

UNIVERSIDAD DE COSTA RICA
SISTEMA DE ESTUDIOS DE POSGRADO

**PROPUESTA PARA LA ELABORACIÓN DE UN MODELO DE
PROYECCIONES FINANCIERAS PARA LA MUTUAL CARTAGO DE AHORRO
Y PRÉSTAMO**

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

FREZIE ELENA MORERA HERNÁNDEZ

Ciudad Universitaria Rodrigo Facio, Costa Rica

2015

Dedicatoria

Es grato dedicarle este proyecto primeramente a Dios, que me dio la oportunidad de avanzar otro peldaño en mi formación profesional y de forma muy especial a mi hijo Daniel, mi esposo Alberto y a mis padres Daniel y Rosemary, quienes siempre han estado a mi lado en todos los momentos de mi vida, por su amor y el apoyo incondicional e impulso que me dieron durante estos años de estudio, que hicieron posible su culminación con la elaboración de este proyecto.

Agradecimientos

En primer lugar a mis profesores, que me transmitieron sus conocimientos con el fin de prepararme para enfrentar un ambiente laboral lleno de retos, me inculcaron valores como honestidad, servicio y calidad. A mis lectores, por sus sugerencias y apoyo, así como al personal de la Subgerencia Financiera de Mutual Cartago de Ahorro y Préstamo, que hicieron posible la realización de este trabajo.

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

MBA. Gustavo Bado

Profesor Guía

MBA. Alexander Sandoval Loría

Lector (Profesor de Posgrado)

MBA. Ruth Alexander Bolívar

Lectora de la Empresa

Dr. Aníbal Barquero Chacón

Director Programa de Posgrado en Administración y Dirección de Empresas

Frezie Elena Morera Hernández

Sustentante

Tabla de Contenido

Dedicatoria.....	ii
Agradecimientos.....	iii
Hoja de aprobación.....	iv
Tabla de Contenido.....	v
Resumen.....	vii
Índice de Tablas.....	viii
Índice de Cuadros.....	ix
Índice de gráficos.....	xii
Índice de figuras.....	xiv
Índice de anexos.....	xv
Lista de abreviaturas.....	xvi
Introducción.....	1
Planteamiento del problema.....	2
Tema del proyecto.....	2
Justificación.....	3
Alcance.....	3
Limitaciones.....	4
Objetivos.....	4
Metodología de la investigación.....	6
CONTENIDO CAPITULARIO.....	10
Capítulo 1. Perspectiva teórica y conceptualización del mercado financiero.....	10
1.1 Planificación financiera.....	10
1.2 Proyecciones financieras.....	13
1.3 Estados Pro forma.....	15
1.4 Conceptualización de mercado: Sistema Financiero.....	16
1.5 Sistema Financiero Nacional para la Vivienda.....	24
Capítulo 2. Descripción y análisis información financiera Mutual Cartago de Ahorro y Préstamo.....	33
2.1 Reseña histórica.....	33
2.2 Misión, visión y valores.....	34

2.3 Estructura organizacional	36
2.4 Principales productos y servicios.....	37
2.5 Principales competidores	42
Capítulo 3. Análisis de la situación actual.....	43
3.1 Análisis de estados financieros	44
3.2 Análisis de principales indicadores financieros.....	55
3.3 Análisis de colocación créditos en el sistema financiero.....	61
3.4 Análisis interno de colocación de créditos	71
3.5 Análisis del modelo actual proyecciones financieras	75
Capítulo 4. Modelo de proyecciones financieras	90
4.1 Variables de proyección	90
4.2 Estructura de proyecciones	94
4.3 Estados financieros pro forma	130
4.4 Rentabilidad.....	136
4.5 Indicadores financieros	141
4.6 Escenarios de proyección	144
4.7 Plazos de proyección	148
4.8 Control de las proyecciones.....	148
Capítulo 5. Conclusiones y recomendaciones	150
5.1 Conclusiones.....	150
5.2 Recomendaciones	154
Anexos	156
Bibliografía	163

Resumen

El mundo actual se encuentra inmerso en la era del cambio, impulsada en gran medida por los avances tecnológicos y por las tendencias modernas. Ante este panorama, y pesar de los buenos resultados obtenidos, la alta dirección debe analizar y visualizar hacia dónde se quiere llevar a Mucap en los próximos años, en busca de un crecimiento rentable y sostenible, mediante el fortalecimiento de su posición competitiva. Para ello, se deben formular estrategias y acciones tácticas de corto, mediano y largo plazo, las cuales, aunadas a las condiciones propias de Mucap, como la solidez financiera, una adecuada administración de riegos y la confianza tanto de sus clientes como de los grupos de interés relacionados, le garanticen la consecución de esas metas.

La planeación estratégica debe plasmarse en acciones que se traducirán en resultados financieros, los cuales permitan medir la solidez, liquidez y rentabilidad de la entidad, por ello el objetivo de este trabajo es proponer un modelo de proyecciones financieras que facilite planear la estructura financiera de la entidad contemplando los principales componentes de sus activos, pasivos y patrimonio, así como definición de metas ajustadas a las tendencias del mercado y a las posibilidades internas que tiene la entidad para lograr los objetivos estratégicos.

El modelo propuesto contempla supuestos de proyección de activos productivos, activos no productivos, pasivo con y sin costo, patrimonio, proyección de utilidades, proyección del balance de situación y estado de resultados, un análisis de rentabilidad e indicadores financieros que se pueden sensibilizar según los supuestos con los que se elabore, de manera que la entidad pueda plantear metas de crecimiento de cartera de crédito, estructura de fuentes de financiamiento, límites de compra de activos fijos y gastos administrativos y proyección de las utilidades. Esto le facilitará continuar el cumplimiento de las metas institucionales propuestas, así como un monitoreo de los principales indicadores que le permitan medir su gestión financiera.

Índice de Tablas

Tabla 1. Estructura del Sistema Financiero costarricense	19
Tabla 2. Composición del Sistema Financiero Mercado Intermediación Financiera al 31 de diciembre cada año	20
Tabla 3. Participación de las mutuales en el sector financiero nacional.....	30
Tabla 4. Productos de crédito	37
Tabla 5. Productos de ahorro e inversión.....	39
Tabla 6. Otros servicios	41
Tabla 7. Indicadores estructura activos.....	56
Tabla 8. Indicadores estructura de pasivos	57
Tabla 9. Indicadores capital	57
Tabla 10. Indicadores activos	58
Tabla 11. Indicadores manejo	59
Tabla 12. Indicadores resultados	59
Tabla 13. Tasa activa vivienda	63

Índice de Cuadros

Cuadro 1. Crecimientos proyectados periodo 2013.....	84
Cuadro 2. Comparativo balance de situación real con el proyectado.....	85
Cuadro 3. Comparativo estado de resultado real con el proyectado.....	87
Cuadro 4. Proyección estructura de cuentas del activo.....	96
Cuadro 5. Proyección inversiones en instrumentos financieros	98
Cuadro 6. Proyección de cartera crediticia por producto.....	100
Cuadro 7. Proyección colocación créditos por producto y moneda.....	100
Cuadro 8. Estructura de tasas y composición de la cartera de crédito.....	102
Cuadro 9. Proyección porcentual cartera crédito vigente, vencida y cobro judicial.....	103
Cuadro 10. Proyección saldos cartera crédito.....	104
Cuadro 11. Proyección ingresos intereses cartera crédito	104
Cuadro 12. Proyección saldos participación capital otras empresas.....	105
Cuadro 13. Proyección valuación patrimonial participación capital otras empresas.....	105
Cuadro 14. Proyección disponibilidades	107
Cuadro 15. Proyección cartera mayor 90 días, cobro judicial productos por cobrar y estimaciones.....	108
Cuadro 16. Proyección gasto estimación cartera crédito	109
Cuadro 17. Proyección bienes adjudicados	109
Cuadro 18. Proyección compras totales activos fijos	110
Cuadro 19. Proyección mobiliario y equipo	111
Cuadro 20. Proyección otras cuentas y comisiones por cobrar	112
Cuadro 21. Proyección otros activos	113
Cuadro 22. Crecimiento del patrimonio y pasivo total 2013-2014 y proyectado 2015.....	115

Cuadro 23. Proyección del pasivo y costo financiero.....	116
Cuadro 24. Proyección captación a la vista, plazo y financiamiento institucional.....	117
Cuadro 25. Proyección pasivos con costo	118
Cuadro 26. Proyección gasto por intereses captación a la vista	119
Cuadro 27. Proyección gastos por intereses captación a plazo.....	120
Cuadro 28. Proyección gasto intereses obligaciones ent.financieras y subordinadas.....	120
Cuadro 29. Proyección captaciones a plazo vencidas.....	121
Cuadro 30. Proyección otros pasivos sin costo.....	122
Cuadro 31. Proyección estimación créditos contingentes.....	123
Cuadro 32. Proyección ingreso por disponibilidades	124
Cuadro 33. Proyección por comisiones sobre préstamos.....	124
Cuadro 34. Proyección otros ingresos financieros.....	125
Cuadro 35. Proyección ingresos operativos.....	126
Cuadro 36. Proyección otros gastos financieros	127
Cuadro 37. Proyección gastos operativos	128
Cuadro 38. Proyección gastos administrativos	129
Cuadro 39. Balance situación proyectado.....	130
Cuadro 40. Estado de Resultados proyectado.....	134
Cuadro 41. Análisis integrado rentabilidad anual proyectado varios periodos	137
Cuadro 42. Análisis integrado rentabilidad mensual proyectado	138
Cuadro 43. Indicadores financieros mensuales proyectados	142
Cuadro 44. Proyección estructura de cuentas del activo	145
Cuadro 45. Crecimiento pasivo total diciembre 2013-2014 y proyectado 2015	145
Cuadro 46. Crecimiento pasivo total diciembre 2013-2015 y proyectado 2015	146

Cuadro 47. Proyección del pasivo y costo financiero.....147

Índice de gráficos

Gráfico 1. Composición activo, pasivo y patrimonio por sectores Sistema Financiero Nacional	21
Gráfico 2. Activo total por sectores del Sistema Financiero Nacional	22
Gráfico 3. Composición activo, pasivo y patrimonio, sectores mutuales	31
Gráfico 4. Activo total sector mutuales al 31 de diciembre 2014.....	31
Gráfico 5. Márgenes sector mutuales.....	32
Gráfico 6. Composición resultado neto sector mutuales	32
Gráfico 7. Evolución activo total	45
Gráfico 8. Composición activo total	46
Gráfico 9. Evolución inversiones en instrumentos financieros	47
Gráfico 10. Evolución cartera crédito.....	47
Gráfico 11. Evolución bienes realizables.....	48
Gráfico 12. Evolución pasivo total	49
Gráfico 13. Composición pasivo total	50
Gráfico 14. Evolución obligación con el público	50
Gráfico 15. Evolución obligaciones con entidades financieras	51
Gráfico 16. Composición patrimonio	52
Gráfico 17. Evolución utilidad acumulada	53
Gráfico 18. Composición ingresos totales	53
Gráfico 19. Composición gastos totales	54
Gráfico 20. Suficiencia patrimonial.....	60
Gráfico 21. Colocación créditos Sistema Financiero por actividad económica	64
Gráfico 22. Sectores del Sistema Financiero Nacional. Cartera de crédito a activo total ...	65

Gráfico 23. Sectores del Sistema Financiero Nacional. Crecimiento del saldo principal de cartera.....	66
Gráfico 24. Sectores del Sistema Financiero Nacional. Crecimiento del crédito para vivienda.....	67
Gráfico 25. Sectores del Sistema Financiero Nacional. Crecimiento del crédito para consumo	68
Gráfico 26. Composición cartera vivienda por sectores del Sistema Financiero Nacional .	69
Gráfico 27. Sectores del Sistema Financiero Nacional. Morosidad	70
Gráfico 28. Cartera de crédito neta y crecimiento porcentual	72
Gráfico 29. Tendencia formalización de préstamos mensual	73
Gráfico 30. Composición cartera de crédito vivienda y consumo mutuales porcentual.....	74
Gráfico 31. Morosidad de la cartera de crédito	75
Gráfico 32. Saldos activo total.....	132
Gráfico 33. Saldos pasivo total	133
Gráfico 34. Saldos patrimonio	133
Gráfico 35. Ingresos y gastos financieros	135
Gráfico 36. Utilidad del periodo diciembre 2013-2014 y proyectada 2015	136
Gráfico 37. Margen neto	139
Gráfico 38. ROE	140
Gráfico 39. ROA.....	141

Índice de figuras

Figura 1. Supervisores del Sistema Financiero.....	22
Figura 2. Organigrama institucional	36

Índice de anexos

Anexo 1. Análisis vertical Balance de Situación	157
Anexo 2. Análisis horizontal Balance de Situación variación anual	158
Anexo 3. Análisis horizontal Balance de Situación variación absoluta.....	159
Anexo 4. Análisis vertical Estado de Resultados.....	160
Anexo 5. Análisis horizontal Estado de Resultados variación absoluta	161
Anexo 6. Análisis horizontal Estado de Resultados variación anual.....	162

Lista de abreviaturas

BANHVI: Banco Hipotecario de la Vivienda

Conassif: Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero

DECAP: Departamento Central de Ahorro y Préstamo

FONAVI: Fondo Nacional para la Vivienda

FOSUVI: Fondo Subsidiario para la Vivienda

INVU: Instituto de Vivienda y Urbanismo

MIVAH: Ministerio de Vivienda y Asentamientos Humanos

Mucap: Mutual Cartago de Ahorro y Préstamo

SFN: Sistema Financiero Nacional

Sugef: Superintendencia General de Entidades Financieras

Sugese: Superintendencia General de Seguros

Sugeval: Superintendencia General de Valores

Supen: Superintendencia de Pensiones

ROA: Rendimiento sobre el activo

ROE: Rendimiento sobre el patrimonio

Introducción

El entorno actual requiere de empresas con un alto dinamismo que les permita responder en forma ágil ante los constantes cambios que se presentan en el mercado. Frente a estas demandas, las empresas deben ser más competitivas, con el fin de garantizar su permanencia en el mercado. Para ello, la alta dirección debe definir los objetivos estratégicos los cuales tienen que estar apoyados en una adecuada planificación financiera.

Este proyecto de investigación se realizará para una entidad financiera, las cuales son consideradas un pilar importante dentro de la economía de un país, que de igual forma se ven inmersas en las nuevas tendencias mundiales y la globalización. Dichas instituciones están cambiando la forma de hacer negocios en los intermediarios financieros a nivel local, regional y mundial; marcadas principalmente por las innovaciones financieras, las fusiones y adquisiciones bancarias, los cambios tecnológicos, la agresividad de los competidores y demás cambios regulatorios, que les exigen tener una mayor visión del futuro, de manera que puedan enfrentar todas estas variaciones.

Una buena gestión de desempeño enfocada a riesgos está definida por los procesos de planificación, dirección, administración estratégica y control de gestión, aspectos medulares en una entidad financiera a efecto de lograr sus metas de negocios y cumplir con los requerimientos regulatorios.

Por lo tanto, una planificación estratégica apoyada en proyecciones financieras le permitirá a la entidad trazar las metas para cumplir con los objetivos financieros planteados, valorar su entorno, alertar sobre posibles eventos que puedan afectarla, así como demostrar la factibilidad, rentabilidad y las oportunidades de éxito, lo que en muchas ocasiones se considera una carta de presentación para los acreedores con el fin de obtener fuentes de financiamiento, nuevos inversores y la selección de determinados proyectos.

Dentro de este contexto, se considera que las proyecciones financieras son una herramienta necesaria para la gestión y la planificación de una empresa, puesto que fijan los objetivos y monitorean el cumplimiento de estos. Tras tomar conciencia de la evolución del sector financiero costarricense como respuesta a las tendencias mundiales y con el fin de apoyar una adecuada planificación financiera, se realizará la propuesta de un modelo de proyecciones financieras para Mutual Cartago de Ahorro y Préstamo (Mucap).

El modelo facilitará a Mucap sensibilizar escenarios, proyectar niveles de rentabilidad y liquidez, valorar estrategias de fondeo, medir el impacto en ingresos por servicios y principalmente evaluar el impacto de diferentes niveles de colocación de créditos, que constituyen el principal activo de la entidad, además de trazar el crecimiento en activos fijos, establecer el nivel de gasto operativo y administrativo que puede asumir, proponer la mezcla de fuentes de financiamiento, con el fin de que apoyen las estrategias planteadas, y se facilite la toma de decisiones a nivel gerencial.

Planteamiento del problema

La Mutual Cartago de Ahorro y Préstamo carece de un modelo de proyecciones financieras integral que le permita a la entidad visualizar diferentes escenarios según los objetivos estratégicos propuestos, el modelo actual solo considera la planificación de utilidades con base en tendencias históricas.

Tema del proyecto

Desarrollar la propuesta de un modelo de proyecciones financieras integral para la Mutual Cartago de Ahorro y Préstamo estableciendo variables que fortalezcan la estructura financiera, la liquidez y solidez de la entidad.

Justificación

Las proyecciones financieras son una herramienta muy útil para la planificación financiera de una entidad, que deben estar alineadas con la planificación estratégica para cumplir con los objetivos de corto y largo plazo.

A pesar de que la Mutual realiza proyecciones a corto y largo plazo, no se cuenta con una metodología para la definición de las variables y los supuestos de proyección, por lo tanto se pretende desarrollar un modelo que permita a la Subgerencia Financiera adaptar sus proyecciones, de modo que considere tanto tendencias históricas, como incorpore las variables estratégicas e indicadores de riesgo de acuerdo con el marco regulatorio (Modelo CAMELS), de manera que se cuente con criterios técnicos al definir las variables y los supuestos de proyección enfocados en la solidez y salvaguardando la liquidez de la empresa, todo esto integrado en un modelo que finalice con la elaboración de los estados proforma que apoyen el presupuesto anual y operativo de la entidad.

Alcance

El modelo de proyecciones financieras se realizará contemplando proyecciones de las actividades operativas, actividades de inversión, actividades de financiamiento, culminado con la proyección de estados financieros, así como de los principales indicadores financieros del modelo CAMELS (estructura de activos, pasivos, manejo, capital y resultados) y su sensibilización para un periodo, de manera que apoye a las estrategias de planificación financiera en la toma de decisiones y sirva de base para la elaboración del presupuesto anual.

La implementación de la propuesta es responsabilidad de la Subgerencia Financiera y de Gestión de Recursos.

Limitaciones

El proyecto se elaborará para la Mutual Cartago de Ahorro y Préstamo, por lo tanto es aplicable solo a entidades financieras del sector financiero nacional para la vivienda, ya que estas entidades tienen su propia regulación.

Los datos que se presenten en este trabajo se desarrollarán bajo las políticas de confidencialidad y regulaciones internas de la Mutual, lo que puede limitar el acceso a la información y/o la presentación de datos estratégicos en el presente trabajo.

Objetivos

Objetivo general

Elaborar un modelo de proyecciones financieras que le permita a la entidad pronosticar los resultados económicos-financieros futuros de acuerdo con la planeación estratégica de Mucap y a las condiciones del mercado, considerando un horizonte de tiempo de un año o más según se requiera.

Objetivos específicos

- Establecer el marco teórico requerido para el desarrollo de la propuesta y contextualizar al Sistema Financiero Nacional para la Vivienda Costarricense.
- Describir a la Mutual, misión, visión, estructura organizacional, principales productos de crédito y captación de recursos, así como a los principales competidores.
- Revisar y analizar el modelo de proyecciones actual con el fin de determinar las oportunidades de mejora.
- Analizar las variables necesarias para llevar a cabo la elaboración del modelo incorporando aspectos de mercado, estratégicos y tendencias históricas.
- Desarrollar el modelo de proyecciones financieras para un periodo contemplando los estados proyectados y los anexos que apoyan los escenarios de proyección.

- Presentar las principales conclusiones y recomendaciones derivadas del desarrollo del proyecto.

El presente trabajo incluirá las siguientes secciones:

El capítulo I detalla los conceptos teóricos de la planeación financiera, proyecciones financieras y estados proforma como preámbulo para conceptualizar el desarrollo del trabajo, así como la definición del Sistema Financiero Costarricense y Sistema Financiero Nacional para la Vivienda, entidades que lo integran, funciones y marco legal.

El capítulo II presenta los antecedentes de la Mutual, estructura organizacional, principales productos y competidores.

El capítulo III explica el modelo actual y sus puntos de mejora, así como el análisis de información financiera; además se incorpora un análisis vertical y horizontal de los estados financieros con el fin de considerarlo dentro del análisis de las tendencias históricas. También se presenta un estudio del entorno e interno referente a la colocación de créditos para los periodos 2013 y 2014, así como un análisis de la proyección comparativa con el real ejecutado al 31 de diciembre de 2013 con la finalidad de determinar las principales desviaciones.

El capítulo IV detalla las principales variables que se utilizarán en el modelo, asimismo se desarrolla el modelo definiendo la estructura de proyección para las cuentas del balance general y el estado de resultado, diseñando los informes que se obtendrán del modelo, posibles escenarios, además de un análisis integrado de rentabilidad e indicadores financieros.

En el capítulo V, se presentan las conclusiones y recomendaciones con el fin de que el modelo pueda implementarse en la entidad.

Metodología de la investigación

Etapas del proyecto

1. Definición de marco teórico.
2. Recopilación de información externa e interna.
3. Análisis de la información interna y externa.
4. Revisión metodología actual utilizada para realizar las proyecciones.
5. Realizar la propuesta de nuevo modelo de proyecciones financieras.
6. Establecer controles para el seguimiento de las proyecciones.
7. Elaboración de conclusiones y recomendaciones.

Se realizará una investigación descriptiva, mediante fuentes primarias y secundarias, con el fin de determinar el alcance de los supuestos y variables que se utilizarán en el modelo de proyecciones financieras.

En una primera etapa, se reunirá la información disponible en libros y sitios de internet, con el fin de establecer el marco teórico de la investigación. Adicionalmente se recopilará información del entorno a través de estudios económicos, así como la participación en charlas acerca del entorno económico y político que organiza anualmente la Dirección de Recursos Humanos de Mucap, las cuales son impartidas por un facilitador externo.

Durante la segunda etapa, se revisará la metodología actual de proyecciones, los informes de análisis financiero, se realizará un análisis de los estados financieros de la entidad de los últimos cinco años, también se analizará el grado de cumplimiento de las proyecciones para un periodo contable reciente, se efectuarán entrevistas con altos funcionarios de la Subgerencia Financiera que tienen a cargo este proceso. Asimismo, se buscará apoyo con la Dirección de Tecnología de Información, con el fin de analizar la viabilidad de automatizar el modelo.

Fuentes primarias:

Marco teórico

Revisión de bibliografía acerca de la planificación financiera y proyecciones financieras en libros, artículos, así como en sitios web.

Información del entorno

Información emitida por el Banco Central de Costa Rica acerca de las principales variables macroeconómicas que deben considerarse para las proyecciones financieras, tales como: proyección de inflación, proyección de crecimiento PIB, tendencias tasas de interés activa y pasiva, proyección de devaluación.

Se analizará la industria mediante los estados financieros de los principales competidores publicados en el sitio web de la SUGEF para analizar niveles de crecimiento de los últimos dos años, con el fin de valorar las tendencias del mercado, principalmente en la colocación de créditos de vivienda y fuentes de financiamiento.

Información interna

Recopilar el plan estratégico de los próximos tres años, así como el último plan anual operativo, con el fin de revisar los objetivos estratégicos de Mucap y las metas planteadas en el corto y mediano plazo.

Obtener los estados financieros de los últimos cinco años, con el fin de realizar un análisis vertical y horizontal para determinar las principales tendencias y composición de las partidas que integran el Balance de Situación y Estados de resultados.

Con respecto al Balance de Situación, se analizará el crecimiento del activo total, activo productivo, principalmente la cartera de crédito, activos no productivos, además del pasivo con costo y el pasivo sin costo, de ser necesario el análisis, se realizará por moneda, a efecto de revisar crecimiento en ambas monedas.

Asimismo, se analizarán las principales partidas que componen el estado de resultados: ingresos financieros, operativos y otros ingresos, gastos financieros, operativos y administrativos, cambios en estimaciones contables, con el fin de revisar tendencias, cambios de estructura, eficiencia, margen de utilidad financiera, margen de utilidad operacional y utilidad neta.

Fuentes secundarias

Se efectuarán entrevistas al Asistente de la Subgerencia Financiera y al Encargado de Presupuesto, con el fin de analizar la metodología utilizada actualmente para realizar proyecciones de manera que se pueda llevar a cabo una evaluación de la situación actual.

Se realizará otra reunión con el Subgerente Financiero para revisar los objetivos estratégicos, con el fin de definir las variables estratégicas que se utilizarán en el modelo.

Otras tareas a realizar

Se definirá el formato de estados financieros a utilizar para las proyecciones, así como los principales indicadores financieros que se incorporarán al modelo. Posteriormente, se realizará una propuesta de los principales variables de proyección a utilizar y los supuestos para la proyección, culminando con la emisión de los estados proforma.

Asimismo, se emitirán las conclusiones y recomendaciones para su implementación y se propondrán controles para los informes comparativos y de seguimiento.

CONTENIDO CAPITULARIO

Capítulo 1. Perspectiva teórica y conceptualización del mercado financiero

A efecto de contextualizar la investigación, se describen conceptos teóricos de la planificación financiera apoyada en proyecciones financieras que dictarán los lineamientos fundamentales para el desarrollo del modelo de proyecciones financieras, así como la conceptualización del mercado financiero costarricense y el sistema financiero para la vivienda al que pertenece Mucap.

1.1 Planificación financiera

1.1.1 Definición

La planeación financiera enuncia la manera en que se alcanzarán las metas financieras. Por consiguiente, un plan financiero es una declaración de lo que se hará en el futuro. (Ross y otros, p.88)

Con el fin de elaborar un plan financiero, la administración debe establecer ciertos elementos básicos de la política financiera de la empresa:

La necesidad de inversión de la empresa en nuevos activos. Esto surge de las oportunidades de inversión que la empresa decida aprovechar y se deriva de las decisiones de presupuesto de capital de la empresa.

El grado de apalancamiento financiero que la empresa empleará. Esto determinará el monto de los préstamos que utilice la empresa para financiar su inversión en activos fijos. Esta es la política de estructura de capital de la empresa.

La cantidad de efectivo que la empresa cree necesaria y apropiada para pagar a los accionistas. Esta es la política de dividendos de la empresa.

La cantidad de liquidez y de capacidad de trabajo que de manera continua necesita la empresa. Es la decisión de capital de trabajo neto de la empresa. (Ross y otros, p.88)

La planificación se puede dividir en tres fases para decidir qué acciones se habrán de realizar en el futuro, con el fin de lograr los objetivos trazados: definir lo que se desea hacer, llevar a la práctica las metas establecidas y verificar la eficiencia de lo que se hace.

Este procedimiento tiene dos elementos clave:

La planificación del efectivo, que consiste en la elaboración de presupuestos de caja.

La planificación de utilidades, que se obtiene por medio de los estados financieros proforma, que muestran los niveles anticipados de ingresos, activos, pasivos y capital social.

Al realizar la planificación financiera, se persigue minimizar el riesgo y aprovechar las oportunidades y los recursos financieros, decidir de manera anticipada las necesidades de dinero y su correcta aplicación, buscando su mejor rendimiento y su máxima seguridad financiera de manera que se puedan aprovechar las oportunidades y contrarrestar en forma anticipada las amenazas.

1.1.2 Proceso de planificación financiera

Se inicia con la elaboración de los planes de largo plazo o estratégicos, los cuales dictan los parámetros generales reflejados en los planes y presupuestos de corto plazo.

Los planes financieros de largo plazo establecen las acciones financieras planeadas para la empresa y el efecto anticipado de esas acciones durante periodos que van de dos a diez años. Los planes a cinco años son comunes y se revisan a medida que surge información significativa. Por lo regular, las empresas que están sujetas a un alto grado de incertidumbre operativa, ciclos de producción relativamente cortos, o a ambas situaciones, acostumbran a usar horizontes de planeación más cortos. (Gitman y Zutter, 2012, p. 117)

Los planes financieros de corto plazo reflejan los resultados que se esperan a partir de acciones programadas a una fecha próxima; en la mayoría de los casos, el plazo oscila entre uno o dos años. Como parte de sus principales elementos, están la predicción de ventas, información operacional y financiera. Los resultados clave consideran el uso del efectivo y los estados pro forma.

1.1.3 Métodos utilizados

Existen diversos métodos de planificación que tienen por objetivo aplicar las técnicas o herramientas para separar, conocer, proyectar, estudiar y evaluar los conceptos y las cifras financieras prevalecientes en el futuro y serán básicas para alcanzar los objetivos propuestos mediante la acertada toma de decisiones.

Los métodos de planificación se clasifican de la siguiente manera, según Perdomo Moreno y Abraham (1997).

- Punto de equilibrio global. Es el punto donde se igualan los importes de ventas con los costos fijos y variables de una organización.
- Punto de equilibrio de las unidades de producción. Es el método que tiene como propósito determinar el número de unidades que una empresa debe producir y vender para igualar el importe derivado de ellas con los costos fijos y variables.
- Apalancamiento y riesgo de operación. Tiene por objetivo utilizar los costos fijos de una empresa para lograr máximo rendimiento operativo en función de los cambios de venta.

- Apalancamiento y riesgo financiero. Tiene como propósito utilizar los costos por intereses financieros para incrementar la utilidad neta de un negocio en función de los cambios en la utilidad de operación.
- Pronósticos financieros. Pretenden hacer una proyección financiera de la empresa con el propósito de adelantarse a lo que podría pasar en un periodo o ejercicio en el futuro.
- Presupuesto financiero. Son los métodos con que se realiza el cálculo anticipado de los ingresos y egresos de una organización.
- Árboles de decisión. Es el método gráfico de la planificación que ilustra la toma de decisiones entre diversos caminos de acción, actividades y resultados.
- Proyectos de inversión. Es el método que representa el cálculo anticipado del origen y la aplicación de recursos con el propósito de generar ingresos en el largo plazo.
- Estados financieros pro forma. Son los documentos que se elaboran con fechas que representan periodos de ejercicios futuros.

Para esta investigación, se elaborará un modelo de planificación financiera utilizando el método de los pronósticos financieros y estados pro forma, por lo que seguidamente se conceptualizarán los aspectos relativos a estos temas.

1.2 Proyecciones financieras

1.2.1 Definición

Las proyecciones expresarán las decisiones operativas y financieras planteadas por la empresa y estas son utilizadas en el análisis financiero interno y externo. En el análisis financiero externo, debe considerarse una cuantificación de los planes supuestos de la empresa, el administrador debe apoyar sus proyecciones financieras en el análisis y cifras realistas sobre el entorno, el sector, los competidores y los clientes.

En el análisis financiero interno, las proyecciones son un modo de cuantificar las alternativas de negocios en el proceso de planeamiento. La expresión cuantitativa del plan adoptado consiste en la proyección de la alternativa seleccionada de las políticas operativas y financieras de la empresa. Los planes operativos no solo deben ser coherentes con el escenario del sector, sino que deben tener una viabilidad económica. (Fornero, 2000, p.193).

El desarrollo de una proyección implica varias decisiones técnicas:

- Es necesario especificar el periodo que se proyectará.
- Debe seleccionarse la información en que se fundamenta la proyección.
- Deben formularse pronósticos de los coeficientes o variables que reflejarán las condiciones operativas y financieras.
- Es necesario establecer el tipo de análisis de sensibilidad que se realizará.
- Debe especificarse el grado de detalle con que se formulará la proyección.

1.2.2 Periodo de proyección

El periodo puede ser un horizonte corto (algunos meses o un año) o un horizonte largo (varios años).

Este periodo se dividirá en subperiodos según sean las características de la empresa y las necesidades del análisis; si se requiere para el análisis un año, puede realizarse una medición única para todo el año, o bien dividir ese plazo en meses, trimestres o semestres.

El plazo resulta variable según el alcance, pero prácticamente en ningún caso es inferior a un año. Cuando se proyecte un periodo de varios años, lo habitual es que se formule con una división por año, considerando la uniformidad y la sincronización de los componentes del flujo de fondos.

1.2.3 Base de la proyección:

La situación económica y financiera observada (histórica) constituye un punto de partida de la proyección y también es una referencia de comparación y validación de las cifras proyectadas. La proyección debe ser internamente consistente. Esta consistencia se refiere a aquellos elementos relevantes en los que se basa la proyección, tales como crecimiento de mercado, participación de la empresa en el sector a que pertenece, el margen operativo y la magnitud de las inversiones en capacidad de producción o en capacidad comercial.

Una proyección financiera se realiza a partir de los pronósticos de variables básicas: las ventas (ingresos), el margen operativo sobre las ventas, las inversiones requeridas para alcanzar ese nivel de ventas o ingresos y ese margen operativo, así como el financiamiento requerido. Tanto las ventas como el margen deben ser contrastados con la evolución que se espera del mercado, aun cuando los niveles que se proyectan sean similares a los observados en los últimos períodos. (Fornero, 2000, p.194-195).

1.3 Estados Pro forma

Los estados pro forma se proyectan de manera financiera utilizando los formatos de los estados financieros de la empresa cuyo nivel de detalle lo definirá cada empresa; normalmente se proyectan con un año de anticipación. El estado de resultados pro forma muestra los ingresos, los costos y gastos esperados para el año siguiente, en tanto que el balance pro forma muestra la posición financiera esperada, activo, pasivo y capital contable al finalizar el periodo pronosticado.

1.4 Conceptualización de mercado: Sistema Financiero

1.4.1 Definición sistema financiero

Un sistema financiero es el conjunto de instituciones y participantes que generan, captan, administran y dirigen el ahorro. Se rige por las legislaciones que regulan las transacciones de activos financieros y por los mecanismos e instrumentos que permiten la transferencia de estos entre ahorrantes e inversionistas, cumpliendo así una importante función en toda la economía. (SUGEVAL, 2014)

El sector financiero tiene la particularidad de que sus mercados, precios, instrumentos, instituciones y políticas afectan a los demás sectores de la economía. A diferencia de otras actividades económicas, el negocio financiero se fundamenta, ante todo, en el factor confianza. Por ello, su desempeño es altamente sensible ante la percepción que genere en cuanto a su nivel de riesgo y vulnerabilidad, entre otros aspectos.

El sistema financiero se divide en dos mercados: el mercado de dinero y el mercado de capitales. En el primero, se realizan transacciones de corto plazo, como el financiamiento del capital de trabajo de las empresas o necesidades de consumo de los ciudadanos. En el segundo, se llevan a cabo operaciones de mediano y largo plazo, como el financiamiento de obras de infraestructura.

Esos dos mercados surgen de la actividad de varios sectores, el sistema bancario, típicamente el de mayor penetración en economías en desarrollo, por medio de la captación y movilización del ahorro financiero; el sistema no bancario compuesto por entidades que brindan servicios financieros paralelos o complementarios como arrendamiento, factoraje, casas de cambio; el sistema de pensiones que administra fondos destinados para el retiro y el sistema de seguros, el cual se encarga de ofrecer los distintos tipos de cobertura a los agentes económicos que buscan protegerse contra eventuales pérdidas por la ocurrencia de siniestros potenciales.

1.4.2 Funciones del sistema financiero

Un sistema financiero cumple con una serie de funciones muy importantes, orientadas a lograr el equilibrio del resto de la economía. Estas funciones tienen que ver con los procesos de monetización, intermediación financiera, diversificación de la cartera y apoyo a las finanzas públicas (Loría, 2013, p.3).

