aproximadamente 15%. Por otro lado, en la línea de ahorros es el ahorro navideño el que acaparó más del 62% de los depósitos, debido principalmente a su atractiva tasa de interés superior al 7%.

ASECR siempre ha manifestado su interés por fomentar el hábito del ahorro dentro de sus asociados.

- La innovación tecnológica es uno de los puntos fuertes de ASECR. Su plataforma de autogestión es ampliamente utilizada por los asociados y sus servicios móviles han tenido una recepción sumamente positiva por los asociados. Los niveles de aceptación de la gestión de ASECR, medidos mediante encuestas de percepción, demuestran la confianza que el asociado ha depositado en el manejo de la Administración.
- La gestión y control de las finanzas en la Asociación tiene un enfoque primordialmente contable, orientado hacia la construcción de estados financieros robustos y procesos de auditoría externa, cumpliendo a cabalidad con todos los requisitos legales. Desde la perspectiva financiera, la Asociación dispone de una batería de indicadores para la gestión financiera de sus actividades más importantes. Sin embargo, se identifica una gran oportunidad de mejora en esta área, sobre todo, en la definición de métricas, frecuencia de medición y consecución de objetivos estratégicos puntuales.
- El desempeño financiero de la Asociación durante los últimos dos periodos ha sido destacable, llegando a rendimientos de dos dígitos en colones. Ha sido capaz de ofrecer un retorno mayor a sus asociados en relación con lo que ofrece el mercado.
- La solidez de la estructura financiera de la Asociación expone a la misma a un mínimo riesgo de insolvencia ante el pago de sus obligaciones financieras. Los aportes patrimoniales mensuales son la principal fuente liquidez de la Asociación, lo cual es una fuente sana de financiamiento por la exigibilidad de naturaleza técnica y no jurídica.
- El principal reto que enfrenta la Asociación es colocar en inversiones rentables sus constantes entradas de flujo de efectivo mediante los aportes patrimoniales mensuales. Un nivel muy elevado de liquidez pueden ser interpretado como una señal de ineficiencia en la búsqueda del máximo rendimiento posible para el asociado.
- La Asociación ha sido capaz de diversificar sus ingresos hasta depender en un 50% de ingresos por servicios a compañías relacionadas en el 2012. Se comprobó que este tipo de actividades aportan alrededor de un 2% de rentabilidad al socio, por lo que se consideran positivas para la mayoría de asociados.

- El modelo de tablero de control diseñado pretende ser una guía práctica sobre cómo diseñar e implementar una herramienta de esta naturaleza, ya que en la actualidad ASECR no dispone de nada que se le asimile. De momento, la creación de un plan estratégico deberá ser una prioridad para la Administración, ya que un buen tablero de control debe ser congruente con todo lo establecido en el plan estratégico, poseer objetivos claros, métricas relevantes y metas alcanzables.
- Los tableros de control son instrumentos de tipo gerencial sumamente útiles cuando se cuenta con la estructura de información necesaria para soportar un manejo eficiente de la herramienta. Esto implica que ASECR debe revisar sus fuentes de información y consolidar las mismas en un almacén de datos que permita garantizar la integridad y calidad de los datos, así como el posterior despliegue de información por medio de la interfaz de un “dashboard”.

### Recomendaciones

- Crear un plan estratégico que englobe las cuatro perspectivas de un cuadro de mando integral: financiera, clientes, procesos y crecimiento y aprendizaje. Dicho plan estratégico deberá contar con el detalle suficiente para plasmar objetivos estratégicos, tácticos y operativos.
- Introducir una memoria anual al final al fin de cada periodo fiscal. Esta es una práctica común de otras asociaciones solidaristas que puede ser utilizada en ASECR. Una memoria permite a la gerencia comunicarse mejor con los asociados y promueve la transparencia en la toma de decisiones.
- Buscar diferenciación en las líneas de productos para las actividades de ahorro y crédito. El crédito personal y el ahorro navideño acaparan más del 60% de las carteras de crédito y ahorro, respectivamente. Por ejemplo, la única diferencia relevante entre el ahorro navideño y el ahorro del marchamo es la tasa menor de este último. Se recomienda buscar la diferenciación con productos que ofrezcan distintas condiciones, incluso valorar líneas de ahorro con tasa variable.
- Procurar seguir controlando el gasto general y administrativo. Durante los últimos años, este tipo de gasto ha decrecido como un porcentaje del activo, sin embargo ha aumentado en términos absolutos. Es importante que la Administración procure controlar este gasto y buscar sinergias en actividades que puedan compartir la

misma base de costos. Se recomienda definir indicadores específicos para este fin, por ejemplo excedentes/empleado.

