

Universidad de Costa Rica

Sistema de Estudios de Posgrado

Análisis de la estructura financiera para la toma de decisiones
gerenciales en la Junta Administradora del Fondo de
Ahorro y Préstamo de la Universidad de Costa Rica

Trabajo Final de Graduación aceptado por la Comisión del Programa de Posgrado
en Administración y Dirección de Empresas, de la Universidad de Costa Rica,
como requisito parcial para optar por el grado de Magíster en Administración y
Dirección de Empresas con énfasis en Finanzas.

Catalina Rojas González
Carné A46720

Ciudad Universitaria Rodrigo Facio, Costa Rica

2012

Dedicatoria

Quisiera dedicar este trabajo final de graduación a Dios y a mis padres, quienes me han apoyado siempre en cada una de las metas que me he propuesto, enseñándome que nada es imposible. Gracias a su amor y sus consejos he logrado concluir este sueño.

Muchas gracias.

Agradecimientos

Primero quiero agradecer a Dios por permitirme cumplir las metas que me he propuesto, brindándome los recursos para lograrlas.

Agradezco a mis padres por su apoyo, su comprensión y dedicación durante todos estos años de estudio, gracias por sus enseñanzas, su tiempo, su ayuda y su paciencia.

De la misma forma, mi más sincero agradecimiento a todos los profesores de la maestría, quienes con su conocimiento y ayuda me permiten ahora llegar a ser una profesional de éxito.

Al profesor Juan Ricardo le agradezco su preocupación, porque con su guía he logrado finalizar este trabajo de graduación, el cual significa mucho para mí.

Y finalmente, al MBA. Luis Rojas Orozco y a la MBA. Ivannia Víquez Barrantes mi agradecimiento de todo corazón por el tiempo, apoyo y colaboración que dedicaron a la realización de esta tesis.

Hoja de aprobación

Este Trabajo Final de Graduación fue aceptado por la Comisión del Programa de Posgrado en Administración y Dirección de Empresas, de la Universidad de Costa Rica, como requisito parcial para optar al grado de Magíster en Administración y Dirección de Empresas con énfasis en Finanzas.

Dr. Aníbal Barquero Chacón
Director de Programa de Posgrado

Juan Ricardo Jiménez Montero, MBA
Profesor Coordinador

MBA Luis Rojas Orozco
Profesor Guía

MBA. Ivannia Víquez Barrantes
Supervisor Laboral

Bach. Catalina Rojas González
Estudiante

Contenido

Análisis de la estructura financiera para la toma de decisiones gerenciales en la
Junta Administradora del Fondo de Ahorro y Préstamo de la Universidad de Costa
Rica

Dedicatoria.....	ii
Agradecimientos.....	ii
Hoja de aprobación.....	iii
Contenido.....	v
Índice de diagramas.....	viii
Índice de cuadros.....	ix
Índice de siglas y abreviaturas.....	x
Resumen.....	xi
Introducción.....	15
Capítulo I - Perspectivas teóricas.....	18
1.1. La empresa.....	18
1.2. Administración financiera.....	18
a. Planeación, adquisición de fondos y estructura de capital.....	20
b. Evaluación financiera de las inversiones de capital.....	20
c. Administración del activo circulante.....	20
d. Administración del flujo de efectivo.....	20
e. Planificación financiera y presupuesto de operación.....	20
f. Análisis y control financiero.....	21
1.3. Propósitos del análisis financiero.....	21
1.4. Características del análisis financiero.....	22

a.	Definición del objetivo y área de acción.....	22
b.	Selección de las técnicas y metodologías de análisis.....	22
c.	Integración del análisis.....	22
d.	Definición del problema.....	22
e.	Conclusiones y recomendaciones del análisis.....	23
1.5.	Informes y estados financieros.....	24
	1.5.1Balance General.....	24
	1.5.2Estado de Resultados.....	25
	1.5.3Estado de flujos de efectivo.....	25
1.6.	Técnicas de análisis financiero.....	26
	1.6.1Análisis porcentual de estados financieros.....	27
	1.6.2Análisis de razones financieras.....	27
	1.6.3Esquema de rentabilidad.....	31
	1.6.4Manejo del circulante.....	36
	1.6.5Estructura financiera y apalancamiento.....	37
	Capítulo II – Situación general de la empresa.....	42
	2.1Reseña histórica y descripción general de la empresa.....	42
	2.2Productos y servicios.....	44
	2.3Proyectos de la empresa.....	49
	2.4Información contable.....	50
	Capítulo III – Análisis de la situación financiera de la empresa.....	57
	3.1Análisis porcentual de los estados financieros.....	58
	3.2Análisis de rentabilidad.....	70
	3.3Análisis de cobertura a corto plazo.....	75

3.4Análisis del apalancamiento financiero.....	77
3.5Análisis del rendimiento y apalancamiento.....	80
3.6Análisis estructura financiera 2009.....	81
3.7Análisis estructura financiera 2009.....	85
3.8Análisis de flujo de caja.....	89
Capítulo IV – Conclusiones y Recomendaciones.....	95
4.1Conclusiones.....	95
4.2 Recomendaciones.....	97
Bibliografía.....	99
Anexo metodológico.....	101

Índice de diagramas

Figura 1: Esquema integral de rentabilidad	37
Figura 2: Diagrama de estructura financiera	41
Figura 3: Diagrama de la herramienta financiera estado estructurado de fuentes y empleos.....	43
Figura 4: Esquema integral de rentabilidad de la empresa JAFAP.....	73
Figura 5 Diagrama de estructura financiera JAFAP 2010.....	88
Figura 6 Diagrama de estructura financiera JAFAP 2009.....	93

Índice de cuadros

Cuadro 1: Resumen de ratios	40
Cuadro 2: Análisis horizontal Balance General 2009-2010.....	62
Cuadro 3: Análisis horizontal Estado de Resultados 2009-2010.....	66
Cuadro 4: Análisis vertical Balance General 2009-2010.....	68
Cuadro 5: Análisis vertical Estado de Resultados 2009-2010.....	71
Cuadro 6 Análisis de cobertura JAFAP 2009-2010.....	77
Cuadro 7 Análisis de cobertura JAFAP 2009-2010.....	80
Cuadro 8: Fórmula de rendimiento y apalancamiento JAFAP 2009-2010.....	83
Cuadro 9: Estado estructurado de fuentes y empleos de fondos JAFAP 2009-2010.....	84
Cuadro 10 Flujo de operación JAFAP 2009-2010.....	97
Cuadro 11 Flujo de caja operativo a corto plazo JAFAP 2009-2010.....	98
Cuadro 12 Flujo después de pago a fuentes JAFAP 2009-2010.....	98
Cuadro 13 Flujo después de inversiones a largo plazo JAFAP 2009-2010.....	99
Cuadro 14 EBITDA JAFAP 2009-2010.....	100

Índice de siglas y abreviaturas

IAP:	Apalancamiento financiero
JAFAP:	Junta Administradora del Fondo de Ahorro y Préstamo
MUB:	Margen de utilidad bruta
MUN:	Margen de utilidad neta
MUO:	Margen de utilidad operativa
PMC:	Período promedio de cobro
PMI:	Período promedio del inventario
PMP:	Período promedio de pago
RAC:	Rotación de activo circulante
RAF:	Rotación de activo fijo
RAT:	Rotación de activos totales
RD:	Razón de deuda
RINV:	Rotación de inventario
RLP:	Rotación activo de largo plazo
ROA:	Rendimiento de operación sobre activos
RSI:	Rendimiento sobre la inversión
RSP:	Rendimiento sobre el capital
TIP:	Tasa de interés promedio
TME:	Tendencia media a la exigibilidad
TML:	Tendencia media a la liquidez

Resumen

Rojas González; Catalina

Análisis de la estructura financiera para la toma de decisiones gerenciales en la Junta Administradora del Fondo de Ahorro y Préstamo de la Universidad de Costa Rica

Programa de Posgrado en Administración y Dirección de Empresas.-San José, CR.:

C. Rojas G., 2011.

[número de hojas] h.- [número de ilustraciones] il.- [número de referencias] refs.

El objetivo general del trabajo es elaborar un análisis detallado de los estados financieros de la Junta Administradora del Fondo de Ahorro y Préstamo (JAFAP) de la Universidad de Costa Rica para el período comprendido entre el 31 de diciembre de 2009 y el 31 de diciembre de 2010, con el objetivo de determinar la situación financiera real de la organización, indicar medidas de mejora y poder implementar una serie de factores que simplifiquen el control y la toma de decisiones por parte de la administración.

La organización investigada es la entidad encargada de recaudar y administrar los fondos recibidos de sus afiliados, tanto docentes como administrativos, así como lo correspondiente al aporte de la Universidad de Costa Rica, como patrono.

Los fondos recaudados por la JAFAP se invierten, en primer lugar, en calidad de préstamo a bajos intereses a sus asociados para diferentes planes de inversión; también en la compra de títulos valores de Estado con la intermediación de puestos de bolsa autorizados y respaldados por la Bolsa Nacional de Valores.

La JAFAP desarrolla un amplio y eficiente programa para bienestar de los servidores universitarios. Sus objetivos son claros, por lo que su trayectoria y espíritu de servicio han sobresalido durante sus años de existencia. Además, esta Junta cuenta con un amplio panorama de actividades, todas con una sola meta: constituirse en un ente de ayuda financiera para los funcionarios de la Universidad de Costa Rica.

La cartera crediticia se administra de acuerdo con normas y políticas incluidas en el Reglamento de la Junta Administradora del Fondo de Ahorro y Préstamo de la Universidad de Costa Rica, que son los mecanismos que han regido para la toma de decisiones.

Las técnicas de investigación para el desarrollo de este trabajo son de tipo descriptivo-relacional; lo cual significa que se pretende establecer parámetros que brinden un detalle claro de los sucesos Financieros-Contables que se han dado en la organización y han creado impacto en esta.

La presente investigación trata de analizar y medir el comportamiento histórico de la empresa utilizando la evaluación de los estados financieros, con el objetivo de determinar una relación causal entre los resultados obtenidos del análisis cuantitativo de las cuentas contables en las prácticas realizadas por la empresa.

Dentro de sus principales conclusiones se encuentra que los resultados de las operaciones de la empresa son positivos, por lo que la empresa no debe recurrir a un mayor endeudamiento, presentando una rentabilidad positiva.

Desde el punto de vista de la solidez y el riesgo de la empresa, el incremento en el monto de capital de trabajo de un período a otro y su mayor grado de cobertura, permitió un margen de seguridad y garantía que contribuyó a la solidez de la estructura financiera.

En cuanto a la solidez financiera de la empresa, para el año 2009 y 2010 JAFAP no logró cumplir ninguna de las dos características de solidez, indicando para estos dos períodos un grado de solidez bajo, ya que el equilibrio entre la liquidez y distribución de las inversiones no demostró una correspondencia adecuada con sus fuentes de financiamiento, por lo que el nivel de riesgo que se percibió fue moderadamente alto.

Con respecto al flujo de operación, JAFAP logró cubrir las inversiones en el activo neto a corto plazo y no fue necesario obtener financiamiento con nueva deuda o aumento del patrimonio para el pago a fuentes de deuda y capital propio y para

cubrir inversiones en activos a largo plazo. Esto demostró un nivel de riesgo bajo, ya que no necesitó depender de nuevas fuentes para financiar su crecimiento a largo plazo, indicando una posición de flujo de caja sólido.

En cuanto al análisis del Flujo de Caja de JAFAP, se concluyó que sí posee la capacidad para atender los requerimientos vitales de efectivo en el corto plazo ya que con los recursos generados de su operativa está cubriendo su flujo operativo. Sin embargo, es importante destacar que la empresa se sustentó en endeudamiento exigible jurídicamente, migrando de fuentes de baja exigibilidad a fuentes de alta exigibilidad, aumentando su riesgo.

JAFAP viene mejorando significativamente la generación de flujo propio de sus operaciones, lo cual favorece la cobertura y permite que la empresa tenga un menor nivel de riesgo a pesar de tener un mayor nivel de deudas.

Asimismo las obligaciones a corto plazo disminuyeron, pero siguen representando una proporción significativa de la estructura financiera, lo cual compromete los recursos de JAFAP.

Con base en todo lo anterior, se recomienda mejorar el manejo del gasto financiero. No se debe descuidar el incremento que se está generando en la partida del gasto financiero, es importante disminuir esta tendencia y evaluar el comportamiento de esta cuenta en relación con el comportamiento de los ingresos financieros.

Respecto a la disminución en la rentabilidad sobre el patrimonio, es aconsejable un mayor movimiento en la rotación del activo total, ya que de lo contrario lo que produce es una reducción en el rendimiento sobre la inversión total. Asimismo la caída del rendimiento sobre la inversión en activos, hace descender la rentabilidad del patrimonio.

La estructura de solidez de la empresa en el año 2010 es positiva, no obstante la mayor parte de la deuda corresponde a deudas de corto plazo lo cual genera una presión sobre los fondos de corto plazo, es relevante, en la medida de lo posible

disminuir el grado de apalancamiento de la entidad y recurrir en una mayor proporción al financiamiento de largo plazo.

Palabras clave:

ADMINISTRADORA DE AHORROS Y PRÉSTAMOS; ANÁLISIS FINANCIERO INTEGRAL.

Director de la investigación:

MBA. Luis Rojas Orozco.

Unidad Académica:

Programa de Posgrado en Administración y Dirección de Empresas

Sistema de Estudio de Posgrado

Introducción

Las empresas son una forma de organización que se dirige al logro de objetivos y planes que comprenden la razón de ser del negocio.

Estas formas de organización de las compañías pueden estar clasificadas de acuerdo con la actividad económica a la que se dediquen, por ejemplo manufactura, comercio o servicios. Independientemente del tipo de negocio, siempre existe uno o varios dueños y/o inversionistas que persiguen la obtención de ganancias por los recursos que invirtieron.

No importa el negocio que tenga participación en la actividad económica, va a ser constituido por personas, las cuales le dan a la organización su razón de existir: la maximización de la riqueza del accionista mediante la maximización del valor de la compañía, valorada por el precio de las acciones.

El administrador financiero busca lograr un equilibrio entre riesgo y rendimiento. La rentabilidad y el riesgo se ven afectados por las decisiones relacionadas con el tamaño de la organización, con su tasa de crecimiento, con los activos empleados, con el grado hasta el cual se utiliza la deuda y con la posición de liquidez de la compañía.

El presente estudio pretende establecer las bases para la interpretación de los estados financieros de la empresa. Mediante una evaluación detallada de la situación financiera de la organización se busca elaborar un esquema de presentación de la información a la gerencia, de forma que se logre determinar áreas de mejora dentro de la empresa.

La decisión de realizar este trabajo en esta organización, se debe a que reúne las expectativas, es un reto profesional debido a la magnitud de la empresa y además es una necesidad expresa por parte de la organización de contar con un medio que les brinde un análisis financiero más detallado y profundo para la toma de decisiones.

Los alcances de esta investigación se basan en un análisis de los estados financieros de la organización, para ello, se emplean los estados financieros de los períodos comprendidos entre el 31 de diciembre de 2009 y el 31 de diciembre de 2010.

Las variables utilizadas para el estudio son: la rentabilidad producida por la empresa y el riesgo asociado a la ejecución de las políticas financieras actuales.

Para la interpretación y análisis de los estados financieros se ejecutan las técnicas y herramientas más comunes, las cuales contemplan el análisis de razones financieras mediante el esquema Dupont, apalancamiento y estructura de capital. De acuerdo con los datos obtenidos por medio de esta evaluación se elabora un diagnóstico de la situación financiera de la empresa y de esta forma se determinan los indicadores que se van a emplear en el futuro.

Como limitación más importante para el presente proyecto está la incapacidad para verificar que toda la información proporcionada en los estados financieros sea veraz y muestre la realidad económica de la empresa. Se parte de que la empresa ha auditado sus estados financieros por un profesional independiente.

Los resultados derivados del análisis y las acciones de mejora son solamente propuestas, por tanto, la eficiencia de estos planes dependerá del conocimiento y del proceso de ejecución implementado por el personal de la organización.

Como objetivo general se pretende desarrollar un análisis detallado de los estados financieros de JAFAP para el período comprendido entre el 31 de diciembre de 2009 y el 31 de diciembre de 2010, con el objetivo de diagnosticar la situación financiera real de la organización, determinar acciones de mejora e implementar una serie de indicadores que simplifiquen el control y la toma de decisiones por parte de la administración.

Los objetivos específicos planteados para esta investigación son los siguientes:

1. Detallar la situación general de la empresa: productos, características, mercados, competencia, estrategia, problemas.
2. Elaborar un análisis financiero utilizando las perspectivas de rentabilidad y riesgo por medio de distintas metodologías de análisis.
3. Analizar los resultados derivados del análisis financiero para determinar las áreas de mejora.
4. Establecer una estructura básica de indicadores para los reportes a la administración.
5. Analizar los resultados obtenidos de la evaluación financiera para establecer las áreas de mejora.

El presente trabajo está dividido en cuatro capítulos, en el primer capítulo se describe las técnicas más importantes que se emplean para el análisis financiero, se utiliza una conceptualización y explicación de cada una de las metodologías.

El capítulo II, muestra la reseña histórica y descripción general de la empresa, productos y servicios, proyectos de la empresa, estructura organizacional de la empresa e Información Contable.

El capítulo III, contempla el análisis de la situación financiera de la organización iniciando por un análisis porcentual de los estados financieros, análisis de rentabilidad ejecutando el esquema Dupont, análisis del circulante, apalancamiento financiero y estructura de financiamiento de la organización.

El capítulo IV aborda la evaluación de los resultados y las conclusiones generadas de este análisis, así como la presentación del reporte que se le brindará a la administración de la empresa.

Capítulo I - Perspectivas teóricas

Para realizar el análisis financiero de una empresa es importante empezar con los objetivos de esta y su relación con las finanzas, por ello este será el primer tópico a desarrollar.

1.1. La empresa

Se define como una estructura que desarrolla una serie de operaciones orientadas al logro de planes y metas que se originan de un objetivo y misión general.¹ Estas actividades se fragmentan en actividades productivas, comerciales, administrativas, contables y financieras. Las empresas pertenecen a inversionistas particulares quienes buscan maximizar su inversión. Por esto, el objetivo primordial de toda organización se basa en maximizar el valor de la empresa en tiempo.

1.2. Administración financiera

La gestión financiera² está más allá del hecho de maximizar las utilidades. Es decir, utilizando un concepto más amplio, la administración financiera en una empresa se conceptualiza como la responsable de planear, evaluar, captar y controlar los fondos producidos y requeridos de las distintas fuentes de efectivo y financiamiento, así como planificar, dirigir y controlar los insumos aplicados e invertidos en forma eficiente y oportuna, con el objetivo de cumplir con todas las obligaciones y compromisos de su operación y poder satisfacer las metas, planes y actividades de la empresa, dirigidos a maximizar el valor de la empresa en el tiempo.

Las finanzas de una empresa son el resultado de la combinación de flujos de fondos que entran y salen, por medio de operaciones que generan, captan y asignan recursos. Estas actividades constituyen la naturaleza esencial de la labor financiera en una empresa, donde la administración financiera es la responsable de planear, evaluar, captar y controlar los fondos generados y requeridos de las diferentes

¹ Salas, T. (2005, Cuarta Edición). *Análisis y Diagnóstico Financiero*. Costa Rica: Editorial Guayacán Centroamericana, S.A.