- **Monetización de la economía:** Se refiere a la necesidad de generalizar el uso del dinero, como un medio de cambio universalmente aceptado, lo cual permite reducir los elevados costos de transacción asociados con la economía de trueque, lo que aumenta el tamaño de los mercados y la productividad de las economías, por medio de la especialización y el intercambio.
- **Intermediación financiera:** El sistema financiero actúa como intermediario entre las unidades económicas superavitarias (ahorrantes) y las unidades económicas deficitarias (inversionistas). La función del intermediario financiero consiste en poner en contacto ahorrantes e inversionistas de manera que los recursos se canalicen hacia las inversiones más rentables. En ausencia de un sistema financiero (autofinanciamiento), ahorrantes e inversionistas incurrirían en altos costos en caso de que tuvieran que contactarse unos con otros por su propia cuenta, o eventualmente no se pondrían en contacto, con lo cual tanto ahorrantes como inversionistas perderían.
- **Administración de riesgos:** Al captar recursos en nombre de los ahorrantes, los intermediarios asumen el riesgo de no pago por parte de aquellos que reciben y utilizan los recursos. Al mismo tiempo, el sistema financiero ayuda a diversificar el riesgo asignando mayores rentabilidades a los proyectos más rentables y viceversa, de conformidad con el apetito de riesgo de cada inversionista.

- Transformación de plazos, riesgos y rentabilidades: Una función importante del sistema financiero es la transformación de instrumentos financieros líquidos de corto plazo en instrumentos financieros de largo plazo. Esta contribución es muy relevante en contextos en que la preferencia del ahorrante se orienta hacia activos líquidos de corto plazo (bonos, depósitos a la vista, acciones), mientras que proyectos de inversión de alta rentabilidad social (vivienda, infraestructura vial, energética, transportes) requieren de capital de largo plazo. Transformar el riesgo significa reducirlo mediante la agregación de carteras y canalizarlo hacia aquellas actividades más capaces de soportarlo.
- Servicio de apoyo fiscal: Es una función importante en países en desarrollo, en los cuales los sistemas tributarios presentan vulnerabilidades y dificultades de acceso a los mercados financieros internacionales.

1.4.3 Estructura del sistema financiero costarricense

El sistema financiero costarricense es dominado por el sector bancario, específicamente tres bancos propiedad del Estado: Banco de Costa Rica, Banco Nacional y Banco Crédito Agrícola de Cartago, que concentran más del 40 % de los activos del sistema. Participan también en el mercado dos bancos creados por una legislación especial, el Banco Popular y de Desarrollo Comunal y el Banco Hipotecario de la Vivienda, bancos privados, cooperativas de ahorro y crédito, financieras privadas, mutuales de ahorro y crédito, operadoras de pensiones y compañías aseguradoras.

Adicionalmente, existe un mercado de valores, un sistema financiero informal no regulado, grupos financieros controlados por bancos, y otras entidades como las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI), y la Caja de Ande y Crédito de la Asociación Nacional de Educadores (ANDE). (Loría, 2013, p.11).

Para efectos ilustrativos, en la Tabla 1 se detalla la estructura del Sistema Financiero costarricense por tipo de mercado. Mucap forma parte del mercado de intermediación financiera.

Tabla 1. Estructura del Sistema Financiero costarricense

CONASSIF				
Mercado	Intermediación Financiera	Mercado de Valores	Pensiones	Seguros
Superintendencia	SUGEFin	SUGEVAL	SUPEN	SUGESE
Instituciones	<p>Pública</p> <ul style="list-style-type: none"> • Bancos del Estado • Bancos privados • Bancos creados por leyes especiales • Financieras privadas • Mutuales <p>Privada</p> <ul style="list-style-type: none"> • Asociaciones Solidaristas • Cooperativas 	<ul style="list-style-type: none"> • Bolsas de Valores • Puestos de Bolsa • Calificadoras de riesgo • SAFI • Proveedores de precios • Emisores • Custodias de valores • Sociedades de compensación y liquidación 	<ul style="list-style-type: none"> • Operadoras de Pensiones • Regímenes especiales 	<ul style="list-style-type: none"> • INS • Aseguradoras

Fuente: Aspectos Generales del Mercado de Valores Costarricense, Rodrigo Matarrita y Johanna Ledezma, versión 2011

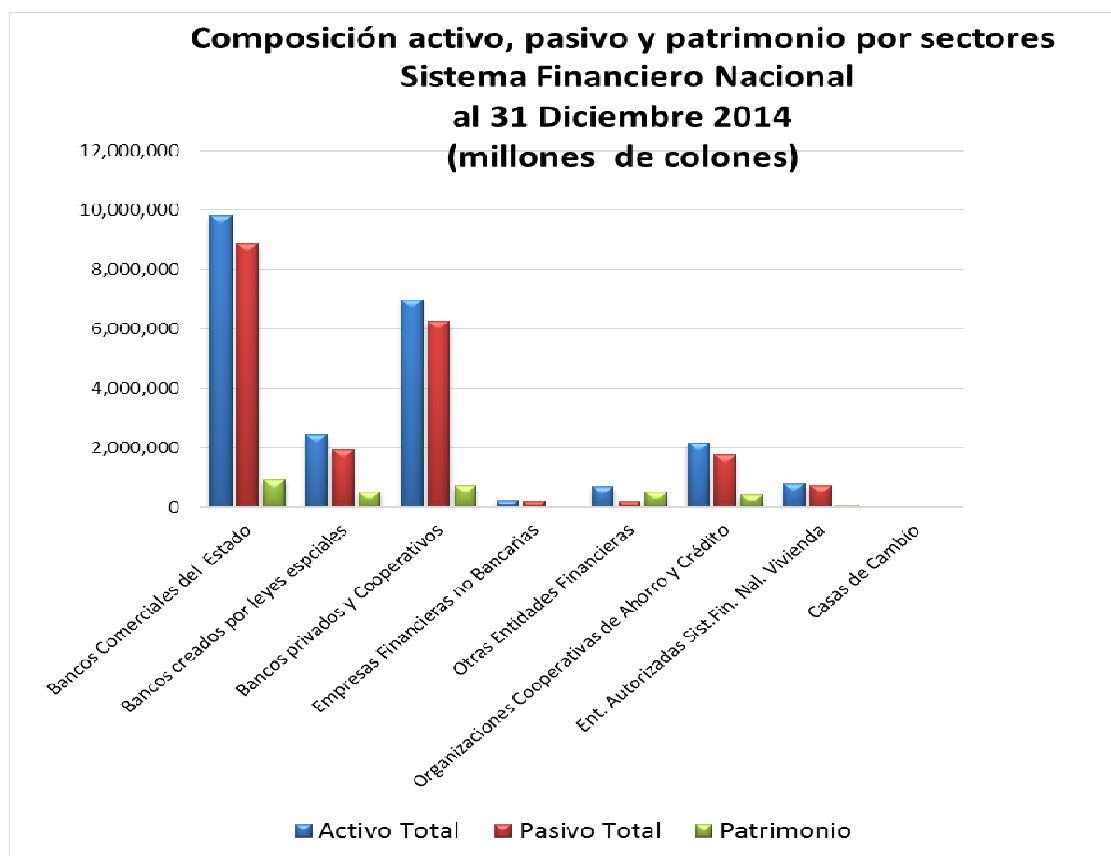
En seguida, se detalla la composición del Sistema Financiero referente al mercado de intermediación y su evolución desde el año 2000 al año 2014, los cambios más significativos se concentran en los bancos privados, en que se puede observar una reducción de aproximadamente un cincuenta por ciento en el número de instituciones, generado por el cierre de algunos bancos, así como las fusiones de otros que provocaron este comportamiento, igual tendencia presentan las empresas financieras no bancarias y el sector de entidades autorizadas para la vivienda que muestra una reducción en cuanto a la cantidad de mutuales, pasando de cuatro entidades en el año 2000 a dos en el año 2014, principalmente por la absorción de Mutual Metropolitana y la fusión de Mutual La Vivienda con la Mutual Alajuela de Ahorro y Préstamo.

Tabla 2. Composición del Sistema Financiero Mercado Intermediación Financiera al 31 de diciembre cada año

ENTIDADES	2000	2009	2013	2014
Bancos comerciales del Estado	3	3	3	3
Bancos creados por leyes especiales	2	2	2	2
Bancos privados y cooperativos	21	11	11	11
Empresas financieras no bancarias	13	6	5	5
Cooperativas de ahorro y crédito	26	31	28	28
Entidades autorizadas para la vivienda	4	3	2	2
Otras entidades financieras	1	1	1	1
Entidades del mercado cambiario	5	3	4	3
TOTAL ENTIDADES DEL SFN	75	60	56	55

Fuente: Elaboración propia información contable sitio web: www.sugef.fi.cr

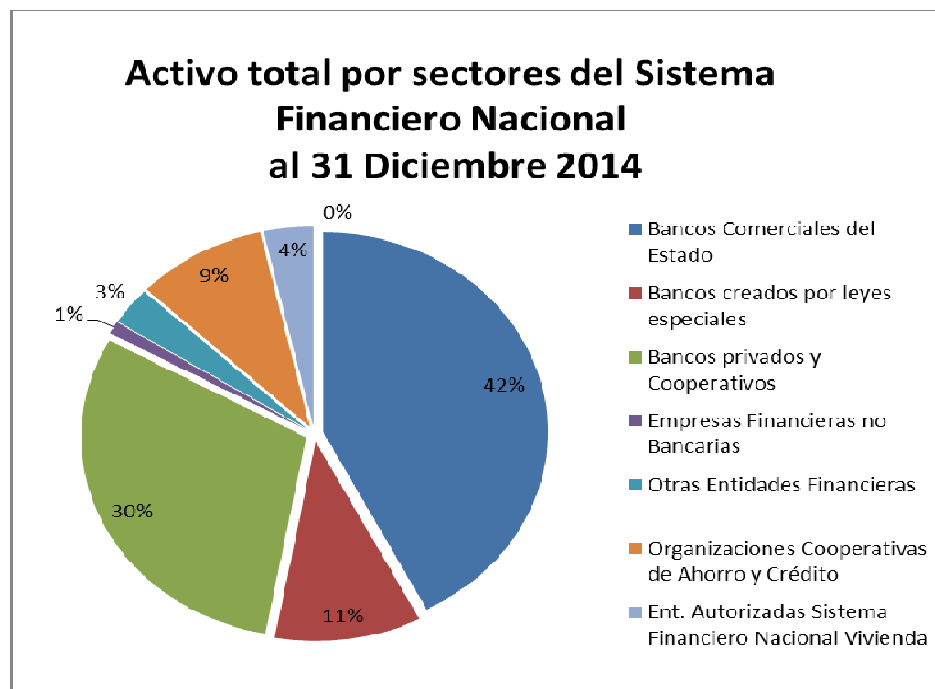
Gráfico 1.



Fuente: Elaboración propia información contable sitio web: www.sugef.fi.cr, al 31 diciembre 2014

En el Gráfico No. 2, se detalla la participación del activo total al 31 de diciembre de 2014 de los diferentes intermediarios financieros; mediante este, se evidencia que a pesar de que los bancos comerciales del Estado son solo tres, abarcan el 42 % del activo total del sector financiero, como se indicó anteriormente.

Gráfico 2.

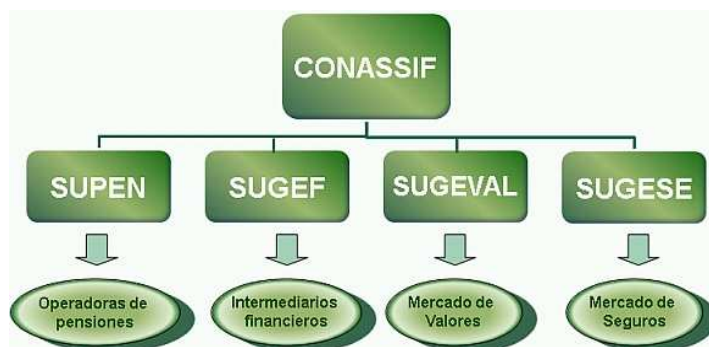


Fuente: Elaboración propia información contable sitio web: www.sugef.fi.cr, al 31 diciembre 2014

1.4.4 Entes reguladores

El marco regulatorio del Sector Financiero está conformado por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero y cuatro Superintendencias, de Entidades financieras, Valores, Pensiones y Seguros.

Figura 1. Supervisores del Sistema Financiero



Fuente: Sitio Web: www.sugeval.fi.cr

El ente regulador que se constituye en la máxima autoridad del sistema financiero es el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF), cuyo fin consiste en dotar de uniformidad e integración a las actividades de regulación y supervisión del Sistema Financiero Costarricense. La labor directiva del CONASSIF se ejerce sobre la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF), Superintendencia General de Valores (SUGEVAL), Superintendencia General de Pensiones (SUPEN) y la Superintendencia General de Seguros (SUGESE).

Para efectos de esta investigación, se describirán las principales funciones de la Superintendencia General de Entidades Financieras, como ente regulador de dichas entidades.

La Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF) fue creada por la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, Ley 7558, en noviembre de 1995, se trata de una entidad que regula y supervisa a las instituciones que realizan intermediación financiera (tanto públicas como privadas), entre las que pueden mencionarse los bancos estatales y privados, los bancos creados por leyes especiales, financieras privadas, mutuales, asociaciones solidaristas y cooperativas de ahorro y crédito.

Su objetivo es velar por la estabilidad, la solidez y el eficiente funcionamiento del Sistema Financiero Nacional. La Superintendencia ejercerá actividades de supervisión y fiscalización sobre todas las entidades que lleven a cabo intermediación financiera, con estricto apego a las disposiciones legales y reglamentarias, velando por que cumpla con los preceptos que les sean aplicables, según el artículo 119, Ley 7559.

Sus objetivos estratégicos son:

- Avanzar en el cumplimiento de los 25 principios de supervisión bancaria emitidos por el Comité de Basilea.
- Implementación de supervisión basada en riesgos (SBR).

- Reforma Legal para lograr el cumplimiento de los 25 principios de Basilea.
- Adoptar mejores prácticas de supervisión bancaria emitidas por el Comité de Basilea, aplicables en el entorno costarricense.
- Capacitar al personal y trabajar en las oportunidades de mejora del clima organizacional.
- Mejorar en forma sostenida la calidad de la supervisión. (Banco Central de Costa Rica, 2014)

1.4.5 Marco legal

El marco legal del sistema financiero está compuesto por el Código de Comercio, la Ley Orgánica del Sistema Bancario Nacional, la Ley Orgánica del Banco Central (Ley N° 7558), la Ley Reguladora del Mercado de Valores y sus reformas (Ley N° 7732), Ley Régimen Privado de Pensiones Complementarias (Ley No.7523), Ley Reguladora del Mercado de Seguros (Ley 8653 de agosto 2008), así como los reglamentos de dichas leyes y demás directrices emanadas de los entes reguladores. (Matarrita y Ledezma, 2011, p.16).

1.5 Sistema Financiero Nacional para la Vivienda

1.5.1 Definición y objetivo del Sistema Financiero Nacional para la Vivienda

El Sistema Financiero Nacional para la Vivienda se creó como una entidad de interés público mediante la Ley 7052 del 13 de noviembre de 1986 y sus reformas, su objetivo principal es fomentar el ahorro y la inversión nacional y extranjera, con el fin de recaudar recursos financieros para procurar la solución del problema habitacional existente en el país, incluido el aspecto de los servicios.

1.5.2 Reseña histórica del Sistema Nacional para la Vivienda

El 23 de diciembre de 1940 nace la Junta Nacional de Habitación, establecida formalmente por la Ley No. 37 como la primera entidad estatal encargada de sistematizar las soluciones de vivienda. Sin embargo, nunca recibió el dinero para comenzar su gestión.

Posteriormente, se creó la Cooperativa de Casas Baratas “La Familia”, a cuyos socios se les pedía ahorrar para levantar su casa. Esta cooperativa y la Junta Nacional de Habitación construyen un total de doscientas casas distribuidas en cuatro barrios de San José y uno en Heredia, Alajuela y Cartago. En el centro de la capital, se urbanizaron once manzanas, dando origen a la Ciudadela Calderón Muñoz.

En 1945, se fundó el Departamento de la Habitación como una sección dentro de la recién constituida Caja Costarricense del Seguro Social, con el fin de atender a los trabajadores agrícolas en casas higiénicas y cómodas; sin embargo, la falta de presupuesto motivó el término de sus funciones.

En busca de una institución que sirviera como instrumento de desarrollo económico, se crea la Ley Orgánica del Instituto Nacional de Vivienda y Urbanismo (INVU) el 24 de agosto de 1954, esto da origen al INVU con el objetivo de garantizar acceso a vivienda a las familias de menores ingresos, para ello se le otorgó como fuente de financiamiento el 3% de todos los presupuestos ordinarios y extraordinarios de la República. No obstante, dicho porcentaje se eliminó durante la Administración de don Francisco J. Orlich (1962-1966).

Posteriormente, la Administración de José Joaquín Trejos (1966-1970) crea en 1969 el Departamento Central de Ahorro y Préstamo (DECAP), dentro de la estructura del Banco Crédito Agrícola de Cartago. Su objetivo fue la canalización de recursos financieros y humanos para hacerle frente al problema de vivienda. Luego aparecen el Instituto Mixto de Ayuda Social (IMAS), las mutuales y la Fundación Costa Rica-Canadá, entre otras.

Cada organismo de estos fijaba sus propias reglas y carecía de una estructura adecuada, así como de los recursos necesarios para atender con propiedad el creciente problema habitacional.

En 1979, se presentan nuevos cambios con la creación del Ministerio de Vivienda y Asentamientos Humanos (MIVAH) para lograr un mayor grado de coordinación, eficiencia y eficacia en la administración y desarrollo del sector. Ese mismo año, también se creó el Sector de Vivienda y Asentamientos Humanos y, por primera vez, se nombró un Ministro sin cartera como responsable del sector.

En los años ochenta, la proliferación de asentamientos en precario puso de manifiesto la falta de planificación de la demanda de vivienda, así como la poca capacidad de respuesta de las instituciones estatales.

Esta situación llevó a una integración de las distintas instituciones dentro de un solo sistema para que, bajo un solo marco político, jurídico y operativo, se le hiciera frente de forma conjunta al problema habitacional. En virtud de esto, se crea la Ley 7052 del Sistema Financiero Nacional para la Vivienda, que da origen al BANHVI el 13 de noviembre de 1986, como una entidad de Derecho Público, de carácter no estatal y rectora del Sistema Financiero Nacional para la Vivienda. Su patrimonio inicial estuvo conformado por un aporte del Estado de mil millones de colones y el traspaso del Departamento Central de Ahorro y Préstamo del Banco Crédito Agrícola de Cartago.

Se crearon dos fondos, el Fondo Nacional para la Vivienda (FONAVI) formado por el 25% de las carteras de inversiones transitorias de los recursos del Seguro de Invalidez, Vejez y Muerte, de los depósitos que capte y los empréstitos que contrate.

Mientras que el fondo de Subsidios para la Vivienda (FOSUVI) se constituyó con el 30 % de los recursos anuales del Fondo de Desarrollo de Asignaciones Familiares, un 3 % del Presupuesto Anual de la República y de los presupuestos extraordinarios.

La Ley establecía que el beneficio del subsidio se otorgaría mediante un bono familiar, parcial o total según el valor de la vivienda, pero no como una donación. En la Administración Calderón Fournier (1990-1994), se modificó la Ley para instaurar el bono gratuito de la vivienda, cuyo objetivo era abrir una mayor dimensión de la solidaridad requerida para solucionar el problema habitacional en Costa Rica.

El propósito del BANHVI es resolver, de forma ordenada y conjunta con el sector privado, el problema habitacional de los sectores más pobres del país y de la clase media. Brinda sus servicios a través de las diferentes Entidades Autorizadas, como mutuales, cooperativas, fundaciones, bancos públicos y privados. (BANHVI, 2011).

1.5.3 Estructura del Sistema Financiero Nacional para la Vivienda

El Sistema Financiero Nacional para la Vivienda está integrado por el Banco Hipotecario de la Vivienda, como ente rector, y por las entidades autorizadas previstas en la Ley 7052.

Según lo establecido en la Ley 7052 del Sistema Financiero Nacional para la Vivienda, en el artículo 66, podrán optar por la condición de entidades autorizadas las siguientes instituciones:

- Las asociaciones mutualistas de ahorro y préstamo.
- Los bancos del Estado y los privados, así como el Banco Popular de Desarrollo Comunal.
- Las cooperativas conforme al artículo 102 de la Ley 7052.
- Asociaciones Solidaristas.
- Otros organismos públicos especializados en el financiamiento de vivienda.

- Las fundaciones constituidas con fondos donados en el extranjero , que excedan la suma de diez millones de dólares (\$10 000 000), moneda de los Estados Unidos de Norteamérica y que se dedique a programas de vivienda, tendrán las atribuciones descritas en el artículo 75 de la Ley 7052 ¹, excepto lo establecido en los incisos a) y ch) y siempre que se sometan a todos los controles contables y financieros o de otro tipo aplicables a las mutuales.

1.5.4 Marco legal para el Sistema Financiero Nacional para la Vivienda

Las entidades autorizadas se registrarán de acuerdo a la Ley 7052, Ley Sistema Financiero para la Vivienda. Con esta ley, a través del BANHVI, las mutuales cuentan con la garantía subsidiaria e ilimitada del Estado.

Las Mutuales son entidades autorizadas dentro del Sistema Financiero Nacional para la Vivienda, creadas mediante la Ley 7052, que las define como asociaciones de derecho privado, de duración indefinida, sin fines de lucro y con autonomía administrativa, en los lugares, a que su juicio, determine el BANHVI bajo su control y fiscalización.

Las funciones de las Asociaciones Mutualistas de Ahorro y Préstamo, según el artículo 74 de la Ley 7052 son:

¹ Artículo 75, inciso a) Recibir depósitos en cuentas de ahorro a la vista, e inciso ch) Emitir los títulos valores a que se refiere el título sexto de la Ley 7052.

- Recibir depósitos en cuentas de ahorro a la vista.
- Comprar y vender créditos hipotecarios otorgados por ellas mismas y por las otras entidades autorizadas incluidas en esta ley, así como administrarlos por cuenta propia y de terceros.
- Conceder préstamos para el financiamiento de lotes destinados a proporcionar soluciones habitacionales, para la adquisición, construcción, reposición y ampliación de viviendas y para obras de urbanización en beneficio de quienes no posean casa propia, así como para la liberación de gravámenes. Los créditos que otorguen las mutuales a personas físicas o jurídicas que tengan vivienda propia se regirán por las normas que dicte el Banco Hipotecario de la Vivienda.
- Emitir títulos valores.
- Realizar las operaciones de fideicomiso en cuanto fueren necesarias para el cumplimiento de sus fines y objetivos.
- En general, realizar todas las operaciones previstas en la Ley 7052 y su reglamento, y que de conformidad con ellos estén autorizadas por el Banco.

1.5.5 Evolución del sector mutuales

Hasta finales de los ochenta, existían cinco mutuales de ahorro y préstamo, las cuales fueron fusionándose gradualmente hasta terminar en dos en la actualidad. Se trata de un sector que durante largo tiempo ha tenido una pequeña participación en el mercado, especializadas en vivienda, que constantemente están en proceso de innovación, con el fin de mantener su participación el mercado. En la Tabla 3, se detalla la participación de las mutuales en el sector financiero nacional.

Tabla 3. Participación de las mutuales en el sector financiero nacional**Según activo, pasivo y patrimonio, varios años**

Año	Activo	Pasivo	Patrimonio
1994	5.2	5.4	3.6
1998	4.7	5.0	2.3
2003	3.9	4.2	2.2
2007	4.2	4.4	2.5
2012	3.9	4.2	2.1
2013	3.7	3.9	2.1
2014	3.6	3.9	2.1

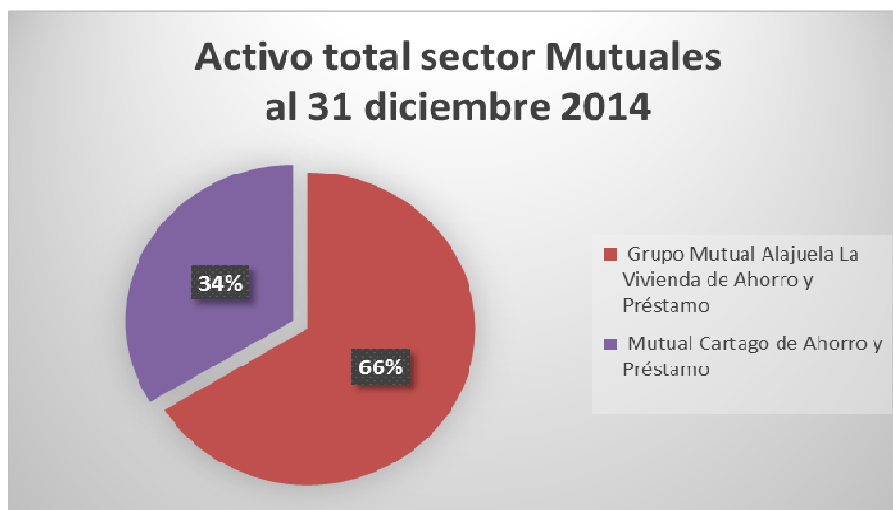
Fuente: Thompson y Meza (1995) y sitio web: www.sugef.fi.cr**Activos, pasivos y utilidades de sector mutuales**

En el Gráfico No. 3, se detalla un comparativo de Mutual Cartago y Mutual Alajuela-La Vivienda respecto a la composición de los activos, pasivos y patrimonio para el periodo terminado al 31 de diciembre de 2014.

Gráfico 3.

Fuente: Elaboración propia Información contable sitio web: www.sugef.fi.cr, al 31 diciembre 2014

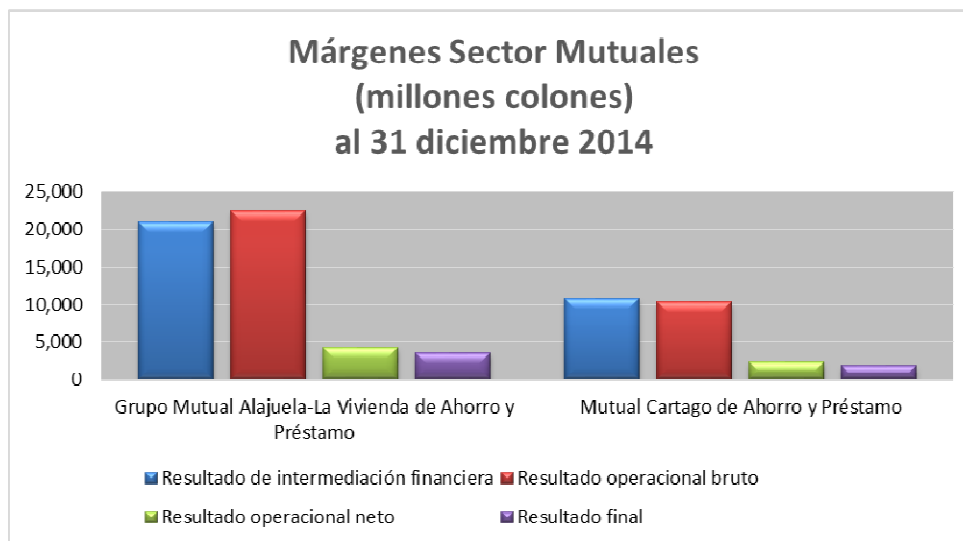
El Gráfico No. 4 muestra la participación del activo total y resultado neto al 31 de diciembre de 2014, de los cuales el 66 % corresponde al Grupo Mutual Alajuela-La Vivienda de Ahorro y Préstamo y un 34 % a Mutual Cartago de Ahorro y Préstamo, que se explica por las fusiones realizadas por el Grupo Mutual Alajuela-La Vivienda de las mutuales que dejaron de operar en el mercado.

Gráfico 4.

Fuente: Elaboración propia con información contable sitio web: www.sugef.fi.cr, al 31 diciembre 2014

Como se puede apreciar en el Gráfico No. 5, el Grupo Mutual Alajuela-La Vivienda posee márgenes de rentabilidad superiores a Mutual Cartago, esto se explica principalmente por su tamaño y la cantidad de activos que posee.

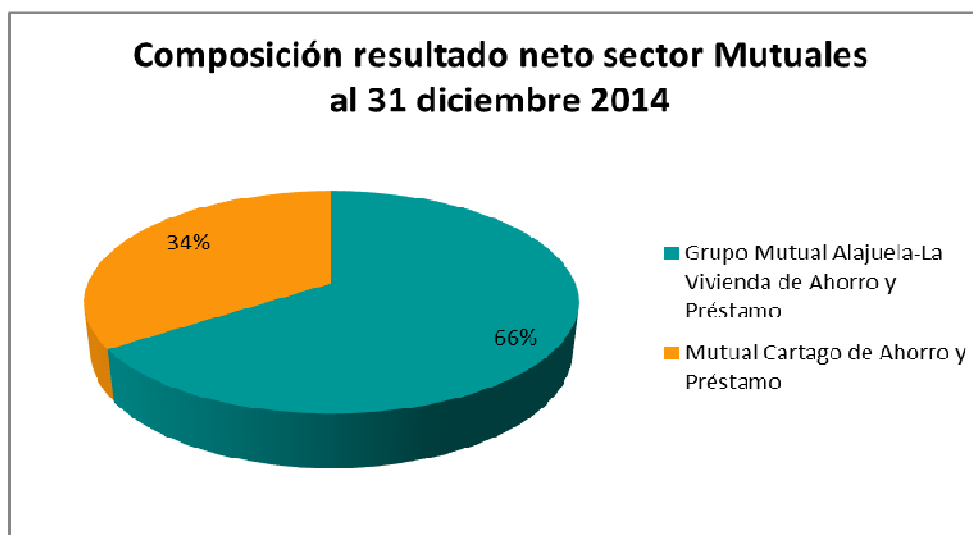
Gráfico 5.



Fuente: Elaboración propia con información contable sitio web: www.sugef.fi.cr al 31 diciembre 2014

En el Gráfico No. 6, se muestra la composición del resultado neto del Sector Mutuales en el que el 66 % pertenece al Grupo Mutual Alajuela-La Vivienda, debido al tamaño que posee.

Gráfico 6.



Fuente: Elaboración propia con información contable sitio web: www.sugef.fi.cr, al 31 diciembre 2014

Capítulo 2. Descripción y análisis información financiera Mutual Cartago de Ahorro y Préstamo

Este capítulo describe los antecedentes de Mutual Cartago de Ahorro y Préstamo, considerando la misión, visión, descripción de sus principales productos y competidores.

Para este propósito, se ha utilizado material del sitio web de Mucap, así como el Código de Gobierno Corporativo y normativa SUGEF, esto con el fin de comprender el ámbito externo en que se desenvuelve Mucap, junto con su estructura interna, ya que ambos factores inciden en la definición de las variables que se propondrán en el modelo de proyecciones financieras.

2.1 Reseña histórica

Tal y como se indicó en el capítulo anterior, Mutual Cartago de Ahorro y Préstamo es una asociación mutualista creada en Costa Rica el 21 de setiembre de 1970 bajo el amparo de la Ley 4338. Desde sus inicios, Mucap se define como una entidad de interés social y sin fines de lucro, cuya principal función consiste en promover el ahorro y la inversión nacional y extranjera, para orientar esos recursos en la solución de los problemas habitacionales del país, cumpliendo así con una labor de grandes dimensiones.

Actualmente, Mucap pertenece al Sistema Financiero Nacional para la Vivienda, el cual fue creado por la promulgación de la Ley 7052, del 13 de noviembre de 1986. Esta ley derogó la anterior para dar paso a la creación del BANHVI como ente rector, fiscalizador y promotor de las entidades autorizadas, las cuales constituyen el elemento ejecutor de los programas financieros en el sector vivienda. Con esta ley, a través del BANHVI, Mucap cuenta con la garantía subsidiaria e ilimitada del Estado.

En la actualidad, cuenta con dieciséis agencias, diecisiete vagones de crédito y tres Cajas recaudadoras, lo cual le da presencia en todas las provincias de Costa Rica, así como una red de diecinueve cajeros automáticos.

Los productos y servicios ofrecidos, aunado a la cobertura territorial con que se dispone, han llevado a Mucap a ser la solución de vivienda e inversión de miles de familias costarricenses.

La Mutual tiene el compromiso de ofrecer seguridad y solidez a sus clientes, por lo cual una de sus prioridades es trabajar de manera constante en el fortalecimiento patrimonial, de tal forma que le permita una operación segura de acuerdo con los más altos estándares de suficiencia patrimonial.

Mucap atiende integralmente las necesidades de las familias. Desde los niños hasta los adultos mayores pueden tener acceso a uno o varios productos financieros de la entidad, según sean sus necesidades y posibilidades económicas. (MUCAP, 2014)

2.2 Misión, visión y valores

A partir de la necesidad de lograr la más alta excelencia en todas las actividades empresariales como vehículo único y propio para conseguir los objetivos estratégicos definidos por la entidad, se delimita la razón de Mucap (Misión), así como ejecución de los objetivos necesarios para hacer realidad la Visión de la organización.

Seguidamente, se definen la Misión y Visión de Mucap:

Misión:

Brindar las mejores opciones financieras para el éxito personal, familiar y empresarial de los clientes.

Visión:

Ser la mejor opción para los clientes, que requieran solventar sus necesidades financieras, sean estas personales, familiares o empresariales.

Valores:

Los valores institucionales son aquellos que orientan día a día la gestión empresarial, permitiendo que los principios de respeto y confianza cimienten una relación estable y duradera en el tiempo con los grupos de interés relacionados con la institución.

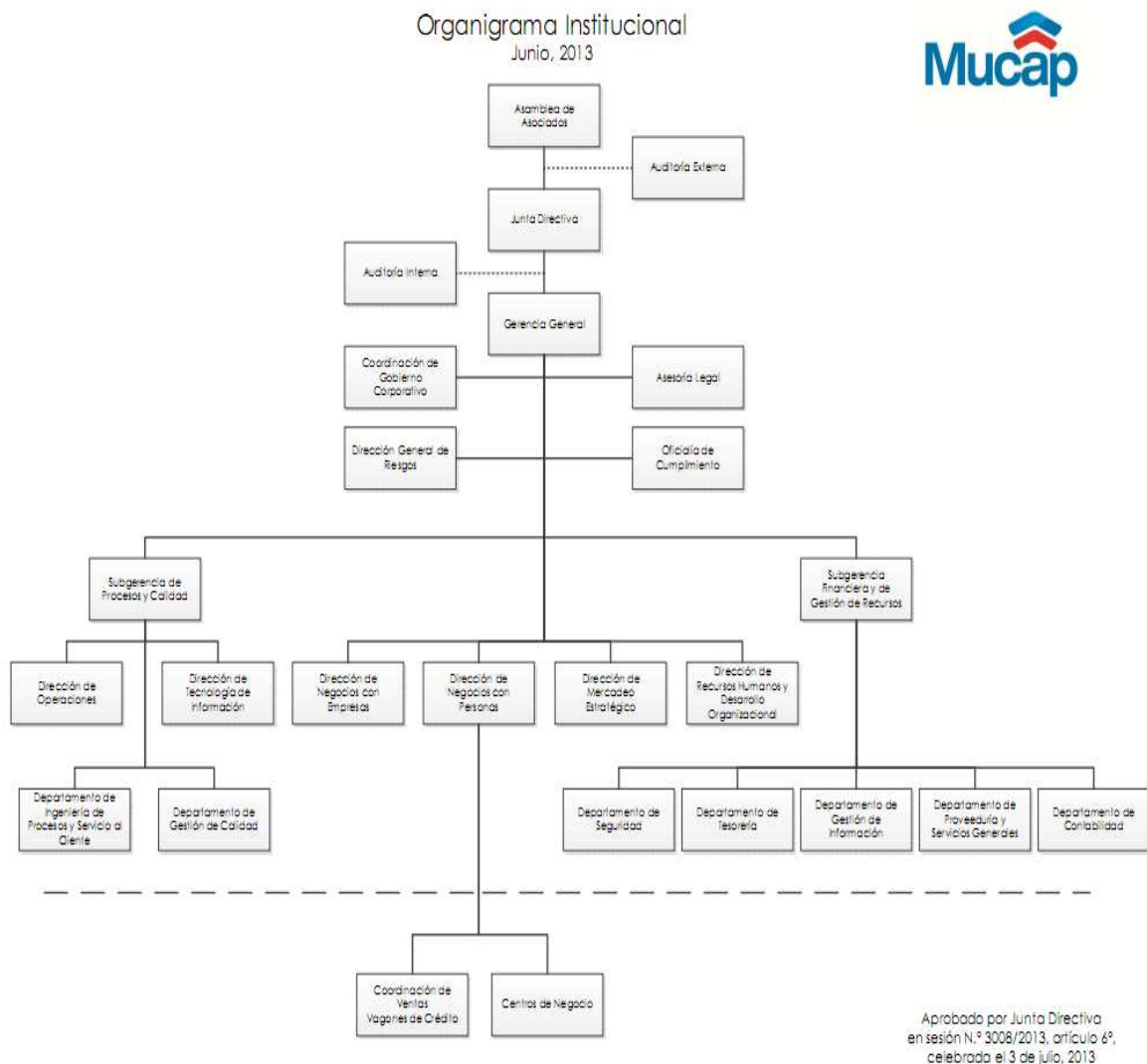
En este contexto, Mucap ha definido los siguientes valores centrales, que orientan la vida de las personas y justifican la razón de ser de la institución, al unir las aspiraciones de los clientes con la Misión y la Visión.