- Estudiar las inversiones para determinar los rendimientos obtenidos según cada tipo de inversión, de acuerdo con el grado de exposición al riesgo de cada perfil de inversión. Un análisis de esta naturaleza permitirá modelar la teoría del portafolio óptimo y minimizar el riesgo sistemático de las inversiones.
- Explorar inversiones en instrumentos financieros más complejos tales como: acciones, bonos de renta variable e instrumentos derivados. Se sugiere crear un fondo de capital de riesgo para controlar dichas inversiones. Generalmente, asociado a estos instrumentos se deriva una mayor rentabilidad. No obstante, se debe ser cuidadoso en comprender el nivel de exposición al riesgo que un asociado desea suscribir.
- Analizar la posibilidad de aumentar el rendimiento del activo por medio de un mayor porcentaje de inversiones a largo plazo.
- Incursionar en el negocio de bienes raíces ofreciendo créditos para la compra de bienes inmuebles a los asociados que cumplan con todas las condiciones necesarias y que sean sujetos de crédito ante Sugef. Este tipo de crédito debe realizarse siempre con una garantía hipotecaria.
- Valorar incursionar en el negocio del descuento de facturas a terceros, como alternativa para aumentar la cartera de crédito y su rendimiento.
- Profundizar la relación entre la Asociación y la Compañía para seguir desarrollando negocios e identificando oportunidades en el futuro.
- Fortalecer una cultura comprometida hacia los resultados financieros y la excelencia operativa mediante la implementación de técnicas y herramientas científicas como “Six Sigma” y los principios “Lean”, permitiendo así el desarrollo de mecanismos para la mejora continua y reducción del desperdicio en todas sus formas. Dentro de esta recomendación se sugiere evaluar las áreas donde podrían ser aplicables dichos principios en el contexto del modelo de negocio actual, ya que no pretende rigidizarse el accionar de la Asociación.

## Referencias bibliográficas

### Libros

Amat, O. (2008). **Análisis de estados financieros: fundamentos y aplicaciones**. Barcelona, España: Ediciones Gestión 2000.

Alexander, M. y Walkenbach J. (2010). **Excel dashboards and reports**. Indiana, EEUU: Wiley Publishing.

Brealey, R. y Myers, S. (2010). **Principios de finanzas corporativas**. (9° ed.). Madrid, España: McGraw Hill.

Few, S. (2006). **Dashboard Desing: The Effective Visual Communication of Data**. California, EEUU: O'Reilly Media.

Gallagher, T. y Andrew, J (2001). **Administración financiera**. (2° ed.). Bogotá, Colombia: Prentice Hall-Pearson Educación.

Gitman, L. (2007). **Principios de administración financiera**. (11° ed.). Juárez, México: Pearson Educación.

Higgins, R. (2004). **Análisis para la dirección financiera**. (7° ed.). México, D.F., México: McGraw Hill.

Kaplan, R. y Norton, D. (1996). **The Balanced Scorecard**. Boston, EEUU: Harvard Business School.

Moyer, C., McGuigan, J. y Kretlow, W. (2005). **Administración financiera contemporánea**. (9° ed.). México, D.F., México. Cengage Learning Editores.

Person, R. (2013). **Balanced Scorecards & Operational dashboards with Microsoft Excel**. (2° ed.). Indiana, EEUU. Wiley Publishing.

Ross, S., Westerfield, R. y Jaffe, J. (2010). **Finanzas corporativas**. (9° ed.). México, D.F., México: McGraw Hill.

Salas, T. (2012). **Análisis y diagnóstico financiero**. San José, Costa Rica: Ediciones El Roble.

Van Horne, J. (2002). **Fundamentos de administración financiera**. (11° ed.). Juárez, México: Prentice Hall-Pearson Educación

### Publicaciones

Bustamante, L. (2007). **La administración estratégica y el Cuadro de Mando Integral**. (ATDL Intercambio Técnico Consultores, Año 23, N° 82-2007). Perú.

Collins, D. y Rikstad, M. (2008). **Can You Say What Your Strategy Is?** (Harvard Business Review). Boston, Massachusetts, EEUU: Harvard Business School.

Despacho Carvajal y Colegiados (2010, 2011, 2012). Estados Financieros Auditados ASECR, San José, Costa Rica.

Despacho Lara Eduarte, s.c. (2008, 2009). Estados Financiero Auditados ASECR, San José, Costa Rica.

Kaplan, R. y Norton, D. (2005). **El Balanced Scorecard: Mediciones que impulsan el desempeño**. (Harvard Business Review, Reimpresión r0507q-E). Boston, Massachusetts, EEUU: Harvard Business School.

### Páginas de Internet

Asociación Solidarista de Empleados de Costa Rica. Recuperado el 31 de mayo del 2013 de <http://www.asecr.com/>

**Creating KPI dashboards in Microsoft Excel (2008)**. Recuperado el 1 de julio del 2013 de <http://chandoo.org/wp/2008/08/20/create-kpi-”dashboard”s-excel-1/>

**Five Rules for Building Impressive Excel dashboards (2012)**. Recuperado el 1 de julio del 2013 de <http://www.plumsolutions.com.au/articles/five-rules-building-impressive-excel-dashboards>

Ministerio de Hacienda, Costa Rica. **Historia del Solidarismo en Costa Rica (2010)**. Recuperado el 3 de agosto del 2013 de <http://www.laboral.sieca.org.gt/Principal.aspx>

Reh, J. **Key Performance Indicators (KPI)**. Recuperado el 31 de mayo del 2013 de <http://management.about.com/cs/generalmanagement/a/keyperfindic.htm>