² Salas, T. (2005, Cuarta Edición). *Análisis y Diagnóstico Financiero*. Costa Rica: Editorial Guayacán Centroamericana, S.A.

fuentes de efectivo y financiamiento, así como de planificar, dirigir y regular los recursos aplicados e invertidos en forma eficiente y oportuna con el objetivo de cumplir con todas las responsabilidades y compromisos de su operación y poder satisfacer adecuadamente los propósitos, planes y actividades del negocio.

La actividad de la asignación de fondos requiere administrar con eficiencia los grados de inversión en activos circulantes y de largo plazo, de forma que sincronicen con las ventas y actividades de operación y financiamiento de la compañía. Asimismo abarca la presupuestación, el análisis y la aplicación de los recursos dirigidos a inversiones de capital y nuevos proyectos, cuyas ganancias y rendimientos se ejecutarán en el futuro con determinado grado de riesgo. Por otro lado, ganar fondos requiere considerar y estudiar una variedad de fuentes de financiamiento, cada una con diversos grados de exigibilidad, costo, plazo, riesgo, disponibilidad, garantías y condiciones.

De la misma forma, la asignación de fondos determina la estructura y particularidad de los activos, mientras que la adquisición de fondos se refleja en la composición del financiamiento mediante pasivos y patrimonio. Ambas actividades, poseen decisiones y resultados que se reflejan en el Balance General, y están estrechamente relacionadas entre ellas, pues toda inversión en activos necesita de una fuente de deuda o capital propio. Por tanto, las actividades de obtención y asignación de fondos determinan la estructura de activos, pasivos y patrimonio, e intervienen en el nivel de riesgo y rentabilidad de la empresa.

Las dos gestiones primordiales de la administración financiera derivan en diversas funciones generales que generan responsabilidades más definidas. Salas indica que estas funciones definen las distintas áreas del trabajo financiero en una empresa y las detallan de la siguiente forma³:

³ Salas, T. (2005, Cuarta Edición). *Análisis y Diagnóstico Financiero*. Costa Rica: Editorial Guayacán Centroamericana, S.A.

a. Planeación y adquisición de fondos y estructura de capital

Constituye la administración⁴ de los procesos de planear, evaluar y obtener las diferentes fuentes de efectivo y financiamiento requeridas, según las características y efectos sobre la posición de la compañía, lo cual origina la estructura de capital que es estudiada constantemente por su impacto en la rentabilidad, el riesgo y el desarrollo futuro de la compañía.

b. Evaluación financiera de las inversiones de capital

Abarca la elaboración y análisis del presupuesto de capital y la evaluación de nuevos proyectos, de acuerdo con la aplicación de criterios y métodos de valoración y selección de inversiones.

c. Administración del activo circulante

Comprende la planeación, administración, evaluación y control de los niveles de inversión en activos circulantes, tales como inventarios, cuentas por cobrar, inversiones transitorias y reservas de liquidez.

d. Administración del flujo de efectivo

Involucra la planeación, presupuestación, ejecución y control de las entradas y salidas de efectivo de manera periódica y constante.

e. Planificación financiera y presupuesto de operación

Constituye cuantificar las proyecciones futuras de ingresos, costos, gastos, utilidades, inversiones y fuentes de financiamiento, concluyendo con los estados financieros proyectados, mediante un proceso y sistema presupuestario eficiente que logre el control y la retroalimentación oportuna.

⁴ Salas, T. (2005, Cuarta Edición). *Análisis y Diagnóstico Financiero*. Costa Rica: Editorial Guayacán Centroamericana, S.A.

f. Análisis y control financiero

El análisis financiero⁵ abarca temas primordiales como la rentabilidad, el riesgo, la solidez y estabilidad, la liquidez, la contribución por áreas y la eficiencia y eficacia de las inversiones, cuya meta es apoyar y retroalimentar en forma oportuna y precisa a los niveles de toma de decisiones en la empresa.

1.3. Propósitos del análisis financiero

El análisis financiero permite analizar el cumplimiento de los objetivos y planes y el desempeño de la organización en áreas claves de la administración. La obtención y manejo de fondos se reflejan en el Balance General. Los ingresos, costos, gastos y ganancias, derivados del manejo de fondos en las operaciones, se concretan en el Estado de Resultados. El análisis financiero estudia las relaciones entre cifras de ambos estados, con la meta de calificar la gestión y el grado de éxito alcanzado por la organización. Los temas más importantes cubiertos por el análisis financiero son los descritos a continuación:

- 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

⁵ Salas, T. (2005, Cuarta Edición). *Análisis y Diagnóstico Financiero*. Costa Rica: Editorial Guayacán Centroamericana, S.A.

- Solidez de la estructura del balance y posición financiera
- Evaluación del riesgo operativo y sus efectos

1.4. Características del análisis financiero

Para obtener un adecuado análisis financiero⁶, se requiere comprender algunas características que deben tenerse en cuenta al iniciar y concluir dicho análisis:

a. Definición del objetivo y área de acción

Es primordial determinar con precisión el objetivo y las áreas de interés que serán abarcadas en la evaluación financiera. Este aspecto resulta muy útil en la práctica para determinar el enfoque que llevará el análisis.

b. Selección de las técnicas y metodologías de análisis

El objetivo y las áreas de acción del análisis financiero servirán de orientación para escoger las técnicas y herramientas más apropiadas para lograr una evaluación eficaz.

c. Integración del análisis

La integración se fundamenta en desarrollar un esquema que va reconociendo las relaciones de causa y efecto entre las variables contempladas.

d. Definición del problema

Para que la definición de un problema pueda ser de utilidad el análisis debe definir de manera muy puntual la causa original de este, detallando todos sus efectos. La evaluación del problema puede determinar varios puntos negativos, con niveles de interrelación e influencias entre ellos y con diferentes efectos para la organización. En otros casos puede identificar diversos aspectos beneficiosos combinados con aspectos débiles.

⁶ Salas, T. (2005, Cuarta Edición). *Análisis y Diagnóstico Financiero*. Costa Rica: Editorial Guayacán Centroamericana, S.A.

e. Conclusiones y recomendaciones del análisis

Las conclusiones representan los resultados del análisis, resaltando los elementos fuertes y débiles encontrados en cada área estudiada, con sus causas y efectos completos. Las recomendaciones se derivan de las conclusiones y tienen como objetivo atacar y corregir los aspectos perjudiciales y aprovechar los puntos fuertes, para mejorar los resultados financieros de la compañía. Asimismo, es importante destacar las ventajas y los efectos beneficiosos que se producen de la ejecución de las recomendaciones del análisis.

Al tomar en cuenta estas características en forma adecuada, el análisis origina un diagnóstico profundo de la situación financiera de la empresa, comprendiendo las debilidades y fortalezas con toda la relación de causas y efectos.

Esto facilita el determinar de manera apropiada los problemas con sus posibles soluciones y las perspectivas hacia el futuro. El beneficio fundamental del análisis financiero se produce de la interpretación correcta del significado e implicaciones de esos resultados.

El análisis financiero⁷ se utiliza fundamentalmente en la evaluación histórica de la organización, sin embargo, también se pueden proyectar datos financieros para analizar las ganancias y rendimientos esperados. Estos aspectos se encuentran en los estados financieros y otros reportes, que reflejan los resultados logrados y la evolución de la situación financiera. Las cifras de los estados y reportes son empleados como materia prima para elaborar el análisis. Por tanto, es necesaria una comprensión clara de las definiciones y características de los estados financieros.

⁷ Warren Carl S., Reeve James M. y Fess Phillip e. (2000, Séptima Edición). *Contabilidad Financiera*. México: Editorial Thomson.

1.5. Informes y estados financieros

1.5.1 Balance General

El Balance General se basa en la siguiente ecuación:

$$\text{Activos} = \text{Pasivos} + \text{Capital Contable}$$

Los activos constituyen todo lo que ha adquirido la organización a través del tiempo, como por ejemplo: propiedades, plantas, equipos, inversiones, entre otros. Estas cuentas se reflejan dentro del Balance, según su liquidez, sea que son ordenadas de acuerdo con su capacidad para convertirse en efectivo, donde los activos circulantes representan los bienes que pueden convertirse más rápidamente en efectivo. Los activos fijos son aquellas partidas como propiedades o plantas que por su naturaleza no pueden ser convertidas en efectivo de forma tan rápida.

Los pasivos y el capital contable comprenden cómo financia la compañía la adquisición de los activos, se presentan dentro de este estado de acuerdo con el orden en que deben cancelarse y dependerán de las decisiones tomadas por la administración para satisfacer sus requerimientos de recursos.

Cuando se analiza un Balance General el administrador debe estar claro de tres elementos⁸:

- **Liquidez contable:** Es la facilidad y rapidez con que los activos pueden llegar a convertirse en efectivo.
- **Deuda contra capital contable:** Los pasivos son las obligaciones de la organización que necesitan un desembolso de efectivo dentro de un período establecido, mientras que el capital para los accionistas constituye un derecho residual sobre los activos de la organización, que no es fijo y se puede reflejar con la siguiente ecuación:

⁸ Besley Scott y Brigham Eugene F. (2001: 12va Edición). *Fundamentos de Administración Financiera*. México: Editorial Mc GrawHill.

$$\text{Activos} - \text{Pasivos} = \text{Capital contable}$$

- **Valor contra costo:** Las cifras contables representan el valor de los activos de acuerdo con su costo histórico, este valor comúnmente tiene el nombre de valor en libros. El valor de mercado comprende el precio que las personas están dispuestas a pagar por estos activos. Es muy difícil que el valor de mercado y el valor en libros coincidan, y la responsabilidad de los administradores es crear valor para la compañía mayor a su costo.

1.5.2 Estado de Resultados

Mide el desempeño de la organización para un período específico, representa los ingresos y gastos generados durante ese plazo. El Estado de Resultados está dividido en varias partes, primero se registran los costos directos de venta o producción de los bienes y servicios (mano de obra directa, materias primas, etc.), luego se reflejan los costos y gastos de las operaciones principales (gastos generales y administrativos).

Posteriormente, se presentan los costos no operativos del negocio, como pueden ser los gastos financieros.

Asimismo debemos distinguir en este estado aquellas partidas en las que se incurre durante el período y no representan egresos de efectivo, como es el caso de la depreciación, puesto que es un gasto por el deterioro de valor de un activo durante el tiempo o por su utilización.

1.5.3 Estado de Flujos de Efectivo

El Estado de Flujos de Efectivo detalla los cambios en el efectivo y sus equivalentes, separando los orígenes y las aplicaciones en actividades operativas, actividades de inversión y actividades de financiamiento.

El flujo de efectivo de las actividades operativas se basa en la utilidad neta del Estado de Resultados, a la cual se le adiciona el incremento en las partidas que no

representan efectivo y se realizan los ajustes requeridos por los cambios en el capital de trabajo.

El flujo de efectivo de las actividades de inversión son aquellos cambios en los activos fijos de la organización.

Por otro lado, el flujo de efectivo de las actividades de financiamiento involucra los cambios en deudas y capital contable, esto significa que son los flujos de los acreedores y propietarios de la compañía.

1.6. Técnicas de análisis financiero

Los estados⁹ financieros son reportes que brindan información sobre las actividades y condiciones económicas de un negocio.

Estos datos, por sí solos, no generan un valor agregado a la organización, y sin un análisis correcto, pueden conducir a conclusiones erróneas.

Existen distintas técnicas para evaluar empresas a través de sus estados financieros, en este caso las metodologías empleadas se refieren al análisis horizontal, análisis vertical y análisis de ratios.

Estos métodos, permiten comparaciones de dos tipos:

- **Con una misma industria:** Se comparan los valores propios con los derivados de la industria u otras empresas similares.
- **Análisis de tendencias:** Se comparan los datos actuales obtenidos de la aplicación de estas técnicas de análisis financiero, con sus cifras pasadas y proyectadas.

En Costa Rica, la SUGEF pone a disposición de los usuarios colecciones históricas de datos que sirven para utilizarse en la comparación con la industria.

⁹ Salas, T. (2005, Cuarta Edición). *Análisis y Diagnóstico Financiero*. Costa Rica: Editorial Guayacán Centroamericana, S.A.

1.6.1 Análisis porcentual de estados financieros

El análisis¹⁰ porcentual, consiste en determinar las relaciones porcentuales y absolutas entre las cifras de un mismo estado. Esto permite establecer las variaciones más significativas, presentadas en determinado período de estudio.

- **Análisis horizontal**

Este análisis, se emplea para evaluar las tendencias que siguen las cuentas a lo largo de los períodos, lo cual permite determinar variaciones relevantes que servirán de enfoque en el análisis. Las variaciones se presentan tanto en términos relativos como absolutos para no producir conclusiones incorrectas por el efecto de eventos externos, como podrían ser variaciones importantes en los tipos de cambio o en las tasas internacionales.

- **Análisis vertical**

En el análisis vertical, se utiliza como valor base un elemento fundamental dentro del estado financiero, y se compara con los demás datos. En el caso del Balance General, los elementos que se utilizan para ejecutar la comparación son el total de activos o el total de pasivos y capital contable; en el Estado de Resultados se emplean las ventas para comparar, o los ingresos financieros. Esta técnica es necesaria para así poner en evidencia la composición interna de la compañía.

1.6.2 Análisis de razones financieras

El objetivo¹¹ de utilizar razones financieras es realizar un análisis gradual y sistemático de la información contable de la empresa. Los ratios financieros brindan una forma de comparar las distintas relaciones que hay entre las variables financieras, consisten en separar dos valores que pueden tener cierta relación entre sí para identificar un dato que refleje un valor relativo capaz de ser comparado.

¹⁰ Salas, T. (2005, Cuarta Edición). *Análisis y Diagnóstico Financiero*. Costa Rica: Editorial Guayacán Centroamericana, S.A.

¹¹ Shim Jae y Siegel Joel (2004, Segunda Edición). *Dirección Financiera*. España: Editorial McGraw-Hill.

Las razones financieras¹² son necesarias para establecer proyecciones sobre el desempeño, también permiten la comparación entre organizaciones de un mismo sector, pues evita el problema de confrontar compañías con diferentes tamaños.

Los ratios financieros pueden clasificarse en cinco grandes grupos:

- **Ratios de liquidez:** Miden la capacidad de una empresa para oportunamente hacer frente a los vencimientos de sus obligaciones a corto plazo.
- **Ratios de actividad:** Determinan la velocidad con que distintas partidas se convierten en ventas o en efectivo. Miden la eficacia en la administración de los activos.
- **Ratios de apalancamiento:** Miden la capacidad de una organización para afrontar los vencimientos de su deuda a largo plazo.
- **Ratios de rentabilidad:** Miden la salud financiera y la eficiencia en la administración para generar ganancias y rendimientos de sus inversiones.
- **Ratios de valor de mercado:** Relacionan el precio de las acciones de la organización con el beneficio (o valor contable) por acción. Y permite verificar si la acción está sub o sobrevaluada en el mercado.

Para utilizar correctamente estos ratios, es fundamental conocer el giro del negocio, los resultados de las razones financieras se deben analizar en función de una serie de variables de la organización, como podrían ser estacionalidad, segmento en el que opera, entre otros.

Para poder ejecutar un análisis eficiente es necesario identificar las particularidades propias de cada compañía, y de esta forma tener una mayor comprensión de la dimensión de las cifras.

¹² Shim Jae y Siegel Joel. (2004: 2da Edición). *Dirección Financiera*. España: Editorial McGraw-Hill.

En el siguiente cuadro se presenta un resumen de las razones financieras más esenciales clasificadas según sus respectivas categorías:

Cuadro 1: Resumen de ratios

Resumen ratios	Fórmula
Liquidez	
Razón de circulante (RC)	$\frac{\text{Activos circulantes}}{\text{Pasivos circulantes}}$
Razón rápida (Prueba de ácido)	$\frac{\text{Activo circulante} - \text{Inventarios}}{\text{Pasivo circulante}}$
Razón circulante líquido funcional	$\frac{\text{Cuenta por cobrar} + \text{Efectivo e inv. CP}}{\text{Pasivo circulante}}$
Razón de tesorería	$\frac{\text{Efectivo e inversiones CP}}{\text{Pasivo circulante}}$
Capital de Trabajo	
Capital de trabajo	$\text{Activos circulantes} - \text{Pasivos circulantes}$
Ciclo operativo	$\text{Período promedio cobro} + \text{Período promedio inventario}$
Ciclo de conversión de efectivo	$\text{Ciclo operativo} - \text{Período promedio de pago}$
Proporción del capital de trabajo	$\frac{\text{Capital de trabajo}}{\text{Activo circulante}}$
Cobertura del capital de trabajo	$\frac{\text{Capital de trabajo}}{\text{Inventarios}}$
Tendencia media a la liquidez (TML)	$\frac{\text{Activo circulante sin gastos diferidos}}{\text{Ciclo operativo}}$
Tendencia media a la exigibilidad (TME)	$\frac{\text{Pasivo circulante}}{\text{Período promedio de pago}}$
Período promedio del inventario (PMI)	$\frac{360}{\text{Rotación de inventario}}$
Período promedio de cobro (PMC)	$\frac{360}{\text{Rotación de cuentas por cobrar}}$
Período promedio de pago (PMP)	$\frac{360}{\text{Rotación de cuentas por pagar}}$
Rotación de inventario (RINV)	$\frac{\text{Costo de ventas}}{\text{Inventario}}$
Rotación de cuentas por cobrar (RCC)	$\frac{\text{Ventas a crédito}}{\text{Cuentas por cobrar promedio}}$
Deuda	

Rotación de cuentas por pagar (RCP)	$\frac{\text{Compras}}{\text{Cuentas por pagar}}$
-------------------------------------	---

Continuación de Tabla 1

Deuda	
Rotación de activo circulante (RAC)	$\frac{\text{Ventas netas}}{\text{Activo circulante promedio}}$
Rotación de activo fijo (RAF)	$\frac{\text{Ventas netas}}{\text{Activo fijo neto}}$
Rotación de activos totales (RAT)	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Activos totales}}$
Apalancamiento Financiero (IAP)	$\frac{\text{Activo total}}{\text{Patrimonio}}$
Índice de endeudamiento (E)	$\frac{\text{Pasivo total}}{\text{Patrimonio}}$
Razón de deuda (RD)	$\frac{\text{Pasivo total}}{\text{Activo total}}$
Razón deuda CP	$\frac{\text{Pasivo circulante}}{\text{Pasivo total}}$
Razón deuda LP	$\frac{\text{Pasivo largo plazo}}{\text{Pasivo total}}$
Cobertura a carga financiera	$\frac{\text{Utilidad antes de int, imp, deprec y amort}}{\text{Gastos financieros}}$
Cobertura a servicio de deuda	$\frac{\text{Utilidad antes de int, imp, deprec y amort}}{\text{Gastos financieros} + \text{Deuda CP}}$
Cobertura a obligaciones CP	$\frac{\text{Utilidad antes de int, impo, deprec y amort}}{\text{Gastos}}$
Deuda financiera a EBITDA	$\frac{\text{Deuda Total}}{\text{Utilidad antes de int, imp, deprec y amort}}$
Rentabilidad	
Margen de Utilidad Bruta (MUB)	$\frac{\text{Utilidad bruta}}{\text{Ventas}}$
Margen de Utilidad Operativa (MUO)	$\frac{\text{Utilidad operativa}}{\text{Ventas}}$
Margen de Utilidad Neta (MUN)	$\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas}}$
Rendimiento de Operación sobre Activos (ROA)	$\frac{\text{Utilidad de operación}}{\text{Activos totales}}$
Rendimiento sobre la inversión (RSI)	$\frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Activos totales}}$

	Activo total
Rendimiento sobre capital (RSP)	<u>Utilidad neta</u> Patrimonio
Utilidad antes int, imp, deprec y amort (EBITDA)	Utilidad operativa + Depreciación

Fuente: Elaboración propia con base en Salas¹³

Además, para el análisis de ratios es fundamental conocer ciertas limitaciones que pueden llegar a tener una influencia en la investigación ejecutada, las cuales se citan seguidamente¹⁴:

- Los estados financieros se basan en costes históricos y no toman en cuenta la inflación.
- Los coeficientes no detallan la calidad de sus componentes. Por ejemplo, aunque el coeficiente del circulante de una organización sea elevado, podría ocurrir que su inventario esté compuesto por bienes obsoletos.
- Los coeficientes son estáticos y no asumen las tendencias futuras.