- Pasión:
- Excelencia
- Agilidad
- Logro

2.3 Estructura organizacional

A continuación, se detalla la estructura organizacional de Mucap aprobada por la Junta Directiva en el mes de junio de 2013, que se mantiene vigente.

Figura 2. Organigrama institucional



Fuente: www.mucap.fi.cr

2.4 Principales productos y servicios

La principal actividad de la Mutual consiste en la intermediación financiera, por lo que cuenta con productos de captación de recursos y la colocación de esos recursos en créditos, asimismo, ofrece a los clientes servicios complementarios con el fin de fortalecer la oferta financiera de manera que el cliente cuente con todos los productos y servicios en una sola entidad.

En seguida, se detallan los principales productos de crédito, captación y servicios que se ofrecen a los clientes.

Los productos de crédito se dividen en diferentes modalidades de crédito, dirigidos a personas físicas o jurídicas, que han creado con el fin de atender las distintas necesidades de los clientes, en la Tabla 4 se detallan los principales productos de crédito que ofrece Mucap.

Tabla 4. Productos de crédito

Crédito para vivienda	Crédito personal	Vivienda social	Crédito empresarial
Crédito hipotecario	Crédito personal hipotecario	Bono familiar de vivienda	Alianza empresarial
Cancelación de Hipoteca cero gastos	Crédito personal fiduciario	Programa ABC	Pequeño constructor
Programa Cambio de Casa Ya		Programa CBA	Mucap PYME
Programa tasa fija 8 años			
Crédito de reparaciones			

Fuente: elaboración propia con catálogo productos Mucap

Seguidamente, se detallan los principales productos de crédito y sus características.

Crédito de vivienda:

Préstamos en colones o dólares dirigidos al financiamiento de compra de casa o lote, construcción de lote propio, compra de lote y construcción, ampliaciones y reparaciones o cancelación de hipotecas, estos se constituyen bajo la línea revolutiva.

Crédito personal:

Préstamos en colones destinados a financiar actividades personales de consumo, tales como estudios, viajes, reparación de vehículo, cancelación de deudas, gastos médicos, compra de carro, menaje de hogar, microempresa, entre otros. Existen dos modalidades: con garantía fiduciaria o hipotecaria.

Vivienda social:

Es un programa mediante el cual el Estado otorga una donación de forma solidaria a las familias de escasos recursos económicos, personas con necesidades especiales, mujeres jefas de hogar y ciudadanos mayores, para que, aunado a su capacidad de crédito, solventen su necesidad de vivienda. El monto del bono puede ser complementado con ahorro y crédito, mediante los programas de ABC (ahorro-bono-crédito) y CBA (crédito-bono-aporte).

Productos de crédito empresarial:

Alianza empresarial:

Es un programa integral de acompañamiento para desarrolladores de proyectos de vivienda con beneficios tanto para los inversionistas como para los compradores.

Se brinda asesoría para la estructuración del proyecto, financiamiento de gastos pre operativos, administración de primas en procesos de preventa, financiamiento de la obra civil, crédito y facilidades para los compradores de vivienda, integración de la figura del fideicomiso en las distintas etapas del proceso.

Pequeño constructor:

Es una línea de financiamiento de corto plazo, en colones, dirigida a aquellos pequeños constructores de vivienda con necesidades de recursos para el desarrollo de pequeños proyectos habitacionales para la venta.

Mucap PYME:

Es un programa de financiamiento en colones para actividades productivas que busca el crecimiento de las micro, pequeñas y medianas empresas; mediante una solución financiera ágil e integral. Los planes de inversión que financia Mucap PYME son capital de trabajo e inversiones. Los proyectos liderados por mujeres e iniciativas de desarrollo y producción con energías limpias y de bajo impacto para el ambiente son considerados como prioritarios. A continuación, se detallan los productos de ahorro e inversión que ofrece Mucap a sus clientes, resumidos en la Tabla 5.

Tabla 5. Productos de ahorro e inversión

A la vista	A plazo
Ahorro en colones	Planes de ahorro contractual
Ahorro en dólares	Depósitos a plazo
Cuenta valor	Metahorro viajes
Cuenta empresarial	Emisiones estandarizadas

Fuente: elaboración propia con catálogo productos Mucap

Cuenta de ahorro:

Una cuenta que permite manejar las finanzas personales, tanto en colones como dólares, que genera intereses mensuales sobre los saldos. Además, está ligada a una tarjeta de débito VISA, nacional e internacional, a través de la cual se pueden realizar compras en los establecimientos comerciales, tiene garantía subsidiaria e ilimitada del Estado. Sus depósitos son inembargables hasta por seiscientos mil colones. Hay diversas modalidades: ahorro infantil, ahorro escolar y ahorro juvenil.

Cuenta valor:

Cuenta de inversión a la vista en colones que genera intereses muy atractivos calculados sobre los saldos diarios, que permiten mantener el valor del dinero en el tiempo.

Las tasas de interés son escalonadas de acuerdo con el saldo de la cuenta y obtiene una tasa premio para saldos superiores a los diez millones de colones. Los intereses que genera la cuenta valor no son objeto de pago de impuesto sobre la renta, además tiene la garantía subsidiaria e ilimitada del Estado. Los depósitos son inembargables hasta por seiscientos mil colones.

Certificados de depósito a plazo:

Títulos valores que permiten realizar depósitos de dinero, en colones o dólares a plazo fijo, de un mes en adelante, y generan intereses mensuales de acuerdo con el plazo y el monto elegido. Los títulos cuentan con la garantía subsidiaria e ilimitada del Estado, los títulos valores en colones están exentos de impuestos. Dichos títulos pueden ser traspasados o cedidos como garantía de deudas o compromisos.

Metahorro

Es un plan de ahorro contractual que le permite ahorrar periódicamente una suma determinada de dinero en colones o dólares para satisfacer una necesidad futura específica: viaje, compra de vehículo, pago de marchamo. Metahorro tiene plazos desde seis meses y hasta los tres años, genera intereses capitalizables y permite la cancelación anticipada.

Seguidamente, se detallan los principales servicios que ofrece la entidad.

Tabla 6. Otros servicios

Servicios complementarios	Alianzas estratégicas
SINPE	Servimás para la recaudación de cuotas hipotecarias.
Compra y venta de divisas	ICE pago planillas.
Tarjeta débito	Ministerio de Hacienda pago de planillas.
Seguros	Caja Costarricense Seguro Social pago de planillas.
Pago de servicios	Convenio Banco Nacional de Costa Rica para el cobro de servicios.
Pago de matrículas y colegiaturas	
Venta dispositivos Quick Pass	

Fuente: elaboración propia con catálogo productos Mucap

A continuación, se describe uno de los principales servicios complementarios que ofrece Mucap.

Seguros y programas de asistencia:

Mucap ofrece diferentes opciones de seguros y programas de asistencias que contribuyen a mejorar la calidad de vida, tales como: tarjeta segura, seguro bienestar, seguro estudiantil, seguro viajero, Mucap asistencia.

2.5 Principales competidores

Actualmente todas las entidades financieras son competidores de Mucap por cuanto la mayoría de los intermediarios financieros, ya sean bancos públicos, privados o cooperativas, consideran dentro de su oferta financiera el crédito para vivienda, consumo u otros fines, que constituye el principal producto de Mucap y el que le permite obtener mayores márgenes de rentabilidad. Se visualiza en los últimos años un alto crecimiento de la colocación de créditos hipotecarios por parte de los bancos comerciales del Estado con ofertas innovadoras y productos que se ajustan cada día más a las necesidades de los clientes, por lo que se consideran los principales competidores en el mercado. Con respecto al sector mutuales, no se visualiza al Grupo Mutual Alajuela-La Vivienda como un competidor sino más bien como un aliado, ya que muchas de las decisiones que fortalecen el sector se toman de forma conjunta.

A efectos de concluir este capítulo se resalta que, desde su fundación en 1970, Mucap ha forjado toda su trayectoria institucional sobre la base de valores y principios éticos. Con una permanencia de cuarenta y cinco años en el mercado, se ha caracterizado por ser una entidad con un alto grado de innovación; diversificando constantemente su oferta financiera con el fin de responder ágilmente a los constantes cambios producto de la globalización.

Mucap contribuye de manera permanente a la consolidación de los hábitos de ahorro en sus clientes, por medio de una gran variedad de productos de captación. Los recursos captados se destinan al financiamiento habitacional, con lo cual desempeña un rol activo en el desarrollo económico del país y en el bienestar de los costarricenses.

Es una entidad sólida que crece según las sanas prácticas de administración financiera y consolidando además los propósitos sociales que plasman la razón de ser de la entidad, en un entorno de dinámica competitividad en el mercado financiero.

Capítulo 3. Análisis de la situación actual

La Mutual Cartago de Ahorro y Préstamo es una entidad sin fines de lucro. Sin embargo, esto no limita que parte de sus objetivos estratégicos consistan en el fortalecimiento del patrimonio que se obtiene únicamente a través de utilidades, ya que las mutuales, al ser asociaciones mutualistas, no poseen capital social.

A efecto de contextualizar la situación actual, se describirá en este capítulo la metodología para la elaboración de las proyecciones financieras, su estructura, las principales variables utilizadas con el fin de determinar las oportunidades de mejora que serán consideradas en el modelo a desarrollar. Asimismo, se presentan el balance de situación y el estado de resultado proyectado comparativo con el real al 31 de diciembre de 2013, a efectos de analizar las principales variaciones que justifican un cambio en la metodología utilizada.

Adicionalmente, y como preámbulo, se realizará un análisis financiero de la entidad que permita visualizar el desempeño financiero de Mucap, considerado un insumo importante para la definición del modelo de proyecciones financieras. Además, se llevará a cabo un análisis del entorno con respecto a la colocación de créditos de vivienda y consumo, de manera que pueda evaluarse el desempeño de otras entidades financieras. A su vez, se incluye un apartado acerca del comportamiento histórico de la colocación de créditos y calidad de la cartera en Mucap.

La estructura financiera de Mucap está constituida por los activos productivos dentro de los que pueden citarse las inversiones en instrumentos financieros y la cartera de créditos, el principal activo que posee la entidad y la primordial fuente de ingresos; sus fuentes de fondeo provienen mayoritariamente de captaciones, de obligaciones con el público, ya sea por medio de cuentas de ahorro, cuenta empresarial, metahorro, certificados de depósito a plazo y emisiones estandarizadas.

Asimismo, Mucap en los últimos años ha venido modificando su estructura de financiamiento a efecto de mejorar el calce de los plazos por vencimientos de los activos y pasivos, ya que la mayoría de la captación de obligaciones con el público tiene un término igual o menor de un año, a través de la emisión de títulos estandarizados cuyo vencimiento va de tres a cinco años, junto con la adquisición de préstamos de entidades financieras otorgados por el BANHVI a nivel nacional, así como bancos y organismos internacionales.

Las otras fuentes de ingresos de la Mutual provienen de los servicios, por lo que la entidad en los últimos años ha buscado su diversificación a través de servicios de fideicomisos, cobro de servicios públicos, colocación de bonos, tarjeta de débito, cajeros automáticos, entre otros, con la finalidad de que este rubro sea un punto importante de aporte a la utilidad.

3.1 Análisis de estados financieros

El análisis financiero es una técnica mediante la cual se determina el desempeño de una empresa, en un lapso limitado con el propósito de detectar las posibles oportunidades de mejora en el cumplimiento de los objetivos estratégicos.

Para el análisis financiero, las herramientas que se utilizarán son el análisis horizontal y vertical del balance de situación y el estado de resultados de los últimos cinco años, así como algunos de los indicadores del modelo CAMELS y otros indicadores financieros que resultan más efectivos para medir el desempeño de la entidad.

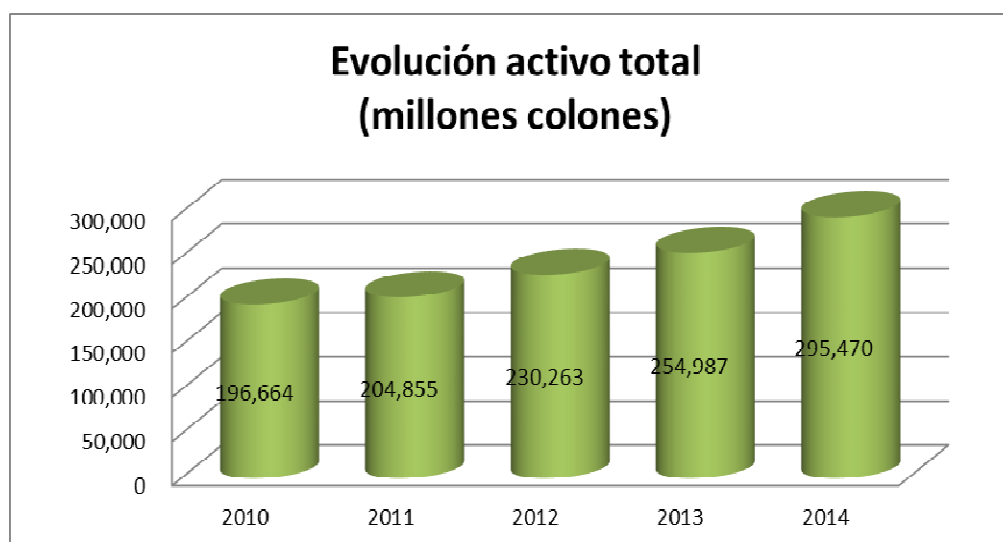
Por lo tanto, seguidamente se presenta el análisis financiero de Mucap, para lo cual se elaboró un análisis vertical y horizontal del balance de situación y del estado de resultados que se adjunta en la sección de anexos para los periodos de 2010 a 2014.

Participación y evolución de activo total

Para el año 2010, el activo total de la Mutua fue de 196.663 millones de colones mientras que para el año 2014 el activo total ascendió a 295.470 millones de colones, presentando un incremento del 50 % durante los últimos cinco años, cuyo principal aumento se observa del periodo de 2013 al de 2014.

El siguiente gráfico muestra la evolución del activo total durante los periodos de análisis.

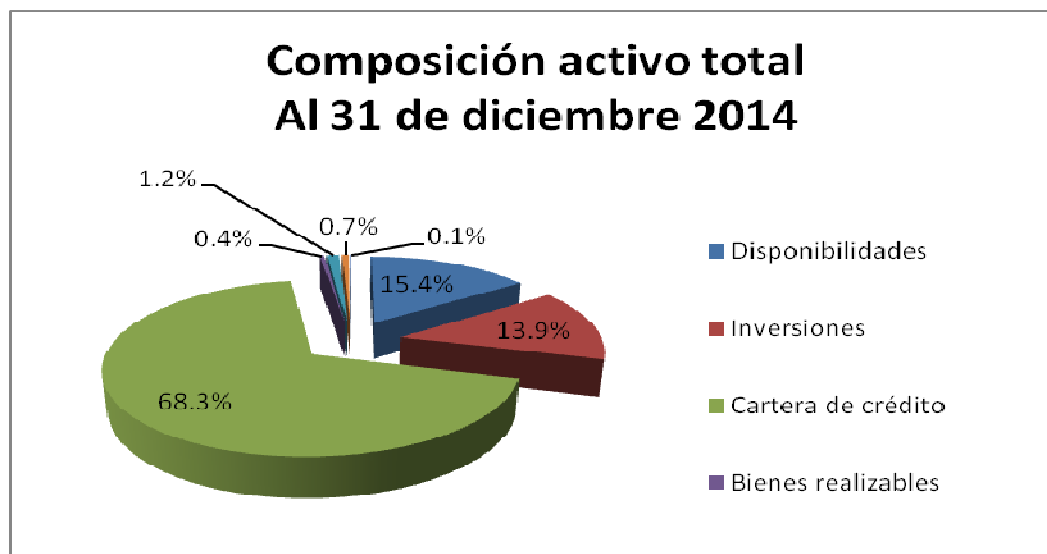
Gráfico 7.



Fuente: Elaboración propia con Estados financieros auditados al 31 diciembre 2010-2014

Al 31 de diciembre de 2014, el principal activo de la Mucap es la cartera de crédito que representa el 68,3 % del activo total y es considerado el activo productivo que genera mayor rentabilidad a la entidad, las inversiones en instrumentos financieros representan el 13,9 %, las disponibilidades representan el 15,4 % de los activos de la empresa y otros activos, las otras cuentas por cobrar, activos fijos y bienes realizables corresponden al 2,4% del activo total, tal y como se detalla en el Gráfico No. 8.

Gráfico 8.



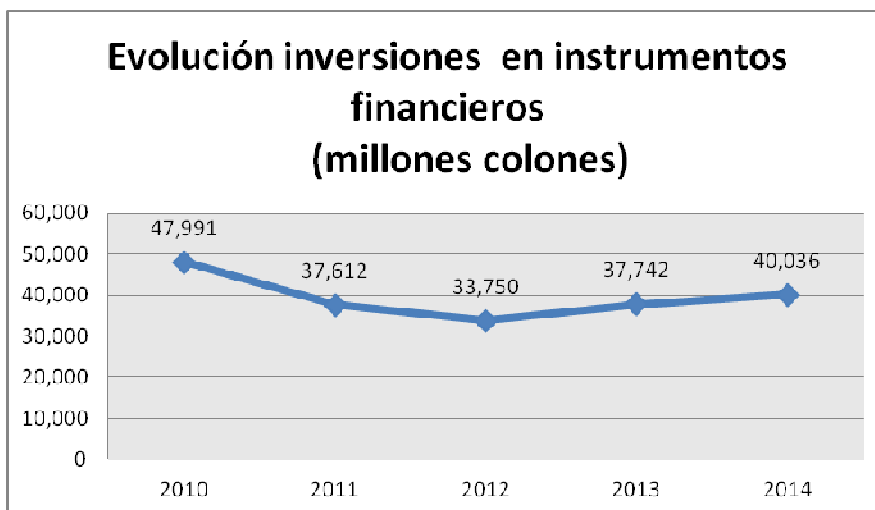
Fuente: Elaboración propia con Estados financieros auditados al 31 diciembre 2014

A continuación, se realiza un análisis de las principales partidas que integran el balance de situación así como su evolución durante los últimos cinco años.

Inversiones

Las inversiones en instrumentos financieros tienden a disminuir principalmente para el periodo 2012 debido a tendencia del traslado de estos fondos hacia la cartera de crédito, sin embargo, en los últimos periodos muestra una tendencia hacia el alza, producto principalmente de excedentes de efectivo que no han sido colocados en préstamos, con el fin de mantener un saldo de inversiones óptimo para hacer frente a la operativa y contar con saldos suficientes para cubrir riesgos de liquidez de manera que esto permita el crecimiento necesario en la cartera de crédito sin que signifique una presión extraordinaria en la captación con el público e incrementos innecesarios del costo financiero.

Gráfico 9.

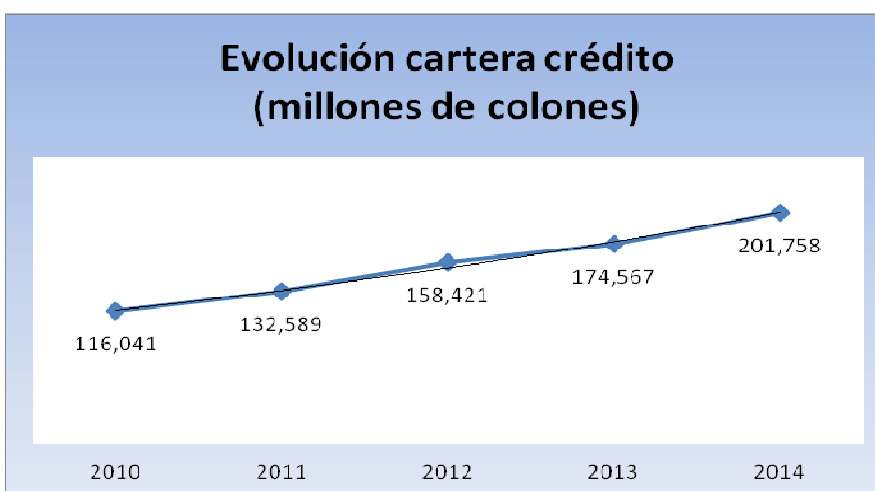


Fuente: Elaboración propia con Estados financieros auditados al 31 diciembre 2010-2014

Cartera de crédito

Para el periodo 2010, el saldo de la cartera de crédito era de 116.040 millones de colones mientras que al 31 de diciembre de 2014 el saldo comprende 201.758 millones de colones, con lo que presenta un crecimiento de un 74 % durante estos cinco años, como puede observarse en el Gráfico 10, el saldo de la cartera es ascendente para todos los periodos.

Gráfico 10.

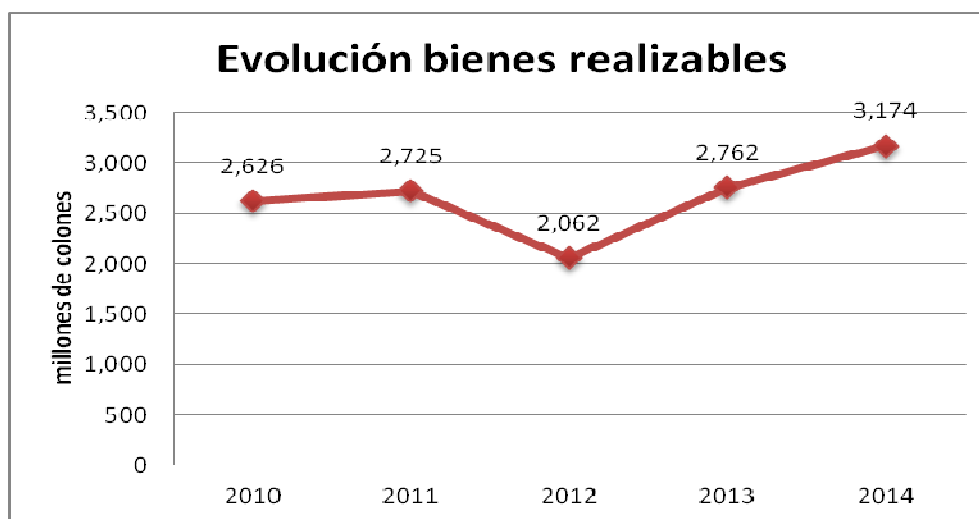


Fuente: Elaboración propia con Estados financieros auditados al 31 diciembre 2010-2014

Bienes adjudicados

Los bienes adjudicados durante los años 2010 y 2011 mostraron leves incrementos presentando en el periodo 2012 una reducción significativa del 24 %. Sin embargo, para los periodos subsiguientes se observan incrementos importantes principalmente en el periodo 2013, que muestra un saldo de 2.762 millones de colones con un aumento del 34 % con respecto al año 2012, así como en el periodo 2014, con un incremento del 14 % para un saldo de 3.174 millones de colones, como puede constatarse en el Gráfico 11, lo cual afecta la rentabilidad de la entidad debido a que estos bienes deben estimarse, además del gasto operativo que genera su mantenimiento.

Gráfico 11.

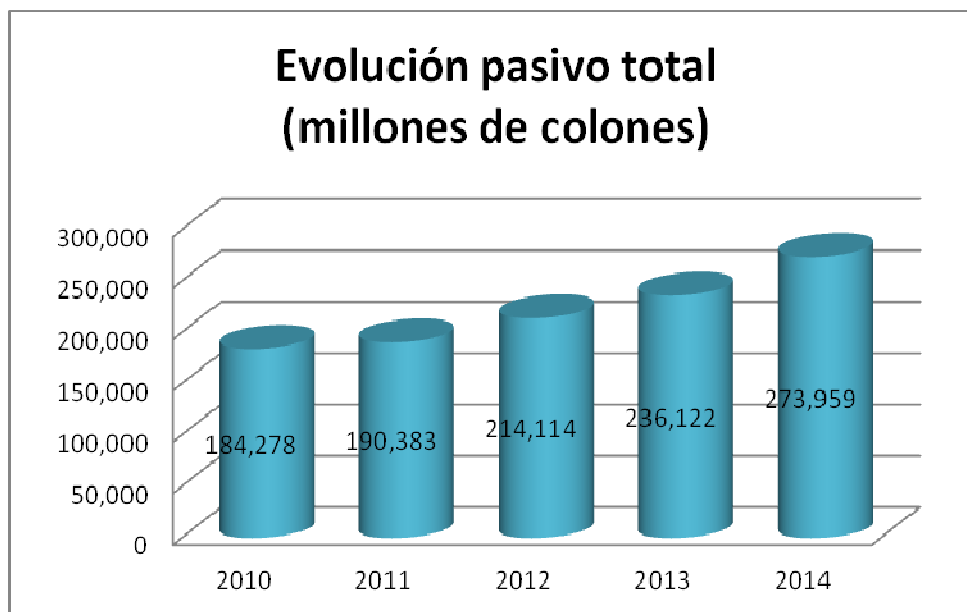


Fuente: Elaboración propia con Estados financieros auditados al 31 diciembre 2010-2014

Participación y evolución de pasivo total

Como puede apreciarse en el Gráfico 12, para el año 2010 el pasivo total de la Mutual fue de 184 278 millones de colones mientras que para el año 2014 el pasivo total ascendió a 273.959 millones de colones, presentando un incremento del 49 % durante los últimos cinco años, cuyo principal incremento se presenta del periodo 2013 al 2014 debido a un fuerte crecimiento del endeudamiento con entidades financieras del exterior.

Gráfico 12.

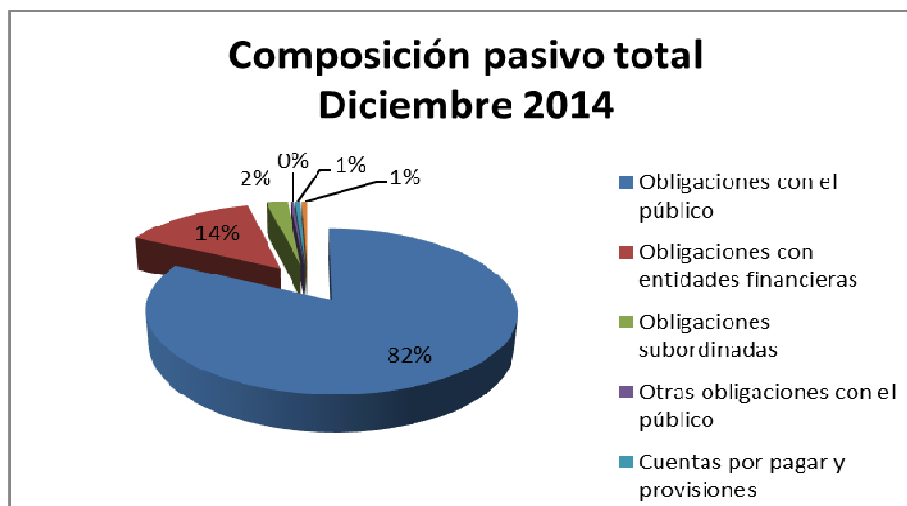


Fuente: Elaboración propia con Estados financieros auditados al 31 diciembre 2010-2014

Composición pasivo total

Al 31 de diciembre de 2014, el pasivo total está representado en un 82 % por captaciones con el público a la vista, como cuentas de ahorro y empresarial y a plazo como certificados de depósito a plazo y emisiones estandarizadas, un 14 % corresponde a obligaciones con entidades financieras por endeudamiento local y del exterior, la deuda subordinada representa un 2 % del pasivo total y los cargos por pagar, otras cuentas por pagar y provisiones comprenden el restante 2 %. Como puede observarse en el Gráfico 13, la mayor fuente del financiamiento proviene de las obligaciones con el público, cuyos recursos se canalizan principalmente hacia la colocación de créditos.

Gráfico 13.

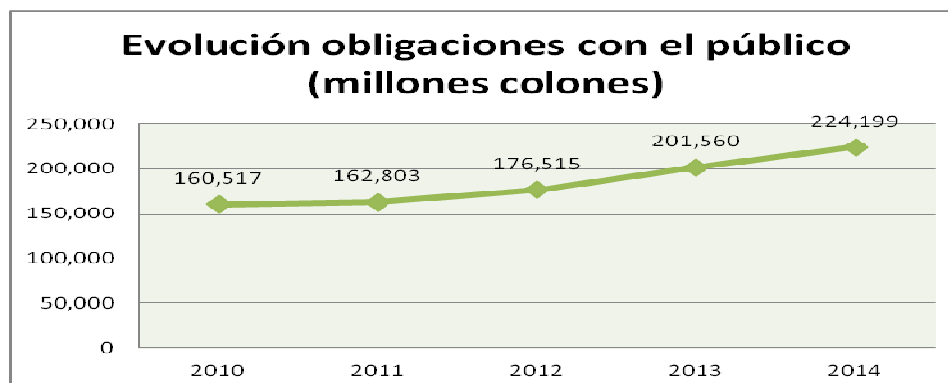


Fuente: Elaboración propia con Estados financieros auditados al 31 diciembre 2014

Obligaciones con el público

Al analizar el Gráfico 14, las obligaciones con el público muestran una tendencia hacia el alza, con crecimientos conservadores inferiores al 8 % para los años 2011 y 2012, para el periodo 2013 muestra un incremento del 14 % principalmente por la colocación de emisiones estandarizadas.

Gráfico 14.

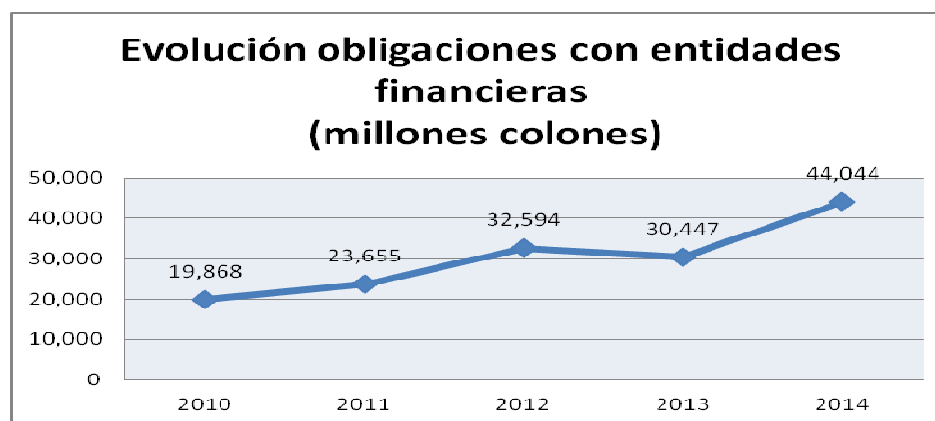


Fuente: Elaboración propia con Estados financieros auditados al 31 diciembre 2010-2014

Obligaciones con entidades financieras

En el gráfico 15, puede apreciarse que durante los últimos años las obligaciones con entidades financieras se han incrementado producto de una estrategia que ha buscado la diversificación de las fuentes de fondeo, con el fin de mejorar el calce de plazos, con incrementos del 37,79 % para el periodo 2012, y un 44,66 % en el año 2014, para un saldo al 31 de diciembre del 2014 de 44.044 millones de colones, principalmente por la formalización de operaciones con bancos de exterior, así como por la adquisición de deuda subordinada con el fin de mejorar el indicador de suficiencia patrimonial.

Gráfico 15.

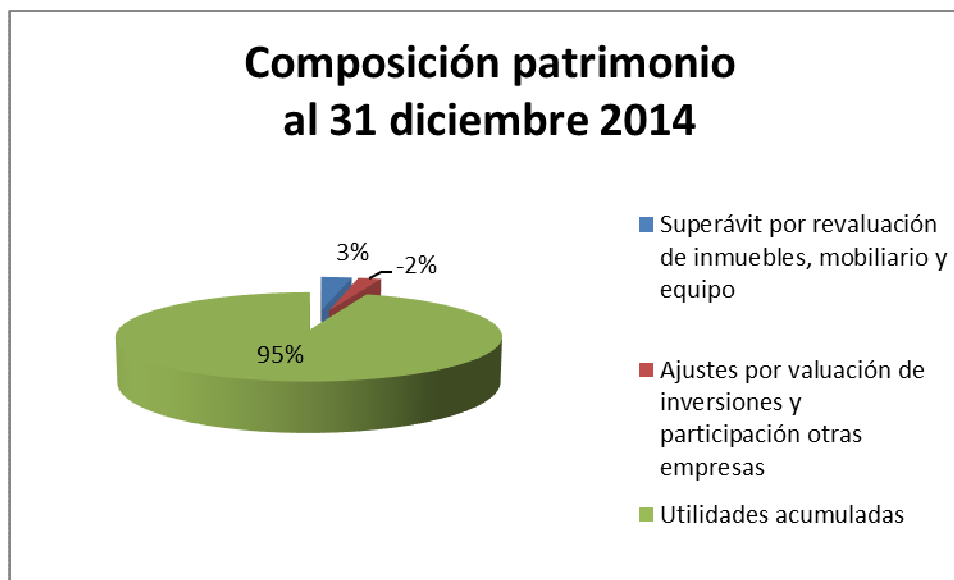


Fuente: Elaboración propia con Estados financieros auditados al 31 diciembre 2010-2014

Composición del patrimonio

Como puede visualizarse en el Gráfico 16, al 31 de diciembre de 2014 el patrimonio de la entidad está constituido principalmente por las utilidades acumuladas, que representan un 95 %, junto con ajustes al patrimonio como el superávit por revaluación que comprenden un 3 % y el ajuste por valuación de inversiones y participación en el capital de otras empresas con un 2 %; el crecimiento del patrimonio de Mucap se produce principalmente con la generación de utilidades, ya que como se indicó anteriormente la empresa no posee capital social.

Gráfico 16.



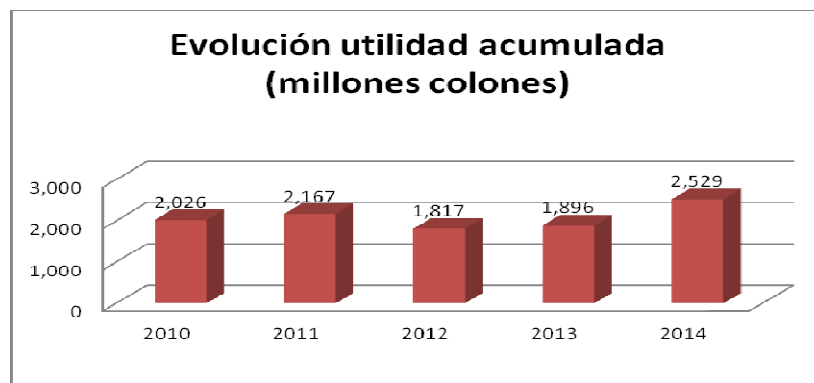
Fuente: Elaboración propia con Estados financieros auditados al 31 diciembre 2014

Evolución de utilidades acumuladas

Como se puede apreciar en el Gráfico 17, el comportamiento de las utilidades para los últimos cinco años ha sido ascendente, excepto para el periodo 2012, que paso de 2.167 millones de colones al 31 de diciembre del 2011 a 1 817 millones de colones al 31 de diciembre de 2012, presentando una reducción de 16 % debido a un fuerte incremento en los gastos financieros producto de un mayor financiamiento institucional, tal y como se mencionó al analizar el gráfico No. 15.

Sin embargo, en los próximos periodos se muestra una recuperación principalmente en el periodo 2014 con un crecimiento de las utilidades del 33 % con respecto al año anterior, que a pesar de contar con un mayor endeudamiento con entidades financieras, se compensa debido a una reducción en el costo financiero, ya que se renovaron y formalizaron deudas institucionales con menores tasas de interés.

Gráfico 17.

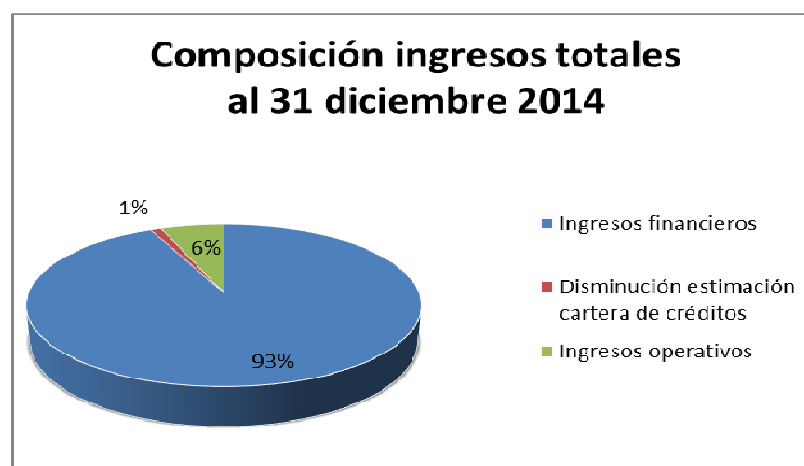


Fuente: Elaboración propia con Estados financieros auditados al 31 diciembre 2010-2014

Ingresos totales

Como puede apreciarse en el Gráfico 18, al 31 de diciembre de 2014 el principal ingreso de Mucap corresponde a los ingresos financieros compuesto por los intereses de la cartera de crédito e intereses sobre inversiones en instrumentos financieros que representan un 92 % de los ingresos totales, asimismo un 6 % corresponde al ingreso operativo como comisiones ganadas por cobro de servicios públicos, comisiones por administración de fideicomisos, formalización de bonos, administración tarjeta de débito entre otro y el restante 2 % corresponde a ingresos por disminución de estimaciones.

Gráfico 18.

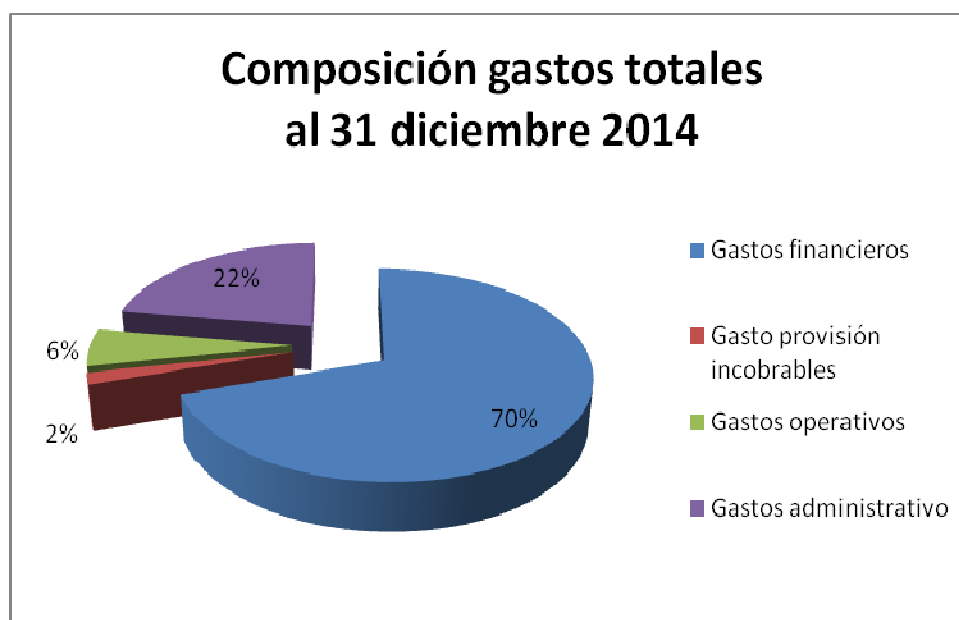


Fuente: Elaboración propia con Estados financieros auditados al 31 diciembre 2014

Gastos totales

Como se observa en el Gráfico 19, el gasto financiero representa el 70 % de los gastos totales que corresponde a los intereses por captación a la vista y a plazo, así como a los gastos por financiamiento con entidades locales y del exterior, que son las principales fuentes de financiamiento de la entidad, el 8 % corresponde a gastos operativos y estimaciones de bienes adjudicados, cartera de crédito y otras cuentas por cobrar y el restante 22 % corresponde a gastos administrativos como gastos del personal, gastos por servicios externos, gastos de movilidad y comunicaciones, gastos de infraestructura y gastos generales. Cabe mencionar que el gasto administrativo tiene un peso importante en la estructura de gastos de Mucap.

Gráfico 19.



Fuente: Elaboración propia con Estados financieros auditados al 31 diciembre 2014

3.2 Análisis de principales indicadores financieros

Con la finalidad de complementar el análisis de los estados financieros para los últimos cinco años, seguidamente se presenta un estudio de los principales indicadores financieros del modelo CAMELS y otros indicadores solicitados por el ente regulador, a efecto de evaluar el desempeño financiero de Mucap en los últimos cinco años.

El modelo CAMELS consiste en un marco para analizar la salud de las instituciones financieras con el fin de emitir una calificación global para cada entidad, compuesta por una calificación cuantitativa y por una cualitativa. La calificación cuantitativa se centra en el seguimiento de seis componentes: capital (C), calidad de activos (A), manejo (M), evaluación de rendimientos (E), liquidez (L) y sensibilidad a riesgos de mercado (S).

Para efecto de este análisis, solo se consideran algunos indicadores del modelo CAMELS tales como calidad de activos a través del indicador de cartera con morosidad a 90 días a cartera directa, manejo con el índice de canalización de recursos y rentabilidad con el rendimiento sobre el patrimonio, que forman parte de la calificación cuantitativa establecida por la Superintendencia General de Entidades Financieras, así como otros indicadores financieros que son evaluados por la Sugef.

Como se observa en la Tabla 7, el activo productivo con respecto al activo total muestra relación en promedio del 82 %, excepto en el periodo 2014, debido principalmente a un crecimiento de los activos no productivos, específicamente los bienes realizables, al analizar el indicador de cartera al día a activo productivo, muestra una tendencia hacia el alza, lo cual es beneficioso, ya que gran parte del activo productivo corresponde a la cartera con mora menor a 90 días, con respecto al indicador de inversiones a títulos a activo productivo, muestra un descenso, lo cual es favorable ya que dichos recursos están siendo canalizados en la colocación de créditos que generan una mayor rentabilidad.

Tabla 7. Indicadores estructura activos

INDICADORES ESTRUCTURA ACTIVOS	Dic-2010	Dic-2011	Dic-2012	Dic-2013	Dic-2014
Activo Productivo / Activo total	81.91	82.28	82.61	82.1	80.5
Activo Productivo de Intermediación Financiera / Activo Productivo	100	100	100	100	100
Cartera al día y con atraso de hasta 90 días (excepto cobro judicial) / Activo P	70.07	77.47	82.04	81.75	82.96
Inversiones en títulos valores / Activo Productivo de Intermediación Financiera	29.93	22.53	17.96	18.25	17.04

Fuente: Elaboración propia con información contable sitio web: [www. Sugef.fi.cr](http://www.Sugef.fi.cr)

Al analizar la Tabla 8, los indicadores de estructura de pasivos muestran que el pasivo con costo ha ido incrementando con respecto al pasivo total, las captaciones con el público a plazo han disminuido del periodo 2010 al 2014 en 3,21 %, mientras que la relación de obligaciones financieras a pasivo total muestra una tendencia hacia el alza, principalmente las obligaciones con el entidades financieras del exterior lo que evidencia un cambio en la estructura de fondeo de la entidad.

Tabla 8. Indicadores estructura de pasivos

INDICADORES ESTRUCTURA DE PASIVOS	Dic-2010	Dic-2011	Dic-2012	Dic-2013	Dic-2014
Pasivo con costo / Pasivo Total	97.3	97.37	96.23	96.43	97.92
Captaciones a plazo con el público / Pasivo con costo	65.05	59.6	60.17	63.6	61.84
Obligaciones con entidades financieras del país / Pasivo con costo	3.6	3.7	4.84	3.8	4.68
Obligaciones con entidades financieras del exterior / Pasivo con costo	6.85	8.46	8.69	7.53	9.28

Fuente: Elaboración propia con información contable sitio web: [www. Sugef.fi.cr](http://www.Sugef.fi.cr)

La Tabla 9 muestra el indicador compromiso patrimonial que evalúa el elemento capital (patrimonio) del modelo CAMELS, el cual para todos los periodos se mantiene en el nivel de normalidad y mide la capacidad de una entidad para cubrir las pérdidas no protegidas por estimaciones de activos. La determinación de las pérdidas estimadas se basa en la calidad y estructura de los activos de la entidad.

Tabla 9. Indicadores capital

Compromiso patrimonial	Dic-2010	Dic-2011	Dic-2012	Dic-2013	Dic-2014
Pérdidas esperadas en activos/capital base según Acuerdo SUGEF 3-06	-0.17	-0.34	-0.22	-0.28	-0.09

Fuente: Elaboración propia con información contable sitio web: [www. Sugef.fi.cr](http://www.Sugef.fi.cr)

Los indicadores de la Tabla 10. evalúan la calidad de los activos según el modelo CAMELS, al analizar la morosidad mayor a 90 días y cobro judicial se evidencia un deterioro del indicador en los últimos dos periodos debido a un incremento del indicador de morosidad que, a pesar de encontrarse en un límite inferior al 3 % permitido por la SUGEF con nivel de normalidad, es un aspecto que la entidad debe controlar. Asimismo, si se evalúa el indicador de estimación de la cartera de crédito a cartera con atraso mayor a 90 días y cobro judicial, se ha deteriorado debido al incremento de la morosidad, reduciendo la cobertura de la pérdida esperada.

Tabla 10. Indicadores activos

Indicadores activo	Dic-2010	Dic-2011	Dic-2012	Dic-2013	Dic-2014
Morosidad mayor a 90 días y cobro judicial / Cartera Directa	2.74	1.53	1.51	1.99	2.21
Estimaciones sobre cartera de créditos / Cartera con atraso mayor a 90 días y cobro judicial	60.48	77.1	70.49	63.57	59.86
Cartera (A+B) / Cartera Total	69.7	79.43	81.71	80.64	82.11

Fuente: Elaboración propia con información contable sitio web: [www. Sugef.fi.cr](http://www.Sugef.fi.cr)

El índice de canalización de recursos medido por la razón activo productivo/pasivo con costo determina la eficiencia en la colocación de los recursos captados, entre más alto sea el indicador mejor es el desempeño de Mucap, como se aprecia en los últimos periodos tuvo una tendencia creciente excepto en el periodo 2014, que muestra una reducción con respecto al periodo anterior, lo que significa que parte de los recursos captados fueron destinados a financiar activos que no generan ingresos, como inversiones en activos fijos e intangibles y bienes realizables principalmente.

Tabla 11. Indicadores manejo

INDICADORES MANEJO	Dic-2010	Dic-2011	Dic-2012	Dic-2013	Dic-2014
Activo Productivo de Intermediación Financiera/ Pasivo con Costo 1/	0.9	0.91	0.92	0.92	0.89

Fuente: Elaboración propia con información contable sitio web: [www. Sugef.fi.cr](http://www.Sugef.fi.cr)

Los indicadores detallados en la Tabla 12 muestran la evolución de la rentabilidad, el ROE mide el nivel de retorno generado por el patrimonio. Como puede observarse, este indicador mantiene una tendencia decreciente para los últimos cuatro años que tiende a recuperarse en el periodo 2014 principalmente por el incremento del 33 % de las utilidades del periodo. También, si se analiza el indicador utilidad operacional bruta/gastos administración muestra un descenso para los periodos 2011 y 2012 debido un incremento en los gastos por bienes realizables, con una tendencia de recuperación en el periodo 2013 y 2014, se destaca que la entidad tiene suficiente cobertura para hacer frente a los gastos administrativos con la utilidad operacional en los todos los periodos analizados.

Tabla 12. Indicadores resultados

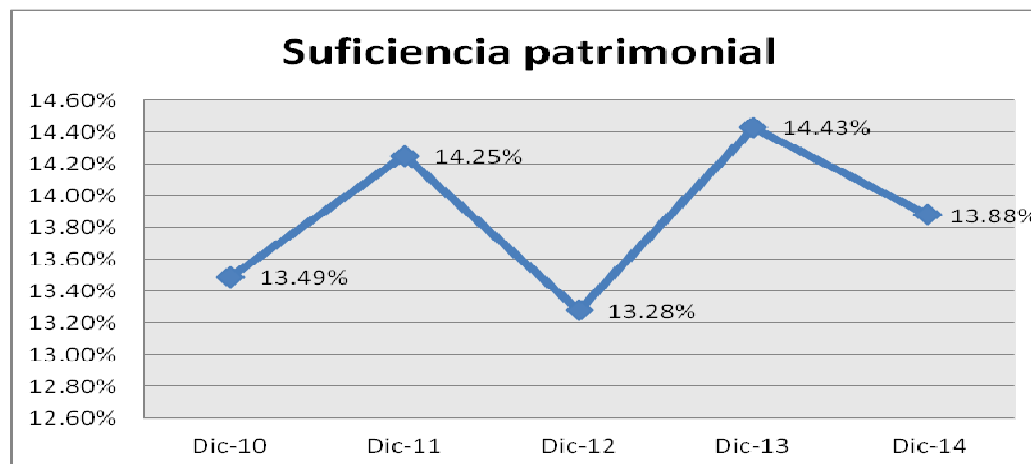
Indicadores resultados	Dic-2010	Dic-2011	Dic-2012	Dic-2013	Dic-2014
Rentabilidad nominal sobre Patrimonio Promedio	16.22	14.85	11.49	10.05	11.77
Utilidad Operacional Bruta / Gastos de Administración 1/	1.41	1.29	1.28	1.31	1.32

Fuente: Elaboración propia con información contable sitio web: [www. Sugef.fi.cr](http://www.Sugef.fi.cr)

Evolución suficiencia patrimonial

La suficiencia patrimonial o adecuación de capital, como lo define Basilea, es la relación porcentual que tiene una entidad financiera de los posibles riesgos ponderados de sus partidas de activo, sensibilizadas con partidas no asignables y de riesgo inherentes a la actividad. En el caso de Costa Rica, este indicador hasta hoy, es del 10 %, como se puede apreciar en el Gráfico 20, Mucap durante los últimos cinco años ha mantenido índices muy superiores al límite mínimo del 10 % establecido por SUGEF.

Gráfico 20.



Fuente: informes análisis financiero mensuales elaborado Sugerencia Financiera Mucap al Dic.2010-2014

Otros aspectos:

La mayoría de los autores propone como métodos de proyección el incremento porcentual en las ventas que son al final las que generan el ingreso en una empresa y de acuerdo con esos ingresos se definen los costos y gastos, para establecer los márgenes de utilidad. En una entidad financiera como Mucap, la principal fuente generadora de ingresos es la cartera de crédito. Para ello, debe diversificarse buscando el crecimiento en las líneas de crédito más rentables, así como crecer con calidad manteniendo índices de morosidad en el límite inferior al establecido por el ente regulador, a efecto de requerir de menores estimaciones por deterioro e incobrabilidad.

Es por ello que, considerando que este es un punto medular al formular las proyecciones financieras, a continuación se presenta un estudio del comportamiento de los créditos en el sistema financiero y un análisis de las formalizaciones de crédito en Mucap para los últimos cinco años, de manera que permita visualizar el comportamiento de la colocación y su estacionalidad.

3.3 Análisis de colocación créditos en el sistema financiero

El análisis pretende mostrar en términos generales, los productos crediticios disponibles y las condiciones exigidas por los distintos intermediarios financieros, en el ámbito de la vivienda, ya que esta es la línea de crédito más importante para Mucap, que abarca tanto la compra de vivienda, construcción, reparación y mejoras principalmente. Para ello, se expone una serie de puntos que, en conjunto, permite visualizar las similitudes y diferencias existentes entre dichas entidades, y que son el resultado de la gran competencia prevaleciente en el mercado crediticio nacional. Parte de la información fue recopilada del *Informe sobre programas de crédito dirigidos a vivienda* del año 2014, elaborado por el Ministerio de Vivienda y Asentamientos Humanos.

Los aspectos que se expondrán son los siguientes: el estado de las variables relacionadas con el crédito nacional para la vivienda y las características de algunos intermediarios financieros en función de esas variables; las tasas de interés, las colocaciones de crédito y la participación de los diferentes intermediarios en la colocación en esta actividad, comparativo al 31 de diciembre de 2013 y 2014. Asimismo, se analizará el crecimiento de los créditos de consumo que son la otra actividad que financia Mucap.

Estado de las variables relacionadas con el crédito para vivienda en Costa Rica

Productos o programas

El mercado financiero costarricense ofrece, en la actualidad, una amplia gama de productos crediticios en materia de vivienda. Dicha variedad se presenta, principalmente, en la banca estatal y en las mutuales, a pesar de que todos los productos se derivan de un solo programa matriz denominado “crédito vivienda”, la creación de diferentes alternativas obedece al deseo de ajustarse a los requerimientos y posibilidades de pago de los distintos tipos de clientes.

Algunos de los productos crediticios y subsidiarios disponibles en el mercado para vivienda son: Crédito vivienda ayuda social, Crédito vivienda damnificados por desastres naturales, Crédito vivienda colones 100 % con garantía real, Crédito vivienda dólares, Crédito vivienda para pensionados, Vivienda en serie, Cuota única, Vivienda sustentable, Vivienda futura, Construcción en lote propio cero gastos, Sistema de ahorro y préstamo para vivienda, Programa personas con discapacidad, Programa bono diferido, Bono integral y Programa indígena, entre muchos otros.

Tasas de interés:

Las tasas de interés constituyen la variable más versátil en lo relacionado con el crédito para vivienda, ya que se considera la principal determinante.

En el mercado financiero, existen diferentes clasificaciones para las tasas de interés, dependiendo de su volatilidad, las hay fijas, variables (las más utilizadas) y escalonadas; en cuanto a la moneda, pueden ser en colones y dólares; la finalidad también determina la tasa, ya que se cuenta con la de interés social (tasas más bajas) y la comercial; la ubicación del plazo también determina la tasa, pues existen programas con tasas más bajas para los primeros años.

Con respecto a las tasas en colones, el mercado toma como referencia la Tasa Básica Pasiva (TBP) que a 31 de diciembre de 2014 era de 7,20%, más algunos puntos porcentuales; y, en el caso de las tasas en dólares, las referencias son la Libor y la Prime, más unos puntos. A continuación, se detallan las tasas vivienda al 31 de diciembre de cada año.

Tabla 13. Tasa activa vivienda

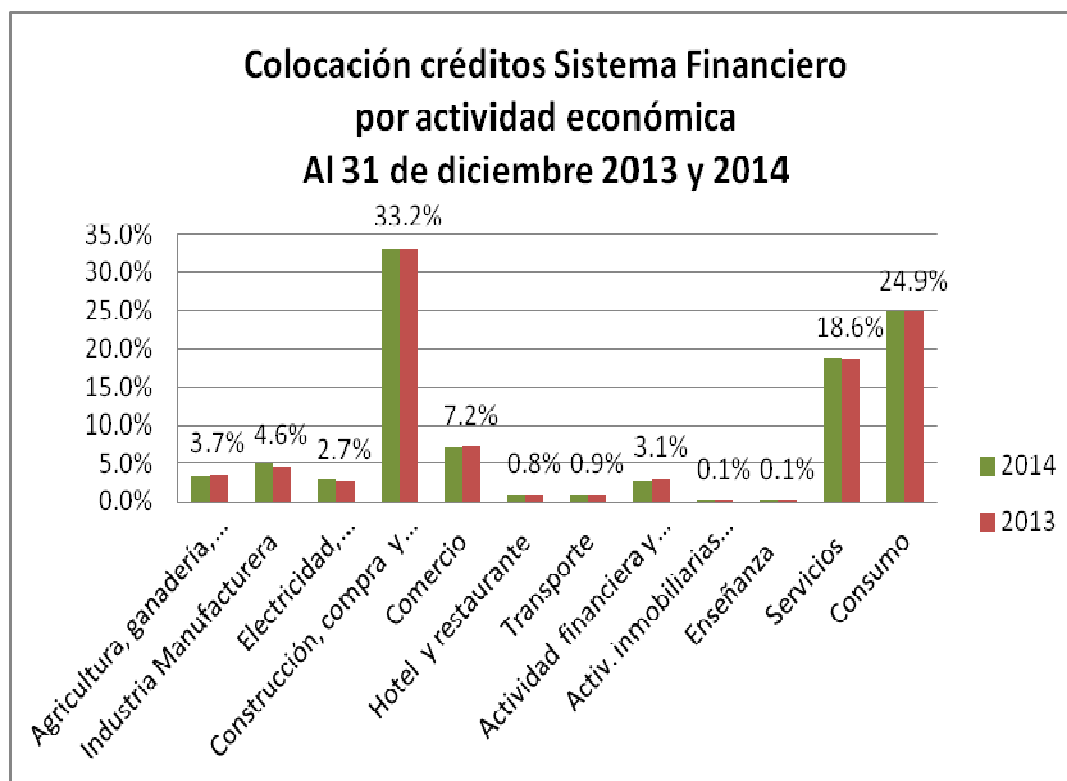
	2010	2011	2012	2013	2014
Colones					
Bancos Públicos	10.71%	11.28%	13.25%	10.03%	13.79%
Bancos Privados	19.27%	15.00%	15.96%	14.40%	12.12%
Dólares					
Bancos Públicos	8.66%	9.83%	8.92%	7.99%	8.67%
Bancos Privados	8.60%	8.67%	7.82%	8.83%	7.78%

Fuente www.bccr.fi.cr/ Indicadores económicos

Colocaciones de crédito en el sector financiero por tipo de actividad al 31 de diciembre 2013 y 2014

Como puede observarse en el Gráfico No. 21, la colocación de créditos en el sistema financiero se concentra en primera instancia en la actividad de construcción, compra y reparación de vivienda, que al 31 de diciembre de 2013 y 2014 representa un 33 % , esto se debe a que son créditos con garantía real y de largo plazo generando importantes beneficios para la entidad que los coloca, seguido de la actividad de consumo que representan un 24,9 % para ambos periodos y la actividad de servicios con 18,6 % para el periodo 2013 y del 18,9% para el periodo 2014.

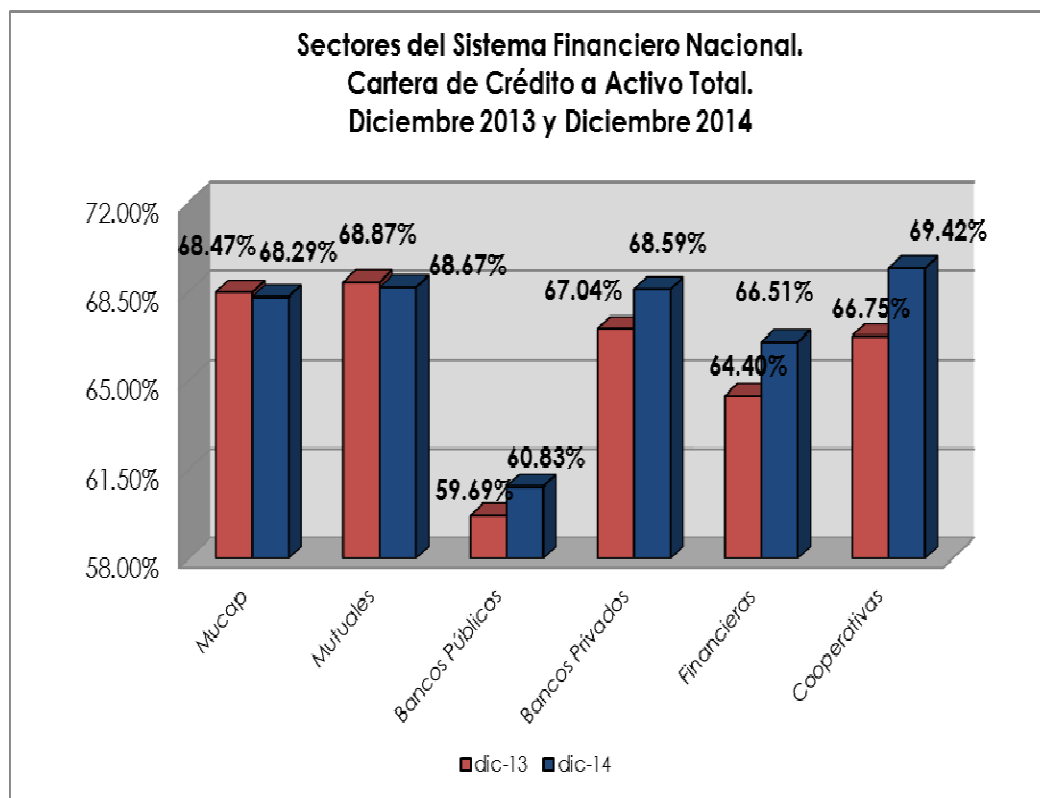
Gráfico 21.



Fuente: Elaboración propia sitio web: www.sugef.fi.cr/reportes/informacióncrediticia, al 31 Diciembre 2013 y 2014

Como puede apreciarse en el Gráfico 22, la cartera de crédito de los diferentes sectores del sistema financiero representa del activo total entre el 60,83 % para los bancos públicos hasta un 69,42 % para el sector cooperativo al 31 de diciembre de 2014, al evaluar a Mucap con el resto de sectores, se observan índices del 68,47 % y 68,29 % al 31 de diciembre de 2013 y 2014 respectivamente, manteniendo niveles de cartera de crédito bastante aceptables con respecto a sus competidores.

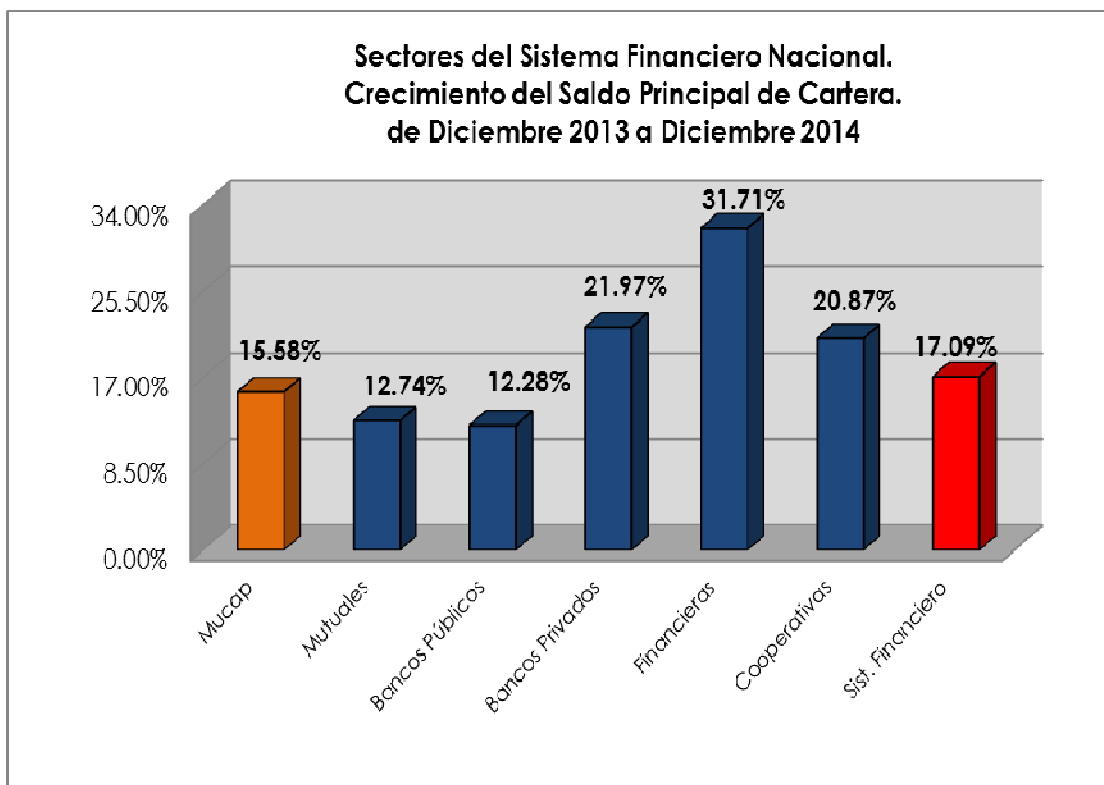
Gráfico 22.



Fuente: Elaboración propia sitio web: www.sugef.fi.cr/reportes/informacióncredita, al 31 diciembre 2013-2014

El Gráfico 23 muestra los crecimientos de los saldos de cartera total del 31 de diciembre de 2013 al 31 de diciembre de 2014, en que se puede apreciar que en promedio el sistema financiero crece en un 17,09 %, los sectores con mayor crecimiento fueron los bancos privados, financieras y cooperativas, el desempeño de Mucap resulta aceptable con un crecimiento del 15,58 %, superando a los bancos públicos.

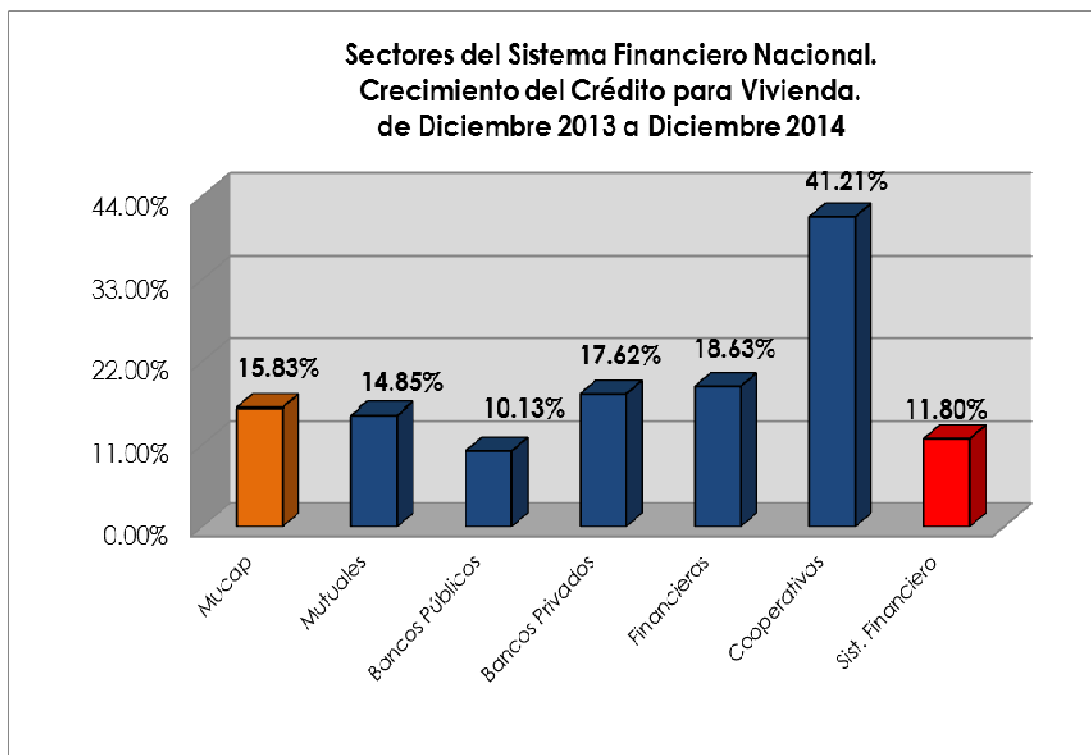
Gráfico 23.



Fuente: Elaboración propia sitio web: www.sugef.fi.cr/reportes/informacióncreditica, al 31 diciembre 2013-2014

El Gráfico 24 ilustra el crecimiento del crédito para vivienda de diciembre de 2013 a diciembre de 2014, en el que se observa que el crecimiento en promedio para el sector financiero fue de un 11,80 %, destacándose el alto crecimiento del sector cooperativo que ha incursionado fuertemente en la colocación de créditos para vivienda, seguido de las financieras y bancos privados. El desempeño de Mucap es admisible, ya que solo supera a los bancos públicos, por lo tanto el sector mutuales debe definir estrategias con el fin de ampliar la colocación en este tipo de créditos que representan un alto porcentaje de la cartera total.

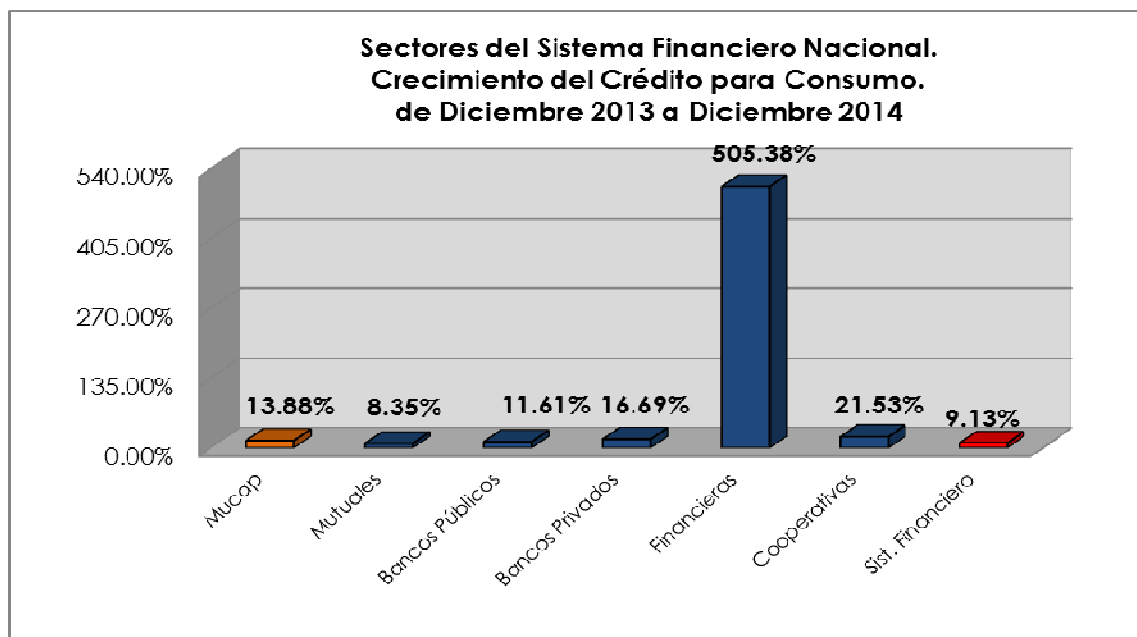
Gráfico 24.



Fuente: Elaboración propia sitio web: www.sugef.fi.cr/reportes/informacióncreditica, al 31 diciembre 2013 y 2014

Como se puede apreciar en el Gráfico 25, el crecimiento de los créditos de consumo para el sistema financiero fue en promedio del 9,13 %, en el que sobresale el alto crecimiento de las financieras que quizás inician de una base muy baja en el periodo anterior. Se resalta el buen desempeño de las cooperativas y bancos privados en la colocación de este tipo de créditos, por lo que se considera una oportunidad de crecimiento para Mucap.