1.6.3 Esquema de rentabilidad

Se conceptualiza el análisis Dupont como un *“sistema utilizado para analizar minuciosamente los estados financieros de la empresa y evaluar su situación financiera”*¹⁵.

Esta metodología permite ejecutar un análisis estructurado, identificando las causas y los efectos de las variaciones financieras que influyen en la rentabilidad de la empresa.

¹³ Salas, T. (2005, Cuarta Edición). *Análisis y Diagnóstico Financiero*. Costa Rica: Editorial Guayacán Centroamericana, S.A.

¹⁴ Shim Jae y Siegel Joel. (2004: 2da Edición). *Dirección Financiera*. España: Editorial McGraw-Hill.

¹⁵ Gitman, L. (2003, Tercera Edición). *Principios de Administración Financiera*. México: Editorial Pearson Prentice Hall.

Por medio de este método, se mezclan aspectos del Balance General y el Estado de Resultados originando medidas para establecer la eficiencia con la que una organización utiliza el capital de los dueños (RSP) y la capacidad para producir ventas con sus activos (RSI).

Se puede¹⁶ desarrollar un análisis integral de rentabilidad con base en las fórmulas básicas del análisis Dupont:

ROA	=	MUO	X	RAT
$\frac{\text{Util. Operación}}{\text{Activo Total}}$	=	$\frac{\text{Util. Operación}}{\text{Ventas}}$	X	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Total}}$

La primera fórmula Dupont, determina que el rendimiento operativo sobre el activo (ROA) es el resultado de la mezcla entre el margen de utilidad operativa (MUO) con la rotación del activo total (RAT).

Por consiguiente, el rendimiento operativo sobre el activo (ROA) se obtiene de la multiplicación del margen de utilidad producido por las ventas con el volumen de ventas generado por el activo.

RSI	=	MUN	X	RAT
-----	---	-----	---	-----

¹⁶ Salas, T. (2005, Cuarta Edición). *Análisis y Diagnóstico Financiero*. Costa Rica: Editorial Guayacán Centroamericana, S.A.

$$\frac{\text{Util. Neta}}{\text{Activo Total}} = \frac{\text{Util. Neta}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Total}}$$

Esta fórmula se origina de la anterior, y determina que el rendimiento total del activo (RSI) es el producto de mezclar las ventas derivadas por el activo total (RAT) por el porcentaje de utilidad neta originado sobre las ventas (MUN).

La¹⁷ segunda fórmula indica que:

$$\begin{aligned} \text{RSP} &= \text{MUN} \times \text{RP} \\ \frac{\text{Util. Neta}}{\text{Patrimonio}} &= \frac{\text{Util. Neta}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Patrimonio}} \end{aligned}$$

La fórmula anterior relaciona el rendimiento sobre el patrimonio (RSP) con el margen de utilidad neta (MUN) y un factor de rotación del patrimonio (RP). De acuerdo con esto, se obtiene la tercera fórmula Dupont que determina:

$$\begin{aligned} \text{RSP} &= \text{RSI} \times \text{IAP} \\ \frac{\text{Util. Neta}}{\text{Patrimonio}} &= \frac{\text{Util. Neta}}{\text{Activo Total}} \times \frac{\text{Activo Total}}{\text{Patrimonio}} \end{aligned}$$

¹⁷ Salas, T. (2005, Cuarta Edición). *Análisis y Diagnóstico Financiero*. Costa Rica: Editorial Guayacán Centroamericana, S.A.

Patrimonio	Activo Total	Patrimonio
------------	--------------	------------

En este caso, se utiliza un nuevo factor que se refiere a la influencia del apalancamiento (IAP) que calcula la cobertura del activo al patrimonio. Mezclando la primera y la tercera fórmula Dupont se puede generar los tres factores componentes de la rentabilidad:

RSP	=	MUN	X	RAT	X	IAP
$\frac{\text{Util. Neta}}{\text{Patrimonio}}$	=	$\frac{\text{Util. Neta}}{\text{Ventas}}$	X	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Total}}$	x	$\frac{\text{Activo Total}}{\text{Patrimonio}}$

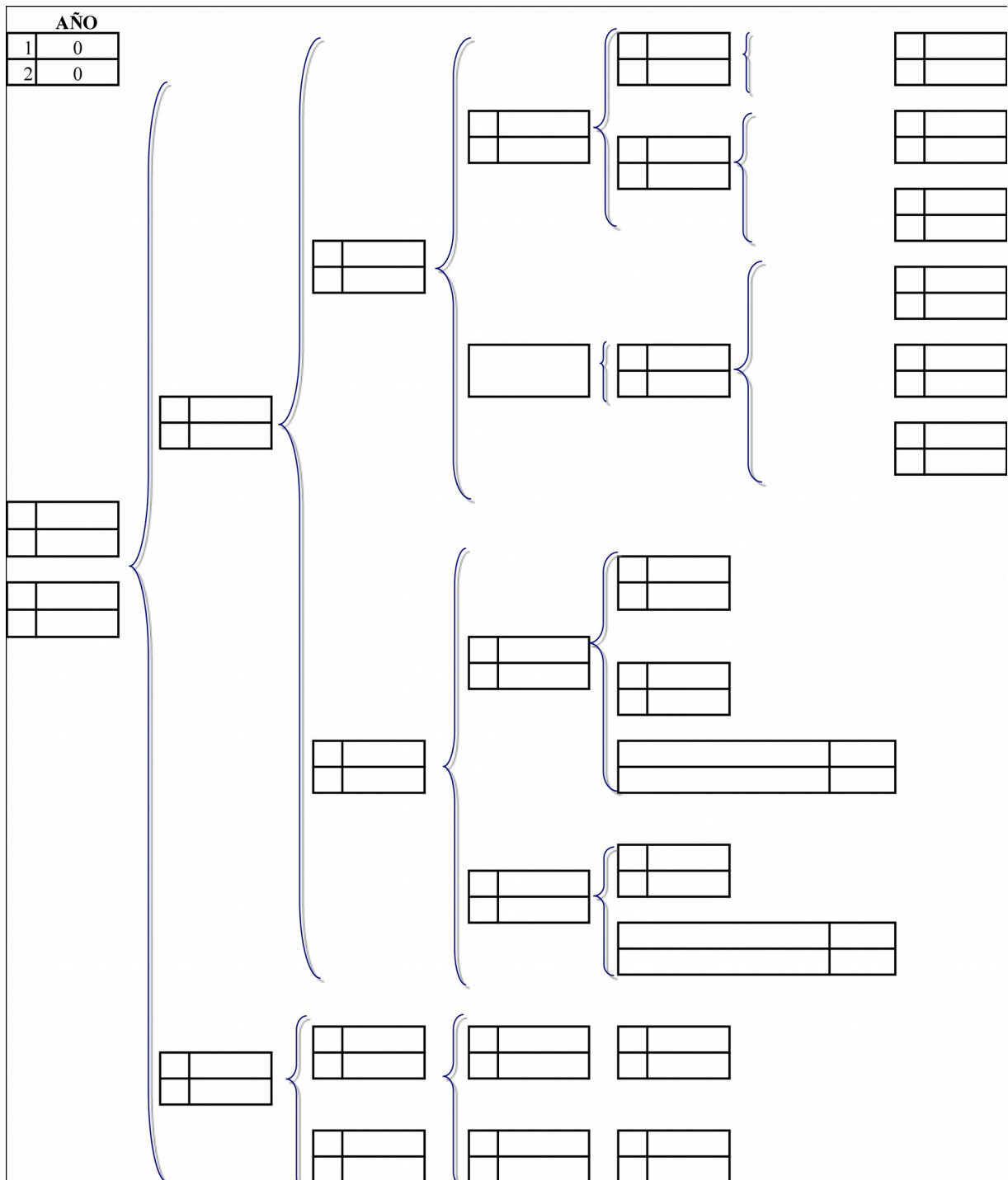
Esta fórmula indica que la rentabilidad del patrimonio (RSP) es el resultado de la combinación de tres factores: margen de utilidad neta (MUN), rotación de activos (RAT) y nivel de apalancamiento (AP).

A partir de esto, surge el beneficio del empleo de este esquema de análisis, ya que la empresa puede estudiar su rendimiento sobre el capital en distintos elementos. Los cuales reflejan tres dimensiones fundamentales de la compañía: ganancias por ventas, uso de activos y apalancamiento financiero.

De acuerdo con el método Dupont, se puede generar un esquema integral de rentabilidad que derive un análisis completo de las variaciones y las causas que

afectan los aspectos de la rentabilidad de la empresa en estudio, a continuación se muestra este esquema mediante la figura 1:

Figura 1: Diagrama del Esquema integral de rentabilidad



Fuente: Salas¹⁸

1.6.4 Manejo del circulante

La administración del manejo del capital circulante o capital de trabajo, se refiere a la gestión de los diferentes tipos de activos y pasivos circulantes. El capital de trabajo puede ser conceptualizado empleando la fórmula descrita a continuación:

$\text{Capital de trabajo} = \text{Activos circulantes} - \text{Pasivos circulantes}$

El objetivo de la administración financiera a corto plazo es *“administrar cada uno de los activos circulantes de la empresa y los pasivos circulantes para alcanzar un equilibrio entre rentabilidad y riesgo que contribuya positivamente al valor de la empresa”*¹⁹.

Por consiguiente, las decisiones que se relacionan con el capital de trabajo, se sustentan en la utilización de financiamiento para cubrir los activos circulantes; por ejemplo, el empleo de deuda a corto o a largo plazo. Estas decisiones se reflejan en el grado de liquidez de los activos circulantes.

La liquidez de los activos circulantes se relaciona con el ciclo de conversión de efectivo, el cual indica la cantidad en que los recursos de una organización se mantienen invertidos.

$\begin{aligned} \text{Ciclo de conversión de efectivo} = & \text{Período promedio del inventario} \\ & + \text{Período promedio de cobro} \\ & - \text{Período promedio de pago} \end{aligned}$
--

El análisis del circulante se separa en dos áreas: la cobertura y la puntualidad. La cobertura se trata de la capacidad de la compañía de afrontar sus obligaciones de corto plazo con los activos de naturaleza líquida. En cuanto a la puntualidad, esta

¹⁸ Salas, T. (2005, Cuarta Edición). *Análisis y Diagnóstico Financiero*. Costa Rica: Editorial Guayacán Centroamericana, S.A.

¹⁹ Gitman, L. (2003, Tercera Edición). *Principios de Administración Financiera*. México: Editorial Pearson Prentice Hall.

estudia si la liquidez generada por la compañía es suficiente para cumplir y cancelar al día las deudas según se van generando sus vencimientos.

El empleo del efectivo²⁰ y las cuentas del activo y pasivo circulante, son primordiales para la administración financiera; los desequilibrios entre estas cuentas influyen directamente la liquidez de la organización y por ende su riesgo. Por consiguiente, para efectos de la presente investigación, la evaluación del capital de trabajo es fundamental para comprender el riesgo y el rendimiento derivado por la empresa.

1.6.5 Estructura financiera y apalancamiento

- **Estructura financiera**

Como²¹ se detalló anteriormente el Balance General refleja un ordenamiento de todos los activos y pasivos de la compañía, este estado comprende un resumen de la situación financiera de la organización.

Por consiguiente, para poder analizar el riesgo de una empresa es fundamental entender su estructura financiera. Empleando el análisis de solidez y equilibrio de la estructura financiera, es posible comprender cómo la compañía lleva a cabo sus inversiones y obtiene financiamiento.

La solidez significa el grado de equilibrio que hay entre la capacidad de producir liquidez por parte de las inversiones en activos y los niveles de exigibilidad de sus fuentes de financiamiento.

Los activos reflejan distintos niveles de liquidez de acuerdo con su naturaleza y capacidad para derivar flujos de efectivo; los activos circulantes son los más líquidos porque pueden originar efectivo a partir de los ciclos normales del negocio, por otro lado los activos fijos presentan menor capacidad para producir liquidez, porque su grado de liquidez dependerá de su vida útil productiva.

²⁰ Salas, T. (2005, Cuarta Edición). *Análisis y Diagnóstico Financiero*. Costa Rica: Editorial Guayacán Centroamericana, S.A.

²¹ Salas, T. (2005, Cuarta Edición). *Análisis y Diagnóstico Financiero*. Costa Rica: Editorial Guayacán Centroamericana, S.A.

Referente al pasivo y el patrimonio, su grado de exigibilidad se basa en la naturaleza y el plazo de vencimiento. En los pasivos, el nivel de endeudamiento, la naturaleza de la deuda, el tipo de acreedor y el plazo de vencimiento establecen su grado de exigibilidad.

El patrimonio por otro lado, se basa en la obligación de originar al accionista utilidades y rendimientos beneficiosos de su inversión, por lo tanto su nivel de exigibilidad es menor que el de los pasivos.

De acuerdo con Salas, una herramienta utilizada para analizar el grado de solidez, es el diagrama de estructura financiera, el cual se presenta en la figura 2. Este diagrama refleja en el lado izquierdo, todas las cuentas de activo estructuradas de menor a mayor liquidez; en el lado derecho, se presentan las cuentas de pasivo y patrimonio de acuerdo con su grado de exigibilidad, organizadas de menor a mayor exigibilidad. El diagrama debe señalar los porcentajes que representan cada categoría de activos y pasivos para simplificar su comprensión y se desarrolla con base en la siguiente estructura:

Figura No 2: Diagrama de la herramienta financiera estructura financiera



Fuente: Salas²²

²² Salas, T. (2005, Cuarta Edición). *Análisis y Diagnóstico Financiero*. Costa Rica: Editorial Guayacán Centroamericana, S.A.

Salas²³ determina que para que la estructura financiera logre un grado de solidez apropiado, se deben cumplir las reglas que se mencionan a continuación:

- A. Debe existir una parte más significativa del activo de largo plazo. Este activo debe financiarse mediante patrimonio. Según el autor esta proporción depende del tipo de empresa y de la industria y mercado en que se encuentre. No obstante, a pesar de que el concepto significativo no indica un porcentaje específico, por lo general importante se refiere a 50%o más, de esta forma la parte menos líquida de las inversiones se financie con fuentes que tengan una exigibilidad técnica no jurídica, es decir, con menor grado de exigibilidad. Asimismo, es fundamental que el resto del activo a largo plazo se financie con pasivo que también sea de largo plazo para lograr equilibrar su financiamiento.
- B. Debe existir una cantidad importante del activo circulante financiada con fuentes de largo plazo, con el objetivo de evitar que esas inversiones se financien completamente con pasivo circulante y así lograr un margen de cobertura y garantía considerable al pasivo de corto plazo. Asimismo, el autor²⁴explica que no existe un porcentaje específico, ya que igual que en la primera regla, depende de la actividad e industria en que se desenvuelva la organización. Pero en un concepto general, puede asociarse con una proporción de 20%o más, no obstante esa cobertura es muy variable entre distintos tipos de negocios y mercados.

Analizar la estructura financiera de la compañía a través del tiempo le brinda al analista la posibilidad de establecer tendencias en el movimiento de fondos, lo que contribuye a fortalecer o debilitar la solidez de la estructura financiera y brinda información sobre las causas de la posición financiera actual.

De acuerdo con el autor, la herramienta financiera denominada estado estructurado de fuentes y empleos de fondos brinda al analista la posibilidad de evaluar

²³ Salas, T. (2005, Cuarta Edición). *Análisis y Diagnóstico Financiero*. Costa Rica: Editorial Guayacán Centroamericana, S.A.

²⁴ Salas, T. (2005, Cuarta Edición). *Análisis y Diagnóstico Financiero*. Costa Rica: Editorial Guayacán Centroamericana, S.A.

comparativamente las aplicaciones de recursos y sus fuentes de financiamiento, relacionando ambos flujos con sus grados de liquidez y exigibilidad. La figura 3 que se presenta a continuación, expone esta herramienta financiera, mediante la cual es viable analizar las fortalezas y debilidades presentes en la estrategia de aplicación de fondos y sus fuentes de financiamiento.

Figura 3: Diagrama de la herramienta financiera Estado estructurado de fuentes y empleos

F U E N T E S			E M P L E O S			
CONCEPTO	% INDIV.	% ACUM.	% ACUM.	% INDIV.	CONCEPTO	MONTO
Aumento superávit y reservas	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	Pago dividendos	-
Utilidad periodo	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	Compra acciones en tesorería	-
Depreciación	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	Aum.inmuebles, maquin. y equipo	-
Aum.pasivo LP e interés minoritario	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	Aum. invers. y docum. x cob.LP	-
Aum. ctas. x pag. comerciales	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	Aum. Inventario	-
Aum. otras ctas. x pagar	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	Aum. cuentas x cobrar	-
Aum. docum. y cert.x pagar CP	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	Aum. efectivo e inversiones transit.	-
TOTAL	100,0%			100,0%	TOTAL	-

Fuentes LF	0,0%	0,0%	Empleos LP
Fuentes CF	100,0%	100,0%	Empleos CP

Fuente: Salas²⁵

El análisis de solidez, permite estudiar el riesgo que afronta la organización en el financiamiento de las inversiones. Un grado de solidez alto involucra un riesgo bajo, mientras que un grado de solidez bajo implica un nivel de riesgo alto.

- **Apalancamiento operativo**

El apalancamiento operativo se relaciona con el empleo de los costos fijos para incrementar la rentabilidad.

²⁵ Salas, T. (2005, Cuarta Edición). *Análisis y Diagnóstico Financiero*. Costa Rica: Editorial Guayacán Centroamericana, S.A.

Existen dos categorías de apalancamiento que son aplicadas por las empresas: el apalancamiento operativo y el apalancamiento financiero.

El apalancamiento operativo puede ser conceptualizado como: *“el uso potencial de costos operativos fijos para magnificar los efectos de los cambios en las ventas sobre las utilidades antes de intereses e impuestos de la empresa²⁶”*.

El empleo del apalancamiento operativo deriva dos consecuencias: las ventas requeridas para cubrir los costos fijos deben ser superiores, pero una vez sobrepasado el punto de equilibrio, las utilidades antes de intereses e impuestos se incrementan más rápido con el ascenso de las ventas.

Por otra parte, el apalancamiento financiero puede ser conceptualizado como: *“el uso potencial de los costos financieros fijos para magnificar los efectos de cambios en las utilidades antes de intereses e impuestos sobre las utilidades por acción de la empresa²⁷”*.