Gráfico 25.



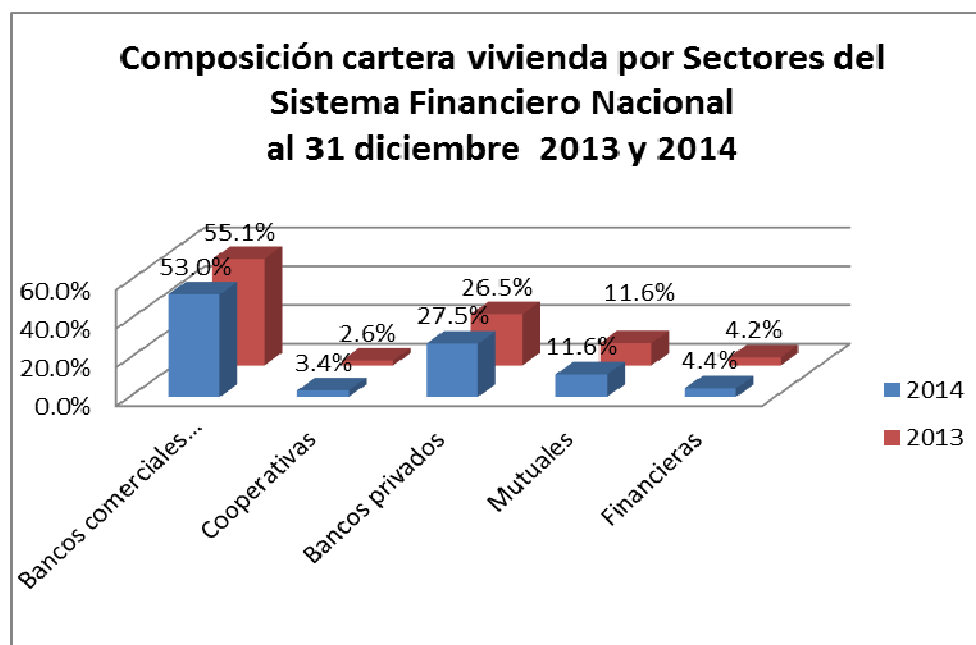
Fuente: Elaboración propia sitio web: www.sugef.fi.cr/reportes/informacioncreditica, al 31 diciembre 2013-2014

Colocaciones de crédito en la actividad “Construcción, compra y reparación de la inmuebles” (vivienda) a diciembre 2014 y 2013, por sector

Como puede observarse en el Gráfico 26, al 31 de diciembre de 2013 y 2014, la banca estatal poseía alrededor del 55,08 % y 53 % respectivamente de los créditos de vivienda otorgados, seguida de la banca privada con el 26,54 % al 31 diciembre de 2013 y el 27,53 % al 31 diciembre de 2014; lo que significa que el 81,62 % para el año 2013 y 80,53 % para el año 2014 de los fondos canalizados, vía crédito, a la “Construcción, compra y reparación de inmuebles”, les correspondió a los bancos públicos y privados.

Esto es razonable, en la medida que se trata de las instituciones que poseen los capitales más grandes del Sistema Financiero Nacional, así como las mayores capacidades instaladas del país; cabe destacar que los bancos del Estado han perdido mercado de un periodo a otro que ha sido absorbido por la banca privada y las cooperativas, adicionalmente hay que recalcar la expansión mostrada por la mutuales, que abarcan casi el 11,59 % al 31 de diciembre de 2013 y 11,63 % al 31 de diciembre de 2014 en dicha actividad.

Gráfico 26.



Fuente: Elaboración propia sitio web: www.sugef.fi.cr/reportes/informacióncreditica, al 31 diciembre 2013-2014

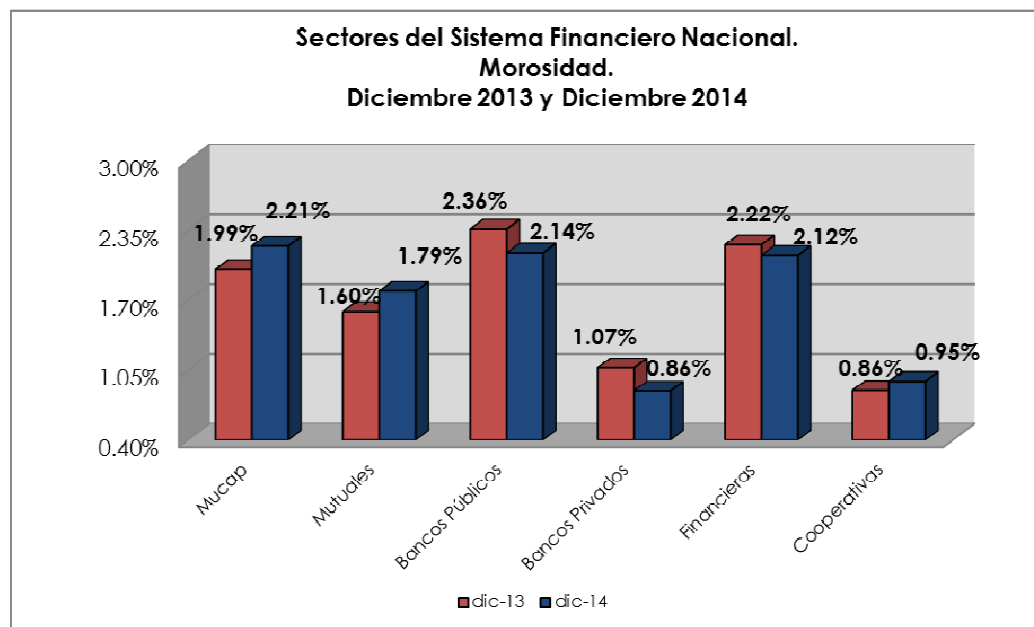
Según el gráfico anterior, podría concluirse que, de las instituciones evaluadas, los bancos estatales son los mayores colocadores de crédito en la actividad “Construcción, compra y reparación de inmuebles”.

Esto obedece, entre otras razones, a que cobran las tasas promedio más bajas del mercado, en moneda nacional (si se compara con las entidades financieras no bancarias y con la banca privada); disfrutan de un mayor grado de confianza por parte del público (por la garantía del Estado); cuentan con una amplia gama de programas crediticios, que se ajustan a los diferentes clientes y nichos de mercado; devengan comisiones más bajas que otros intermediarios (en algunos programas); y por lo general disponen de una mayor cantidad de fondos para prestar principalmente de la captación a través de las cuentas corrientes.

Calidad cartera de crédito en el Sistema Financiero Nacional

En el Gráfico 27, la calidad de la cartera crédito es medida por el índice de morosidad, como puede apreciarse, Mucap al 31 de diciembre de 2014 posee el índice más alto al compararse con los diferentes sectores del Sistema Financiero Nacional con un 2,21 % de cartera morosa, mostrando una tendencia hacia el alza de un periodo a otro, seguida por los bancos públicos y las financieras. Cabe destacar los bajos niveles de morosidad que presentan los bancos privados y las cooperativas.

Gráfico 27.



Fuente: Elaboración propia sitio web: www.sugef.fi.cr/reportes/informacióncreditica, al 31 diciembre 2013-2014

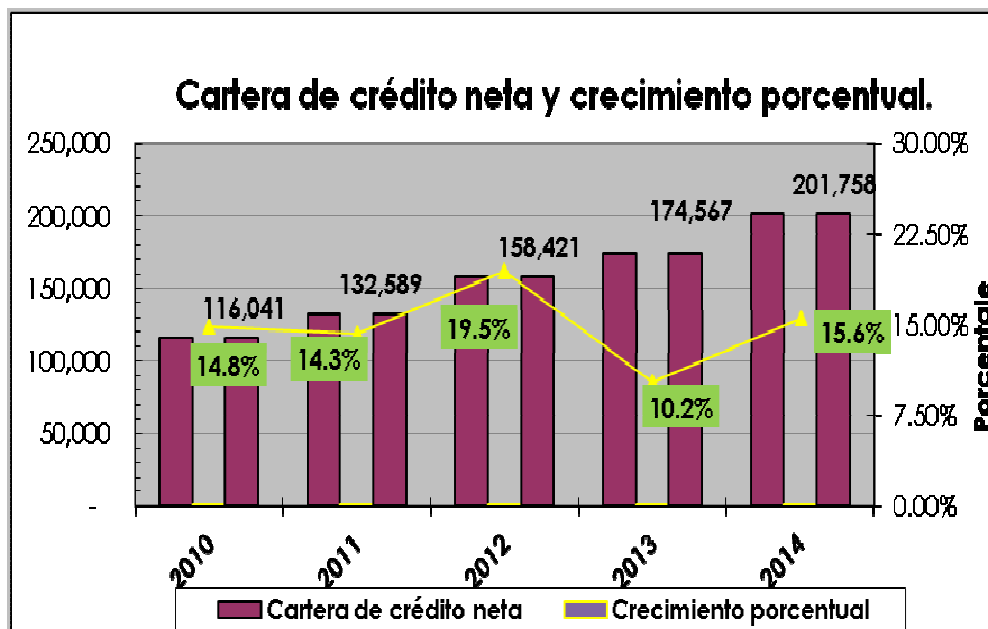
3.4 Análisis interno de colocación de créditos

Con la finalidad de ajustar las proyecciones financieras a la realidad de la entidad, a continuación se presenta un análisis de la formalización de crédito en Mucap. La entidad ofrece a sus clientes la modalidad de crédito hipotecario que puede utilizarse para compra de vivienda, construcción, reparación y mejoras, así como cancelación de hipotecas, junto con una modalidad de crédito personal o de consumo con garantía hipotecaria, también ofrece el crédito fiduciario, crédito *back to back*, crédito para desarrolladores de proyectos urbanísticos y pequeño constructor y recientemente está incursionando en la colocación de créditos para pymes. Por lo tanto, se puede indicar que las principales actividades que financia Mucap son vivienda y consumo.

A efecto de analizar la composición de cartera, se presenta un análisis de la formalización de los créditos en los últimos cinco años, con el fin de determinar si existe estacionalidad en la colocación de créditos, los niveles de crecimiento de los últimos cinco años, además de comparar a Mucap con Mutual Alajuela, con respecto a la composición de la cartera de crédito, de manera que permite determinar oportunidades de crecimiento. Además, se evaluará el componente de calidad de la cartera mediante el índice de morosidad.

Al analizar el Gráfico 28, se puede observar que Mucap ha mostrado un crecimiento constante en el saldo neto de la cartera de crédito, que en los últimos cinco años ha oscilado entre un 19,5 % y un 14,3 %, excepto para el periodo 2013, cuyo crecimiento fue de 10,2 %. Al 31 de diciembre, el saldo de la cartera de crédito es de 201.758 millones de colones.

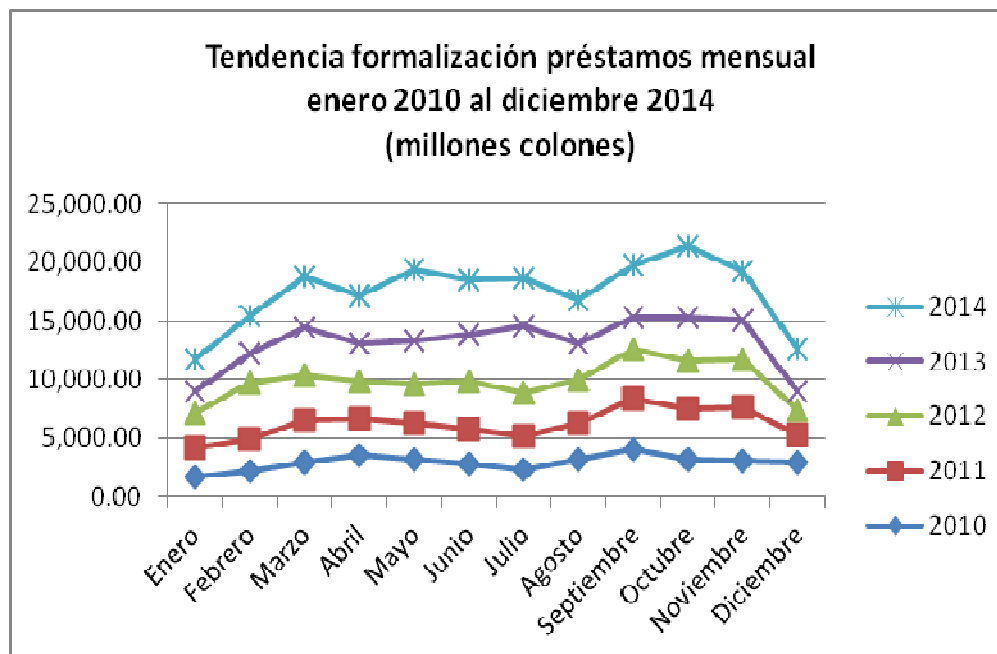
Gráfico 28.



Fuente: elaboración propia informes análisis financiero mensuales Subgerencia Financiera Mucap al 31 Dic.2010-2014

El Gráfico 29 muestra la tendencia de la formalización de créditos mensualmente para los últimos cinco años, cabe destacar que para todos los periodos en análisis se presenta una estacionalidad similar en la colocación de los créditos, los primeros dos meses del año (enero y febrero) son de baja formalización. Un factor que lo explica consiste en el interés de los consumidores por actividades de recreación, así como el inicio del año lectivo. En el mes de marzo, se visualiza una tendencia creciente, principalmente por la participación en ferias de vivienda como Expo Construcción, para los meses de mayo a julio se mantiene una tendencia estable, mostrando en los meses de agosto a octubre una destacable tendencia hacia el alza con un descenso considerable en el mes de diciembre, explicado principalmente por el interés de las personas en actividades navideñas y de fin de año.

Gráfico 29

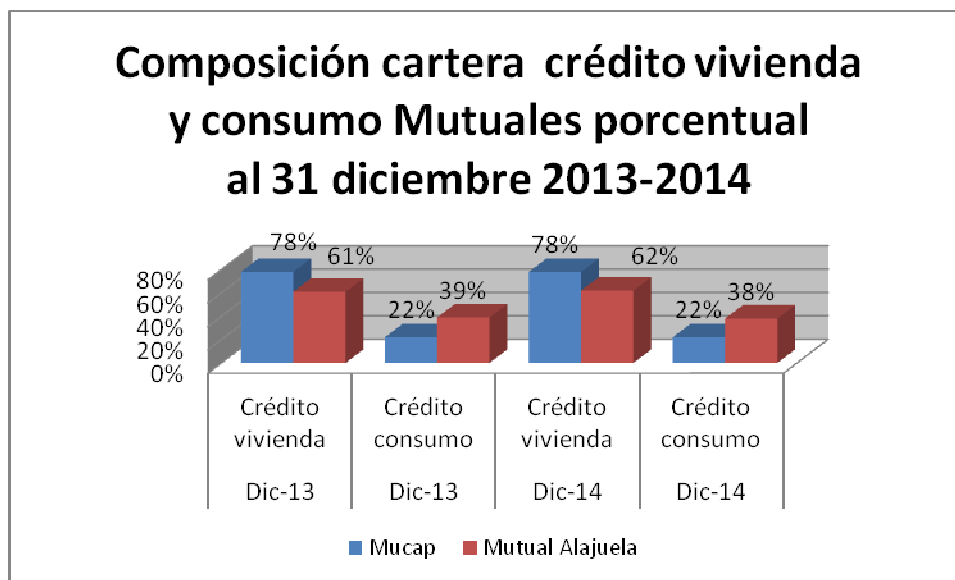


Fuente: Elaboración propia informes análisis financiero mensuales elaborado Subgerencia Financiera Mucap al

1 Dic.2010-2014.

En el Gráfico 30, se aprecia la composición de la cartera de crédito de Mucap al 31 de diciembre del 2013 y 2014, la cual está constituida en un 78 % por créditos de vivienda y un 22 % por créditos de consumo para ambos periodos. Al compararla con la composición de la cartera de Mutual Alajuela, en la que un 61 % y un 62 % respectivamente de su cartera corresponden a créditos de vivienda y los créditos de consumo, representan un 39 % y 38 % al 31 de diciembre del 2013 y 2014. Esto evidencia que Mutual Alajuela ha rentabilizado más su cartera al colocar una mayor porción de sus créditos en consumo con tasas de interés más altas, por lo tanto esto se considera una oportunidad de crecimiento que debe buscar Mucap a efecto de obtener una mayor rentabilidad en la colocación de sus créditos.

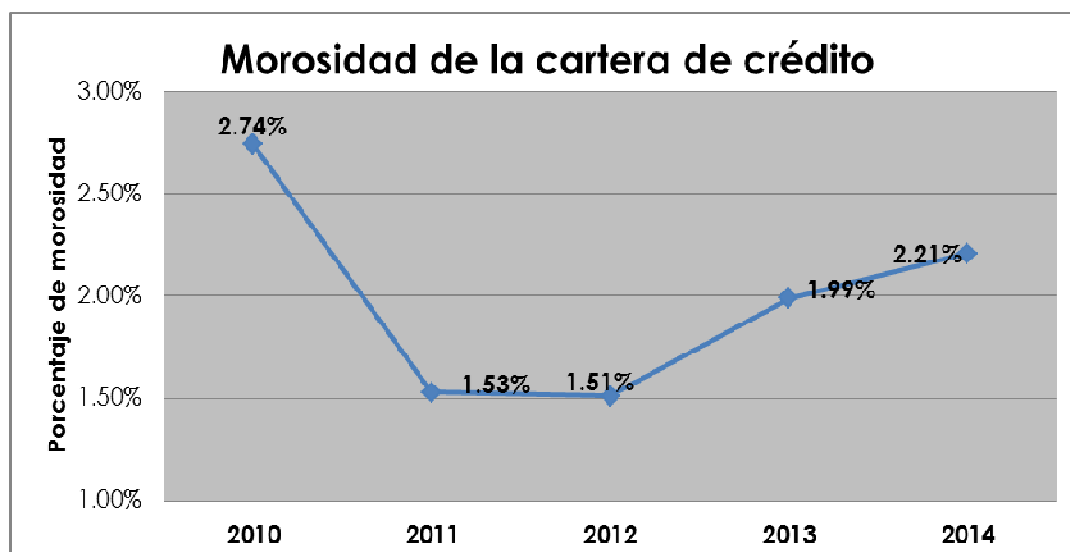
Gráfico 30.



Fuente: Elaboración propia sitio web: www.sugef.fi.cr/reportes/informacióncreditica, al 31 diciembre 2013-2014

Relacionado con la calidad de la cartera de crédito, se observa en el Gráfico 31 el comportamiento del índice de morosidad para los últimos cinco años; al 31 de diciembre del 2010 Mucap presentaba un alto índice de morosidad del 2,74 %. Sin embargo, la entidad realizó esfuerzos importantes durante los periodos 2011 y 2012, llegando a un índice de 1,51 %, pero dicha tendencia se ha revertido en los años 2013 y 2014 en el que se cierra con un índice de 2,21 % que pese a resultar menor que el índice límite establecido por el ente regulador, está presentando una tendencia creciente, por lo que la entidad debe tomar medidas con el fin de reducirlo, ya que esto implica contar con mayores estimaciones de cartera que afectan la rentabilidad de Mucap.

Gráfico 31.



Fuente: informes análisis financiero mensuales elaborado Sugerencia Financiera Mucap a Dic.2010-2014

3.5 Análisis del modelo actual proyecciones financieras

Para el análisis del modelo actual, se tomarán en cuenta algunas de las estrategias que tengan una base de información referente a fuentes de ingresos, fuentes de financiamiento, costos, gastos e inversión.

El modelo actual se elabora proyectando las distintas cuentas que integran el balance de situación y estado de resultados considerando solo las tendencias históricas, así como algunas metas propuestas por la alta gerencia, lo que permite obtener en algunos casos escenarios que muchas veces difieren de la realidad.

Se proyecta el crecimiento de cartera de crédito sin un previo análisis por producto de manera que permita determinar posibilidades de crecimiento que a su vez definirán las fuentes de fondeo requeridas, ambos aspectos serán determinantes en el margen financiero de la entidad.

Además, cada área operativa y de negocios define su presupuesto de inversión y gasto, que luego es incorporado al modelo sin determinar límites de crecimiento a efecto de lograr la adecuada rentabilidad de los activos, así como el crecimiento en el gasto, principalmente el administrativo, se establece sin considerar los niveles de eficiencia requeridos. A partir de las proyecciones financieras, se definen las metas institucionales que debe cumplir cada centro de negocio, junto con el presupuesto de inversión y gastos administrativos que se utilizará durante el periodo. Un aspecto importante a recalcar es que no se analiza a los competidores con el fin estudiar las tendencias del mercado. También, la proyección del balance de situación y estado de resultados se efectúan individualmente para cada cuenta, que luego se integra para obtener los estados financieros sin definir previamente la estructura financiera global propuesta, para luego trabajar en los supuestos financieros que apoyarán esa estructura.

El modelo actual consta de tres partes que se detallan a continuación:

Análisis del entorno:

En esta etapa, se recopila información de las tendencias macroeconómicas, analizando el crecimiento de la producción, los niveles de desempleo, la inflación y las tendencias del tipo de cambio. Asimismo, se analiza el comportamiento de la tasa básica pasiva en los últimos años, no se ejecuta un estudio de sus competidores principalmente en el crecimiento de la cartera de crédito.

Análisis interno:

Se realiza un análisis horizontal y vertical de los estados financieros (balance de situación y estado de resultados) a efecto de determinar las tendencias de crecimiento histórico, la composición de las principales cuentas que integran el balance de situación y el estado de resultados: la base de la proyección utilizada es el último periodo contable.

Supuestos financieros:

Con el fin de preparar las proyecciones financieras, se elaboran los supuestos financieros que sustentan las proyecciones partiendo de la información contable del último periodo contable.

Tal y como se indicó al inicio de este capítulo, es importante considerar que en una entidad financiera la estructura del balance estará constituida por activos productivos que son los que generan rentabilidad a la entidad y los activos no productivos, aquellos que son necesarios para la operación, pero que al final aportan gastos, los cuales se verán reflejados en el estado de resultados como depreciaciones de activos fijos, amortizaciones de activos intangibles y estimaciones de bienes adjudicados y cartera morosa.

Las principales fuentes de fondeo están constituidas por los pasivos con costo que generan gastos financieros y pasivos sin costo, requeridos por el giro del negocio tales como cuentas por pagar a proveedores, gastos acumulados por pagar y provisiones.

La otra fuente de financiamiento está constituida por el patrimonio que crece principalmente por la vía de las utilidades acumuladas y la cuenta de ajustes al patrimonio producto de la valoración de instrumentos disponibles para la venta y la revaluación de los activos fijos.

Las proyecciones de los estados financieros se realizan para un año dividido por meses.

A continuación, se describen de forma general los supuestos financieros utilizados actualmente para elaborar las proyecciones financieras.

Utilidades, rendimiento y suficiencia patrimonial

Las utilidades se obtienen al final de la proyección, una vez que se han proyectado los ingresos y los gastos totales de la entidad, el crecimiento se justifica principalmente por un incremento en el margen financiero y operativo que está relacionado con el crecimiento de la cartera de crédito y la definición del crecimiento de los ingresos operativos.

Adicionalmente, en vista de que las proyecciones se realizan partiendo del último periodo contable y siempre se elabora antes del cerrar el periodo que se utiliza como base, es necesario proyectar igual un mes o dos meses del periodo actual provocando en ocasiones sesgos en las proyecciones.

Adicionalmente se proyecta el rendimiento sobre el patrimonio (ROE), el crecimiento proyectado se sustenta principalmente en un ingreso financiero, el cual hace que las utilidades tengan un impacto proporcional en este indicador. Se debe mencionar que, conforme aumenta el patrimonio, es necesario generar mayores utilidades para mantener los niveles de este indicador, otro aspecto a considerar es que el fortalecimiento del patrimonio mediante la deuda subordinada favorece indudablemente el indicador de suficiencia patrimonial que no puede ser inferior a 10 %, según lo establece la normativa prudencial.

Disponibilidades

Los saldos en disponibilidades están conformados por efectivo, cuentas bancarias y el encaje legal, siendo este último el que tiene mayor proporción sobre el total de estas partidas. Generalmente, los saldos de efectivo y bancos se proyectan como los mínimos para el manejo adecuado de la operativa diaria y, por su parte, los saldos de encaje legal estiman mantenerse en el 15 % de los pasivos sujetos a encaje, con el fin cumplir con la regulación.

Inversiones en instrumentos financieros

Generalmente, la proyección de las inversiones en instrumentos financieros se ha utilizado como una cuenta residual o de cuadro del balance de situación, sin ligarse a una estrategia de liquidez, ya que los dineros captados que no son colocados en créditos o invertidos para la adquisición de activos son invertidos en instrumentos financieros con el fin de no mantener el dinero ocioso. Sin embargo, no se define una proporción de las inversiones sobre el activo total, para mejorar el rendimiento del activo productivo así como incrementar las utilidades que mejoran la posición patrimonial y por consiguiente la suficiencia patrimonial. Sí se considera la participación de las inversiones sobre el endeudamiento total de manera que se establezcan topes, ya que los dineros provenientes de financiamientos externos deben canalizarse hacia la colocación de créditos con el fin de obtener un margen financiero. Adicionalmente, se proyectan compra y venta de inversiones con la finalidad de proyectar las ganancias de capital.

Cartera de crédito

La proyección se realiza considerando un crecimiento global por monedas de la cartera utilizando las tendencias históricas, no se considera la estacionalidad, ni se establecen crecimientos por líneas de crédito, con el fin de establecer mayores crecimientos para la cartera más rentable, como lo son las líneas de crédito personal y fiduciario.

La cartera de crédito produce el mayor ingreso para Mucap, para la proyección de ingresos se utiliza una tasa ponderada por moneda (colones y dólares) siendo conveniente establecer las tasas por línea de crédito y por moneda. Asimismo, se define la proporción de la cartera vigente a cartera total y se establece una meta de morosidad, factor que se utiliza para el cálculo de la estimación de cartera. El crecimiento de la cartera es neto, por lo tanto se proyectan las formalizaciones de nuevos créditos, así como la cancelación anticipada, usualmente se hace uso de un coeficiente similar al periodo en el que se realiza la proyección.

Otros activos

Las partidas de otros activos se proyectan según los requerimientos remitidos por los departamentos administrativos y centros de negocios, referentes a infraestructura, inversión *hardware* y *software*, de acuerdo con algunas prioridades institucionales, tales como cobertura geográfica principalmente en la apertura de nuevos centros de negocios, también a través de la mejora de la infraestructura física y tecnológica. Sin embargo, no se establecen límites para el crecimiento de estos activos no productivos, que son necesarios con el fin mejorar y agilizar el servicio al cliente, pero aportan gasto a la entidad una vez que se inicia su depreciación o amortización.

Bienes adjudicados:

Se proyectan utilizando las tendencias históricas. No se establecen metas de reducción de los bienes. Asimismo, estos bienes generan gasto operativo que corresponde a la estimación de bienes que se registra a razón de un veinticuatroavo mensual y al gasto por mantenimiento.

Obligaciones con el público

El crecimiento de las obligaciones con el público generalmente va asociado al crecimiento de la cartera de crédito, al igual que con la cartera de crédito se establecen metas de crecimiento en colones y dólares, ya sea captación a la vista y captación a plazo utilizando generalmente las tendencias históricas y no se establecen límites de crecimiento por producto que defina la estructura de fondeo requerida.

Para la proyección del gasto financiero, se utilizan las tasas ponderadas en colones y dólares, excluyendo las emisiones estandarizadas cuyo costo es más alto. Seguidamente, se amplían los supuestos de proyección por tipo de captación.

Captación a la vista

La captación a la vista corresponde a las cuentas de ahorros y cuentas empresariales, se trata de un fondeo de bajo costo, su crecimiento se proyecta según las tendencias históricas. Sería conveniente proyectar crecimientos superiores utilizando estrategias de fidelización con los clientes, ya que este tipo de fondeo no presenta una sensibilidad muy alta a la tasa de interés. En realidad, es uno de los fondeos que más le conviene a la entidad debido a su bajo costo, sin embargo, debe considerarse su volatilidad.

Captación a plazo

La captación a plazo está constituida principalmente por títulos valores y emisiones estandarizadas, es un fondeo de mayor costo, su crecimiento está asociado al crecimiento de la cartera con el fin de dotar los fondos para la colocación de los préstamos. El costo de estos recursos se calcula en forma ponderada debido a que los plazos oscilan entre 1 y 12 meses, excepto las emisiones estandarizadas cuyos plazos y costo son superiores; adicionalmente, dentro de las proyecciones se incorpora la colocación de nuevas emisiones, en caso de que haya vencimientos importantes de emisiones anteriores. Sin embargo, no se ha definido una estructura de fondeo que le permita a la entidad obtener una mayor rentabilidad y mejorar el calce de plazos.

Deuda con entidades financieras y subordinada

Al realizar estas proyecciones, se considera la tendencia del comportamiento de la cartera, por lo tanto, el crecimiento que no es financiado con obligaciones con el público, ya sea a la vista o a plazo, se obtiene a través de esta fuente. Sin embargo, debe considerarse que este tipo de financiamiento es más costoso, lo que reduce el margen financiero de la entidad. Es conveniente establecer una estructura de financiamiento que le permita a Mucap utilizar esta fuente sin afectar en forma importante el margen financiero y la utilidad neta.

Patrimonio

La proyección del crecimiento del patrimonio es impulsada principalmente por las utilidades del periodo y revaluaciones de activos, por lo tanto, va en función el cumplimiento de los otros supuestos de proyección.

Resultados del periodo:**Margen financiero**

Se determina una vez que se cuenta con la proyección de los ingresos y gastos financieros, de acuerdo con los supuestos descritos anteriormente.

Otros ingresos y gastos operativos:

Los otros ingresos y gastos operativos se proyectan utilizando las tendencias históricas y la proporcionalidad con respecto a las cuentas que componen el estado de resultados.

Gasto administrativo

El gasto administrativo es uno de los principales rubros que componen el estado de resultados y tiene un peso importante en la determinación de utilidad neta proyectada.

El gasto administrativo está compuesto por:

- Gastos del personal: que corresponde a gastos por salarios, cargas sociales, incentivos, capacitación entre otros.
- Servicios externos: están constituidos por los gastos por contratación de servicios a profesionales externos tales como seguridad, servicios de información, auditoría externa, servicios de tasación, consultorías y asesorías entre otros.
- Gastos por movilidad y comunicaciones: está compuesto por gastos generados por los vehículos, tales como mantenimiento de vehículos, combustible, depreciaciones vehículos, seguros.

- Gastos de infraestructura: gastos de mantenimiento de bienes muebles e inmuebles, depreciaciones activos fijos, amortizaciones de activos intangibles y alquileres.
- Gastos generales: corresponde a otros gastos de administrativos como publicidad y promoción, suscripciones y otros gastos.

Para la elaboración de las proyecciones, se le solicita a cada Departamento administrativo y a los centros de negocios que remitan un formulario a la Subgerencia Financiera en el que detalle las necesidades de presupuesto de gasto administrativo por mes, excepto el presupuesto de personal, que debe emitir sus requerimientos a la Dirección de Recursos Humanos y Desarrollo Organizacional a efecto de esa área envíe un solo presupuesto a nivel institucional que detalle aumentos salariales, reclasificaciones, nuevas plazas, proyección de cargas sociales, vacaciones y prestaciones legales, así como incentivos al personal.

Los presupuestos por cada área son consolidados y se les aplica un incremento igual a la inflación proyectada, la debilidad que se presenta es que no se dictan lineamientos de crecimiento del gasto a nivel institucional.

En seguida, a efecto de ilustrar lo expuesto anteriormente, se adjunta un detalle de los crecimientos proyectados para el periodo 2013, así como un análisis comparativo del balance de situación, el estado de resultados real y proyectado para ese periodo.

Cuadro 1. Crecimientos proyectados periodo 2013

	Dic-11	Dic-12	% Cambio	Dic-13	% Cambio
Activos Totales	204,854,731.7	232,410,827.3	13.5%	270,050,174.2	16.2%
Inversiones	37,611,683.7	34,945,012.4	(2,666,671.3)	29,947,183.4	(4,997,829.0)
Colones	33,832,200.0	31,019,141.2	(2,813,058.8)	23,995,801.7	(17,803,688.3)
Dólares	3,779,483.6	3,925,871.2	146,387.6	5,951,381.6	2,025,510.5
Cartera Total	132,588,508.7	159,748,766.5	27,160,257.9	196,259,360.5	36,510,593.9
Colones	107,559,495.2	123,327,669.7	15,768,174.5	150,807,130.9	27,479,461.2
Dólares	25,029,013.5	36,421,096.8	11,392,083.4	45,452,229.6	9,031,132.7
% Colones	81.1%	77.2%		76.8%	
% Dólares	18.9%	22.8%		23.2%	
Cartera Vigente y Vencida	130,558,991.5	157,227,767.5	26,668,776.0	192,340,590.9	35,112,823.4
Colones	105,906,251.0	121,006,600.5	15,100,349.5	147,202,053.9	26,195,453.4
Dólares	24,652,740.5	36,221,167.1	11,568,426.5	45,138,537.1	8,917,370.0
% Vigente	83.9%	84.5%		85.9%	
% Vencida	14.6%	13.9%		11.9%	
% Cartera>90 d y CJ	1.5%	1.6%		2.2%	
Cartera>90 d y CJ	2,029,517.2	2,520,999.0	491,481.8	3,918,769.5	1,397,770.5
Colones	1,653,244.2	2,321,069.2	667,825.0	3,605,077.0	1,284,007.8
Dólares	376,272.92	199,929.77	(176,343.1)	313,692.50	113,762.7
Otros Activos	5,450,691.0	5,171,624.2	(279,066.8)	5,860,254.8	688,630.61
Bienes Realizables	2,726,121.8	2,183,158.5	(542,963.3)	2,068,184.6	(114,974.0)
Estimación Bienes Realizables	(1,220,998.2)	(1,496,393.2)	(275,395.0)	(1,702,452.0)	(206,058.9)
Edificios e Instalaciones Bruto	812,054.5	824,282.5	12,228.0	1,158,331.2	334,048.7
Equipos y Mobiliario Bruto	549,595.3	603,528.1	53,932.7	1,400,063.4	796,535.3
Equipos de Computación Bruto	776,844.8	836,525.1	59,680.4	999,990.1	163,464.9
Vehiculos Bruto	9,367.0	9,367.0	-	9,367.0	-
Arrendamiento financiero Bruto	26,189.7	298,500.3	272,310.6	298,500.3	-
Pasivos Totales	190,383,168.3	216,355,661.1	25,972,492.8	251,231,819.7	34,876,158.6
Captaciones Público	162,802,960.9	179,730,442.7	16,927,481.7	215,300,888.5	35,570,445.8
Colones	148,155,439.3	154,377,268.8	6,221,829.4	182,586,740.9	28,209,472.1
Dólares	14,647,521.6	25,353,173.9	10,705,652.3	32,714,147.7	7,360,973.7
Vista	52,341,991.7	51,706,046.0	(635,945.8)	61,368,980.9	9,662,935.0
Colones	46,198,223.5	45,795,262.9	(402,960.6)	52,428,883.6	6,633,620.8
Dólares	6,143,768.3	5,910,783.1	(232,985.2)	8,940,097.3	3,029,314.2
Plazo	110,460,969.2	128,024,396.7	17,563,427.5	153,931,907.6	25,907,510.9
Colones	101,957,215.8	108,582,005.9	6,624,790.0	130,157,857.2	21,575,851.4
Dólares	8,503,753.3	19,442,390.9	10,938,637.5	23,774,050.4	4,331,659.5
Financiamientos	22,543,059.3	27,996,208.3	5,453,149.0	26,788,054.0	(1,208,154.3)
Colones	6,859,544.9	9,964,448.2	3,104,903.3	10,060,072.4	95,624.2
Dólares	15,683,514.4	18,031,760.2	2,348,245.7	16,727,981.6	(1,303,778.6)
Subordinados	1,111,770.0	4,545,811.5	3,434,041.5	4,422,379.1	(123,432.4)
Colones	-	-	-	-	-
Dólares	1,111,770.0	4,545,811.5	3,434,041.5	4,422,379.1	(123,432.4)
Patrimonio	14,471,563.4	16,055,166.2	1,583,602.8	18,818,354.8	2,763,188.6
Utilidad	2,167,217.5	1,844,453.2	(322,764.3)	2,505,042.0	660,588.8
Gasto Administrativo	6,189,610.4	6,800,751.0	611,140.6	8,455,338.0	1,654,587.1

Fuente: Supuestos proyecciones financieras al 31 de diciembre de 2013

A continuación, se adjunta el balance de situación real y proyectado al 31 diciembre de 2013

**Cuadro 2. Comparativo balance de situación real con el proyectado
al 31 diciembre 2013
(Millones de colones)**

	Dic-13	Proyectado	Variación absoluta
ACTIVOS	254,987	270,050	-15,064
Activo Productivo	209,304	222,813	-13,509
Inversiones	37,742	29,947	7,794
Créditos vigentes y vencidos totales	171,097	192,341	-21,243
Participación en otras empresas	465	525	-60
Activo No Productivo	45,683	47,237	-1,554
Disponibilidades	35,194	36,401	-1,208
Créditos +90 días y Cobro Judicial	3,470	3,919	-449
Productos por Cobrar	2,752	3,113	-362
(Estimaciones Cartera Crédito)	-2,170	-2,057	-113
Otros Activos	6,438	5,860	577
PASIVO	236,122	251,232	-15,110
Pasivo Con Costo	232,007	246,511	-14,504
Créditos vigentes y vencidos totales	171,097	192,341	-21,243
Obligaciones con Entidades Financieras	26,106	26,788	-683
Obligaciones subordinada	4,341	4,422	-81
Otros Pasivos sin Costo	4,114	4,720	-606
Otros pasivos sin costo	4,114	4,720	-606
PATRIMONIO	18,865	18,818	47
Ajustes al Patrimonio	72	-599	672
Utilidades Acumuladas de Ejercicios Anteriores	16,896	16,913	-17
Resultados Acumulados del Periodo	1,897	2,505	-608
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	254,987	270,050	-15,064

Fuente: Estados financieros y proyecciones financieras al 31 Diciembre del 2013

Como puede observarse, al comparar las proyecciones de las cuentas del Balance de situación real con la proyección realizada al 31 de diciembre de 2013, presenta una desviación importante principalmente en la proyección de los saldos de la cartera de créditos con una subejecución de 21.243 millones de colones. Al no alcanzar los niveles de colocación esperados, se requiere menos financiamiento a través de la captación, lo que provoca también una subejecución de las obligaciones con el público de 13.740 millones de colones.

Asimismo, al tener Mucap excedentes de efectivo que no logra colocar en créditos, los debe destinar a inversiones en instrumentos financieros lo que genera un crecimiento de 7.794 millones de colones en este rubro con respecto al monto proyectado cuyo rendimiento es inferior; además se presenta una sobreejecución de los otros activos en 577 millones de colones, ya que se adquieren mayores activos improductivos, de acuerdo con lo planificado, que también afecta la rentabilidad proyectada. Todos estos aspectos de estructura afectan la utilidad proyectada, cuyo monto real fue inferior en 608 millones de colones con una desviación de aproximadamente el 25 %.

Cuadro 3. Comparativo estado de resultado real con el proyectado
Al 31 Diciembre 2013
(Millones de colones)

	Dic-13	Proyectado	Variación absoluta
Ingreso Financiero	25,881	29,030	-3,149
En Depósitos	20	26	-6
En Inversiones	2,379	2,708	-329
En Préstamos	22,610	25,753	-3,142
Comisiones en Créditos	99	101	-3
Otros Ingresos Financieros	77	442	-364
Gasto Financiero	15,859	17,942	-2,083
En Obligac. con el Público	12,932	14,485	-1,554
Int obligac. Con Entidades Financieras	2,261	2,826	-565
Otros Gastos Financieros	666	630	36
Margen Financiero Bruto	10,022	11,088	-1,066
Provision para Incobrables	-528	-375	-153
Margen Financ. Ant. de Fluct. Moneda	9,494	10,712	-1,218
Ganancia por Diferencial Cambiario	-3	9	-11
Ingreso por Diferencial Cambiario	2,414	777	1,637
Gasto por Diferencial Cambiario	2,416	-768	3,184
Margen Financiero Neto	9,491	10,721	-1,230
Otros Ingresos-Gastos	302	240	62
Ingresos Operativos	2,282	2,243	39
Gastos Operativos	-1,980	-2,003	23
Margen de Operación Bruto	9,793	10,961	-1,168
Gasto Administrativo	7,896	8,455	-559
Gastos de Personal	4,640	4,865	-226
Gastos por Servicios Externos	1,032	1,138	-106
Gastos Movilidad y Comunicaciones	191	221	-30
Gastos de Infraestructura	1,110	1,249	-138
Gastos Generales	923	983	-60
Utilidad Neta	1,897	2,505	-609

Fuente: Estados financieros y proyecciones financieras al 31 Diciembre del 2013.

Al analizar el estado de resultado real con el proyectado al 31 de diciembre de 2013, se observa una subejecución importante en el ingreso financiero de 3.149 millones justificado en que los niveles de colocación de créditos proyectados no se alcanzaron, adicionalmente, el gasto financiero también se reduce en 2.083 millones de colones producto de una menor captación de recursos con el público. Asimismo, hay distorsiones importantes en la proyección del gasto administrativo con una subejecución de 559 millones de colones.

3.5.1 Determinación de oportunidades de mejora

- Las proyecciones se construyen sin una estructura financiera global de los componentes que integran el activo, pasivo y patrimonio, sino que se proyectan en forma independiente, tampoco se incorporan los crecimientos claves para la gerencia con el fin de definir la estructura financiera de Mucap.
- El crecimiento se ha definido como una tendencia histórica y no incorpora elementos estratégicos.
- La cartera de crédito que constituye en el pilar central de las proyecciones no se viene proyectando por línea de crédito, la única separación que se realiza es por la moneda lo que afecta los rendimientos, ya que se trabaja con tasas ponderadas por moneda debido a que hay algunas líneas de crédito más rentables que otras.
- Las proyecciones de la cartera se realizan en forma lineal, sin considerar la estacionalidad que se presenta en los créditos, así como aspectos estratégicos de gestión de la colocación.
- Las proyecciones, a pesar de que incorporan elementos de calidad de la cartera de crédito como morosidad, se deben incorporar otros elementos con el fin de reducir la proyección de la pérdida esperada que influye en forma importante en los resultados financieros de la Mutual.
- El crecimiento de inversiones en activos fijos e intangibles se proyecta según las necesidades establecidas sin considerar cómo serán financiadas, lo que afecta la rentabilidad.
- Las inversiones en instrumentos financieros se han considerado una cuenta residual en las proyecciones financieras, esto de la misma forma afecta la rentabilidad.
- No se ha establecido una estructura de las fuentes de fondeo por obligaciones a la vista y las de plazo, asimismo debe establecerse límites para el fondeo con financiamiento institucional debido a que aumenta el costo de los recursos.

- No se definen criterios conservadores en cuanto al impacto del ahorro barato en el costo global de los recursos, lo que afecta el margen financiero.
- Se establece un presupuesto anual de gasto administrativo para cada área administrativa y de negocio, sin embargo, este no se ajusta al cumplimiento de las metas, lo que da como resultado que no exista contención del gasto en caso de que no se cumpla con las metas de ingresos establecidas.

Una vez realizado este análisis, es relevante sentar las bases sobre las que se elaborarán las proyecciones financieras de Mucap, de manera que contemple aspectos estratégicos y de mercado, partiendo de una base histórica que nos permite visualizar el comportamiento de las diferentes partidas que integran el balance y el estado de resultados, asimismo considerar todas las oportunidades de mejora que se pudieron determinar, valorando que hay aspectos de estructura financiera que deben definirse por alta gerencia de manera que le permitan a la entidad obtener una mayor rentabilidad y un crecimiento sostenible.

Capítulo 4. Modelo de proyecciones financieras

En este capítulo, se expondrá el modelo de proyecciones financieras propuesto que incorpora las oportunidades de mejora determinadas en el capítulo 3, esto se desarrollará considerando tanto variables del entorno como variables internas de la entidad, asimismo, se incorpora en la proyección un análisis integrado de rentabilidad que contiene los principales indicadores financieros.

Parte de la técnica utilizada en esta investigación es la revisión de la información histórica, revisión plan estratégico de Mucap, así como las entrevistas efectuadas al Subgerente Financiero, con el fin de obtener información acerca del desempeño y las proyecciones hechas en los últimos periodos, además se consideró el análisis del entorno e interno que se expuso en el capítulo 3, relacionado con la colocación de créditos del sector financiero.

4.1 Variables de proyección

El analista, al elaborar las proyecciones financieras, debe valorar tanto las variables externas como las internas que puedan afectar a la empresa para el periodo o periodos que se vaya a proyectar. Muchas de estas variables se determinan al elaborar un análisis FODA, en que se determinan las fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas a las que se ve expuesta la entidad. Este insumo es necesario a efecto de establecer los supuestos que se utilizarán para elaborar las proyecciones.

Variables externas

Las variables externas son todos aquellos aspectos del entorno que puedan afectar el desempeño financiero de Mucap, y pueden ser de diverso índole; seguidamente se detalla cada variable y su impacto en las proyecciones financieras a efecto de que se consideren como un insumo al elaborar el modelo, ya que las proyecciones deben adaptarse a una realidad económica del mercado.

- Macroeconómicas, monetarias y financieras: estas variables son un insumo muy importante al elaborar el modelo de proyecciones financieras, se considerarán principalmente la inflación que se utilizará para proyectar parte del crecimiento del gasto administrativo, el índice a utilizar se tomará de las predicciones que realice el Banco Central de Costa Rica para el año que se proyectará, además se va a analizar las tendencias macroeconómica a nivel de internacional, adicionalmente se considerará el índice de devaluación anticipado por el Banco Central de Costa Rica, con el fin de proyectar el tipo de cambio mensual o promedio anual que se usará para las conversión en colones de las partidas que se proyecten en moneda extranjera.
- Sector externo de la economía: se debe proponer llevar a cabo un estudio de crecimiento del sector, recopilar información de analistas acerca de la evolución del sector construcción y vivienda con el fin de visualizar tendencias para determinar si se visualiza un crecimiento o, por el contrario, si se observa contraído, este aspecto se debe complementar con el FODA anual realizado por la alta gerencia.
- Marco regulatorio y prudencial: se debe analizar al realizar las proyecciones financieras si se prevén modificaciones en el marco regulatorio o prudencial que impacte financieramente a la entidad, tales como modificaciones en el cálculo de estimaciones de cartera de crédito o bienes realizables, o alguna modificación que obligue a la entidad a un cambio en el registro de alguna cuenta contable que tenga un impacto en los estados financieros.

- Aspectos legales y tributarios: este es un aspecto que debe analizarse al iniciarse con las proyecciones financieras, tales como la resolución de un litigio que favorezca o afecte a la entidad ya que tendrá un impacto en la utilidad, así como en la constitución de provisiones, referente a los aspectos tributarios un insumo importante es una modificación en la tarifa de cualquier impuesto, tales de como renta, a pesar de que Mucap está exenta. Una modificación a esta exención afectaría en forma sustancial a la entidad, principalmente en el crecimiento del patrimonio, asimismo modificaciones de tarifas del impuesto de ventas.
- Las leyes y contratos: se debe valorar la modificación a alguna Ley que tenga un impacto financiero en la entidad, por ejemplo, la eliminación de la exención de impuestos.
- El entorno competitivo de la industria: se propone realizar un estudio del sector financiero principalmente evaluar aspectos de crecimiento de la cartera en la actividad vivienda, consumo y calidad de la cartera.

Variables internas

- Cuota mercado: es recomendable que Mucap conozca su participación en el mercado con el fin de visualizar sus posibilidades de crecimiento.
- Estrategias genéricas de crecimiento en captaciones y colocación de crédito: Antes de iniciar con las proyecciones, la alta gerencia debe definir estrategias globales de crecimiento en el corto y mediano plazo.
- Plan de expansión de canales de distribución (tradicionales y alternativos): es necesario, como parte de la planificación, contar con estrategias definidas de expansión geográfica, nuevos canales virtuales de manera que se consideren en las proyecciones.

- Política de precios (tasas de interés activas y pasivas): de acuerdo con las tendencias del mercado, se debe definir si se proyecta un crecimiento, disminución o estabilidad de las tasas de interés activas y pasivas, asimismo se deben obtener las tasas de interés por tipo de producto activo o pasivo.
- Tasa de intermediación financiera en créditos e inversiones: es recomendable establecer márgenes de intermediación financiera.
- Mezcla de la estructura del fondeo: Se deben definir algunos límites del tipo de fondeo que utilizará la entidad asociado principalmente a su costo y volatilidad.
- Concentraciones y tendencias de la cartera de crédito: realizar un estudio acerca la segmentación de la cartera por producto, con el fin de conocer la composición de la cartera, tendencias de crecimiento a efecto de establecer las metas de colocación de acuerdo a la planificación estratégica.
- Política laboral (gastos de personal): se deben definir como parte de las proyecciones los incrementos salariales, nuevas contrataciones, planes de incentivo al personal, entre otros.
- Política de adquisición activos fijos: se debe establecer si la compra será directa, *leasing* financiero u operativo.
- Política de provisiones: en caso de existir alguna provisión extraordinaria, se debe considerar al realizar las proyecciones principalmente las relacionadas con litigios que puedan afectar a la entidad.
- Política de castigos de estimaciones: se debe establecer el porcentaje de crecimiento de las estimaciones de la cartera de crédito y bienes realizables.
- Brecha estructural entre activos rentables y pasivos con costo: Definir para las proyecciones la relación cobertura activo producto a pasivo con costo.

4.2 Estructura de proyecciones

El modelo proyecta el Balance de Situación y el Estado de Resultados por mes y el acumulado anual con el fin de definir las metas de los diferentes productos financieros en forma mensual, el control del gasto operativo, administrativo y las inversiones en activos fijos e intangibles, para facilitar su preparación se divide en seis segmentos: proyección de los activos productivos que contempla los ingresos financieros y estimaciones por deterioro e incobrabilidad de la cartera de crédito, los activos no productivos, el pasivo con costo que considera el gasto financiero de las obligaciones con el público, entidades financieras y deuda subordinada, el pasivo sin costo, proyección ingresos y gastos excepto el ingreso financiero y gasto financiero que es proyectado en el apartado del activo productivo y pasivo con costo, así como la rentabilidad en el que se incorpora un análisis integrado de rentabilidad e indicadores financieros.

Este modelo se construye con base en una estructura integral que incorpora crecimientos definidos por prioridades y no como una tendencia, el punto de partida de la proyección es la definición de la estructura y composición del activo, el pasivo y el patrimonio que constituyen los lineamientos generales, los cuales se irán desagregando para proyectar cada cuenta del balance de situación y el estado de resultados.

El primer paso para iniciar con el modelo propuesto es definir el nivel de crecimiento anual de cada partida del balance de situación, comenzando con los activos: disponibilidades, inversiones, cartera de crédito, bienes realizables y otros activos, que determinarán la composición de la estructura del activo, siendo el activo más importante en la Mutual la cartera de crédito y la principal actividad generadora de ingresos, debe ser la que tenga un mayor crecimiento y peso en la composición del activo total.

El nivel de crecimiento se definirá en función de las metas propuestas por la gerencia en la planificación financiera, valorando su viabilidad de acuerdo con el comportamiento del sector financiero, aspecto que se complementa con el estudio de la colocación de créditos del sector financiero realizado para el periodo 2013 y 2014 presentado en el capítulo 3. Esto permitirá establecer los límites de crecimiento tanto del activo productivo como del activo no productivo, a su vez, dicho crecimiento del activo tiene que estar respaldado por una estructura de financiamiento compuesta por obligaciones con el público, con entidades financieras, deuda subordinada, otros pasivos, así como el patrimonio, principalmente en la determinación de las utilidades del periodo. La proyección es para un año detallada por mes, pero igual podría elaborarse para más periodos. Se parte de un comparativo de saldos de las principales cuentas que integran el activo total de dos periodos anteriores, y su composición dentro del activo, seguidamente se propone el crecimiento porcentual de cada partida y su composición en la estructura del activo total, lo que facilita definir los límites de crecimiento para cada componente del activo. A efecto de ilustrar el modelo, se elaboró un escenario para el periodo 2015, que se explica a continuación:

Estructura del activo

1. Supuestos proyección escenario:

- a) Se proyecta un crecimiento de las disponibilidades del 15 %, con el fin de cubrir los costos del encaje legal.
- b) Se supone un bajo de crecimiento de las inversiones debido a un traslado de fondos a la colocación de la cartera de crédito, para un crecimiento anual del 4,40 %
- c) Se proyecta un crecimiento de la cartera de crédito del 20% según el comportamiento del entorno, asimismo se establece una relación de la cartera a activo total del 70 %
- d) Se proyecta un crecimiento de los bienes realizables y otros activos del 17,50 %, principalmente por la adquisición de nuevos activos

**Cuadro 4. Proyección estructura de cuentas del activo
al 31 diciembre del 2014 y 2015
(Millones de colones)**

Activo	Saldos		Composición	Propuesta	Composición	Crecimiento		Crec. valor absoluto
	Dic-13	Dic-14	Dic-14	Dic-15	2015	% 2014	2015	2015
Disponibilidades	35,194	45,450	15.4%	52,268	15.12%	29.1%	15.00%	6,818
Inversiones	38,283	40,595	13.7%	42,381	12.26%	6.0%	4.40%	1,786
Cartera de créditos	174,608	201,736	68.3%	242,083	70.01%	15.5%	20.00%	40,347
Bienes realizables	1,119	1,293	0.4%	1,519	0.44%	15.5%	17.50%	226
Otros activos	5,784	6,396	2.2%	7,515	2.17%	10.6%	17.50%	1,119
Total activo	254,988	295,470	100.0%	345,766	100.00%	15.9%	17.02%	50,296

Fuente: Elaboración propia con supuestos proyecciones financieras periodo 2015.

De acuerdo con los supuestos establecidos, se define la estructura del activo total y su crecimiento global en un 17,02 %, proyectando un incremento anual de los saldos de la cartera de crédito del 20 % justificado en la propuesta de lograr niveles similares al de sus competidores, principalmente del sector bancos privados y cooperativas, que para el periodo 2014 presentaron aumentos en los saldos de la cartera entre un 21,97 % y un 0,87 % tal y como se puede observar en el Gráfico 22, además que de que, con este nivel de crecimiento, la cartera alcanzará un 70 % sobre el activo total, que es una meta estratégica propuesta. Posteriormente, se determinará el porcentaje del activo productivo y el activo no productivo, que según lo establecido en el modelo CAMELS no debe ser inferior a 0,75 veces.

2. Variables macroeconómicas:

El tipo de cambio proyectado es de 550.00 colones, el cual se obtiene del promedio del tipo de cambio de compra del periodo 2014 más alto de 556,42 colones y el más bajo 495,01 colones para un monto de 525,71 colones más un incremento por devaluación del 5 %, esto basado en la proyección realizada por el Banco Central de Costa Rica que pronostica una devaluación de 4 % anual ± 1 %.

Se propone trabajar con un promedio a efecto de no distorsionar las proyecciones, ya que existe mucha incertidumbre en cuanto al comportamiento del tipo de cambio. Asimismo, debe considerarse para las proyecciones la inflación pronosticada por el Banco Central de Costa Rica en el programa macroeconómico del año 2015, en el cual proyecta una inflación interanual del 4 % medida por el índice de precios al consumidor (IPC) ± 1 %, por lo que se utilizará un índice de inflación del 5 % como un insumo para proyectar los gastos administrativos.

Una vez definidas las variables macroeconómicas, se procederá a proyectar cada segmento del activo, pasivo, patrimonio y estado de resultados.

3. Proyección activo productivo:

El activo productivo contemplará la proyección de las inversiones en instrumentos financieros, la cartera hipotecaria menor a 90 días y las participaciones en el capital de otras empresas.

Las inversiones en instrumentos financieros se consideran una cuenta de respaldo para soportar los crecimientos inesperados de la cartera de crédito o decrecimientos inesperados de pasivos, con el objetivo de mantener las colocaciones de préstamos, se deben proyectar considerando el límite anual de crecimiento definido en la proyección de la estructura del activo total, para esta simulación se proyectan con un crecimiento constante mensual definido con la siguiente fórmula $(\text{tasa crecimiento anual} + 1)^{(1/12)} - 1$, cuyo saldo inicial corresponderá al saldo final del año anterior a la proyección que en este caso corresponde al de diciembre del 2014, además se deben proyectar los intereses por cobrar sobre las inversiones que se obtendrán de una relación de los productos por cobrar a inversiones totales y los intereses ganados sobre las inversiones en forma mensual que formarán parte de los ingresos financieros de la Mutual que serán proyectados en el estado de resultados.

A efecto de ejemplificar la proyección simulada para el periodo 2015, se estableció un crecimiento del 4,40 % anual para las inversiones, por cuanto se considera prudente trasladar recursos de inversiones a la colocación de créditos con el fin de obtener un mayor rendimiento de los recursos, para este escenario se espera finalizar el periodo 2015 con un saldo de 41.797 millones de colones.

Cuadro 5. Proyección inversiones en instrumentos financieros
Periodo 2015
(Millones de colones)

Proyección inversiones	Dic-14	Ene-15	Feb-15	Mar-15	Abr-15	May-15	Jun-15	Jul-15	Ago-15	Sep-15	Oct-15	Nov-15	Dic-15
Factor crecimiento anual 4.40%													
Saldo inversiones	40,036	40,180	40,324	40,469	40,614	40,760	40,907	41,054	41,202	41,350	41,498	41,648	41,797
Factor crecimiento mensual		0.36%	0.36%	0.36%	0.36%	0.36%	0.36%	0.36%	0.36%	0.36%	0.36%	0.36%	0.36%
Productos por cobrar	560												
Relación productos por cobrar/ inversiones	1.40%	1.40%	1.40%	1.40%	1.40%	1.40%	1.40%	1.40%	1.40%	1.40%	1.40%	1.40%	1.40%
Saldo proyectado productos por cobrar inversiones		562	564	566	568	570	572	574	576	578	580	582	584
Saldo inversiones y productos por cobrar proyectado		40,741	40,888	41,035	41,182	41,330	41,479	41,628	41,778	41,928	42,079	42,230	42,382
Tasa promedio		6.82%	6.82%	6.82%	6.82%	6.82%	6.82%	6.82%	6.82%	6.82%	6.82%	6.82%	6.82%
Ingreso por intereses		228	229	230	231	232	232	233	234	235	236	237	238

Fuente: Elaboración propia con supuestos proyecciones financieras periodo 2015

El otro elemento relevante en la proyección de los activos productivos es la proyección de los saldos de la cartera de crédito. Para ello se propone realizar un análisis por línea financiera que incorpore mezcla de tasas y composición por moneda ponderado por peso relativo.

El primer paso es la definición del crecimiento total de la cartera de crédito asociado al peso relativo del activo total, no solo considerando tendencias históricas sino también aspectos estratégicos, en esta proyección se define un crecimiento anual del 20% que se considera factible con el fin de acercarse al crecimiento mostrado por los bancos privados y cooperativas en el periodo 2014, manteniendo como objetivo alcanzar un peso relativo de la cartera total sobre del activo total del 70 %, estas son variables móviles que se pueden ajustar de acuerdo a la estructura que más beneficie a Mucap.

El segundo paso es segmentar la cartera de crédito por línea de crédito o producto del último periodo para determinar su composición, esto permitirá visualizar las oportunidades de crecimiento por producto con el fin de definir las estrategias de colocación. Una vez que se cuente con esta información histórica se establece el porcentaje de distribución del crecimiento global propuesto por línea de crédito que para esta simulación es del 20 %, definiendo para cada línea de crédito el aporte al crecimiento global; por ejemplo en esta proyección se considera que la Mutual tiene grandes oportunidades de crecimiento en crédito personal por lo que se le asigna un 45 % del crecimiento global de la cartera con el fin de lograr una participación dentro de la cartera proyectada del 25,62 % en el 2015, y así sucesivamente para cada línea de crédito; este factor de distribución es móvil por lo que se puede ajustar a las estrategias institucionales.

Seguidamente que se define el factor de distribución se multiplica por el crecimiento en valor absoluto de 40.347 millones de colones obteniendo así el crecimiento en valor absoluto y porcentual por línea de crédito, sin embargo hay que considerar que este crecimiento es neto por lo que se le debe agregar un factor de cancelación anticipada y amortizaciones de cartera con el fin de determinar el monto total de colocación, para ello se define el monto del prepago anual que para esta simulación se estimó en 18.000 millones colones para un factor del 44,61 %, el cual se le agrega al crecimiento neto con el fin obtener la meta de formalización anual requerida por línea de crédito para alcanzar la meta de crecimiento anual propuesta del 20 %.

Cuadro 6. Proyección de cartera crediticia por producto
Periodo 2015
 (cifras en millones de colones)

PROYECCIÓN	Saldos real y proyectado		Crecimiento	Meta Formalización	Crecimiento %		Composición por línea crédito %		Factor distribución crecimiento global por línea crédito
	2014	2015			2014	2015	2014	2015	
Vivienda	72,233	75,864	3,631	5,251	11.50%	5.03%	35.81%	31.34%	9%
Cancelación hipoteca	53,453	57,084	3,631	5,251	12.80%	6.79%	26.50%	23.58%	9%
Crédito personal	43,859	62,015	18,156	26,256	11.10%	41.40%	21.74%	25.62%	45%
Compra de lote	14,170	14,573	403	583	26.90%	2.85%	7.02%	6.02%	1%
Reparación y ampliación	10,530	22,634	12,104	17,504	2.00%	114.95%	5.22%	9.35%	30%
Corto Plazo	7,491	9,912	2,421	3,501	25.30%	32.32%	3.71%	4.09%	6%
Total general	201,736	242,083	40,347	58,347	12.60%	20.0%	100.0%	100.00%	100%

Fuente: Elaboración propia con supuestos proyecciones financieras periodo 2015

El tercer paso, una vez que se tenga la meta de formalización anual por línea de crédito es segregar esa meta por moneda, para ello debe determinarse un factor de distribución de las líneas de crédito en colones y dólares, para efectos de colonizar la meta en dólares se utiliza un tipo de cambio proyectado que para esta simulación es de 550 colones por cada dólar, con el fin de establecer metas de colocación por moneda y facilitar la ponderación de las tasas de interés.

Cuadro 7. Proyección colocación créditos por producto y moneda
Periodo 2015
 (Millones de colones)

LÍNEAS CRÉDITO	Composición por moneda colones	Colones	Composición por moneda dólares	Monto millones dólares	Monto millones colones
Vivienda	85%	4,463.56	15%	1.43	787.69
Cancelación hipoteca	90%	4,726	10%	0.95	525.12
Crédito personal	100%	26,256	0%	0.00	0.00
Compra de lote	90%	525	10%	0.11	58.35
Reparación y ampliación	95%	16,629	5%	1.59	875.21
Corto Plazo	30%	1,050	70%	4.46	2,450.58
Total		53,650		8.54	4,697

Fuente: Elaboración propia con supuestos proyecciones financieras periodo 2015

Según la proyección propuesta, la Mutual deberá colocar en el periodo 2015 créditos en colones por un monto de 53.650 millones y 8,54 millones de dólares equivalente a 4.697 millones de colones colonizadas al tipo de cambio de 550.00 colones por dólar para alcanzar una colocación anual total de 58.347 millones de colones.

El otro aspecto a proyectar es la rentabilización de la cartera de crédito, para ello se deben recopilar las tasas actuales por línea de crédito y moneda, que serán distribuidas según el peso de cada moneda con el fin de obtener una tasa global por línea de crédito. La tasa global multiplicada por el peso relativo proyectado de cada línea de crédito dentro de la cartera total permite obtener una tasa derivada del 12,24 % de la cartera total que se utilizará en la proyección del ingreso por intereses.

Como puede observarse en los cuadros siguientes la tasa derivada se incrementa del periodo 2014 al 2015 producto del cambio en la estructura de colocación por línea de crédito y no por una proyección en el aumento de tasas de interés lo que ejemplifica una rentabilización de la cartera con solo modificar la composición de la cartera por línea de crédito según las metas propuestas, en esta simulación se utilizan las tasas actuales ya que los analistas suponen para el año 2015 una estabilidad en las tasas de interés, no obstante se podría proponer un aumento o disminución según las tendencias del mercado.

Cuadro 8. Estructura de tasas y composición de la cartera de crédito

Líneas de crédito	Según monedas		Tasas por línea		Tasas Global
	Colones	US\$	Colones	Dólares	
Vivienda	85%	15%	11.25%	8.50%	10.84%
Cancelación hipoteca	90%	10%	11.25%	8.50%	10.98%
Crédito personal	100%	0%	16.25%	13.75%	16.25%
Compra de lote	90%	10%	11.25%	8.50%	10.98%
Reparación y ampliación	95%	5%	11.25%	8.50%	11.11%
Corto Plazo	30%	70%	13.75%	7.95%	9.69%

Líneas de crédito	Composición por líneas		Tasa Global	Tasa Derivada	
	2014	2015		2014	2015
Vivienda	35.8%	31.3%	10.84%	3.88%	3.40%
Cancelación hipoteca	26.5%	23.6%	10.98%	2.91%	2.59%
Crédito personal	21.7%	25.6%	16.25%	3.53%	4.16%
Compra de lote	7.0%	6.0%	10.98%	0.77%	0.66%
Reparación y ampliación	5.2%	9.3%	11.11%	0.58%	1.04%
Corto Plazo	3.7%	4.1%	9.69%	0.36%	0.40%
Total general	100.0%	100.0%		12.03%	12.24%

Fuente: Elaboración propia con supuestos proyecciones financieras periodo 2015

Un aspecto a considerarse en la planificación financiera de la colocación de los créditos es establecer el periodo de colocación que no debe realizarse en forma lineal por lo que se recomienda como estrategia alcanzar los mayores niveles de colocación durante los primeros meses del año ya que esto genera un nivel mayor de ingreso por intereses, para esta proyección se supone que se alcance un 68 % de la meta de formalización durante los primeros siete meses del año, esta es una variable móvil que debe definirse en el modelo.

Asimismo, debe definirse el porcentaje de cartera menor a 90 días que forma parte del activo productivo y el porcentaje de la cartera mayor a 90 días y en cobro judicial que forma parte de los activos no productivos, esta variable mide la calidad de la cartera, la cual se establecerá según las metas de morosidad propuestas de la Mutual, para esta proyección se supone un nivel de morosidad del 2 % para todo el año, asimismo se establece el porcentaje de estimación a cartera directa y el porcentaje de intereses con respecto a la cartera total a efecto de proyectar los productos por cobrar y la estimación de cartera; para estos supuestos se definieron de acuerdo a la composición histórica.

Cuadro 9. Proyección porcentual cartera crédito vigente, vencida y cobro judicial
Periodo 2015

	Ene-15	Feb-15	Mar-15	Abr-15	May-15	Jun-15	Jul-15	Ago-15	Sep-15	Oct-15	Nov-15	Dic-15
Porcentaje cartera vigente y vencida	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%
Porcentaje cartera +90 días y cobro judicial	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%

Fuente: Elaboración propia con supuestos proyecciones financieras periodo 2015

Seguidamente se detallan los porcentajes utilizados para la proyección de la cartera vigente, vencida y en mora.

A continuación se detalla la proyección de los saldos de cartera de crédito en millones de colones para el periodo 2015, la meta de formalización mensual y el crecimiento cartera de crédito neta de recuperaciones y cancelaciones anticipadas, asimismo se detalla la cartera estado en vigente, vencida, mayor a 90 días y en cobro judicial.

Cuadro 10. Proyección saldos cartera crédito
Periodo 2015
(Millones colones)

Formalización mensual	Ene-15	Feb-15	Mar-15	Abr-15	May-15	Jun-15	Jul-15	Ago-15	Sep-15	Oct-15	Nov-15	Dic-15	Total
% colocación mes	5%	11%	11%	11%	10%	10%	10%	6%	8%	6%	6%	6%	100%
Cartera colones	2,683	5,902	5,902	5,902	5,365	5,365	5,365	3,219	4,292	3,219	3,219	3,219	53,650
Cartera dólares	0.43	0.94	0.94	0.94	0.85	0.85	0.85	0.51	0.68	0.51	0.51	0.51	
Tipo cambio proyectado	550	550	550	550	550	550	550	550	550	550	550	550	
Cartera dólares colonizado	235	517	517	517	470	470	470	282	376	282	282	282	4,697
Formalización mensual	2,917	6,418	6,418	6,418	5,835	5,835	5,835	3,501	4,668	3,501	3,501	3,501	58,347
Recuperación y cancelación anticipada	-1,500	-1,500	1,500	-1,500	-1,500	-1,500	-1,500	-1,500	-1,500	-1,500	-1,500	-1,500	-
Crecimiento neto cartera crédito	1,417	4,918	4,918	4,918	4,335	4,335	4,335	2,001	3,168	2,001	2,001	2,001	40,347
Créditos vigentes y vencidos totales	1,389	4,820	4,820	4,820	4,248	4,248	4,248	1,961	3,104	1,961	1,961	1,961	39,540
Créditos +90 días y Cobro Judicial	28	98	98	98	87	87	87	40	63	40	40	40	807
Productos por Cobrar Cartera de Crédito	18	64	64	64	56	56	56	26	41	26	26	26	525
(Estimaciones Cartera Crédito)	18	63	63	63	56	56	56	26	41	26	26	26	520
Cartera neta	1,418	4,919	4,919	4,919	4,335	4,335	4,335	2,001	3,168	2,001	2,001	2,001	40,351

Fuente: Elaboración propia con supuestos proyecciones financieras periodo 2015

El ingreso por intereses se proyecta considerando los saldos de cartera y la tasa derivada global del 12,24 %, los intereses proyectados se trasladarán en forma mensual al estado de resultados como parte de los ingresos financieros.

Cuadro 11. Proyección ingresos intereses cartera crédito
Periodo 2015
(Millones de colones)

ingresos por intereses	Ene-15	Feb-15	Mar-15	Abr-15	May-15	Jun-15	Ago-15	Sep-15	Oct-15	Nov-15	Dic-15	Total
Saldos cartera crédito	203,176	208,094	213,012	217,930	222,265	226,600	232,935	236,103	238,104	240,105	242,105	
Tasa interés	12.24%	12.24%	12.24%	12.24%	12.24%	12.24%	12.24%	12.24%	12.24%	12.24%	12.24%	
Ingreso por intereses	2,073	2,123	2,173	2,224	2,268	2,312	2,377	2,409	2,429	2,450	2,470	27,664

Fuente: Elaboración propia con supuestos proyecciones financieras periodo 2015

El tercer elemento que debe proyectarse en el activo productivo son las participaciones en el capital de otras empresas. Mucap actualmente tiene una participación en tres empresas asociadas que son Mutual Seguros, Mutual *Leasing* y Mutual Sociedad Fondos de inversión, el método de valoración de estas inversiones es el de participación la cual se actualiza en forma trimestral, igual para este tipo de inversiones se definió en la estructura global del activo un crecimiento anual del 17,50 %. Para esta simulación, se proyecta un crecimiento trimestral cuya contrapartida será el ingreso por participación en el capital de otras empresas que se proyecta en el estado de resultados, adicionalmente debe proyectarse la cuenta patrimonial correspondiente al ajuste por valuación en la participación, seguidamente se presentan las proyecciones realizadas.