Los dos costos financieros fijos reflejados en la práctica son: el interés de la deuda y los dividendos preferentes. De la misma forma que el apalancamiento operativo, esta clase de apalancamiento tiene dos consecuencias: requiere un ingreso operativo superior para cubrir los costos financieros fijos, pero una vez logrado el punto de equilibrio los beneficios ascienden en mayor cantidad con el aumento del ingreso operativo.

Por consiguiente, el apalancamiento total es consecuencia del efecto mezclado del apalancamiento operativo y financiero para aumentar las utilidades por acción. La utilización de los costos fijos tiene influencia sobre el riesgo de la empresa, porque en cuanto incrementa el grado de apalancamiento también se incrementa el riesgo de la empresa.

Capítulo II – Situación general de la empresa

²⁶ Gitman, L. (2003, Tercera Edición). *Principios de Administración Financiera*. México: Editorial Pearson Prentice Hall.

²⁷ Gitman, L. (2003, Tercera Edición). *Principios de Administración Financiera*. México: Editorial Pearson Prentice Hall.

El capítulo II, muestra la reseña histórica y descripción general de la empresa, productos, servicios, proyectos de la empresa e información contable.

2.1 Reseña histórica y descripción general de la empresa

La Junta²⁸ Administradora del Fondo de Ahorro y Préstamo de la Universidad de Costa Rica (JAFAP), se creó con la promulgación de la Ley Orgánica de la Universidad de Costa Rica, el 26 de agosto de 1940. Además se pensó en la necesidad de que sus funcionarios tuvieran acceso a un régimen de seguros al momento de jubilarse.

Esta Ley determinó que los funcionarios de la Universidad tendrían derecho a una jubilación voluntaria cuando llegaran a los sesenta años de edad y, forzosa, a los setenta años. Con ese objetivo, se contrató un seguro para cada empleado con el Instituto Nacional de Seguros. Las primas, aportes y beneficios se basaron en las disposiciones de la Ley de Seguros de Vejez y Retiro de Empleados y Obreros de la Imprenta Nacional, por lo que la Universidad asumió las obligaciones que esa ley señalaba para el Estado.

En octubre de 1942, el Consejo Universitario aprobó el Reglamento de Seguros de Vejez y Retiro del Personal Docente y Administrativo y creó la JUNTA ADMINISTRADORA DEL FONDO DE SEGUROS UNIVERSITARIOS. Entre sus obligaciones estaba llevar una cuenta del patrimonio acumulado para cada asegurado, integrado por una contribución de la Universidad y otra deducida del salario de los funcionarios.

Al principio, contaba con 172 socios, los cuales al cabo de dos meses habían aportado un capital de ₡8.229,10 (ocho mil doscientos veintinueve colones con diez céntimos). El 15 de diciembre de 1952²⁹, el Consejo Universitario aprobó el

²⁸ <http://www.jafap.jap.ucr.ac.cr/conozcanos/Resena%20Historica.html>

²⁹ <http://www.jafap.jap.ucr.ac.cr/conozcanos/Resena%20Historica.html>

reglamento de préstamos para todos los asociados que tuvieran como mínimo un año de trabajar en forma activa en la institución.

En noviembre de 1956, cambió su nombre por el de JUNTA ADMINISTRADORA DEL FONDO DE PATRIMONIOS Y JUBILACIONES y se le otorgó personería jurídica, para su manejo independiente de la Universidad y poder adquirir derechos y obligaciones de manera autónoma.

En el mes de marzo de 1964, la Junta cambió su nombre a SISTEMA DE PATRIMONIOS Y JUBILACIONES DE LA UNIVERSIDAD DE COSTA RICA. En ese momento, se debió incluir ciertas disposiciones, pues el entorno jurídico y otras entidades competían con el accionar del sistema.

Al entrar en vigencia la Ley de Pensiones y Jubilaciones del Magisterio Nacional, la cual fue aprobada el 21 de agosto de 1964, que obligaba a todos los empleados de la Universidad a cotizar para este régimen, la Junta dejó de funcionar por un corto plazo. En consecuencia, los funcionarios universitarios cotizaron en ambos sistemas, se elaboró un proyecto que cambió la Ley No. 2076, la cual dio origen al Fondo y en diciembre de 1968, mediante la Ley No. 4273 se creó la JUNTA ADMINISTRADORA DEL FONDO DE AHORRO Y PRÉSTAMO DE LA UNIVERSIDAD DE COSTA RICA.

De esta forma, la Universidad estaba en capacidad de cooperar con un aporte igual al 2,5% del salario mensual de cada funcionario, contribuyendo a cada empleado un porcentaje idéntico.

Desde la aprobación de la Ley Orgánica de la Universidad de Costa Rica, fueron muchas las leyes y reglamentos, así como los planes y actividades que constituyeron lo que actualmente es la Junta Administradora de Ahorro y Préstamo.

La JAFAP³⁰ es la entidad responsable de recaudar y administrar los fondos recibidos de sus asociados, tanto docentes como administrativos, así como lo correspondiente al aporte de la Universidad de Costa Rica, como patrono.

³⁰ <http://www.jafap.jap.ucr.ac.cr/conozcanos/Resena%20Historica.html>

Los fondos recaudados por la JAFAP se invierten, primeramente, en forma de préstamo a bajos intereses a sus asociados para distintos planes de inversión; también en la compra de títulos valores de Estado con la intermediación de puestos de bolsa autorizados y respaldados por la Bolsa Nacional de Valores.

La JAFAP desarrolla un amplio y eficiente programa para bienestar de los servidores universitarios. Sus objetivos son claros, por lo que su trayectoria y espíritu de servicio han prevalecido durante sus años de existencia. Asimismo, esta Junta cuenta con un amplio panorama de actividades, todas con un solo objetivo: constituirse en un ente de ayuda financiera para los empleados de la Universidad de Costa Rica.

La cartera crediticia se administra actualmente mediante el reglamento de la Junta Administradora del Fondo de Ahorro y Préstamo de la Universidad de Costa Rica, que son los mecanismos que han regido para la toma de decisiones.

2.2 Productos y servicios

Sistemas de Ahorro Voluntario

- **Sistema de Ahorro a la Vista**

En un sistema³¹ de ahorro en el cual el dinero del funcionario se encuentra a disposición en el momento que lo requiera. La tasa actual es de 10,50% anualmente.

Entre algunas de sus ventajas están:

1. Atractiva tasa de interés.
2. Cuota³² mínima de afiliación (quinientos colones).
3. Deducción automática de cuota por planilla UCR.

³¹ <http://www.jafap.jap.ucr.ac.cr/ahorros/>

³² <http://www.jafap.jap.ucr.ac.cr/ahorros/>

4. Aportes extraordinarios por ventanilla (efectivo y cheque) o transferencia bancaria.
5. Depósito automático de salario UCR.
6. Acreditación de préstamos en forma automática en su cuenta de ahorros.
7. Los retiros se pueden efectuar en efectivo, cheques o transferencias electrónicas.
8. Nombrar autorizados de manera permanente o parcial para retiros.
9. Pago de servicios públicos mediante el sistema PAR.
10. Posibilidad de realizar un crédito según lo estipulado en el reglamento de crédito.

- **Sistema de ahorro anual**

Es un ahorro a plazo fijo en el cual se puede planificar el dinero para disfrutarlo en la época del año que desee. La tasa vigente es de 12,50% anualmente.

Entre algunas de sus ventajas están:

1. Atractiva tasa neta de interés.
2. Ahorro a doce meses plazo.
3. Le permite planificar sus gastos.
4. Sistema de ahorro fácil, ágil y rentable.
5. Cargos mediante deducciones de planilla, ventanilla o débitos automáticos de la cuenta de ahorro a la vista.
6. Cuota mínima de afiliación (dos mil colones).

- **Sistema de ahorro capitalizable**

Es³³ un plan de ahorro a mediano plazo con el cual se puede cumplir las metas y desarrollar los proyectos de vida. La tasa vigente es de 13,25% anualmente. Puede utilizarse para: futuro (plan de ahorro complementario de pensión), educación (fondo para la educación universitaria de los hijos), vivienda (remodelar, pintar o mantener las condiciones de la vivienda), recreación (vacaciones con la familia), personal (preparar fiestas, cambiar el menaje de la casa, cambiar el vehículo, etcétera).

Algunas de las ventajas que presenta son:

1. Atractiva tasa neta de interés.
2. Interés capitalizable.
3. Cuota mínima de afiliación (cinco mil colones mensuales).
4. Deducción automática de cuota por planilla.

- **Aportes**

El aporte corriente significa que los afiliados tendrán derecho a solicitar el cien por ciento (100%) de su aporte disponible en préstamos corrientes para dedicarlo a asuntos de carácter personal.

El aporte³⁴ disponible es el cien por ciento (100%) del aporte del afiliado más el setenta por ciento (70%) del aporte de la Universidad, incluyendo los rendimientos acumulados menos las deudas garantizadas con estos aportes³⁵, según el artículo No 46 del reglamento vigente.

³³ <http://www.jafap.jap.ucr.ac.cr/ahorros/>

³⁴ <http://www.jafap.jap.ucr.ac.cr/ahorros/>

³⁵ JAFAP. *Reglamento de la Junta Administradora del Fondo de Ahorro y Préstamo de la Universidad de Costa Rica*. Aprobado en sesión 4298, 24-09-97. Publicado en el Alcance a la Gaceta Universitaria 4-97, 23-10-97.

El aporte (préstamo) no fiduciario, se da cuando existe aporte disponible, cada noventa días se podrá otorgar un préstamo no fiduciario por el monto del aporte disponible, sin fiadores y por una suma no mayor al cincuenta por ciento (50%) del aporte total, que se amortizará por aparte y para el cual regirán los plazos y montos establecidos según el artículo 47 del reglamento³⁶.

La tasa de interés será tres puntos mayor que la establecida para los préstamos corrientes (artículo 49).

- **Préstamos especiales**

Los préstamos especiales son aquellos que tienen la función social de solucionar requerimientos urgentes de los afiliados, debidamente comprobados, siempre y cuando tenga agotadas las posibilidades del préstamo corriente. El tope aprobado y monto a otorgar serán determinados por la Junta, con base en la documentación aportada por el afiliado y de acuerdo con las posibilidades financieras del Fondo y otros criterios que la Junta juzgue convenientes.

- **Préstamos para vivienda**

Ofrece³⁷ financiar planes de inversión como compra de lote o vivienda, construcción, cancelación de hipotecas, mejoras y ampliación.

El porcentaje de financiamiento puede ser hasta el cien por ciento (100%) del valor del bien según el avalúo aceptado por la Junta, si la hipoteca es de primer grado.

Se acepta hipoteca de segundo grado si la de primer grado se originó en la obtención de vivienda, o lote, pero en este caso el monto del préstamo no podrá ser mayor del ochenta por ciento (80%) del valor de la propiedad, según el avalúo aceptado por la Junta, menos el saldo de la hipoteca de primer grado.

³⁶ JAFAP. *Reglamento de la Junta Administradora del Fondo de Ahorro y Préstamo de la Universidad de Costa Rica*. Aprobado en sesión 4298, 24-09-97. Publicado en el Alcance a la Gaceta Universitaria 4-97, 23-10-97.

³⁷ <http://www.jafap.jap.ucr.ac.cr/ahorros/>

En similares circunstancias la Junta puede aceptar hipotecas hasta de tercer grado, según el artículo 65³⁸ del reglamento vigente. Aprobado por el Consejo Universitario en sesión No. 5045 del 07 de febrero de 2006.

- **Préstamos sobre ahorros a la vista**

Es un crédito dirigido a funcionarios de la Universidad de Costa Rica, para quienes mantengan depósitos de ahorro a la vista de manera permanente durante los últimos seis meses previos a la solicitud, o un plazo menor si así lo autoriza la Junta Directiva.

También se podrá otorgar préstamos a no afiliados al Sistema de Ahorro a la Vista, pero afiliados al Fondo de Ahorro y Préstamo, bajo las condiciones indicadas en el artículo 27 de dicho reglamento.

- **Pago de servicios públicos**

Pago automático de servicios públicos como: televisión por cable y satélite, universidades, colegios profesionales, municipalidades, etc.

2.3 Proyectos de la empresa

La JAFAP se ha propuesto varios proyectos³⁹ para aumentar su ventaja competitiva. A continuación se describen los más importantes:

- **Proyecto 1: Rendimientos financieros**

Este proyecto pretende estimular el ahorro y facilitar el crédito solidario y personal entre sus afiliados, procurar a estos facilidades de crédito, además de ofrecerles

³⁸ JAFAP. *Reglamento de la Junta Administradora del Fondo de Ahorro y Préstamo de la Universidad de Costa Rica*. Aprobado en sesión 4298, 24-09-97. Publicado en el Alcance a la Gaceta Universitaria 4-97, 23-10-97.

³⁹ JAFAP (2010). *Informe de labores*.

orientación sobre el mejor uso de esos créditos y realizar la gestión financiera tendiente a solucionar los problemas habitacionales de las personas afiliadas.

- **Proyecto 2: Rentabilidad social**

La Junta se propone mediante este segundo proyecto estimular el ahorro y facilitar el crédito solidario y personal entre sus afiliados, procurar⁴⁰ a estas facilidades de crédito, además de ofrecerles orientación sobre el mejor uso de esos créditos, y realizar la gestión financiera tendiente a solucionar los problemas habitacionales de sus afiliados.

- **Proyecto 3: Diversificación de servicios**

En este tercer proyecto determinó como objetivo el procurar a estas facilidades de crédito, además de ofrecerles orientación sobre el mejor uso de esos créditos.

- **Proyecto 4: Establecer relaciones y capacidades con la UCR**

El cuarto proyecto busca promover, definir y otorgar financiamiento para otros programas que beneficien a sus afiliados, previa autorización del Consejo Universitario, realizar todas aquellas otras funciones y actividades que, para el buen cumplimiento de los fines señalados, le encomiende el Consejo Universitario.

- **Proyecto 5: Generar sistemas y vías de comunicación eficiente**

Como⁴¹ meta a seguir se plantea el promover, definir y otorgar financiamiento para otros programas que beneficien a sus afiliados, previa autorización del Consejo Universitario.

- **Proyecto 6: Regionalización de la Junta**

⁴⁰ JAFAP (2010). *Informe de labores*.

⁴¹ JAFAP (2010). *Informe de labores*.

La Junta persigue en este proyecto el estimular el ahorro y facilitar el crédito solidario y personal entre sus afiliados, procurar a estos facilidades de crédito, además de ofrecerles orientación sobre el mejor uso de esos créditos y realizar la gestión financiera tendiente a solucionar los problemas habitacionales de sus afiliados.

- **Proyecto 7: Lograr una plataforma tecnológica de primera línea**

Como objetivos primordiales se pretende estimular el ahorro y facilitar el crédito solidario y personal entre sus afiliados y procurar a estas facilidades de crédito, además de ofrecerles orientación sobre el mejor uso de esos créditos.

2.4 Información Contable

En el período 2007 y 2008 fue auditada por el Despacho Carvajal y Colegiados. Durante⁴² los períodos 2009 y 2010 fue auditada por el Despacho Pizarro, Ugarte y Asociados.

- **Naturaleza del negocio**

La Junta Administradora del Fondo de Ahorro y Préstamo de la Universidad de Costa Rica, se originó con la promulgación de la Ley Orgánica de la Universidad de Costa Rica el 26 de agosto de 190, la cual después fue modificada (Gaceta número 288 del 17 de diciembre de 1968). El objetivo primordial de la Junta Administradora del Fondo de Ahorro y Préstamo de la Universidad de Costa Rica, es estimular el ahorro y el crédito personal y solidario entre sus afiliados, además de brindarles orientación sobre el mejor uso de estos créditos.

- **Moneda y transacciones en moneda extranjera**

Los registros⁴³ contables de la JAFAP se llevan en colones costarricenses. La Junta registra sus transacciones en moneda extranjera al tipo de cambio del fin del mes correspondiente. Al determinar la situación financiera y los resultados de sus

⁴² Tomado de las Notas de los Estados Financieros de la empresa.

⁴³ Tomado de las Notas de los Estados Financieros de la empresa.

operaciones, la Junta valúa y ajusta sus activos y pasivos en plata extranjera al tipo de cambio vigente a la fecha de dicha determinación o valuación. Las diferencias cambiarias resultantes se aplican a los resultados del período en que se incurren.

- **Reconocimiento de ingresos y gastos**

Se utiliza en general el principio contable no devengado para el reconocimiento de los ingresos y gastos, excepto los ingresos de la cartera de crédito que se reconoce en el momento de recibir las deducciones de planillas efectuadas por la Universidad de Costa Rica y en los préstamos que se encuentran inactivos (moratoria), a los cuales no se le acumulan intereses hasta la fecha en que son reactivados.

- **Instrumentos financieros**

Se originan por inversiones transitorias y permanentes registradas al costo, el cual se aproxima al valor razonable.

- **Inversiones en valores y depósitos de corto plazo**

Se mantienen registradas a su valor de costo el cual es similar a su valor de mercado.

Estas inversiones están constituidas por depósitos a plazos no mayores a 180 días y otras inversiones en títulos valores con la intención de mantenerlas a plazos no mayores al indicado.

Pueden ser convertidas fácilmente en efectivo en el corto plazo y han sido adquiridas con la finalidad de obtener una adecuada rentabilidad de los excedentes temporales de liquidez.

- **Estimación para la incobrabilidad**

Se aplica⁴⁴ 1% sobre el saldo total de la cartera de crédito, excepto los créditos corrientes y no fiduciarios, al estar garantizados con el ahorro de los afiliados.

⁴⁴ Tomado de las Notas de los Estados Financieros de la empresa.

- **Bienes de uso y su depreciación**

Los inmuebles, el mobiliario y equipo son registrados originalmente al costo. La depreciación sobre los edificios, el mobiliario y el equipo es calculada por el método de línea recta sobre los años de vida útil estimados. Los gastos de construcción e instalación cuando suceden, son cargados en cuentas transitorias al costo y traspasados a las cuentas definitivas al concluirse las obras.

La utilidad o pérdida en el retiro o venta de estos activos se incluye en los resultados del período en que se origina.

Las renovaciones y mejoras importantes se capitalizan mientras que los reemplazos menores, reparaciones y mantenimiento que no alargan la vida útil del activo, se cargan a resultados a medida que se efectúan.

- **Cargos diferidos**

Los cargos diferidos corresponden a licencias de *software*, las cuales son amortizadas durante un período de cinco años a partir de la fecha de adquisición.

- **Inversiones en valores a largo plazo**

Estas⁴⁵ inversiones están constituidas por el depósito cuyo vencimiento es mayor a 180 días mediante títulos emitidos por el gobierno de Costa Rica. Estas inversiones se valúan a su valor facial, por lo que se mantienen registradas las primas y descuentos originados en la negociación de estos.

- **Prestaciones legales**

Las compensaciones que se acumulan a favor de los funcionarios de la JAFAP de la Universidad de Costa Rica, según el tiempo de servicio, de acuerdo con las disposiciones del Código de Trabajo, puede llegar a serles pagadas en caso de

⁴⁵ Tomado de las Notas de los Estados Financieros de la empresa.

despido sin causa justificada o por acogerse a la jubilación (régimen JUPEMA, o de Invalidez, Vejez y Muerte de CCSS).

La indemnización representa un 8,33% de la planilla mensual con un máximo de 15 años para cada empleado.

Con la vigencia de la Ley de Protección al Trabajador No 7983, la Junta aporta un 3% a los fondos creados por dicha Ley, este aporte se hará mientras dure la relación laboral sin límite de años y traslada un 4,5% a la Asociación de Empleados de la Junta de Ahorro y Préstamo (ASEJAP), un 3% al SICERE de la CCSS, por la Ley al Trabajador y el restante 0,83% lo mantiene la Junta.

- **Distribución de excedente**

La Junta establece al finalizar cada ejercicio económico el porcentaje de excedentes que le corresponden a cada afiliado; estos excedentes son capitalizados en las cuentas individuales y únicamente se entregan en caso de retiro de la Universidad de Costa Rica por decisión propia, jubilación, despido o fallecimiento.

- **Plan de aportaciones definidas**

La Universidad de Costa Rica realiza los aportes correspondientes al Fondo y no tiene obligación legal ni efectiva de realizar contribuciones adicionales en el caso de que el Fondo no tenga suficientes activos para atender los beneficios de los empleados que se relacionen con los servicios que estos han prestado en el período corriente y en los anteriores.

- **Unidad monetaria y regulaciones cambiarias**

La unidad⁴⁶ monetaria de la República de Costa Rica es el colón, el cual es la moneda de curso legal. El Banco Central de Costa Rica es la entidad encargada de la administración del Sistema Bancario Nacional y de regular la paridad del colón con respecto al valor de otras monedas.

⁴⁶ Tomado de las Notas de los Estados Financieros de la empresa.

- **Efectivo**

El rubro de efectivo se compone por fondo de trabajo, cuenta puente, Bancos moneda local, Banco moneda extranjera e Inversiones a la Vista.

- **Inversiones en valores**

Se clasifican en corrientes, los cuales incluyen Inversiones en valores y depósitos y Productos por cobrar sobre instrumentos financieros y en No corrientes que comprenden Inversiones en valores, primas y descuentos y Otras Inversiones no corrientes.

- **Cartera de crédito**

La cartera de crédito está compuesta por Créditos Vigentes, Vencidos y Cobro Judicial menos Estimación para Cartera de Créditos.

Del total de la cartera de créditos los más importantes corresponden al Hipotecario (Vivienda), Corriente (Aportes) y Créditos Especiales.

Todos los créditos están garantizados con el Ahorro del Afiliado garantía fiduciaria y en algunos casos hipotecarios.

- **Otras cuentas por cobrar**

Se⁴⁷ incluyen anticipos a proveedores, pólizas de saldos deudores y deducciones por planilla.

- **Bienes en uso, netos**

Está conformada⁴⁸ por Edificios e instalaciones, Mobiliario y equipo, Equipo de seguridad, Equipo de cómputo y *software*, Biblioteca y obras de arte, Construcciones en proceso y Vehículo.

⁴⁷ Tomado de las Notas de los Estados Financieros de la empresa.

⁴⁸ Tomado de las Notas de los Estados Financieros de la empresa.

- **Bienes realizables**

Los bienes realizables consisten en bienes adquiridos para la venta, los cuales se encuentran registrados al costo de adquisición, se conforma de Lotes Vargas Araya, Franja El Cedral Histórico, Especies Fiscales, Contratos INVU maduros y Lotes adquiridos por adjudicar.

- **Obligaciones con el Público**

Las Obligaciones con el Público comprenden:

Captaciones a la Vista (Depósito Ahorro a la Vista y Depósito Ahorro Anual) y a Plazo (Depósito de Ahorro Extraordinario a Plazo, Sistema de Ahorro Capitalizable e Intereses Acumulados por Pagar)

- **Otras Cuentas por Pagar**

Las cuentas por pagar corrientes incluyen Aportaciones y retenciones, Ahorros Liquidados y no retirados y Saldo acreedores por préstamos.

- **Fondo de Ahorro**

El Fondo de Ahorro se compone del Aporte Obrero y Patronal y Rendimientos Capitalizados.

- **Gastos de Administración**

Los Gastos de Administración están constituidos por Gastos de Personal, Gastos por Servicios Externos, Gastos por movilidad y comunicación, Gastos de infraestructura y Gastos Generales.

Capítulo III – Análisis de la Situación Financiera de la empresa

El capítulo III, contempla el análisis de la situación financiera de la organización iniciando por un análisis porcentual de los estados financieros, análisis de rentabilidad ejecutando el esquema Dupont, análisis del circulante, apalancamiento financiero y estructura de financiamiento de la organización.

En el presente capítulo se pretende llevar a cabo un análisis financiero integral de la JAFAP que permita analizar la situación financiera de la organización.

Para este estudio se tomó la información de los estados financieros auditados para los años 2009 y 2010.

Con base en los aspectos indicados anteriormente, el desarrollo de este capítulo empieza con un análisis de la rentabilidad de la empresa, para lo cual se determina el impacto de cada una de las cuentas presentes en los estados financieros así como su comportamiento a través del tiempo por medio de una evaluación porcentual de estas.

Utilizando como punto de partida este análisis y los resultados obtenidos de las distintas razones financieras, se desarrolla mediante el esquema de análisis Dupont un estudio integral de las causas de la rentabilidad de la empresa.

El capítulo continúa con el estudio de los flujos de efectivo, se utiliza un análisis estructurado del estado de flujos de efectivo, en el cual se evalúa el flujo de caja operativo antes y después de capital de trabajo, los flujos provenientes de las actividades de inversión, el flujo de caja proveniente de las actividades de financiamiento y por último el flujo de caja libre de la empresa.

Seguidamente, se encuentra el estudio de la liquidez de la compañía y su capacidad para generar flujos de efectivo.

En el caso de la liquidez, se estudia cómo la empresa utiliza sus activos para hacerle frente a sus obligaciones de corto plazo mediante el análisis de capital de trabajo.

El análisis continúa con la evaluación desde la perspectiva del riesgo, para lo cual se detalla cómo es la estructura financiera de la empresa y el uso del apalancamiento.

El estudio de la estructura financiera corresponde al estudio de las fuentes y los empleos de fondos de la organización, su equilibrio y evolución a través del tiempo. El apalancamiento se refiere al uso de la deuda para aumentar las utilidades.

3.1 Análisis porcentual de los estados financieros

Este tipo de análisis es la evaluación de la composición y estructura de los estados financieros, lo cual genera una mejor comprensión de las cuentas que constituyen la información financiera y su variación en el tiempo.

3.1.1 Análisis horizontal

Al ejecutar esta técnica para los estados financieros de la organización se logra determinar la relevancia de los cambios generados en las cuentas que constituyen la información financiera, para determinar tendencias en el tiempo.

- **Balance General**

Con base en el siguiente cuadro 2, durante el período 2010 la empresa experimenta un crecimiento del activo total por ₡10.394.085 lo que representa un aumento de un 23,9%. El activo circulante se incrementó un 24,0% lo que representa ₡9.996.309 mientras que el activo fijo aumentó en un 22,5%.

Al analizar cada una de las cuentas que componen el activo circulante, se observó que la cartera de crédito aumentó en un 25,8% con respecto al período 2009. Es importante mencionar que la cartera de crédito a diciembre 2010 la conforman 17.468 préstamos. De este total, 6.092 operaciones corresponden a créditos sobre aportes, 2.249 son préstamos para vivienda y 4.952 es el total de préstamos especiales destinados a resolver necesidades de las personas afiliadas. Los créditos restantes, suman 4.175.

Cuadro 2: Análisis Horizontal Balance General JAFAP 2009-2010⁴⁹

⁴⁹ Expresado en miles de colones costarricenses.

Si se analiza el monto promedio de préstamo por persona afiliada, este pasó de ¢8,4 millones en el 2009 a ¢9,9 millones en el 2010, lo cual refleja un crecimiento de ¢1,5 millones por persona afiliada con crédito, que corresponde a un 18% respecto al 2010.

En relación con el monto promedio otorgado, el Informe de Labores del 2010 indica que a diciembre del 2009 fue de ¢2,5 millones mientras que para el 2010 pasa a ¢3 millones; dado que se atendieron 10.388 operaciones, con un promedio de 212 créditos por semana, para lo cual la Junta desembolsó ¢15.417 millones.

En cuanto al total de préstamos colocados, se da un aumento reflejado en un porcentaje mayor, en la familia de los créditos de vivienda; pues a diciembre se habían colocado 375 operaciones (188,46%) más respecto al año 2009.

Los préstamos sobre aportes (Corrientes, No Fiduciarios y Gastos Navideños) continuaron en aumento, mostrando un incremento del 4,95% respecto al 2009.

Los créditos especiales reflejaron un aumento del 26,36% respecto al 2009; las líneas que presentaron un aumento en colocación son principalmente en los préstamos especiales ordinario, extraordinario y refinanciamiento de deuda. Una de las razones que provocaron la aceleración de estas líneas, fue el cese de las reglas restrictivas que se aprobaron en ese año, principalmente la modificación de las políticas de crédito CHV32-CHV43-CCV2, que consistieron en el cambio del monto máximo a otorgar, incrementando el préstamo en el crédito de Vivienda Solidaria de ¢27.000.000 a ¢31.000.000, según lo indicado por el BANHVI. También se aprobó la modificación de las políticas de crédito CHV32, CHV43 y CCV2, permitiendo solicitar un crédito para compra de vehículo superior a los \$35.000.

Otro dato relevante a considerar en el aumento de la cartera crediticia es que de acuerdo con el Informe de Labores del 2010, en la mayoría de las líneas de crédito que ofrece la Junta, las personas afiliadas lograron obtener un ahorro en las tasas de interés, de hasta 8,66 puntos porcentuales con respecto al mercado. Esta diferencia

resultó ser más significativa al compararla con las tasas efectivas cobradas por otras entidades financieras.

Si se comparaban las tasas de interés de la Junta con los promedios calculados por el Banco Central de Costa Rica al 31 de diciembre de 2010, para el sector de bancos estatales, bancos privados y entidades no bancarias; se obtuvo que las tasas de la Junta eran hasta 6,74 puntos (24,74%-18%) más bajas en créditos personales en relación con las entidades no bancarias. Esta diferencia resultó ser más relevante al compararla con las tasas efectivas cobradas por otras entidades financieras.

También es importante detallar que en el 2010 como parte del Plan Anual Operativo se creó la plaza para la atención de sucursales (sedes y recintos universitarios), la cual se desarrolló en el mes de mayo de 2010; esta plaza buscaba la atención personalizada en las zonas alejadas al campus Rodrigo Facio; entre los servicios que se implementaron, se pueden mencionar: gestión de crédito, retiros y depósitos de ahorros, entrega de documentación y demás.

De la atención de sucursales del mes de diciembre en las Sede del Atlántico (Turrialba), San Ramón, Liberia - Santa Cruz y Puntarenas; se atendió a 194 personas, se realizaron 364 trámites; entre estos se realizaron 99 créditos; además, se gestionaron 169 diferentes operaciones.

Asimismo, para lograr un fortalecimiento en la atención de personas afiliadas, en el primer semestre del 2010 se realizaron giras a otras sedes y recintos universitarios.

La siguiente cuenta del activo circulante que tuvo un aumento significativo con respecto al 2009, es la correspondiente a otras cuentas por cobrar, la cual corresponde a deducciones por planilla de los Afiliados (cuotas de préstamos varios y 2,5% del ahorro del Afiliado) y de la Universidad (2,5% como patrono).

En cuanto al activo fijo el movimiento más significativo es el de los Bienes realizables, es decir, los bienes adquiridos disponibles para la venta, los cuales se encuentran registrados al costo de adquisición, entre ellos se pueden citar Lotes Vargas Araya, Franja El Cedral Histórico, Especies Fiscales, Contratos INVU

maduros y Lotes adquiridos por adjudicar. De acuerdo con el Informe de Labores 2010 y los Estados Financieros Auditados, de estos bienes los que presentan una variación más preponderante son los Contratos INVU Maduros, los cuales corresponden a los aportes de ahorro en nueve modalidades de plazo en cuotas fijas, al vencer el plazo del ahorro se puede disponer de un crédito hipotecario a un interés anual del 9% en el INVU, cuando se maduran los contratos la Junta los registra en la cuenta de bienes realizables hasta que sean colocados entre los afiliados, el porcentaje de variación de estos contratos del 2009 al 2010 es de 19,90%. Estos contratos son preferidos por el afiliado por su tasa del 9% anual fijo y porque es uno de los mejores medios de financiamiento para vivienda en Costa Rica, además del respaldo estatal.

La variación en el activo fijo es menor en comparación con el activo circulante, es decir la organización no destinó más recursos en la adquisición de bienes durante el período 2010.

El pasivo total aumento un 62,1% lo que representa ₡3.611.009, de los cuales el pasivo circulante aumentó ₡3.141.621 lo que constituye un 56,0%. Es importante detallar que el pasivo circulante está conformado por las captaciones que se generan mediante los sistemas de ahorro, a saber: ahorro a la vista, ahorro anual, ahorro extraordinario a plazo y ahorro capitalizable. Las captaciones a la vista agrupan los Depósitos ahorro a la vista y los Depósitos ahorro a anual (navideño). Las captaciones a plazo (anual) están conformadas por los depósitos de ahorro extraordinario a plazo, el sistema de ahorro capitalizable y los intereses acumulados por pagar (SAEP).

Las captaciones a la vista mostraron del período 2010 al 2009 un incremento del 22, 2%. De acuerdo con los Estados Financieros Auditados del 2010, al analizar con detalle se observó que los principales movimientos se dieron con respecto al Depósito de ahorro a la vista, el cual reflejó un incremento de ₡829 millones (21,50%) en el 2010 respecto al 2009. En cuanto al comportamiento de los depósitos y retiros al Sistema de Ahorro a la Vista, para el período 2010, había un total de ₡1.532 millones de depósitos y ₡1.441 millones de retiros. A diciembre 2010, se observó un

crecimiento en el número de personas afiliadas al Sistema de Ahorro a la Vista, pasando de 5.002 en el 2009 a 5.418 en el 2010. Lo anterior se debió principalmente a dos factores: el ingreso de nuevos funcionarios y a las mejores condiciones de tasa que ofrecía la Junta, que a la fecha era del 10,50% anual.

El sistema de ahorro anual indicó un saldo de ¢809 millones para el período 2010. Mostrando un incremento del 31,26% respecto al 2009, ya que el número de personas afiliadas que se incorporaron al sistema de ahorro anual, aumentaron de 1.413 en el 2009, a 1.700 a diciembre 2010. Parte del impulso de este sistema se debió a la atractiva tasa que al 31 de diciembre era del 12,50% anual, además de la tendencia por parte de un grupo de personas afiliadas, para planificar sus gastos e inversiones.

Las captaciones de ahorro anual aumentaron ¢2.219.275, es decir un 152,4%. Dentro de este rubro, y con base en el Informe de Labores del 2010, se pudo observar que el sistema de ahorro extraordinario a plazo detalló un saldo de ¢3.469 millones a diciembre 2010; mostrando un incremento de ¢2.096 millones. Analizando el número de personas afiliadas que mantenían saldo en el sistema de ahorro extraordinario a plazo, se observó un aumento de 90 personas respecto a diciembre 2009. Lo anterior debido a las mejores tasas de interés que se ofrecían en comparación con los bancos públicos.

En cuanto al sistema de ahorro capitalizable, este indicó un saldo de ¢78 millones a diciembre 2010, con un crecimiento de ¢35 millones respecto a diciembre 2009. La razón de este aumento se debió a que el número de personas afiliadas que mantenían ahorros en el Sistema de Ahorro Capitalizable, reflejó un crecimiento del 51% respecto a diciembre 2009.

Con respecto al pasivo a largo plazo la empresa mostró un crecimiento del 228,2% para un monto de ¢469.389, no obstante no es representativo con respecto al pasivo a corto plazo. Esta partida está conformada por otras cuentas por pagar.

El Patrimonio total pasó de ¢37.609 millones en el 2009 a ¢44.392 millones en el 2010 con un aumento neto de ¢6.783 millones, que equivale al 18,0% respecto al 2009. De acuerdo con el Informe de Labores del 2010 el patrimonio mostró una tendencia creciente, tanto en colones corrientes como en constantes.

- **Estado de Resultados**

Cuadro 3: Análisis Horizontal Estado de Resultados JAFAP 2009-2010

PERIODOS			
Ingresos Financieros			
Gastos Financieros			
Utilidad Bruta			
Gastos Operativos diversos			
Gastos de administración			

Fuente: Elaboración propia con base en el Balance General JAFAP

De acuerdo con el cuadro 3, los Ingresos Financieros de la Junta presentaron un aumento del 14,6% para un monto de ¢843.259. Este rubro está conformado por los intereses generados en la colocación de créditos, los rendimientos de las inversiones en títulos valores y otros ingresos operativos.

Los intereses generados por los préstamos colocados alcanzaron un 87,29% de ese total. Los motivos que incidieron en este crecimiento fueron el aumento por ingreso de nuevos aportes en el año 2010, de un 25,8% con respecto al período 2009.

La línea de préstamos Corriente No Fiduciario y Gastos Navideños fue la que más contribuyó en la generación de los ingresos financieros, con un monto de ¢2.753 millones, lo que equivale al 45,19% del total de los ingresos obtenidos por la cartera de crédito colocada, la segunda en importancia fue la línea de los préstamos hipotecarios con un aporte de ¢1.517 millones para un 24,90%, en tercer lugar los préstamos especiales con ¢1.436 millones correspondientes al 23,58% del total de

los ingresos; el porcentaje de 6,32% pertenecía a otras líneas de crédito y préstamos afiliados.

Con respecto a los ingresos por inversiones, el saldo para el período 2010 disminuyó, debido a una mayor colocación en las diferentes líneas de crédito. Asimismo es importante detallar que según lo estipulado en el Reglamento de la Junta, los recursos se invierten prioritariamente en la colocación de créditos a las personas afiliadas, manteniendo el efectivo necesario para atender las operaciones normales. Una vez atendida la demanda de crédito, se procede a invertir los saldos de efectivo en títulos valores del Sector Público, de acuerdo con las mejores condiciones de rentabilidad y seguridad. De acuerdo con el Informe de Labores del 2010, los ingresos por inversiones representaron un 6,92% del total de ingresos, lo cual ascendía a ¢4.106 millones. No obstante cabe destacar, que dentro del ciclo de operación de la Junta, juegan un papel muy importante, pues contribuyen con sus rendimientos a la rentabilidad de la Junta, la cobertura de los gastos de operación y a fortalecer las reservas de liquidez necesarias.

Al analizar la clasificación de las inversiones en títulos valores, se encontró que la cifra más representativa correspondía al segmento de Corto plazo con vencimiento de 31 a 360 días, ya que el saldo ascendía a ¢3.348 millones, seguido de las disponibilidades: a la vista con vencimiento de 0 a 30 días (¢387 millones) y largo plazo con vencimiento mayor a 360 días (¢371 millones).

Según el Informe de Labores del 2010, el rendimiento de las inversiones en títulos valores depende del comportamiento del mercado y de los instrumentos financieros del Sector Público; en diciembre de 2009 el rendimiento promedio anualizado fue del 10,05% en tanto para el 2010 el rendimiento anualizado alcanzó el 9,42%.

El gasto financiero en el 2010 ascendía a ¢1.074.983, siendo esta partida una de las más importantes debido a que la Junta es una unidad de servicios financieros. Revisando el presupuesto aprobado se observó que de ¢2.313 millones la Junta ejecutó al cierre de diciembre 2010 un monto de ¢2.135 millones para un porcentaje de ejecución del 92,31%. Analizando en detalle las partidas que conforman al gasto

financiero se observó que la que tuvo una mayor influencia en el aumento fue la correspondiente al Sistema de Ahorro Extraordinario a plazo y capitalizable la cual ascendió a ¢297.657.