Cuadro 12. Proyección saldos participación capital otras empresas
Periodo 2015
(Millones de colones)

Participación en otras empresas	Dic-14	Ene-15	Feb-15	Mar-15	Abr-15	May-15	Jun-15	Jul-15	Ago-15	Sep-15	Oct-15	Nov-15	Dic-15	Total
% crecimiento trimestral		0%	0%	4.11%	0%	0%	4.11%	0%	0%	4.11%	0%	0%	4.11%	
Saldo proyectado participaciones capital otras empresas	498	498	498	519	519	519	540	540	540	562	562	562	585	
Ingresos participación en otras empresas		0	0	20	0	0	21	0	0	22	0	0	23	87

Fuente: Elaboración propia con supuestos proyecciones financieras periodo 2015

Cuadro 13. Proyección valuación patrimonial participación capital otras empresas
Periodo 2015
(Millones de colones)

Valuación patrimonial participación asociadas	Dic-14	Ene-15	Feb-15	Mar-15	Abr-15	May-15	Jun-15	Jul-15	Ago-15	Sep-15	Oct-15	Nov-15	Dic-15
Ajuste valuación participación en otras empresas	5.82												
Relación ajuste valuación/inversión asociadas	1.17 %	1.17 %	1.17 %	1.17 %	1.17 %	1.17 %	1.17 %	1.17 %	1.17 %	1.17 %	1.17 %	1.17 %	1.17 %
Ajuste por valuación participación		5.82	5.82	6.06	6.06	6.06	6.31	6.31	6.31	6.57	6.57	6.57	6.84

Fuente: Elaboración propia con supuestos proyecciones financieras periodo 2015

4. Proyección activo no productivo

Los activos no productivos están constituidos principalmente por las disponibilidades, la cartera mayor a 90 días y en cobro judicial, los productos por cobrar sobre inversiones y la cartera de crédito, la estimación cartera por incobrabilidad, inversiones en inmuebles, mobiliario, vehículos y equipo de cómputo, así como inversiones en activos intangibles (software), además de otros activos como pólizas pagadas por adelantado, cargos diferidos principalmente por remodelaciones a propiedades arrendadas, otras cuentas por cobrar y los bienes realizables.

Un aspecto relevante a considerar en la proyección de estos activos es establecer un límite de crecimiento que dará como resultado el porcentaje de participación dentro de la estructura del activo total, de manera que no le reste recursos a los activos que si le generan rentabilidad a la Mutual, ya que a pesar de que las inversiones en activos son necesarias para apoyar el crecimiento tales como incursionar en nuevos canales de servicios, apertura de nuevos centros de negocio con el fin de ampliar la cobertura geográfica, adquisición de nuevo *software*, al final son activos que aportan gasto a la entidad mediante las depreciaciones, amortizaciones y mantenimientos.

Otro activo no productivo está compuesto por los bienes adjudicados, que han mantenido un crecimiento constante, su proyección dependerá de las estrategias financieras definidas para este tipo de activos.

El primer elemento que debe proyectarse en los activos no productivos son las disponibilidades que están constituidos por el efectivo, los saldos en cuentas corrientes y el encaje legal que corresponde al 15 % de los pasivos con costo, el mayor peso de las disponibilidades le corresponde a los fondos depositados en el Banco Central de Costa Rica para el encaje legal con un peso superior al 90 %, que son recursos que se inmovilizan y no aportan ningún rendimiento a la entidad.

Cuadro 14. Proyección disponibilidades
Periodo 2015
(Millones de colones)

Proyección disponibilidades	dic-14	ene-15	feb-15	mar-15	abr-15	may-15	jun-15	jul-15	ago-15	sep-15	oct-15	nov-15	dic-15
Efectivo	1,759	1,780	1,801	1,822	1,843	1,865	1,886	1,909	1,931	1,954	1,976	2,000	2,023
Factor crecimiento		1.17%	1.17%	1.17%	1.17%	1.17%	1.17%	1.17%	1.17%	1.17%	1.17%	1.17%	1.17%
Crecimiento valor absoluto		21	21	21	21	22	22	22	22	23	23	23	23
Depósitos a la Vista en Entidades Financieras del País	1,526	1,544	1,562	1,580	1,598	1,617	1,636	1,655	1,675	1,694	1,714	1,734	1,755
Factor crecimiento		1.17%	1.17%	1.17%	1.17%	1.17%	1.17%	1.17%	1.17%	1.17%	1.17%	1.17%	1.17%
Crecimiento valor absoluto		18	18	18	19	19	19	19	19	20	20	20	20
Depósitos a la Vista en Entidades Financieras del Exterior	51	51	52	52	53	54	54	55	56	56	57	57	58
Factor crecimiento		1.17%	1.17%	1.17%	1.17%	1.17%	1.17%	1.17%	1.17%	1.17%	1.17%	1.17%	1.17%
Crecimiento valor absoluto		0.59	0.60	0.61	0.61	0.62	0.63	0.64	0.64	0.65	0.66	0.67	0.67
Documentos de Cobro Inmediato	107	109	110	111	113	114	115	117	118	119	121	122	124
Factor crecimiento		1.17%	1.17%	1.17%	1.17%	1.17%	1.17%	1.17%	1.17%	1.17%	1.17%	1.17%	1.17%
Crecimiento valor absoluto													
Cuenta corriente B.C.C.R	444	449	455	460	465	471	476	482	488	493	499	505	511
Factor crecimiento		1.17%	1.17%	1.17%	1.17%	1.17%	1.17%	1.17%	1.17%	1.17%	1.17%	1.17%	1.17%
Crecimiento valor absoluto													
Encaje legal	41,563												
Pasivo con costo		270,314	274,884	283,730	288,299	292,513	296,666	300,819	303,307	306,627	309,114	311,602	314,089
Porcentaje encaje		15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%
Proyección cuenta encaje legal		40,547	41,233	42,559	43,245	43,877	44,500	45,123	45,496	45,994	46,367	46,740	47,113
Total disponibilidades	45,450	44,480	45,211	46,585	47,317	47,997	48,668	49,340	49,763	50,311	50,734	51,159	51,584
Ajuste disponibilidades		1,667	676	3,305	2,356	1,175	419	-306	-149	-324	-69	348	682
Crecimiento valor absoluto		46,146	45,887	49,890	49,673	49,172	49,088	49,034	49,613	49,986	50,665	51,507	52,266

Fuente: Elaboración propia con supuestos proyecciones financieras periodo 2015

Otro elemento relevante es la proyección de la cartera mayor a 90 días, en cobro judicial y los productos por cobrar sobre la cartera de crédito, para ello se deberá establecer el porcentaje meta de morosidad proyectado evaluando la calidad de la cartera, así como la relación porcentual de los productos por cobrar que se estimó en un 1,30 % y estimaciones cartera crédito a cartera directa en un 1,29 %, según el comportamiento histórico, a efecto de que utilice como factor de proyección.

Cuadro 15. Proyección cartera mayor 90 días, cobro judicial productos por cobrar y estimaciones

Periodo 2015

(Millones de colones)

	ene-15	feb-15	mar-15	abr-15	may-15	jun-15	jul-15	ago-15	sep-15	oct-15	nov-15	dic-15	Total
Crecimiento neto cartera de crédito	1,417	4,918	4,918	4,918	4,335	4,335	4,335	2,001	3,168	2,001	2,001	2,001	40,347
Créditos +90 días y Cobro Judicial	28	98	98	98	87	87	87	40	63	40	40	40	807
Productos por Cobrar Cartera de Crédito	18	64	64	64	56	56	56	26	41	26	26	26	525
Estimaciones Cartera Crédito	18	63	63	63	56	56	56	26	41	26	26	26	520
Porcentaje cartera vigente y vencida	98.00%	98.00%	98.00%	98.00%	98.00%	98.00%	98.00%	98.00%	98.00%	98.00%	98.00%	98.00%	
Porcentaje cartera +90 días y cobro judicial	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	
Porcentaje productos por cobrar	1.30%	1.30%	1.30%	1.30%	1.30%	1.30%	1.30%	1.30%	1.30%	1.30%	1.30%	1.30%	
Estimación cartera	1.29%	1.29%	1.29%	1.29%	1.29%	1.29%	1.29%	1.29%	1.29%	1.29%	1.29%	1.29%	

Fuente: Elaboración propia con supuestos proyecciones financieras periodo 2015

Asociado al crecimiento de la cartera de crédito, se debe proyectar un aumento en las estimaciones por deterioro e incobrabilidad, los montos proyectados se consideran parte de los gastos proyectados en el estado de resultado mensual que obtiene de la relación porcentual de estimaciones a cartera directa, para esta proyección se estima un gasto anual de 520 millones de colones.

Cuadro 16. Proyección gasto estimación cartera crédito**Periodo 2015****(Millones de colones)**

	Ene-15	Feb-15	Mar-15	Abr-15	May-15	Jun-15	Jul-15	Ago-15	Sep-15	Oct-15	Nov-15	Dic-15	Total
Gasto estimación cartera crédito	18	63	63	63	56	56	56	26	41	26	26	26	520

Fuente: Elaboración propia con supuestos proyecciones financieras periodo 2015

Los bienes realizables corresponden aquellos bienes que fueron adquiridos en recuperación de créditos morosos se proyectan como un porcentaje de la cartera de crédito, ya que si se analiza prácticamente ha sido una partida que ha mantenido un comportamiento constante con respecto a los años anteriores, también se podría proyectar un incremento o disminución de acuerdo con las metas institucionales establecidas.

Cuadro 17. Proyección bienes adjudicados**Periodo 2015****(Millones colones)**

	ene-15	feb-15	mar-15	abr-15	may-15	jun-15	jul-15	ago-15	sep-15	oct-15	nov-15	dic-15
Cartera crédito bruta	203,176	208,094	213,012	217,930	222,265	226,600	230,934	232,935	236,103	238,104	240,105	242,105
%bienes/cartera total	1.57%	1.57%	1.57%	1.57%	1.57%	1.57%	1.57%	1.57%	1.57%	1.57%	1.57%	1.57%
Proyección bienes adjudicados	3,190	3,267	3,344	3,422	3,490	3,558	3,626	3,657	3,707	3,738	3,770	3,801
%estim.bienes/cartera total	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%
Proyección estimación cartera bienes	-1,914	-1,960	-2,007	-2,053	-2,094	-2,135	-2,175	-2,194	-2,224	-2,243	-2,262	-2,281
Bienes realizables netos	1,276	1,307	1,338	1,369	1,396	1,423	1,450	1,463	1,483	1,495	1,508	1,520

Fuente: Elaboración propia con supuestos proyecciones financieras periodo 2015

Las inversiones en inmuebles, mobiliario, vehículos y equipo de cómputo se proyectan de acuerdo al plan estratégico institucional considerando aspectos de expansión geográfica y mejoras de la plataforma actual instalada que son previamente aprobados por la Junta Directiva, estas adquisiciones o mejoras se deben ajustar al crecimiento neto definido en la estructura del activo total, que permitirá establecer el monto máximo de inversión en este tipo de activos con el fin de no afectar la rentabilidad de Mucap, bajo el supuesto de compras directas, debe considerarse que este tipo de activos disminuyen mensualmente por las depreciaciones, de modo que se propone elaborar una cédula por tipo de activo de manera que permita obtener el monto total de las adquisiciones menos el gasto por depreciación para ajustarnos al límite de crecimiento neto establecido.

A efecto de ejemplificar la proyección, se adjunta la cédula propuesta para la proyección de mobiliario y equipo, adicionalmente se detalla el monto máximo de inversión que para esta proyección es de 1.157 millones de colones, un gasto depreciación anual de 531 millones de colones y para un crecimiento neto del 626 millones de colones.

Cuadro 18. Proyección compras totales activos fijos
Periodo 2015
(Millones colones)

Inmuebles, Mobiliario y Equipo en Uso	3,578	Monto total compras activos fijos	1,157
Factor de crecimiento	17.50%	Gasto por depreciación activos anual	531
Límite crecimiento neto	626	Monto neto crecimiento	626

Fuente: Elaboración propia con supuestos proyecciones financieras periodo 2015

Cuadro 19. Proyección mobiliario y equipo
Periodo 2015
(Millones de colones)

MOBILIARIO Y EQUIPO	dic-14	ene-15	feb-15	mar-15	abr-15	may-15	jun-15	jul-15	ago-15	sep-15	oct-15	nov-15	dic-15	Total
Al inicio del mes	1,013	1,013	1,013	1,023	1,028	1,028	1,028	1,050	1,075	1,115	1,135	1,150	1,160	1,013
Compras periodo	0	0	10	5	0	0	22	25	40	20	15	10	0	147
Mejoras														
Retiros														
Saldo final mes	1,013	1,013	1,023	1,028	1,028	1,028	1,050	1,075	1,115	1,135	1,150	1,160	1,160	1,160
Depreciación acumulada														
Saldo inicio del mes	495	495	504	512	521	529	538	546	555	565	574	584	593	495
Gasto mensual	0	8	8	9	9	9	9	9	9	9	9	10	10	107
Meses depreciación		120	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120	
Gastos compras periodo		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1
Total Gasto periodo	0	8	9	9	9	9	9	9	9	9	10	10	10	108
Retiros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total depreciación acumulada	495	504	512	521	529	538	546	555	565	574	584	593	603	603
Valor en libros	517	509	510	507	498	490	503	519	550	560	566	566	556	556

Fuente: Elaboración propia con supuestos proyecciones financieras periodo 2015

Las otras cuentas por cobrar y los otros activos se proyectan considerando un crecimiento constante mensual que acumulado corresponda al límite del crecimiento anual del 17,50 %, sin embargo, el modelo permite establecer diferentes crecimientos mensuales siempre y cuando se ajuste al crecimiento límite anual establecido.

Cuadro 20. Proyección otras cuentas y comisiones por cobrar
Periodo 2015
(Millones de colones)

	dic-14	ene-15	feb-15	mar-15	abr-15	may-15	jun-15	jul-15	ago-15	sep-15	oct-15	nov-15	dic-15
Otras cuentas y comisiones por cobrar	372	377	382	388	393	398	404	409	415	420	426	432	437
Factor crecimiento mensual		1.35%	1.35%	1.35%	1.35%	1.35%	1.35%	1.35%	1.35%	1.35%	1.35%	1.35%	1.35%
Crecimiento valor absoluto		5	5	5	5	5	5	5	6	6	6	6	6
Estimación por deterioro de cuentas y comisiones por cobrar	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
Relación estimación deterioro cuentas por cobrar/otras cuentas por cobrar y comisiones	0.79 %	0.79%	0.79%	0.79%	0.79%	0.79%	0.79%	0.79%	0.79%	0.79%	0.79%	0.79%	0.79%
Otras cuentas y comisiones por cobrar neto	369	374	379	385	390	395	400	406	411	417	422	428	434
Crecimiento valor absoluto													65
Crecimiento valor %													17.50
Gasto por estimación cuentas por cobrar		0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.05	0.05

Fuente: Elaboración propia con supuestos proyecciones financieras periodo 2015

Cuadro 21. Proyección otros activos
Periodo 2015
(Millones de colones)

	dic-14	ene-15	feb-15	mar-15	abr-15	may-15	jun-15	jul-15	ago-15	sep-15	oct-15	nov-15	dic-15	Monto anual
Gastos pagados por anticipado	505	512	518	525	533	540	547	555	562	570	577	585	593	
Factor crecimiento mensual		1.35%	1.35%	1.35%	1.35%	1.35%	1.35%	1.35%	1.35%	1.35%	1.35%	1.35%	1.35%	
Crecimiento valor absoluto		7	7	7	7	7	7	7	8	8	8	8	8	88
Cargos diferidos	361	366	371	376	381	386	391	396	402	407	413	418	424	
Factor crecimiento mensual		1.35%	1.35%	1.35%	1.35%	1.35%	1.35%	1.35%	1.35%	1.35%	1.35%	1.35%	1.35%	
Crecimiento valor absoluto		5	5	5	5	5	5	5	5	5	6	6	6	63
Bienes diversos	261	264	268	272	275	279	283	287	290	294	298	302	307	
Factor crecimiento mensual		1.35%	1.35%	1.35%	1.35%	1.35%	1.35%	1.35%	1.35%	1.35%	1.35%	1.35%	1.35%	
Crecimiento valor absoluto		4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	46
Operaciones pendientes de imputación	28	28	29	29	29	30	30	31	31	31	32	32	33	
Factor crecimiento mensual		1.35%	1.35%	1.35%	1.35%	1.35%	1.35%	1.35%	1.35%	1.35%	1.35%	1.35%	1.35%	
Crecimiento valor absoluto		0.38	0.38	0.39	0.39	0.40	0.40	0.41	0.41	0.42	0.43	0.43	0.44	4.88
Activos intangibles	661	670	679	688	697	707	716	726	736	746	756	766	776	
Factor crecimiento mensual		1.35%	1.35%	1.35%	1.35%	1.35%	1.35%	1.35%	1.35%	1.35%	1.35%	1.35%	1.35%	
Crecimiento valor absoluto		9	9	9	9	9	10	10	10	10	10	10	10	116
Otros activos restringidos	136	138	140	142	144	146	148	150	152	154	156	158	160	
Factor crecimiento mensual		1.35%	1.35%	1.35%	1.35%	1.35%	1.35%	1.35%	1.35%	1.35%	1.35%	1.35%	1.35%	
Crecimiento valor absoluto		2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	24
Total	1,951	1,977	2,004	2,031	2,059	2,087	2,115	2,144	2,173	2,202	2,232	2,262	2,293	
Crecimiento valor absoluto													341	341
Crecimiento valor %													17.50%	

Factor de crecimiento anual 17.50%, monto máximo crecimiento 341 millones

Fuente: Elaboración propia con supuestos proyecciones financieras periodo 2015

Estructura del pasivo y patrimonio

El pasivo está constituido por pasivos con costo tales como las obligaciones con el público, las obligaciones con entidades financieras, la deuda subordinada y otros pasivos sin costo. El patrimonio está compuesto por los ajustes al patrimonio tales como superávit por revaluación, ajustes por valuación de inversiones disponibles para la venta y participación en el capital de otras empresas, las utilidades acumuladas de periodos anteriores y la utilidad del periodo.

El pasivo y el patrimonio son las fuentes de financiamiento de Mucap, por lo tanto un crecimiento en el activo total de la entidad debe estar respaldado por un crecimiento de su estructura de financiamiento, esta se definirá según las diferentes fuentes de fondeo y las estrategias financieras planteadas, ya que puede ser que Mucap establezca una meta de crecimiento de obligaciones a la vista y una reducción de su endeudamiento con entidades financieras o viceversa, dependiendo de la estrategia que se busque, ya sea una reducción en los costos, pero con un financiamiento más volátil como el ahorro personal y cuenta empresarial, o un fondeo más caro como el institucional pero que mejore el calce de plazos, por lo tanto el modelo permite simular diferentes escenarios en la estructura del financiamiento de manera que se elija la combinación de fuentes de financiamiento que mejor se ajuste a los planes financieros de Mucap.

Para la proyección del pasivo con costo, primero se debe realizar un estudio de la composición de las obligaciones con el público por producto a la vista (cuentas de ahorro personal y empresarial) y a plazo (certificados de depósito a plazo, contratos de participación hipotecaria, metahorro y emisiones estandarizadas), deuda con entidades financieras del país y del exterior así como la deuda subordinada del último periodo contable, posteriormente se definen los crecimientos por tipo de producto, que a su vez indicará la composición proyectada del pasivo total y las utilidades requeridas para financiar el crecimiento del activo total proyectado, dentro de la estructura se debe definir el porcentaje de los otros pasivos sobre el pasivo total.

Al definir los crecimientos porcentuales proyectados, el modelo muestra los saldos proyectados por tipo de producto y la meta de captación para cada producto, asimismo debe obtenerse el costo financiero por tipo de producto que posteriormente será utilizado para la proyección del gasto financiero. Esta información se traslada al cuadro de crecimiento del pasivo y patrimonio proyectado en forma consolidada, de manera que permita visualizar la estructura y la composición proyectada, cada vez que se modifique el porcentaje de crecimiento de un producto se modificará en forma automática las utilidades del periodo requeridas. A continuación, se presenta una simulación del crecimiento de los pasivos y patrimonio para el periodo 2015.

5. Supuestos proyección escenario:

Se supone un crecimiento en pasivos de bajo costo con un mayor peso en la captación a plazo a través de los certificados a plazo y contratos de participación hipotecaria con un incremento del 23 %, así como reducción del financiamiento en entidades del país del 1 % y un bajo crecimiento de las obligaciones financieras del exterior, bajo esta propuesta Mucap requiere generar una utilidad del periodo de 3 278 millones de colones.

Cuadro 22. Crecimiento del patrimonio y pasivo total 2013-2014 y proyectado 2015
(Millones de colones)

	Saldos		Composición %	Saldo proyectado	Composición %	Crecim. anual %
	dic-13	dic-14	dic-14	dic-15	Proyectada Dic-15	
Pasivo						
Obligaciones con el Público	203,622	224,200	75.88%	267,130	77.26%	19.15%
Obligaciones con entidades financieras	26,241	38,001	12.86%	40,856	11.82%	7.51%
obligaciones subordinadas	4,391	6,042	2.04%	6,103	1.77%	1.01%
Obligaciones con costo	234,254	268,243	90.79%	314,089	90.84%	17.09%
Otros pasivos	1,868	5,715	1.93%	6,688	1.93%	17.02%
Total pasivo	236,122	273,958	92.72%	320,777	92.77%	17.09%
Resultados ejercicios anteriores	16,896	18,983	6.42%	21,711	6.28%	14.37%
Resultados ejercicio neto	1,969	2,529	0.86%	3,278	0.95%	29.63%
Patrimonio	18,865	21,512	7.28%	24,989	7.23%	16.16%
Pasivo y capital	254,987	295,470	100.00%	345,766	100.00%	17.02%
Patrimonio/Activo	7.40%	7.28%		7.23%	7.23%	-0.73%

Total activo proyectado	345,766
Utilidad periodo proyectada	3,278

Fuente: Elaboración propia con supuestos proyecciones financieras periodo 2015

Cuadro 23. Proyección del pasivo y costo financiero
Periodo 2015
(Millones de colones)

Obligaciones con el público a la vista	Tendencia				Saldo proyectado		Pasivo medio	
	dic-14	dic-14	dic-15	dic-15	% Crecimiento	Crecimiento proyectado	con costo	Tasa
	Saldo	%	%		proyectado	Absoluto		
Ahorros	15,425	5.75%	5.45%	17,121	11.00%	1,697	16,273	1.00%
Cuenta empresarial y cuenta valor	42,891	15.99%	16.80%	52,756	23.00%	9,865	47,824	3.75%
Total a la vista	58,316	21.74%	22.25%	69,878	19.83%	11,562	64,097	3.05%
Peso relativo a la vista	0					0		
CDP	55,099	20.54%	21.58%	67,771	23.00%	12,673	61,435	
CPH	74,887	27.92%	29.33%	92,111	23.00%	17,224	83,499	
CDP+CPH	129,986	48.46%	50.90%	159,883	23.00%	29,897	144,934	6.01%
Metahorro	3,641	1.36%	1.22%	3,823	5.00%	182	3,732	6.62%
Emisiones largo plazo	32,257	12.03%	10.68%	33,547	4.00%	1,290	32,902	9.25%
Total a plazo	165,884	61.84%	62.80%	197,253	18.91%	31,369	181,568	6.61%
Peso relativo a Plazo	1		85.05%			-1		
Obligaciones con entidades						0		
Del país	13,118	4.89%	4.13%	12,987	-1.00%	-131	13,052	8.24%
Del exterior	24,883	9.28%	8.87%	27,869	12.00%	2,986	26,376	4.83%
Obligaciones subordinadas	6,042	2.25%	1.94%	6,103	1.00%	60	6,073	7.89%
Total obligaciones con entidades	44,044	16.42%	14.95%	46,959	6.62%	2,915	45,501	6.22%
Peso relativo con entidades financieras	0					0		5.77%
Total	268,243	100.00%	100.00%	314,089	17.09%	45,846	291,166	

Fuente: Elaboración propia con supuestos proyecciones financieras periodo 2015

Una vez que se ha definido la estructura de financiamiento y la composición proyectada, se realiza la proyección mensual por producto a la vista, a plazo, financiamientos con entidades financieras y deuda subordinada, para ello debe definirse un porcentaje de distribución del crecimiento anual en forma mensual, para esta simulación se utilizó el mismo porcentaje de distribución de la colocación de créditos mensual, sin embargo, esta es una variable móvil que se podría proyectar con otro tipo de distribución. No obstante, lo que se busca en la proyección es que el mayor porcentaje de pasivos con costo sea utilizado para financiar el activo productivo preferiblemente el crecimiento de la cartera de crédito.

Cuadro 24. Proyección captación a la vista, plazo y financiamiento institucional
Período 2015
(Millones de colones)

	ene-15	feb-15	mar-15	abr-15	may-15	jun-15	jul-15	ago-15	sep-15	oct-15	nov-15	dic-15	Total
% captación mensual (1)	5%	11%	11%	11%	10%	10%	10%	6%	8%	6%	6%	6%	100%
Obligaciones con el público a la vista	578	1,272	1,272	1,272	1,156	1,156	1,156	694	925	694	694	694	11,562
Ahorros	85	187	187	187	170	170	170	102	136	102	102	102	1,697
Cuenta empresarial	493	1,085	1,085	1,085	987	987	987	592	789	592	592	592	9,865
Obligaciones con el público a plazo	1,504	3,309	4,599	3,309	3,008	3,008	3,008	1,805	2,406	1,805	1,805	1,805	31,369
CDP	634	1,394	1,394	1,394	1,267	1,267	1,267	760	1,014	760	760	760	12,673
CPH	861	1,895	1,895	1,895	1,722	1,722	1,722	1,033	1,378	1,033	1,033	1,033	17,224
Metahorro	9	20	20	20	18	18	18	11	15	11	11	11	182
Emisiones a Largo plazo			1,290										1,290
Obligaciones con entidades	-11	2,975	-11	-11	-11	-11	-11	-11	-11	-11	-11	-11	2,855
Del país	-11	-11	-11	-11	-11	-11	-11	-11	-11	-11	-11	-11	-131
Del exterior monto dólares			5.43										5.43
Tipo de cambio			550										550
Obligaciones del exterior colonizada	0	0	2,986	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2,986
Obligaciones subordinadas													
Obligaciones subordinadas dólares					0.11								0.11
Tipo de cambio					550								550
Obligaciones subordinadas colonizadas					60								60

(1) El porcentaje de captación a la vista y a plazo estará en función de la colocación mensual

Fuente: Elaboración propia con supuestos proyecciones financieras periodo 2015

Luego de proyectar las metas de captación de los productos a la vista y a plazo, así como el endeudamiento con entidades financieras y deuda subordinada, se proyectan los saldos mensuales, que se obtienen de sumar al saldo anterior la meta mensual de la captación o deuda. A continuación, se detalla la proyección de los saldos por tipo de obligaciones.

Cuadro 25. Proyección pasivos con costo
Periodo 2015
(Millones de colones)

Proyección obligaciones a la vista	dic-14	ene-15	feb-15	mar-15	abr-15	may-15	jun-15	jul-15	ago-15	sep-15	oct-15	nov-15	dic-15
Ahorro a la vista	15,425	15,510	15,696	15,883	16,069	16,239	16,409	16,579	16,680	16,816	16,918	17,020	17,121
Cuenta empresarial	42,891	43,385	44,470	45,555	46,640	47,627	48,613	49,600	50,191	50,981	51,573	52,164	52,756
Total captaciones a la vista	58,316	58,894	60,166	61,438	62,710	63,866	65,022	66,178	66,872	67,797	68,490	69,184	69,878

Proyección obligaciones a plazo	dic-14	ene-15	feb-15	mar-15	abr-15	may-15	jun-15	jul-15	ago-15	sep-15	oct-15	nov-15	dic-15
Metahorro	3,641	3,650	3,670	3,690	3,710	3,729	3,747	3,765	3,776	3,791	3,801	3,812	3,823
Certificados depósito a plazo	55,099	55,732	57,126	58,520	59,914	61,181	62,449	63,716	64,476	65,490	66,250	67,011	67,771
Certificados participación hipotecaria	74,887	75,748	77,643	79,538	81,432	83,155	84,877	86,600	87,633	89,011	90,044	91,078	92,111
Emisión estandarizada	32,257	32,257	32,257	33,547	33,547	33,547	33,547	33,547	33,547	33,547	33,547	33,547	33,547
Total captaciones a plazo	165,884	167,388	170,696	175,295	178,604	181,612	184,620	187,627	189,432	191,838	193,643	195,448	197,253

Proyección obligaciones con entidades financieras	dic-14	ene-15	feb-15	mar-15	abr-15	may-15	jun-15	jul-15	ago-15	sep-15	oct-15	nov-15	dic-15
Obligaciones financieras del país	13,118	13,107	13,096	13,085	13,074	13,063	13,052	13,041	13,030	13,019	13,008	12,998	12,987
Obligaciones financieras del exterior	24,883	24,883	24,883	27,869	27,869	27,869	27,869	27,869	27,869	27,869	27,869	27,869	27,869
Obligaciones subordinadas	6,042	6,042	6,042	6,042	6,042	6,103	6,103	6,103	6,103	6,103	6,103	6,103	6,103
Total obligaciones financieras	44,044	44,033	44,022	46,997	46,986	47,035	47,024	47,014	47,003	46,992	46,981	46,970	46,959

Fuente: Elaboración propia con supuestos proyecciones financieras periodo 2015

Seguidamente, se proyectan el gasto financieros de los pasivos con costo, para ello, se calcula un pasivo medio por producto y se utiliza la tasa proyectada para cada uno, para esta simulación no se proyecta un crecimiento en los costos financieros ya que no se prevé un aumento en las tasas pasivas. Adicionalmente, es importante considerar que el costo financiero total está en función de la composición de la estructura de financiamiento que se proyecte. En seguida se muestran las proyecciones del costo financiero realizadas por producto, el cual se traslada al estado de resultados en el rubro de gasto financiero.

Cuadro 26. Proyección gasto por intereses captación a la vista
Periodo 2015
(Millones de colones)

	Ene-15	Feb-15	Mar-15	Abr-15	May-15	Jun-15	Jul-15	Ago-15	Sep-15	Oct-15	Nov-15	Dic-15	Gasto periodo
Ahorro a la vista	15,510	15,696	15,883	16,069	16,239	16,409	16,579	16,680	16,816	16,918	17,020	17,121	
Tasa de interés	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	
Gasto intereses cuenta ahorros	13	13	13	13	14	14	14	14	14	14	14	14	164
Cuenta empresarial	43,138	43,927	45,012	46,097	47,133	48,120	49,106	49,895	50,586	51,277	51,868	52,460	
Tasa de interés	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%	
Gasto ints cuenta empresarial	135	137	141	144	147	150	153	156	158	160	162	165	1809
Total gasto captación a la vista	148	150	154	157	161	164	167	170	172	174	176	179	1973

Fuente: Elaboración propia con supuestos proyecciones financieras periodo 2015

Cuadro 27. Proyección gastos por intereses captación a plazo
Período 2015
(Millones de colones)

	Ene-15	Feb-15	Mar-15	Abr-15	May-15	Jun-15	Jul-15	Ago-15	Sep-15	Oct-15	Nov-15	Dic-15	Gasto periodo
Metahorro	3,650	3,670	3,690	3,710	3,729	3,747	3,765	3,776	3,791	3,801	3,812	3,823	
Tasa de interés	6.62%	6.62%	6.62%	6.62%	6.62%	6.62%	6.62%	6.62%	6.62%	6.62%	6.62%	6.62%	
Gasto por intereses metahorro	20	20	20	20	21	21	21	21	21	21	21	21	248
Certificados depósito a plazo y participaciones hipotecaria	130,733	133,125	136,414	139,702	142,841	145,831	148,821	151,212	153,305	155,398	157,192	158,986	
Tasa de interés	6.01%	6.01%	6.01%	6.01%	6.01%	6.01%	6.01%	6.01%	6.01%	6.01%	6.01%	6.01%	
Gasto por intereses certificados plazo y contratos participación	655	667	683	700	715	730	745	757	768	778	787	796	8,782
Emisión estandarizada	32,257	32,257	32,902	33,547	33,547	33,547	33,547	33,547	33,547	33,547	33,547	33,547	
Tasa de interés	9.25%	9.25%	9.25%	9.25%	9.25%	9.25%	9.25%	9.25%	9.25%	9.25%	9.25%	9.25%	
Gasto intis proyectado emisiones estandarizada	249	249	254	259	259	259	259	259	259	259	259	259	3,078
Total gasto captación a plazo	924	936	957	979	995	1,010	1,025	1,037	1,047	1,058	1,067	1,076	12,109

Fuente: Elaboración propia con supuestos proyecciones financieras periodo 2015

Cuadro 28. Proyección gasto intereses obligaciones ent.financieras y subordinadas
Periodo 2015
(Millones de colones)

	Ene-15	Feb-15	Mar-15	Abr-15	May-15	Jun-15	Jul-15	Ago-15	Sep-15	Oct-15	Nov-15	Dic-15	Gasto periodo
Obligaciones financieras del país	13,112	13,101	13,090	13,080	13,069	13,058	13,047	13,036	13,025	13,014	13,003	12,992	
Tasa de interés	8.24%	8.24%	8.24%	8.24%	8.24%	8.24%	8.24%	8.24%	8.24%	8.24%	8.24%	8.24%	
Gasto oblig.financieras país	90	90	90	90	90	90	90	90	89	89	89	89	1,076
Obligaciones financieras del exterior	24,883	24,883	26,376	27,869	27,869	27,869	27,869	27,869	27,869	27,869	27,869	27,869	
Tasa de interés	4.83%	4.83%	4.83%	4.83%	4.83%	4.83%	4.83%	4.83%	4.83%	4.83%	4.83%	4.83%	
Gasto ints finan. del exterior	100	100	106	112	112	112	112	112	112	112	112	112	1,316
Obligaciones subordinadas	6,042	6,042	6,042	6,042	6,073	6,103	6,103	6,103	6,103	6,103	6,103	6,103	
Tasa de interés	7.89%	7.89%	7.89%	7.89%	7.89%	7.89%	7.89%	7.89%	7.89%	7.89%	7.89%	7.89%	
Gasto Obligaciones subordinadas	40	40	40	40	40	40	40	40	40	40	40	40	480
Total gasto obligac.Financ.	230	230	236	242	242	242	242	242	242	242	242	242	2,871

Fuente: Elaboración propia con supuestos proyecciones financieras periodo 2015

6. Pasivo sin costo

El pasivo sin costo está compuesto por las captaciones a plazo vencidas, otras obligaciones con el público que corresponde a los bonos por desembolsar, cargos por pagar por otras obligaciones, cuentas y comisiones por pagar, provisiones y la estimación de créditos contingentes. En la composición de la estructura de pasivos y patrimonio, debe establecerse el peso relativo que tendrá estos pasivos con respecto al pasivo total, con el fin de determinar el factor de crecimiento, para esta simulación se proyecta un crecimiento anual del 17,02 %.

La proyección de las captaciones a plazo vencidas se realiza considerando el total de captaciones a plazo proyectadas por un factor que se obtiene de la relación de las captaciones a plazo vencidas a captación a plazo total que para esta proyección es del 1,01 % según la composición histórica. Con respecto a los otros pasivos se proyectan de acuerdo con el crecimiento anual proyectado, para esta simulación se utiliza un crecimiento mensual constante, lo importante es controlar que el monto acumulado no supere el límite establecido de crecimiento anual que para esta simulación es del 17,02 %; parte de estos pasivos es la estimación para créditos contingentes que a excepción de los otros pasivos se proyecta como un porcentaje de cartera crédito directa, obtenido de la relación estimación para créditos contingentes a cartera directa del último periodo. A continuación, se detallan las proyecciones realizadas para los pasivos sin costo para el periodo 2015.