Los Gastos de Operación mostraron una tendencia a la alza en un 31,9% representando un monto de ¢34.979.

Los Gastos de Administración aumentaron 21,8%, representando un monto de ¢180.748.

3.1.2 Análisis Vertical

Por medio de la aplicación de esta técnica se busca obtener una mejor comprensión de la composición y estructura de los estados financieros, esto por cuanto, permite determinar la relevancia de cada una de las cuentas al compararlas en términos relativos con una partida definida en los estados como pueden ser las ventas o los activos totales.

- **Balance General**

En el cuadro 4, se observa que en el 2009 el activo circulante representaba el 95,9% del activo total mientras que el activo a largo plazo representó el 4,1% del activo total. Esto significa que la empresa invierte la mayor parte de sus recursos en los activos circulantes ya que por cada colón invertido se destinan ¢0,95 a activos de transformación corriente y ¢0,04 se utilizaron en activos de transformación no corriente.

Las principales inversiones se encuentran en valores que constituyen el 2,7% del total de activos y los bienes en uso neto con un 1,3%. En el activo de corto plazo se destacan la cartera de crédito con 84,5% del total de activos y las inversiones en valores y depósitos con 7,9%.

Cuadro 4: Análisis Vertical Balance General JAFAP 2009-2010⁵⁰

⁵⁰ Expresado en miles de colones costarricenses.

inversiones en activo. Cada colón invertido en activos, se ha financiado en promedio con ¢0,13 de deudas y ¢0,86 con patrimonio.

De los pasivos a corto plazo las captaciones de ahorro a la vista representan un 74,1%.

En el 2010 el activo circulante continúa su tendencia creciente aumentando 0,10% puntos porcentuales, representando 96,0% del activo total mientras que el activo a largo plazo constituye un 4, 0%. Esto significa que la empresa invierte la mayor parte de sus recursos en los activos circulantes ya que por cada colón invertido se destinan ¢0,96 a activos corrientes y ¢0,04 en inversiones relacionadas con la capacidad instalada.

Dentro de los activos a largo plazo se destacan las inversiones en valores, las cuales representan el 2,1% del activo total y los bienes en uso neto que constituyen 1,1%. Los otros activos constituyen aproximadamente el 0,82% del activo total.

En los activos circulantes la cartera de crédito es la partida más significativa con un 85,8% del total de activos. Aumentan su participación en comparación con el período anterior.

En los pasivos y patrimonios, el pasivo circulante representa el 92,8% del total, mientras que la deuda a largo plazo constituye el 7,2%. Los pasivos totales experimentan un crecimiento de 4,1% puntos porcentuales alcanzando un valor de 17,5%, de las fuentes de financiamiento y el patrimonio constituye el 82,5% restante. Esto significa que la empresa ha recurrido principalmente a patrimonio para financiar sus inversiones, por cada colón invertido en la empresa ¢0,17 ha sido por medio de deudas y ¢0,83 con patrimonio.

El patrimonio disminuye su participación 4,1 puntos porcentuales.

Los pasivos a corto plazo representan 92,8% del pasivo total, lo cual aumenta la exigibilidad de la estructura de pasivos, las captaciones de ahorro a la vista con un

58,0% y las captaciones de ahorro anual con un 42,0%, reflejan las principales cuentas dentro de los activos circulantes.

- **Estado de Resultados**

En el cuadro 5 se puede observar que para el 2009 el gasto financiero consumió 9,4% de los ingresos financieros, lo que deja un margen de utilidad bruta de 90,6% para cubrir los gastos administrativos y operativos.

Los gastos de operación consumen el 0,5 % de los ingresos, en donde los gastos de administración absorben 14,3% respectivamente. Con una utilidad bruta de 90,6% y gastos operativos de 0,5% se obtiene para este período una utilidad de operación de 75,1%.

Cuadro 5: Análisis Vertical Estado de Resultados 2009-2010

PERIODOS				
Ingresos Financieros				
Gastos Financieros				
Utilidad Bruta				
Gastos Operativos diversos				
Gastos de administración				

Fuente: Elaboración propia con base en el Estado de Resultados de JAFAP

En el 2009, la empresa obtiene una ganancia final de 74,0% sobre el total de ingresos financieros.

Lo anterior quiere decir que por cada colón de ingresos financieros que generó la empresa en este año, se consumieron ¢0,09 en gastos financieros y se destinaron ¢0,005 para cubrir los gastos operativos.

En el 2010 el gasto financiero aumenta su participación en 6,8 puntos porcentuales llegando a 16,2%, lo que genera una disminución de la utilidad bruta que alcanza un

valor de 83,8%. Mientras que en el 2009 el gasto financiero consumía 9,4% de los ingresos en el 2010 esta partida consume 16,2% del total de ingresos, lo cual tiene un efecto desfavorable en la utilidad bruta.

Se da un decrecimiento en la utilidad de operación pasando de 75,1% en el período anterior a 68,0% en el 2010.

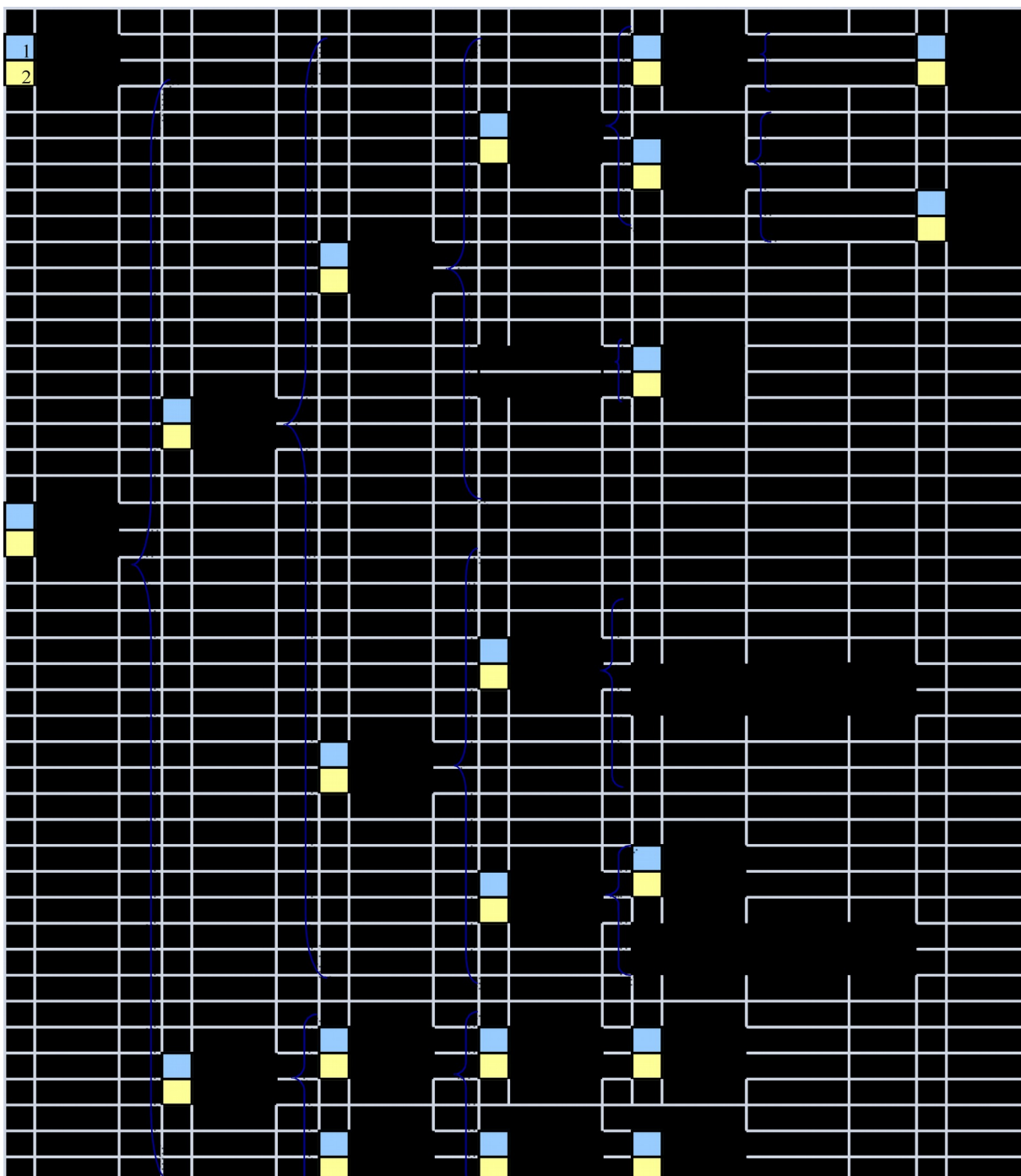
La utilidad neta disminuyó de 74,0% a 67,8%, esto implica que la empresa obtiene un menor margen de ganancia en el 2010. Los ingresos aumentaron en este año, no obstante el gasto financiero incrementó su intensidad, este aumento en el peso relativo del gasto financiero en relación con los ingresos, no permite absorber los aumentos en los gastos operativos, que hacen que el margen neto disminuya 6,2 puntos porcentuales.

En este período por cada colón de ingresos que generó la empresa, se consumieron $\phi 0,16$ en gastos financieros que genera una utilidad bruta de 83,8% para cubrir los gastos operativos.

3.2 Análisis de rentabilidad (modelo Dupont)

El análisis Dupont señala las causas y efectos que intervienen sobre la rentabilidad del patrimonio (RSP).

Figura 4 Esquema Integral de Rentabilidad de la empresa JAFAP 2009-2010



Fuente: Elaboración propia con base en Estados Financieros de la empresa.

El principal beneficio de este modelo es que permite desglosar los componentes y la influencia de cada elemento sobre los demás factores que conforman la rentabilidad, logrando así definir los problemas y tomar acciones correctivas al respecto.

La figura 4 presenta el esquema integral de rentabilidad de la Junta Administradora del Fondo de Ahorro y Préstamo de la Universidad de Costa Rica para los años 2009 y 2010.

Durante el 2010 el margen de utilidad operativa es menor, de 75,1% a 68,0%, debido a un gasto financiero creciente, provocando un descenso en el margen de utilidad neta con respecto al período anterior, lo cual a su vez tiene un efecto negativo en la rentabilidad sobre el patrimonio por un aumento en el gasto financiero.

El gasto financiero se incrementó del período 2009 al 2010 en un 6,8%, mientras que los ingresos aumentaron 14,6%.

Al analizar los estados financieros de la empresa se determinó que el gasto financiero se incrementó por el Sistema de ahorro extraordinario a plazo y capitalizable, pasando de ₡98.964.500 en el 2009 a ₡297.657.472 para diciembre 2010.

Los Gastos de Operación no mostraron movimiento de un período a otro.

El aumento en la cuenta gasto financiero y los gastos operativos provocan la deficiencia en el margen de utilidad operativa que incide en un decrecimiento en el margen neto de 6,2% pasando de 74,0% a 67,8%.

Asimismo se da un descenso en el rendimiento sobre la inversión total RSI de 9,9% a 8,4%, combinado con una disminución del efecto favorable del apalancamiento financiero.

Este descenso del rendimiento sobre la inversión indica un menor grado de efectividad en la utilización de los activos totales para generar ganancias. El resultado del rendimiento sobre la inversión total está determinado por la combinación del margen de utilidad neto y la rotación del activo total.

La rotación del activo total tuvo una variación decreciente de 0,01% de 0,13 a 0,12, reflejando menos productividad y eficiencia de esos activos. Esta baja evidencia una pérdida de efectividad en la gestión de los activos de la empresa

Por tanto al experimentar una decreciente rotación de activos totales, la empresa depende de sus ingresos, que están relacionados directamente con el giro habitual del negocio.

La disminución en el RAT es generada por la estacionalidad en la rotación del activo circulante RAC, la cual se mantuvo en 0,1 puntos. Mientras que la rotación del activo fijo RAF aumentó de 5,0 a 5,8 puntos.

De la misma forma, el rendimiento sobre la inversión total disminuye, debido a un decrecimiento de 74,0% a 67,8% del margen de utilidad neta MUN, es decir la empresa decreció 6,2% de utilidad sobre los ingresos.

En el 2009, por cada 100 colones de ingresos, la empresa obtenía 67,8% de utilidad neta, mientras que en el 2010 generó 74,0% de ganancia neta de cada cien colones de ingresos. Este aumento beneficia el nivel de utilidades con respecto al nivel de ingresos y genera un impacto positivo en la rentabilidad de la empresa.

El Margen de utilidad bruta disminuye, y en su composición se observa un crecimiento en el peso porcentual de los Gastos Administrativos que aumentan de un 14,3% a un 15,2%.

Adicionalmente, los otros activos circulantes aumentan 7,2% monto menor al cambio porcentual de los ingresos de 35,1%.

La rotación a largo plazo tiene incidencia en la RAT ya que disminuye de 3,3 a 3,1 puntos del 2009 al 2010. Asimismo es importante señalar que el cambio en porcentual en otros activos a largo plazo es menor al cambio porcentual en los ingresos.

Por otra parte, aunque la rotación del activo fijo aumenta de 5,0 a 5,8 puntos, más que todo por las partidas de Bienes en Uso que corresponden a la compra de vehículos, y construcciones en proceso, y de los Bienes Realizables, es decir los bienes adquiridos disponibles para la venta, principalmente los Contratos INVU Maduros cuyo porcentaje de variación del 2009 al 2010 es de 19,90%. Sin embargo,

no se logra obtener un impacto positivo en la rotación del activo de largo plazo, que decrece de 3,3 a 3,1.

Además del efecto negativo que produce el descenso del rendimiento sobre la inversión RSI, aumenta el apalancamiento IAP en 0,06 puntos.

El rendimiento de operación sobre activos ROA, aunque disminuye en 1,6 de 10,0 a 8,4 puntos, es mayor en el año 2009 a la tasa de interés promedio de 9,4 implicando un efecto positivo en el apalancamiento de este período, no obstante esta situación no se presenta en el año 2010. Además la empresa aumentó su nivel de endeudamiento E de 0,15 a 0,21, lo que provoca que esta incidencia negativa sea mayor.

Por lo que se refiere a la disminución en la rentabilidad sobre el patrimonio, vemos los siguientes efectos en cadena: no hay cambios en la rotación del activo circulante, disminución de la rotación del activo total, disminución del rendimiento sobre la inversión total y disminución de la rentabilidad sobre el patrimonio.

Por tanto existe una disminución en la rentabilidad sobre el patrimonio originada por el aumento del gasto financiero.

Además, la disminución en la rotación del activo total produce una reducción en el rendimiento sobre la inversión total. Asimismo la caída del rendimiento sobre la inversión en activos, hace descender la rentabilidad del patrimonio.

La causa de la disminución en la rentabilidad sobre el patrimonio se debe a que no se alcanzó un volumen de ingresos superior a las proyecciones esperadas, es decir se contaba con una expectativa clara de un incremento significativo en la colocación de créditos a muy corto plazo.

3.3 Análisis de cobertura a corto plazo

Cuadro 6 Análisis de cobertura JAFAP 2009-2010

Periodo		
I) Análisis de Cobertura a Corto Plazo		
Capital de trabajo		
Proporción de capital de trabajo		
Cobertura del Capital de Trabajo		
Razón Circulante	5,90	7,42

Fuente: Elaboración propia con base en Estados Financieros de la empresa

En el cuadro 6 se presentan los resultados de los índices cobertura a corto plazo para la empresa JAFAP.

El capital de trabajo corresponde a la resta del activo circulante menos el pasivo a corto plazo, conforma la parte del activo circulante que debe ser financiada con fuentes de largo plazo.

En el período 2009 los activos circulantes totales de JAFAP cubren 5,90 veces a los pasivos de corto plazo, mientras que se observa un aumento en el período siguiente, ya que en 2010 los cubren 7,42 veces. Este índice muestra un crecimiento y su resultado indica que la empresa logró cubrir las deudas de corto plazo de 5,90 a 7,42 veces con los activos circulantes funcionales, lo cual es favorable para la empresa en términos de riesgo pues denota un mayor respaldo a sus acreedores de corto plazo.

Durante el 2009 por cada 10 colones de pasivo a corto plazo existen ₡5,90 en activos circulantes para su respaldo y garantía, en el 2010 por cada 10 colones de pasivo a corto plazo existen ₡7,42 en activos circulantes.

El índice de proporción de capital de trabajo explica la relevancia del capital de trabajo en relación con el activo circulante. En el 2009 este índice genera un valor de 0,83% lo que significa que los pasivos a corto plazo cubren en un 83% a los activos circulantes.

En el 2010 este valor crece a 0,87%, esto significa que por cada colón de activo circulante, 0,87 colones se financian con deuda a largo plazo.

Este aumento en la proporción de activos circulantes financiados con deuda a largo plazo se debe a un incremento mayor de los pasivos circulantes en relación con los activos a corto plazo.

Desde el punto de vista de la solidez y el riesgo de la empresa, el incremento en el monto de capital de trabajo y su mayor grado de cobertura, provee un margen de seguridad y garantía que contribuye a la solidez de la estructura financiera.

La razón de la prueba del ácido, mide la forma en que los activos más líquidos cubren y respaldan a los pasivos de corto plazo. Se observa que tuvo una disminución del período 2009 a 2010, ya que para el 2009 los activos circulantes más líquidos alcanzan a cubrir un 0,88 los pasivos circulantes. Es decir el porcentaje de las deudas de corto plazo está garantizado con activos circulantes propios del negocio, en un 88%, lo que significa que JAFAP respalda las deudas de la empresa con lo que genera por ingresos en 88%. No obstante para el 2010 este porcentaje baja a un 63%.

JAFAP experimenta un crecimiento de 0,67 a 0,46 en la razón circulante líquido funcional, cuya leve baja no tiene un gran impacto en el respaldo y garantía a los acreedores. El resultado del año 2009 muestra que JAFAP puede cubrir en 67% el pasivo a corto plazo con los activos circulantes líquidos de carácter funcional, mientras que para el 2010 la empresa puede cubrir en 46% el pasivo a corto plazo con los activos circulantes líquidos de carácter funcional.

La razón de tesorería de JAFAP tiene un aumento de 6% a 7%. Su valor para el período 2010 señala que la empresa puede cubrir un 7% de las obligaciones de corto plazo con los activos totalmente líquidos, constituidos por el efectivo y las inversiones a corto plazo.

Como resumen del análisis de cobertura de la empresa, se concluye que la organización cuenta con un nivel apropiado de activos circulantes financiados a largo

plazo, justificado en un capital de trabajo de magnitud aceptable y que representa un 87% y un 83% en el 2009 y 2010, respectivamente. Esto indica que para los dos períodos hubo una buena garantía y respaldo ante los proveedores.

3.4 Análisis del apalancamiento financiero

El apalancamiento financiero se refiere al uso potencial de los costos financieros fijos para magnificar las consecuencias de los cambios en las utilidades antes de intereses e impuestos sobre las utilidades por acción. Un mayor nivel de endeudamiento representa un mayor grado de apalancamiento y este incremento en el grado de apalancamiento debe tener una influencia sobre la rentabilidad y el riesgo de la empresa.

Un crecimiento de endeudamiento puede tener una consecuencia positiva sobre la rentabilidad de la empresa con un nivel de riesgo más alto, una empresa que genere un rendimiento mayor sobre los fondos obtenidos de deudas que lo que debe cancelar de intereses, genera un efecto beneficioso del apalancamiento y la rentabilidad para los socios crecerá con el incremento del endeudamiento. En caso contrario, niveles de gastos por intereses y costos de deuda superiores al rendimiento, tienen un efecto desfavorable, por lo que conviene disminuir el nivel de endeudamiento para no incidir en la rentabilidad.

Por lo tanto, incrementar el activo financiado con deudas puede ocasionar dos efectos sobre la utilidad neta: si el aumento en los gastos financieros es mayor que el incremento en la utilidad de operación, se generará una disminución en la utilidad neta y por lo tanto, la rentabilidad sobre el patrimonio será menor. Al contrario gastos financieros menores que el incremento en la utilidad de operación producirá un incremento en la utilidad neta que aumentará la rentabilidad del patrimonio.

Lo primero a analizar es la incidencia del apalancamiento IAP, esta fórmula es el resultado de dividir el activo total entre el patrimonio. Indica el nivel de inversión en activos financiados con patrimonio, la diferencia entre el nivel de activos con respecto al patrimonio corresponde al aporte de los pasivos para financiar a los activos.

Cuadro 7 Análisis de cobertura JAFAP 2009-2010

Ratio		
Apalancamiento Financ.(IAP)		
Razón de Deuda (D)		
Razón de Deuda a CP		
Razón de Deuda a LP		
Índice de Endeudamiento E		

Fuente: Elaboración propia con base en Estados Financieros de la empresa

De acuerdo con el cuadro 7, en el 2009 el activo total cubre 1,15 veces al patrimonio, esto quiere decir que por cada colón de patrimonio se tienen ¢1,15 de activo.

En el 2010 aumenta la incidencia del apalancamiento, por cada colón de patrimonio se tienen ¢1,21 de activo, lo que significa que el aporte de pasivos aumenta a ¢0,06.

Con respecto a la razón de deuda en el 2009, los acreedores financian el 13% del activo total de la empresa y 87% restante es aportado por los socios. En el 2010, la proporción de financiamiento con deudas se incrementa a 18%, esto quiere decir que cada colón de activo es financiado ¢0,18 con deuda y ¢0,82 con capital.

Es importante analizar la composición de los pasivos para establecer el grado de exigibilidad de las deudas, las cuales se caracterizan por poseer un nivel de obligación contractual y legal relacionado con el cumplimiento de los pagos a los acreedores. La deuda a largo plazo es menos exigible que los pasivos a corto plazo esto se da por su mayor período de pago con el acreedor.

La razón deuda a corto plazo viene decreciendo del 2009 a 2010. En el 2009 la proporción era del 96%, lo que quiere decir que solamente un 4% de los pasivos totales eran a largo plazo. Para el 2010 este valor disminuye a 93%. El decrecimiento en la razón deuda a corto plazo tiene un efecto favorable sobre la estructura de pasivos y que baja la exigibilidad de la deuda total, no obstante, la empresa continúa manteniendo un nivel alto de pasivos circulantes dentro de su estructura financiera lo cual implica un carácter muy exigible del endeudamiento.

La relación entre los fondos que son suministrados por los acreedores y lo que son aportados por los socios, es decir el índice de endeudamiento expresa cuanto representan las deudas con respecto al patrimonio. Este índice indica una tendencia a la alza debido al aumento en el pasivo total, en el año 2009 el pasivo total cubre 0,15 veces al patrimonio, es decir la deuda total representaba el 15% del capital contable. Para el 2010 el índice de endeudamiento se incrementa a 0,21 lo que demuestra que la empresa en este año aumentó su proporción de financiamiento mediante deudas y decreció la participación del patrimonio.

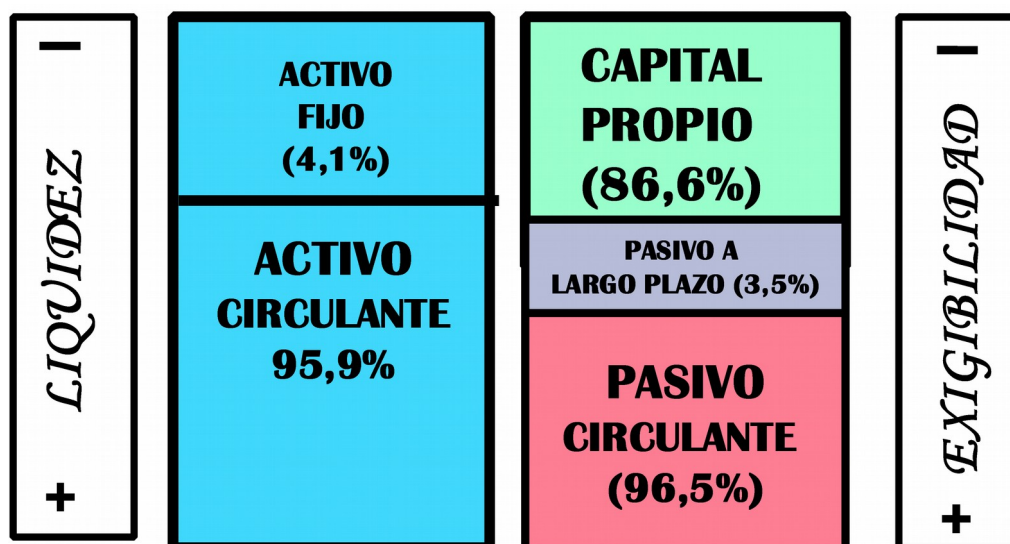
Es muy útil estudiar los componentes de la rentabilidad sobre el patrimonio mediante la fórmula de rendimiento y apalancamiento para determinar de forma más sencilla el efecto del apalancamiento y los otros ingresos y gastos en los distintos períodos. Para estudiar el efecto del apalancamiento sobre la rentabilidad, se debe contemplar el comportamiento del margen de apalancamiento. Este factor está conformado por el rendimiento de operación sobre activos (ROA) menos la tasa de interés promedio de las deudas (TIP).

Como se detalló, las deudas conforman una fuente para financiar los activos, si el rendimiento generado por estos activos supera el costo de la deuda (gastos por intereses), se obtendrán efectos positivos del endeudamiento. Si por el contrario, el rendimiento de los activos es inferior al costo de las deudas, el apalancamiento tiene un efecto negativo.

A continuación se realiza el análisis indicado anteriormente para una mejor comprensión de los componentes de la rentabilidad sobre el patrimonio.

3.5 Análisis del rendimiento y apalancamiento

Cuadro 8: Fórmula de rendimiento y apalancamiento JAFAP 2009-2010



Períodos	
Razón Circulante (AC/PC)	
Razón de Deuda (PT/AT)	
Razón de Deuda CP (PC/F	
Razón Deuda LP (PLP/PT)	
Activo LP financiado con P	

Fuente: Elaboración propia con base en Estados Financieros de la empresa

Tomando como base el cuadro 4 y la figura 5 que es el diagrama resumido de la estructura financiera al finalizar el período 2009 de la Junta Administradora del Fondo de Ahorro y Préstamo de la Universidad de Costa Rica, en el área de activos, existe una mayor proporción en las inversiones a corto plazo, que representa el 95,9% del total de activos. Dentro de estos activos, se encuentra la cartera de crédito con un 84,5% del activo total y las inversiones en valores y depósitos con un 7,9%. Ambas partidas corresponden el 92,4% de los activos circulantes.

Dentro de estos activos, el principal componente del activo circulante es la partida correspondiente a la cartera de crédito con un 88,1% del activo circulante total.

De acuerdo con la razón circulante que relaciona los activos circulantes versus los pasivos circulantes es de 7,42, lo cual nos indica que por cada diez colones de

pasivos de corto plazo existen 7,42 colones en activos circulantes para su respaldo y garantía.

En cuanto al financiamiento del activo circulante, el 100% de los activos más líquidos, se encuentra financiado con pasivos circulantes, los cuales son de mayor exigibilidad.

Esto significa que la empresa está cubriendo sus activos de más rápida recuperación con financiamiento de mayor exigencia.

Por tanto, al contrastar estos datos con las características de la solidez⁵¹ las cuales establecen que:

- i. Debe existir una parte importante del activo a 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 debe financiarse con pasivo a largo plazo.
- ii. Debe existir una parte significativa del activo circulante financiada con pasivo a largo plazo y/o patrimonio, para evitar que estos activos se financien totalmente con pasivo a corto plazo y mantener un margen de cobertura razonable al pasivo circulante.

Resulta poco beneficioso, porque la cobertura del pasivo circulante es más estrecha y no hay suficiente holgura, ya que no se logra mantener un margen razonable de cobertura y respaldo del activo al pasivo circulante, esto provoca presión a corto plazo.

Por tanto la segunda característica de solidez no se cumple lo que implica cierto desequilibrio y riesgo para la empresa.

Con respecto a los activos a largo plazo, es decir los activos de menor liquidez, se observa que reflejan un 4,1%, compuesto principalmente por inversiones en valores y

⁵¹ Salas, T. (2005, Cuarta Edición). *Análisis y Diagnóstico Financiero*. Costa Rica: Editorial Guayacán Centroamericana, S.A.

bienes en uso neto, por lo que se puede decir que dado la naturaleza del negocio de la empresa, la concentración de sus inversiones se encuentra en los activos más líquidos.

Los activos a largo plazo, es decir sus activos de más lenta recuperación, están siendo financiados en un 100% con patrimonio, esto significa que la empresa está cubriendo los activos menos líquidos con financiamiento de menor exigibilidad.

Por tanto, al verificar si se cumple la primera característica de la solidez, se determina que no se cumple, porque el 100% del activo a largo plazo está siendo financiado con patrimonio, lo cual asegura que la parte menos líquida de los activos se financien con fuentes técnicas no jurídicas o de mayor exigibilidad, no obstante no hay una parte del activo a largo plazo que se financie con pasivo a largo plazo. Al no cumplirse con la primera característica de la solidez, existe desequilibrio y riesgo por tanto la solidez es débil.

En la parte de financiamiento, el patrimonio representa un 86.6% del total, en tanto que el pasivo representa un 13,4%. El menor nivel de pasivo con respecto al patrimonio implica una menor exigibilidad en la composición de la estructura de financiamiento de la empresa, debido a que es más de tipo técnico o de menor exigibilidad y no de carácter jurídico o de mayor exigibilidad de las deudas.

En lo que se refiere al pasivo, está compuesto por pasivo circulante que representa un 96,5% y pasivo a largo plazo con un 3,5%. La mayor magnitud de la deuda a corto plazo al pasivo a largo plazo, hace más fuerte la exigibilidad de todo el pasivo.

La razón de deuda es del 13%, considerando la totalidad de los pasivos, por lo que un 13% de los activos han sido adquiridos mediante endeudamiento.

La razón de deuda a largo plazo es del 41% en relación con el 96% del endeudamiento a corto plazo.

Por otro lado el nivel de endeudamiento es de 15%, lo que se considera bajo debido a que está lejos de un nivel de deuda del 70% que se considera alto o riesgoso.

Dado el porcentaje de los pasivos circulantes en relación con los pasivos totales, es importante analizar su composición para determinar el grado en que la empresa se encuentra comprometida con sus acreedores o proveedores.

Dentro del pasivo circulante, las captaciones de ahorro a la vista representan la mayor parte del circulante, constituyendo un 74,1% de estos pasivos, mientras que del total de pasivo reflejan el 71,4%.

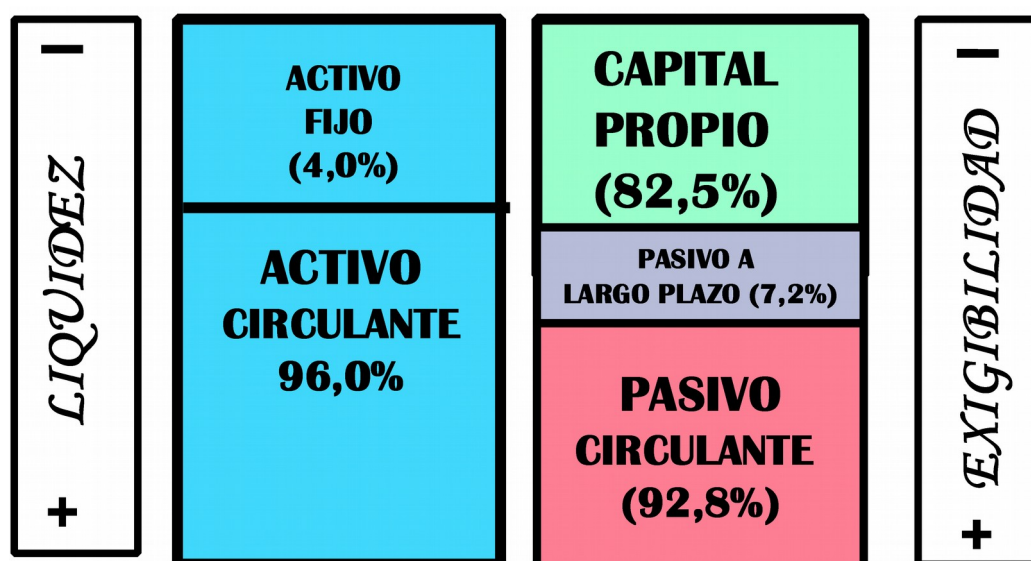
Debido a la composición de los pasivos, se observa que tienen una característica de alta exigibilidad, debido a la concentración de pasivos de carácter líquido. La totalidad del pasivo circulante financia el 100% del activo circulante.

Para el año 2009 JAFAP no cumple ninguna de las dos características de solidez, por lo tanto se concluye que esta empresa posee una estructura financiera para este período con un grado de solidez bajo.

El equilibrio entre la liquidez y distribución de las inversiones no tiene una correspondencia adecuada con sus fuentes de financiamiento, por lo que el nivel de riesgo que se percibe es moderadamente alto.

3.7 Análisis estructura financiera 2009

Figura 6 Diagrama de Estructura Financiera JAFAP 2010



Períodos	
Razón Circulante (AC/PC)	
Razón de Deuda (PT/AT)	
Razón de Deuda CP (PC/PT)	
Razón Deuda LP (PLP/PT)	
Activo LP financiado con Pat	
Financiamiento de Activo Circ	

Fuente: Elaboración propia con base en Estados Financieros de la empresa

Tomando como base el cuadro 4 y la figura 6 que es el diagrama resumido de la estructura financiera al finalizar el período 2010 de la Junta Administradora del Fondo de Ahorro y Préstamo de la Universidad de Costa Rica, en el área de activos, existe una mayor proporción en las inversiones a corto plazo, que representa el 96,0% del total de activos. Dentro de estos activos, se encuentra la cartera de crédito con un 85,8% del activo total y las Inversiones en valores y Depósitos con un 6,3%. Ambas partidas corresponden el 92,1% de los activos circulantes.

Dentro de estos activos, el principal componente del activo circulante es la partida correspondiente a la cartera de crédito con un 89,4% del activo circulante total. Tal y como se detalló en el análisis horizontal se presenta un porcentaje tan alto en esta partida porque la cartera de crédito aumentó en un 25,8%, incrementando la colocación del 2010 en un 33%, además de que el número de operaciones creció en

1.125 créditos, demostrando un comportamiento más acelerado que en los años pasados.

De acuerdo con la razón circulante que relaciona los activos circulantes versus los pasivos circulantes es de 5,90, lo cual nos indica que por diez colones de pasivos de corto plazo existen 5,90 colones en activos circulantes para su respaldo y garantía.

En cuanto al financiamiento del activo circulante, el 93% de los activos más líquidos, se encuentra financiado con pasivos circulantes, los cuales son de mayor exigibilidad. Y el restante 7% se encuentra financiado con pasivos de largo plazo, es decir financiamiento de menor exigencia.

Esto significa que la empresa está cubriendo sus activos de más rápida recuperación con financiamiento de mayor exigencia.

Por tanto, al contrastar estos datos con las características de la solidez⁵² las cuales establecen que:

- i. Debe existir una parte importante del activo a 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 debe financiarse con pasivo a largo plazo.
- ii. Debe existir una parte significativa del activo circulante financiada con pasivo a largo plazo y/o patrimonio, para evitar que estos activos se financien totalmente con pasivo a corto plazo y mantener un margen de cobertura razonable al pasivo circulante.

Resulta poco beneficioso, porque la cobertura del pasivo circulante es más estrecha y no hay suficiente holgura, ya que no se logra mantener un margen razonable de cobertura y respaldo del activo al pasivo circulante, esto provoca presión a corto plazo.

⁵² Salas, T. (2005, Cuarta Edición). *Análisis y Diagnóstico Financiero*. Costa Rica: Editorial Guayacán Centroamericana, S.A.

Por tanto la segunda característica de solidez no se cumple lo que implica cierto desequilibrio y riesgo para la empresa.

Con respecto a los activos a largo plazo, es decir los activos de menor liquidez, se observa que reflejan un 4,0%, compuesto principalmente por Inversiones en valores y Bienes en uso neto, por lo que se puede decir que dado la naturaleza del negocio de la empresa, la concentración de sus inversiones se encuentra en los activos más líquidos.

Los activos a largo plazo, es decir sus activos de más lenta recuperación, están siendo financiados en un 100% con patrimonio, esto significa que la empresa está cubriendo los activos menos líquidos con financiamiento de menor exigibilidad.

Por tanto, al verificar si se cumple la primera característica de la solidez, se determina que no se cumple, porque el 100% del activo a largo plazo está siendo financiado con patrimonio, lo cual asegura que la parte menos líquida de los activos se financien con fuentes técnicas no jurídicas o de mayor exigibilidad, no obstante no hay una parte del activo a largo plazo que se financie con pasivo a largo plazo. Al no cumplirse con la primera característica de la solidez, existe desequilibrio y riesgo por tanto la solidez es débil.

En la parte de financiamiento, el patrimonio representa un 82,5% del total, en tanto que el pasivo representa un 17,5%. El menor nivel de pasivo con respecto al patrimonio implica una menor exigibilidad en la composición de la estructura de financiamiento de la empresa, debido a que es más de tipo técnico o de menor exigibilidad y no de carácter jurídico o de mayor exigibilidad de las deudas.

En lo que se refiere al pasivo, está compuesto por pasivo circulante que representa un 92,8% y pasivo a largo plazo con un 7,2%. La mayor magnitud de la deuda a corto plazo al pasivo a largo plazo, hace más fuerte la exigibilidad de todo el pasivo.

La razón de deuda es del 18%, considerando la totalidad de los pasivos, por lo que un 18% de los activos han sido adquiridos mediante endeudamiento.

La razón de deuda a largo plazo es del 7% en relación con el 93% del endeudamiento a corto plazo.

Por otro lado el nivel de endeudamiento es de 0,21, lo que se considera moderado debido a que está lejos de un nivel de deuda del 70% que se considera alto o riesgoso.

Dado el porcentaje de los pasivos circulantes en relación con los pasivos totales, es importante analizar su composición para determinar el grado en que la empresa se encuentra comprometida con sus acreedores o proveedores.

Dentro del pasivo circulante, las captaciones de ahorro a la vista representan la mayor parte del circulante, constituyendo un 58,0% de estos pasivos, mientras que del total de pasivo reflejan el 53,9%.

Debido a la composición de los pasivos, se observa que tienen una característica de alta exigibilidad, debido a la concentración de pasivos de carácter líquido. La totalidad del pasivo circulante financia el 93% del activo circulante, es decir casi el total de activos circulantes.

Para el año 2010 JAFAP no cumple ninguna de las características de solidez, por lo tanto se concluye que esta empresa posee una estructura financiera para este período con un grado de solidez bajo.

El equilibrio entre la liquidez y distribución de las inversiones no tiene una correspondencia adecuada con sus fuentes de financiamiento, por lo que el nivel de riesgo que se percibe es moderadamente alto.

3.8 Análisis de Flujo de Caja

Cuadro 10 Flujo de Operación JAFAP 2009-2010

En miles de colones

Flujo de la operación		
Utilidad neta		
Más depreciación y partidas		
Más gastos financieros		
Flujo de la operación		

Fuente: Elaboración propia con base en Estados Financieros de la empresa.

El análisis de flujos de efectivo modificados, se basa en la separación de los diferentes flujos generados por la empresa según la naturaleza de las fuentes o aplicaciones de los recursos; el primer flujo corresponde al flujo de caja operativo antes de capital de trabajo.

De acuerdo con el cuadro 10 la empresa JAFAP muestra un flujo neto positivo de las operaciones directas del negocio de ¢9.176.271. Lo que indica que la empresa posee suficiente efectivo generado por la organización en sus operaciones normales, al vender sus servicios. Es decir JAFAP tiene la capacidad para cubrir y atender sus diferentes compromisos e inversiones, ya que la generación de flujo de caja calza con los planes y objetivos estratégicos de crecimiento futuro, con su impacto en el nivel de riesgo.

Con base en el cuadro 11, y al tomar el Flujo de la Operación y restarle el aumento en el circulante neto operativo, para mostrar el Flujo de Caja Neto a Corto Plazo, después de los aumentos en activos y pasivos operativos de corto plazo, generados por la actividad del negocio, se obtiene un flujo operativo de corto plazo de ¢2.618.869.

Cuadro 11 Flujo de Caja Operativo a Corto Plazo JAFAP 2009-2010

En miles de colones

Flujo operativo de CP		
Aumento en Circulante op		
Flujo de caja operativo CP		

Fuente: Elaboración propia con base en Estados Financieros de la empresa.

JAFAP muestra un flujo de operación que logra cubrir las inversiones en el activo neto a corto plazo y no debe obtener financiamiento con nueva deuda o aumento del patrimonio para el pago a fuentes de deuda y capital propio y para cubrir inversiones en activos a largo plazo.

Lo anterior denota un nivel de riesgo bajo, ya que no depende de nuevas fuentes para financiar su crecimiento a largo plazo. Por tanto posee una posición de flujo de caja sólido lo cual no tiene impacto en su riesgo y no afecta su crecimiento futuro.

Cuadro 12 Flujo después de pago a fuentes JAFAP 2009-2010

En miles de colones

Atención a fuentes de fina		
Gastos financieros		
Pago de dividendos		
Flujo después de pago a fi		

Fuente: Elaboración propia con base en Estados Financieros de la empresa.

Con respecto al cuadro 12, que corresponde a su flujo después de pago a fuentes, es decir el flujo restante después de las operaciones a corto plazo y luego de cubrir y atender el costo de las fuentes de financiamiento, se observa una cantidad positiva de ¢545.189.

Lo anterior denota un nivel de riesgo bajo, por cuanto no depende de nuevas fuentes para financiar su crecimiento a largo plazo.

Cuadro 13 Flujo después de inversiones a Largo Plazo JAFAP 2009-2010

En miles de colones

Flujo de inversiones LP		
Aum. activo LP (activo fijo		
Flujo después de inversion		
Financiamiento del déficit		

Fuente: Elaboración propia con base en Estados Financieros de la empresa.

De acuerdo con el cuadro 13, que se refiere al Flujo de Caja resultante después de las operaciones a corto plazo, atención a fuentes de financiamiento y luego de las inversiones en activos de largo plazo (flujo después de inversiones a largo plazo), JAFAP posee un déficit (en miles de colones) de ¢4.772.540.

Se observa un aumento de ¢82.138 en el Flujo Neto de Caja, es decir, en el flujo final de efectivo generado durante un período, incluyendo los cambios en deudas financieras a corto plazo y largo plazo y variaciones de patrimonio, sin incluir cuentas de utilidades acumuladas o retenidas, porque ya fueron consideradas como Flujos de Operación al generarse en cada período.

Por tanto el análisis del Flujo de Caja de JAFAP, muestra que si posee la capacidad para atender los requerimientos vitales de efectivo en el corto plazo ya que con los recursos generados de su operativa si está cubriendo su flujo operativo. Sin embargo es importante destacar que la empresa se sustenta en endeudamiento exigible jurídicamente, migrando de fuentes de baja exigibilidad a fuentes de alta exigibilidad, aumentando su riesgo.

Se determina que la generación de flujo de caja logra cubrir los planes y objetivos estratégicos de crecimiento futuro, no obstante tiene un impacto moderado en el nivel de riesgo.

Cuadro 14 EBITDA JAFAP 2009-2010

EBITDA		
Cobertura a carga financie		
Cobertura a servicio de de		
Cobertura a obligaciones (		

Fuente: Elaboración propia con base en Estados Financieros de la empresa

En el cuadro 14, se analiza el EBITDA (*Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amotization*), el cual constituye la utilidad antes de intereses, impuestos, depreciación y amortizaciones de activos (provisiones, crédito mercantil, sistemas de información, patentes, gastos desarrollo, etc.).

El EBITDA mide la capacidad pura de generar flujo de caja por parte de la empresa, derivado de su operación y libre de cargas financieras y tributarias. Comúnmente se incluyen otros ingresos y gastos indirectos por ser fondos reales generados durante el periodo, no obstante podrían excluirse dada su naturaleza extraordinaria.

El propósito del EBITDA es analizar y medir la generación del flujo propio de la operación del negocio, y evaluar si su magnitud ofrece una adecuada cobertura y respaldo de los compromisos financieros y otros requerimientos de caja de la empresa.

La cobertura EBITDA a carga financiera arroja un valor para el 2009 de 9,3, aumentando hasta un 14,1 en el 2010. Esta razón mide la capacidad con que el flujo de operación cubre las cargas financieras derivadas del financiamiento con deudas que ha adquirido la empresa, el aumento experimentado en este índice indica una mejor cobertura lo que implica un riesgo menor.

Continuando en este análisis, la cobertura EBITDA a servicio de deuda aumenta del período 2009 al 2010, de 9,3 a 14,1. Este aumento se debe principalmente al

incremento en el EBITDA. Este indicador mide la capacidad con que el flujo de la operación cubre las obligaciones financieras de corto plazo, incluyendo las porción circulante de deuda largo plazo, el aumento experimentado en este período afecta de manera positiva la posición de liquidez y riesgo.

La cobertura EBITDA a obligaciones de corto plazo, presenta un decrecimiento en el último período, el valor de este indicador pasa de 1,6 a 1,1 en el 2010. Dado que el valor de este índice es alto (lo recomendable es tener valores cercanos a uno) en los dos años analizados, lo cual denota un menor nivel de riesgo.

Esta razón muestra la proporción con que el flujo de caja puede cubrir las obligaciones que vencen a corto plazo, lo que indica que el riesgo de la empresa es bajo y no compromete su posición de liquidez a futuro.

Por último, la razón deuda financiera a EBITDA arroja valores de 0,02 a 0,1 en el 2010. Coberturas inferiores a dos, lo que indica un bajo grado de deudas financieras con respecto al flujo de caja derivado de la operación del negocio, lo que ofrece una posición favorable a la empresa para su operación y crecimiento futuro con bajo riesgo.

El valor de 0,1 que resultó en el 2010 muestra que esta empresa tiene un nivel de deuda financiera manejable, el indicador mide el número de veces que la deuda financiera total (corto y largo plazo) cubre la generación del flujo propio de la operación del negocio.

En términos generales, JAFAP viene mejorando significativamente la generación de flujo propio de sus operaciones, lo cual favorece la cobertura y permite que la empresa tenga un menor nivel de riesgo a pesar de tener un mayor nivel de deudas.

Asimismo las obligaciones a corto plazo disminuyeron, pero siguen representando una proporción significativa de la estructura financiera lo cual compromete los recursos de JAFAP.

Capítulo IV – Conclusiones y Recomendaciones

4.1 Conclusiones

La empresa presenta una fortaleza en la estructura organizacional del departamento Financiero – Contable, se han establecido metas, objetivos y planes, los cuales han estado implementado período a período.

Existe suficiente información contable, los análisis se desarrollan con base en el Informe de Labores de los períodos 2010 y 2009 y los Estados Financieros Auditados de ambos años.

En el 2010 los ingresos experimentan un crecimiento de ¢843.259, lo cual mejora la situación financiera de un período a otro. JAFAP implementa una mejor gestión de sus recursos y se propone una mayor cobertura de la población y un aumento en los afiliados.

Los resultados de las operaciones de la empresa son positivos, por lo que la empresa no debe recurrir a un mayor endeudamiento, presentando una rentabilidad positiva.

En el período 2010 se da una rentabilidad sobre el patrimonio menor al 2009, esto porque hubo un mayor gasto financiero en comparación con el 2010.

Este aumento del gasto financiero provoca una utilidad bruta menor, no obstante es capaz de absorber los gastos operativos y generar una utilidad de operación positiva. Este efecto en los márgenes se ve reflejado en una utilidad neta más alta. Sin embargo esto no logra generar un crecimiento en el rendimiento sobre la inversión y hace que la rentabilidad sobre el patrimonio disminuya.

Durante el 2010 el margen de utilidad operativa es menor debido a un gasto financiero creciente, provocando un descenso en el margen de utilidad neta con respecto al período anterior, lo cual a su vez tiene un efecto negativo en la rentabilidad sobre el patrimonio.

Asimismo al experimentar menores márgenes de utilidad operativa y una decreciente rotación de activos totales, la empresa depende de sus ingresos, que están relacionados directamente con el giro habitual del negocio.

Del período 2009 al 2010, los resultados de los índices de cobertura a corto plazo para la empresa JAFAP, demostraron que la empresa logró cubrir las deudas de corto plazo de 5,90 a 7,42 veces con los activos circulantes funcionales, lo cual fue

favorable para la empresa en términos de riesgo pues demostró un mayor respaldo a sus acreedores de corto plazo.

Desde el punto de vista de la solidez y el riesgo de la empresa, el incremento en el monto de capital de trabajo de un período a otro y su mayor grado de cobertura, permitió un margen de seguridad y garantía que contribuyó a la solidez de la estructura financiera.

Por tanto, del análisis de cobertura de la empresa del año 2009 al año 2010, se determinó que la organización contaba un capital de trabajo de magnitud aceptable y que representaba un 87% y un 83% respectivamente. Esto reflejaba que para los dos períodos hubo una buena garantía y respaldo ante los proveedores.

En cuanto a la solidez financiera de la empresa, para el año 2009 y 2010 JAFAP no logró cumplir ninguna de las dos características de solidez, indicando para estos dos períodos un grado de solidez bajo, ya que el equilibrio entre la liquidez y distribución de las inversiones no demostró una correspondencia adecuada con sus fuentes de financiamiento, por lo que el nivel de riesgo que se percibió fue moderadamente alto

Con respecto al flujo de operación JAFAP logró cubrir las inversiones en el activo neto a corto plazo y no fue necesario obtener financiamiento con nueva deuda o aumento del patrimonio para el pago a fuentes de deuda y capital propio y para cubrir inversiones en activos a largo plazo. Esto demostró un nivel de riesgo bajo, ya que no necesitó depender de nuevas fuentes para financiar su crecimiento a largo plazo, indicando una posición de flujo de caja sólido.

En cuanto al análisis del Flujo de Caja de JAFAP, se concluyó que si posee la capacidad para atender los requerimientos vitales de efectivo en el corto plazo ya que con los recursos generados de su operativa si está cubriendo su flujo operativo. Sin embargo, es importante destacar que la empresa se sustentó en endeudamiento exigible jurídicamente, migrando de fuentes de baja exigibilidad a fuentes de alta exigibilidad, aumentando su riesgo.

La razón deuda financiera a EBITDA arrojó valores de 0,02 a 0,1 en el 2010. Lo que significó un bajo grado de deudas financieras con respecto al flujo de caja derivado de la operación del negocio, ofreciendo una posición favorable a la empresa para su operación y crecimiento futuro con bajo riesgo.

JAFAP viene mejorando significativamente la generación de flujo propio de sus operaciones, lo cual favorece la cobertura y permite que la empresa tenga un menor nivel de riesgo a pesar de tener un mayor nivel de deudas.

Asimismo las obligaciones a corto plazo disminuyeron, pero siguen representando una proporción significativa de la estructura financiera lo cual compromete los recursos de JAFAP.

4.2 Recomendaciones

La situación financiera de la empresa viene mejorando en los períodos analizados, sin embargo, existe un punto que debe mejorarse. El manejo del gasto financiero es fundamental en esta entidad. No se debe descuidar el incremento que se está generando en la partida del gasto financiero, es importante disminuir esta tendencia y evaluar el comportamiento de esta cuenta en relación con el comportamiento de los ingresos financieros.

Respecto a la disminución en la rentabilidad sobre el patrimonio, es aconsejable un mayor movimiento en la rotación del activo total, pues de lo contrario lo que produce es una reducción en el rendimiento sobre la inversión total. Asimismo la caída del rendimiento sobre la inversión en activos, hace descender la rentabilidad del patrimonio.

La estructura de solidez de la empresa en el año 2010 es positiva, no obstante la mayor parte de la deuda corresponde a deudas de corto plazo lo cual genera una presión sobre los fondos de corto plazo, es relevante, en la medida de lo posible disminuir el grado de apalancamiento de la entidad y recurrir en una mayor proporción al financiamiento de largo plazo.

Bibliografía

Libros

- Besley, Scott y Brigham, Eugene F. (2001: 12va Edición). *Fundamentos de Administración Financiera*. México: Editorial Mc GrawHill.

- Gitman, L. (2003, Tercera Edición). *Principios de Administración Financiera*. México: Editorial Pearson Prentice Hall.
- Salas, T. (2005, Cuarta Edición). *Análisis y Diagnóstico Financiero*. Costa Rica: Editorial Guayacán Centroamericana, S.A.
- Shim, Jae y Siegel, Joel. (2004: 2da Edición). *Dirección Financiera*. España: Editorial McGraw-Hill.
- Warren, Carl S., Reeve, James M. y Fess, Phillip e. (2000, Sétima Edición). *Contabilidad Financiera*. México: Editorial Thomson.

Tesis

- Murillo Hidalgo, Paola y Cabrera Trejo, Fabio. *“Elaboración de un análisis en el Grupo Corporativo Saret S.A. y diseño de un sistema de información financiera”*, San José. Posgrado en Administración y Dirección de Empresas. Universidad de Costa Rica. Facultad de Ciencias Económicas. Escuela de Administración de Negocios, 2003.
- Araya Bolaños, German. *“Desarrollo de un Sistema de Información Financiera para el Control Interno y la Toma de Decisiones en una empresa Exportadora e Importadora de Maquinaria Industrial”*. San José. Posgrado en Administración y Dirección de Empresas. Universidad de Costa Rica. Facultad de Ciencias Económicas. Escuela de Administración de Negocios, 2000.

Otras fuentes

- Salas, T. Curso Integrado de Alta Gerencia. Finanzas. Universidad de Costa Rica, 2008

Anexo metodológico

Con el propósito de establecer la metodología que se empleará durante cada uno de los capítulos, se indican a continuación el tipo de investigación, los métodos, técnicas, instrumentos y fuentes utilizados para el desarrollo de cada uno de los objetivos del presente proyecto.

Objetivo 1:

Crear un marco teórico de referencia que detalle los principales elementos de análisis integral financiero de los estados financieros de un negocio.

Metodología:

La investigación que se utiliza para el desarrollo de este objetivo es de tipo documental. Por tal razón, se expone la información obtenida a través de diferentes fuentes bibliográficas para simplificar la comprensión de las principales definiciones relacionadas con el análisis integral financiero de los estados financieros.

Las técnicas a emplear son fundamentalmente de revisión de documentos, libros, e información al alcance. Se utilizan además instrumentos que permitan la unificación de los distintos recursos bibliográficos tales como tablas de resumen.

Las fuentes consultadas son de tipo secundarias, ya que como se ha mencionado previamente, la investigación se basa en información obtenida a través de libros y documentos.

Objetivo 2:

Realizar un análisis porcentual y de variaciones de los Estados Financieros de la Junta Administradora del Fondo de Ahorro y Préstamo de la Universidad de Costa Rica.

Metodología:

Para el desarrollo del segundo objetivo se utiliza la investigación de tipo descriptiva, ya que el propósito es analizar porcentualmente los Estados Financieros de la Junta Administradora del Fondo de Ahorro y Préstamo de la Universidad de Costa Rica.

Las herramientas que facilitan el desarrollo de este objetivo son la recopilación documental. Así mismo, se utilizarán fuentes secundarias, al investigar bibliografía relacionada con dicho análisis.

Objetivo 3:

Elaborar un análisis de los principales índices financieros de la Junta Administradora del Fondo de Ahorro y Préstamo de la Universidad de Costa Rica

Metodología:

El tipo de investigación necesaria para el desarrollo del tercer objetivo es de tipo descriptiva, ya que el propósito es analizar los principales índices financieros de los Estados Financieros de la Junta Administradora del Fondo de Ahorro y Préstamo de la Universidad de Costa Rica.

Las herramientas que facilitan el desarrollo de este objetivo son la recopilación documental. Así mismo, se utilizarán fuentes secundarias, al investigar bibliografía relacionada con dicho análisis.

Objetivo 4:

Ejecutar un análisis integral de rentabilidad de de la Junta Administradora del Fondo de Ahorro y Préstamo de la Universidad de Costa Rica.

Metodología:

El tipo de investigación requerida es de tipo descriptiva, ya que el propósito es analizar integralmente la rentabilidad de la Junta Administradora del Fondo de Ahorro y Préstamo de la Universidad de Costa Rica.

Las herramientas que facilitan el desarrollo de este objetivo son la recopilación documental. Así mismo, se utilizarán fuentes secundarias, al investigar bibliografía relacionada con dicho análisis.

Objetivo 5:

Analizar la solidez de la estructura financiera de la Junta Administradora del Fondo de Ahorro y Préstamo de la Universidad de Costa Rica

Metodología:

El tipo de investigación necesaria para el desarrollo del quinto objetivo es de tipo descriptiva, ya que el propósito es analizar la solidez de la Junta Administradora del Fondo de Ahorro y Préstamo de la Universidad de Costa Rica.

Las herramientas que facilitan el desarrollo de este objetivo son la recopilación documental. Así mismo, se utilizarán fuentes secundarias, al investigar bibliografía relacionada con dicho análisis.

Objetivo 6:

Estudiar el activo circulante de la Junta Administradora del Fondo de Ahorro y Préstamo de la Universidad de Costa Rica

Metodología:

El tipo de investigación requerida es de tipo descriptiva, ya que el propósito es estudiar el activo circulante de la Junta Administradora del Fondo de Ahorro y Préstamo de la Universidad de Costa Rica.

Las herramientas que facilitan el desarrollo de este objetivo son la recopilación documental. Así mismo, se utilizarán fuentes secundarias, al investigar bibliografía relacionada con dicho análisis.