Cuadro 29. Proyección captaciones a plazo vencidas
Periodo 2015
Millones de colones)

	Ene-15	Feb-15	Mar-15	Abr-15	May-15	Jun-15	Jul-15	Ago-15	Sep-15	Oct-15	Nov-15	Dic-15
Total captaciones a plazo	167,388	170,696	175,295	178,604	181,612	184,620	187,627	189,432	191,838	193,643	195,448	197,253
Relación capt. a plazo vencidas/captaciones a plazo	1.01%	1.01%	1.01%	1.01%	1.01%	1.01%	1.01%	1.01%	1.01%	1.01%	1.01%	1.01%
Captaciones vencidas	1,691	1,724	1,770	1,804	1,834	1,865	1,895	1,913	1,938	1,956	1,974	1,996

Fuente: Elaboración propia con supuestos proyecciones financieras periodo 2015

Cuadro 30. Proyección otros pasivos sin costo
Periodo 2015
(Millones de colones)

	Dic-14	Ene-15	Feb-15	Mar-15	Abr-15	May-15	Jun-15	Jul-15	Ago-15	Sep-15	Oct-15	Nov-15	Dic-15
Otras obligaciones con el público	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Factor crecimiento		1.32%	1.32%	1.32%	1.32%	1.32%	1.32%	1.32%	1.32%	1.32%	1.32%	1.32%	1.32%
Crecimiento valor absoluto		0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.02	0.02
Cargos por pagar por obligaciones	1,469	1,488	1,508	1,528	1,548	1,568	1,589	1,610	1,631	1,653	1,674	1,697	1,719
Factor crecimiento		1.32%	1.32%	1.32%	1.32%	1.32%	1.32%	1.32%	1.32%	1.32%	1.32%	1.32%	1.32%
Crecimiento valor absoluto		19	20	20	20	20	21	21	21	22	22	22	22
Cuentas y comisiones por pagar	1,791	1,815	1,839	1,863	1,888	1,912	1,938	1,963	1,989	2,015	2,042	2,069	2,096
Factor crecimiento		1.32%	1.32%	1.32%	1.32%	1.32%	1.32%	1.32%	1.32%	1.32%	1.32%	1.32%	1.32%
Crecimiento valor absoluto		24	24	24	25	25	25	26	26	26	27	27	27
Provisiones	191	193	196	198	201	204	206	209	212	215	217	220	223
Factor crecimiento		1.32%	1.32%	1.32%	1.32%	1.32%	1.32%	1.32%	1.32%	1.32%	1.32%	1.32%	1.32%
Crecimiento valor absoluto		3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
Ingresos diferidos	542	549	556	564	571	579	586	594	602	610	618	626	634
Factor crecimiento		1.32%	1.32%	1.32%	1.32%	1.32%	1.32%	1.32%	1.32%	1.32%	1.32%	1.32%	1.32%
Crecimiento valor absoluto		7	7	7	7	8	8	8	8	8	8	8	8
Estimación por deterioro de créditos contingentes	16	16	16	17	17	17	18	18	18	18	18	19	19
Crecimiento valor absoluto		0.11	0.38	0.38	0.38	0.34	0.34	0.34	0.16	0.25	0.16	0.16	0.16
Ops pendientes de imputación	0.51	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Factor crecimiento		1.32%	1.32%	1.32%	1.32%	1.32%	1.32%	1.32%	1.32%	1.32%	1.32%	1.32%	1.32%
Crecimiento valor absoluto													
Total	4,010	4,062	4,116	4,170	4,225	4,281	4,338	4,395	4,453	4,512	4,571	4,631	4,692
Crecimiento valor absoluto	682.57												682.45
Crecimiento valor %	17.02 %												17.02 %

Fuente: Elaboración propia con supuestos proyecciones financieras periodo 2015

Cuadro 31. Proyección estimación créditos contingentes
Periodo 2015
(Millones de colones)

	Dic-14	Ene-15	Feb-15	Mar-15	Abr-15	May-15	Jun-15	Jul-15	Ago-15	Sep-15	Oct-15	Nov-15	Dic-15
Cartera bruta principal	201,758	203,176	208,094	213,012	217,930	222,265	226,600	230,934	232,935	236,103	238,104	240,105	242,105
Relación estimación contingente/ Cartera bruta	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%
Estimación por deterioro de créditos contingentes	16	16	16	17	17	17	18	18	18	18	18	19	19

Fuente: Elaboración propia con supuestos proyecciones financieras periodo 2015

7. Ingresos y gastos

Para la proyección de los ingresos y gastos que no están relacionados con los activos productivos y pasivos con costo, se propone una proyección de acuerdo con un crecimiento estimado, para el gasto operativo es importante plantar metas de reducción principalmente el gasto relacionado con los bienes adjudicados, tales como las estimaciones y gastos por mantenimiento, además para los ingresos operativos se requiere plantear metas de crecimiento principalmente para las comisiones por servicios, según el planeamiento estratégico.

Ingresos:

Los ingresos por disponibilidades se proyectan considerando los saldos proyectados de las cuentas corrientes locales y del exterior utilizando una tasa de interés ponderada.

Cuadro 32. Proyección ingreso por disponibilidades
Periodo 2015
(Millones de colones)

	Ene-15	Feb-15	Mar-15	Abr-15	May-15	Jun-15	Jul-15	Ago-15	Sep-15	Oct-15	Nov-15	Dic-15	periodo 2015
Saldo cuenta corriente	1,595	1,613	1,632	1,651	1,671	1,690	1,710	1,730	1,750	1,771	1,792	1,813	
Tasa interés estimada	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	
Ingreso por disponibilidades	1	1	1	1	1	1	1	2	2	2	2	2	18

Fuente: Elaboración propia con supuestos proyecciones financieras periodo 2015

Los ingresos por comisiones sobre créditos que corresponden a la amortización ingreso diferido por formalización de créditos, comisiones por cancelación operaciones anticipadamente y por abonos extraordinarios, se proyectan utilizando el factor obtenido de la relación de comisiones créditos a ingresos sobre préstamos histórica.

Cuadro 33. Proyección por comisiones sobre préstamos
Periodo 2015
(Millones de colones)

	Ene-15	Feb-15	Mar-15	Abr-15	May-15	Jun-15	Jul-15	Ago-15	Sep-15	Oct-15	Nov-15	Dic-15	periodo 2015
ingreso por intereses préstamos	2,073	2,123	2,173	2,224	2,268	2,312	2,356	2,377	2,409	2,429	2,450	2,470	27,664
Relación comisiones créditos/ ingresos sobre préstamos proyectada	0.40%	0.40%	0.40%	0.40%	0.40%	0.40%	0.40%	0.40%	0.40%	0.40%	0.40%	0.40%	
Ingreso por comisiones	8	8	9	9	9	9	9	10	10	10	10	10	111

Fuente: Elaboración propia con supuestos proyecciones financieras periodo 2015

Los otros ingresos financieros corresponden a las ganancias de capital por venta de instrumentos financieros y otros ingresos, para este escenario se proyecta un crecimiento estimado del 40 % anual, principalmente por la reducción que se propuso de las inversiones en instrumentos financieros.

Cuadro 34. Proyección otros ingresos financieros
Periodo 2015
(Millones de colones)

	Dic-14	Ene-15	Feb-15	Mar-15	Abr-15	May-15	Jun-15	Jul-15	Ago-15	Sep-15	Oct-15	Nov-15	Dic-15	periodo 2015
Otros ingresos financieros	33	34	35	36	37	38	39	40	41	42	43	44	46	473
Factor crecimiento mensual		2.84%	2.84%	2.84%	2.84%	2.84%	2.84%	2.84%	2.84%	2.84%	2.84%	2.84%	2.84%	

Factor crecimiento 40% anual

Fuente: Elaboración propia supuestos proyecciones financieras periodo 2015

Los ingresos operativos están compuestos por las comisiones por recaudación servicios públicos, tarjeta de débito, formalización de bonos, administración fideicomisos, cobro derecho de circulación, venta de seguros entre otros, así como ingresos por arbitraje de divisas, ingresos por disminución de estimaciones de bienes realizables y otros ingresos, se proyecta un aumento del 45 % anual con un crecimiento constante en forma mensual principalmente suponiendo un incremento en el cobro de servicios que generen comisiones y uso de la tarjeta de débito.

Cuadro 35. Proyección ingresos operativos
Periodo 2015
(Millones de colones)

Ingresos operativos	Ing. Mens. Dic-2014	Ene-15	Feb-15	Mar-15	Abr-15	May-15	Jun-15	Jul-15	Ago-15	Sep-15	Oct-15	Nov-15	Dic-15	Total
Ingresos por Comisiones por Adm. De Fideicomisos	4	4	4	4	4	5	5	5	5	5	5	5	6	58
Factor crecimiento mensual		3.14%	3.14%	3.14%	3.14%	3.14%	3.14%	3.14%	3.14%	3.14%	3.14%	3.14%	3.14%	
Ingresos por Bienes Realizables	80	83	85	88	91	94	97	100	103	106	109	113	116	1,184
Factor crecimiento mensual		3.14%	3.14%	3.14%	3.14%	3.14%	3.14%	3.14%	3.14%	3.14%	3.14%	3.14%	3.14%	
Ingresos por participación en capital otras empresas	7	0	0	20	0	0	21	0	0	22	0	0	23	87
Ingresos por Otras Comisiones	71	73	76	78	81	83	86	88	91	94	97	100	103	1,050
Factor crecimiento mensual		3.14%	3.14%	3.14%	3.14%	3.14%	3.14%	3.14%	3.14%	3.14%	3.14%	3.14%	3.14%	
Ingresos por Cambio y Arbitraje de Divisas	35	36	37	39	40	41	42	44	45	47	48	49	51	520
Factor crecimiento mensual		3.14%	3.14%	3.14%	3.14%	3.14%	3.14%	3.14%	3.14%	3.14%	3.14%	3.14%	3.14%	
Ingresos Operativos Varios	35	37	38	39	40	41	43	44	45	47	48	50	51	523
Factor crecimiento mensual		3.14%	3.14%	3.14%	3.14%	3.14%	3.14%	3.14%	3.14%	3.14%	3.14%	3.14%	3.14%	
Total ingresos operativos	233	233	240	268	256	264	293	281	289	321	308	318	351	3,421

Factor crecimiento anual 45%

Fuente: Elaboración propia supuestos proyecciones financieras periodo 2015

8. Gastos:

Gastos financieros: corresponden principalmente a las pérdidas por venta de instrumentos financieros y el aporte realizado al BANHVI por fondo de garantía del Estado, los gastos financieros se proyectan con límite de crecimiento anual distribuido con un crecimiento constante en forma mensual, para esta simulación se proyecta un crecimiento anual del 16 %, considerando principalmente el aumento de la captación a plazo, cuyo aporte al fondo está en función del crecimiento de la captación de las obligaciones con el público.

Cuadro 36. Proyección otros gastos financieros
Periodo 2015
(Millones de colones)

	Dic-14	Ene-15	Feb-15	Mar-15	Abr-15	May-15	Jun-15	Jul-15	Ago-15	Sep-15	Oct-15	Nov-15	Dic-15	periodo 2015
Otros gastos financieros	65	66	67	67	68	69	70	71	72	73	74	74	75	845
Factor crecimiento mensual		1.24%	1.24%	1.24%	1.24%	1.24%	1.24%	1.24%	1.24%	1.24%	1.24%	1.24%	1.24%	

Fuente: Elaboración propia supuestos proyecciones financieras periodo 2015

Los gastos operativos están compuestos por las comisiones que se pagan por servicios principalmente por la recaudación de cuotas préstamos por parte de Servimás, gastos por bienes realizables, gasto por arbitraje de divisas, gastos por provisiones y otros, se proyectan utilizando un crecimiento anual el cual se puede distribuir como un crecimiento mensual constante o se puede distribuir de otra forma según se requiera siempre y cuando no supere el límite establecido. Para esta proyección se propuso un crecimiento del 20 % anual, que se puede ajustar según las metas financieras planteadas.

Cuadro 37. Proyección gastos operativos
Periodo 2015
(Millones de colones)

Gastos operativos	Gasto mensual Dic-2014	En e-15	Feb-15	Mar-15	Abr-15	May-15	Jun-15	Jul-15	Ago-15	Sep-15	Oct-15	Nov-15	Dic-15	Total
Comisiones por Otros Servicios	30	31	31	32	32	33	33	34	34	35	35	36	36	401
Factor crecimiento mensual %		1.51%	1.51%	1.51%	1.51%	1.51%	1.51%	1.51%	1.51%	1.51%	1.51%	1.51%	1.51%	
Gastos por Bienes Realizables	136	138	140	142	144	147	149	151	153	156	158	160	163	1,801
Factor crecimiento mensual %		1.51%	1.51%	1.51%	1.51%	1.51%	1.51%	1.51%	1.51%	1.51%	1.51%	1.51%	1.51%	
Gastos por Cambio y Arbitraje de Divisas	23	24	24	24	25	25	26	26	26	27	27	28	28	333
Factor crecimiento mensual %		1.51%	1.51%	1.51%	1.51%	1.51%	1.51%	1.51%	1.51%	1.51%	1.51%	1.51%	1.51%	
Gastos operativos varios y otras provisiones	8	8	8	8	8	9	9	9	9	9	9	9	9	105
Factor crecimiento mensual %		1.51%	1.51%	1.51%	1.51%	1.51%	1.51%	1.51%	1.51%	1.51%	1.51%	1.51%	1.51%	
Provisiones para Obligaciones Patronales	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	4	39
Factor crecimiento mensual %		1.51%	1.51%	1.51%	1.51%	1.51%	1.51%	1.51%	1.51%	1.51%	1.51%	1.51%	1.51%	
Total gastos operativos	201	204	207	210	213	216	219	223	226	230	233	237	240	2,680

Fuente: Elaboración propia supuestos proyecciones financieras periodo 2015

El gasto administrativo debe proyectarse considerando el plan estratégico en aspectos tales como la expansión geográfica al abrir nuevos centros de negocios en los cuales se requiere de un incremento de la planilla, la depreciación de los activos fijos, activos intangibles, gastos por seguridad, servicios públicos, papelería, nuevas campañas publicitarias entre otros, además del incremento por la inflación anual que para esta simulación se utiliza la proyectada por el Banco Central de Costa Rica que para el periodo 2015 se estableció en un 4 % + -1 % siempre es conveniente utilizar el factor más 1 % para un total del 5 %, es conveniente fijar un monto de crecimiento que le permita incorporar además de la inflación estos aspectos que afectan el crecimiento global.

Se propone como factor límite la relación del gasto administrativo a pasivo con costo, de manera que este índice no supere el 3,65 % presentado en el periodo 2014, este índice de evaluará en el apartado de rentabilidad.

Para esta simulación se estima un crecimiento del 13,50 % anual, para los gastos de personal, servicios externos, movilidad y comunicación, infraestructura y gastos generales diversos, a partir del límite de crecimiento global cada instancia administrativa debe elaborar el presupuesto anual de gastos de manera que el gasto institucional se ajuste al límite proyectado inicialmente de manera que no afecte la rentabilidad de Mucap.

Cuadro 38. Proyección gastos administrativos
Periodo 2015
(Millones de colones)

	Gasto mens. Dic-2014	Ene-15	Feb-15	Mar-15	Abr-15	May-15	Jun-15	Jul-15	Ago-15	Sep-15	Oct-15	Nov-15	Dic-15	Total
Gasto de personal	469	474	479	484	489	494	500	505	510	516	521	527	532	6,031
Factor crecimiento mensual		1.06%	1.06%	1.06%	1.06%	1.06%	1.06%	1.06%	1.06%	1.06%	1.06%	1.06%	1.06%	
Gastos por servicios externos	109	110	111	113	114	115	116	117	119	120	121	122	124	1,402
Factor crecimiento mensual		1.06%	1.06%	1.06%	1.06%	1.06%	1.06%	1.06%	1.06%	1.06%	1.06%	1.06%	1.06%	
Gasto Movilidad y comunicaciones	19	19	19	20	20	20	20	21	21	21	21	21	22	245
Factor crecimiento mensual		1.06%	1.06%	1.06%	1.06%	1.06%	1.06%	1.06%	1.06%	1.06%	1.06%	1.06%	1.06%	
Gastos de infraestructura	115	116	117	118	120	121	122	124	125	126	128	129	130	1,476
Factor crecimiento mensual		1.06%	1.06%	1.06%	1.06%	1.06%	1.06%	1.06%	1.06%	1.06%	1.06%	1.06%	1.06%	
Gastos generales	95	96	97	98	99	100	101	102	103	104	105	106	107	1,216
Factor crecimiento mensual		1.06%	1.06%	1.06%	1.06%	1.06%	1.06%	1.06%	1.06%	1.06%	1.06%	1.06%	1.06%	
Total														10,371

Fuente: Elaboración propia supuestos proyecciones financieras periodo 2015

4.3 Estados financieros pro forma

Seguidamente se presentan el balance de situación y estado de resultados proyectado para el periodo 2015.

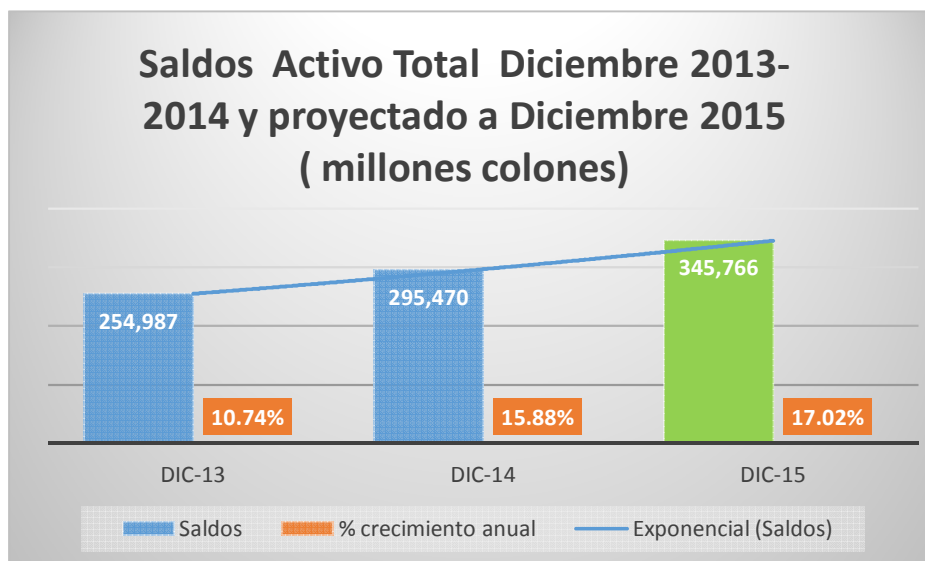
Cuadro 39. Balance situación proyectado
Periodo 2015
(Millones de colones)

	dic-14	ene-15	feb-15	mar-15	abr-15	may-15	jun-15	jul-15	ago-15	sep-15	oct-15	nov-15	dic-15	Crec. %
ACTIVOS	295,470	297,755	302,594	311,759	316,631	321,171	325,696	330,223	333,093	336,834	339,829	342,832	345,766	17.02%
Activo Productivo	237,842	239,375	244,340	249,325	254,290	258,684	263,100	267,495	269,603	272,878	274,988	277,098	279,231	17.40%
Inversiones	40,036	40,180	40,324	40,469	40,614	40,760	40,907	41,054	41,202	41,350	41,498	41,648	41,797	4.40%
Créditos vigentes y vencidos totales	197,309	198,698	203,517	208,337	213,157	217,405	221,653	225,901	227,862	230,966	232,927	234,888	236,849	20.04%
Participación en otras empresas	498	498	498	519	519	519	540	540	540	562	562	562	585	17.50%
Activo No Productivo	57,628	58,380	58,254	62,434	62,341	62,487	62,596	62,728	63,490	63,956	64,841	65,734	66,535	15.46%
Disponibilidades	45,450	46,146	45,887	49,890	49,673	49,172	49,088	49,034	49,613	49,986	50,665	51,507	52,266	15.00%
Creditos +90 dias y Cobro Judicial	4,450	4,478	4,576	4,675	4,773	4,860	4,946	5,033	5,073	5,137	5,177	5,217	5,257	18.13%
Productos por Cobrar	3,185	3,205	3,271	3,336	3,402	3,460	3,518	3,576	3,604	3,647	3,674	3,702	3,730	17.11%
Productos por Cobrar Cartera de Crédito	2,625	2,644	2,707	2,771	2,834	2,890	2,946	3,002	3,028	3,068	3,094	3,120	3,146	19.82%
Productos por cobrar Inversiones	560	562	564	566	568	570	572	574	576	578	580	582	584	4.40%
(Estimaciones Cartera Crédito)	-2,648	-2,666	-2,730	-2,793	-2,857	-2,912	-2,968	-3,024	-3,050	-3,091	-3,117	-3,143	-3,168	19.66%
Otros Activos	7,191	7,216	7,249	7,327	7,350	7,908	8,012	8,109	8,250	8,278	8,442	8,451	8,450	17.51%
Cuentas y Comisiones por Cobrar	369	374	379	385	390	395	400	406	411	417	422	428	434	17.65%
Bienes Realizables	1,293	1,276	1,307	1,338	1,369	1,396	1,423	1,450	1,463	1,483	1,495	1,508	1,520	17.57%
Inmuebles, Mobiliario y Equipo en Uso	3,578	3,588	3,558	3,573	3,532	4,030	4,074	4,109	4,203	4,176	4,292	4,253	4,203	17.48%
Otros Activos	1,951	1,977	2,004	2,031	2,059	2,087	2,115	2,144	2,173	2,202	2,232	2,262	2,293	17.50%

	dic-14	ene-15	feb-15	mar-15	abr-15	may-15	jun-15	jul-15	ago-15	sep-15	oct-15	nov-15	dic-15	Crec. %
PASIVO	273,959	276,067	280,724	289,670	294,329	298,628	302,868	307,109	309,673	313,076	315,641	318,207	320,777	17.09%
Pasivo Con Costo	268,243	270,314	274,884	283,730	288,299	292,513	296,666	300,819	303,307	306,627	309,114	311,602	314,089	17.09%
Obligaciones con el Público	224,200	226,282	230,862	236,733	241,313	245,477	249,641	253,805	256,304	259,635	262,134	264,632	267,130	19.15%
Captaciones a la Vista	58,316	58,894	60,166	61,438	62,710	63,866	65,022	66,178	66,872	67,797	68,490	69,184	69,878	19.83%
Captaciones a plazo	165,884	167,388	170,696	175,295	178,604	181,612	184,620	187,627	189,432	191,838	193,643	195,448	197,253	18.91%
Obligaciones con Entidades Financieras	38,001	37,990	37,979	40,954	40,944	40,933	40,922	40,911	40,900	40,889	40,878	40,867	40,856	7.51%
Obligaciones Entidades Financieras a Plazo	38,001	37,990	37,979	40,954	40,944	40,933	40,922	40,911	40,900	40,889	40,878	40,867	40,856	7.51%
Prestamos Ent Financieras del País	12,567	13,107	13,096	13,085	13,074	13,063	13,052	13,041	13,030	13,019	13,008	12,998	12,987	3.34%
Prestamos Ent Financieras del exterior	24,883	24,883	24,883	27,869	27,869	27,869	27,869	27,869	27,869	27,869	27,869	27,869	27,869	12.00%
Oblig. bienes en arrendamiento financiero	551	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-100.00%
Obligaciones subordinada	6,042	6,042	6,042	6,042	6,042	6,103	6,103	6,103	6,103	6,103	6,103	6,103	6,103	1.00%
Otros Pasivos sin Costo	5,715	5,753	5,840	5,941	6,029	6,116	6,202	6,290	6,366	6,449	6,527	6,605	6,688	17.02%
Captaciones a plazo vencidas	1,706	1,691	1,724	1,770	1,804	1,834	1,865	1,895	1,913	1,938	1,956	1,974	1,996	17.02%
Otras obligaciones con el público a la vista	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	17.02%
Cargos por pagar por obligaciones	1,469	1,488	1,508	1,528	1,548	1,568	1,589	1,610	1,631	1,653	1,674	1,697	1,719	17.02%
Cuentas y Comisiones por Pagar Diversas	1,791	1,815	1,839	1,863	1,888	1,912	1,938	1,963	1,989	2,015	2,042	2,069	2,096	17.02%
Provisiones	191	193	196	198	201	204	206	209	212	215	217	220	223	17.02%
Ingresos Diferidos	542	549	556	564	571	579	586	594	602	610	618	626	634	17.02%
Estimación por deterioro Créditos contingentes	16	16	16	17	17	17	18	18	18	18	18	19	19	20.00%
Operaciones Pendientes de Imputacion	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-100.00%
PATRIMONIO	21,512	21,688	21,870	22,089	22,302	22,543	22,827	23,114	23,420	23,758	24,188	24,624	24,988	16.16%
Ajustes al Patrimonio	181	181	181	182	182	182	182	182	182	182	282	382	379	109.56%
Superávit rev. de inmueble, mobiliario y equipo	711	711	711	711	711	711	711	711	711	711	711	711	711	0.00%
Ajustes val. de Inversiones dispon. para venta	-535	-535	-535	-535	-535	-535	-535	-535	-535	-535	-435	-335	-338	-36.86%
Ajuste valuación participación en otras empresas	6	6	6	6	6	6	6	6	6	7	7	7	7	17.50%
Utilidades Acumuladas de Ejercicios Anteriores	18,802	21,331	21,331	21,331	21,331	21,331	21,331	21,331	21,331	21,331	21,331	21,331	21,331	13.45%
Resultados Acumulados del Periodo	2,529	176	182	218	214	240	284	286	307	338	329	337	367	-85.51%
Utilidad acumulada periodo													3,278	
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	295,470	297,755	302,594	311,759	316,631	321,171	325,696	330,223	333,093	336,834	339,829	342,832	345,766	17.02%

Como se observa en el Gráfico 32, se proyecta un crecimiento anual del activo total del 17,02 % para alcanzar un monto de 345.766 millones de colones al 31 de diciembre del 2015.

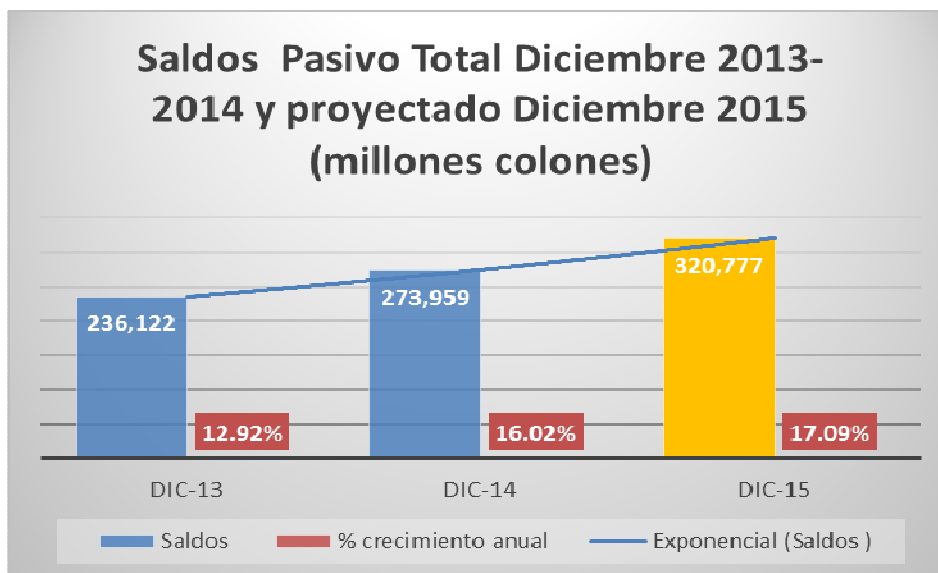
Gráfico 32.



Fuente: Elaboración propia balance situación histórico y proyectado Dic.2015

El crecimiento del pasivo total se proyecta en un 17,09 % anual para un saldo de 320.777 millones de colones al 31 de diciembre del 2015 tal y como se puede apreciar en el Gráfico 33, con el fin de financiar el crecimiento del activo total.

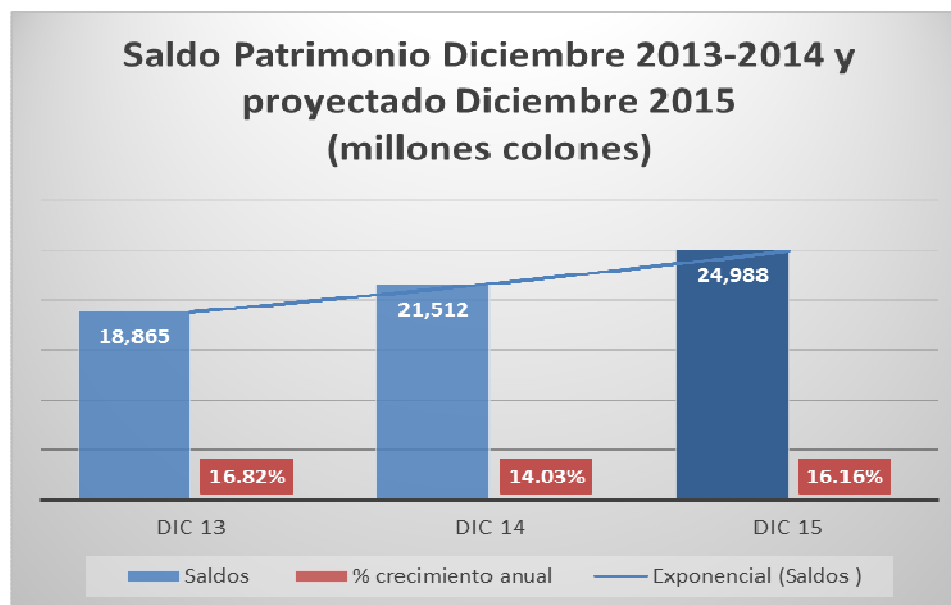
Gráfico 33.



Fuente: Elaboración propia balance situación histórico y proyectado Dic.2015

Según el Gráfico 34, se proyecta un crecimiento anual del patrimonio del 16,16 % para un total de 24.988 millones de colones al 31 de diciembre del 2015.

Gráfico 34.



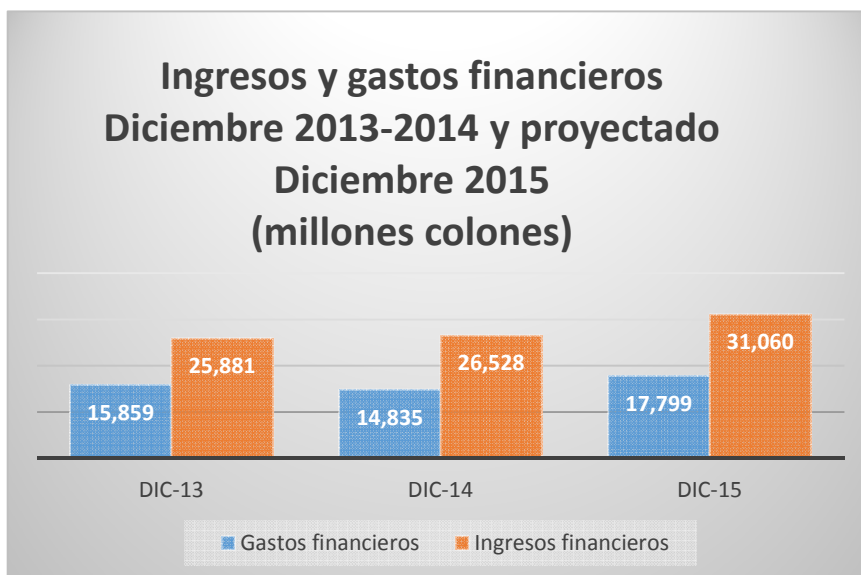
Fuente: Elaboración propia balance situación histórico y proyectado Dic.2015

Cuadro 40. Estado de Resultados proyectado
Periodo 2015

	Dic-14	Ene-15	Feb-15	Mar-15	Abr-15	May-15	Jun-15	Jul-15	Ago-15	Sep-15	Oct-15	Nov-15	Dic-15	Acum. Dic-15	Inc. % anual
Ingreso Financiero	26,528	2,345	2,397	2,449	2,501	2,548	2,594	2,640	2,663	2,697	2,720	2,742	2,765	31,060	17.08%
En Depósitos	16	1	1	1	1	1	1	1	2	2	2	2	2	18	9.49%
En Inversiones	1,902	228	229	230	231	232	232	233	234	235	236	237	238	2,795	46.99%
En Préstamos	24,123	2,073	2,123	2,173	2,224	2,268	2,312	2,356	2,377	2,409	2,429	2,450	2,470	27,664	14.68%
Comisiones en Créditos	95	8	8	9	9	9	9	9	10	10	10	10	10	111	16.49%
Otros Ingresos Financieros	392	34	35	36	37	38	39	40	41	42	43	44	46	473	20.54%
Gasto Financiero	14,835	1,367	1,382	1,414	1,446	1,466	1,486	1,505	1,520	1,534	1,547	1,559	1,572	17,799	19.98%
En Obligac. con el Público	11,545	1,071	1,086	1,111	1,136	1,155	1,174	1,192	1,207	1,219	1,232	1,243	1,255	14,082	21.98%
Int obligac. Con Entidades Financieras	2,511	230	230	236	242	242	242	242	242	242	242	242	242	2,871	14.35%
Otros Gastos Financieros	779	66	67	67	68	69	70	71	72	73	74	74	75	845	8.46%
Margen Financiero Bruto	11,693	978	1,014	1,035	1,055	1,081	1,108	1,136	1,143	1,163	1,172	1,183	1,193	13,261	13.41%
Provisión para Incobrables	751	34	80	80	80	73	74	74	44	59	44	44	45	731	-2.57%
Provisión Cartera de Créditos	744	34	80	80	80	73	73	74	44	59	44	44	45	731	-1.81%
Provisión Otras cuentas por cobrar	6	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	-91.99%
Disminución estim.y Recuperac. Activos Fin. Castigados	327	15	34	34	35	31	32	32	19	25	19	19	19	307	-6.19%
Disminución estimación cartera créditos	324	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	100.00%
Disminución estimación otras cuentas por cobrar	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	100.00%
Margen Financ. Ant. de Fluct. Moneda	11,270	958	969	989	1,009	1,039	1,066	1,093	1,118	1,130	1,147	1,158	1,167	12,844	13.97%
Ganancia por Diferencial Cambiario	-8	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	36	562.75%
Ingreso por Diferencial Cambiario	13,712	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	192	-98.60%
Gasto por Diferencial Cambiario	13,719	13	13	13	13	13	13	13	13	13	13	13	13	156	-98.86%
Margen Financiero Neto	11,262	961	972	992	1,012	1,042	1,069	1,096	1,121	1,133	1,150	1,161	1,170	12,880	14.37%
Otros Ingresos-Gastos	386	29	34	59	43	47	74	58	63	91	75	81	111	764	97.68%
Ingresos Operativos	2,793	233	240	268	256	264	293	281	289	321	308	318	351	3,421	22.45%
Gastos Operativos	2,407	204	207	210	213	216	219	223	226	230	233	237	240	2,657	10.38%
Margen de Operación Bruto	11,649	991	1,006	1,051	1,055	1,090	1,143	1,154	1,184	1,224	1,225	1,242	1,281	13,644	17.13%
Gasto Administrativo	9,120	815	824	832	841	850	859	868	877	886	896	905	915	10,366	13.67%
Gastos de Personal	5,303	474	479	484	489	494	499	505	510	515	521	526	532	6,028	13.67%
Gastos por Servicios Externos	1,233	110	111	113	114	115	116	117	119	120	121	122	124	1,402	13.67%
Gastos Movilidad y Comunicaciones	216	19	19	20	20	20	20	21	21	21	21	21	22	245	13.65%
Gastos de Infraestructura	1,298	116	117	118	120	121	122	124	125	126	127	129	130	1,476	13.67%
Gastos Generales	1,069	96	97	98	99	100	101	102	103	104	105	106	107	1,215	13.66%
Utilidad Neta	2,529	176	182	218	214	240	284	286	307	338	329	337	367	3,278	29.62%

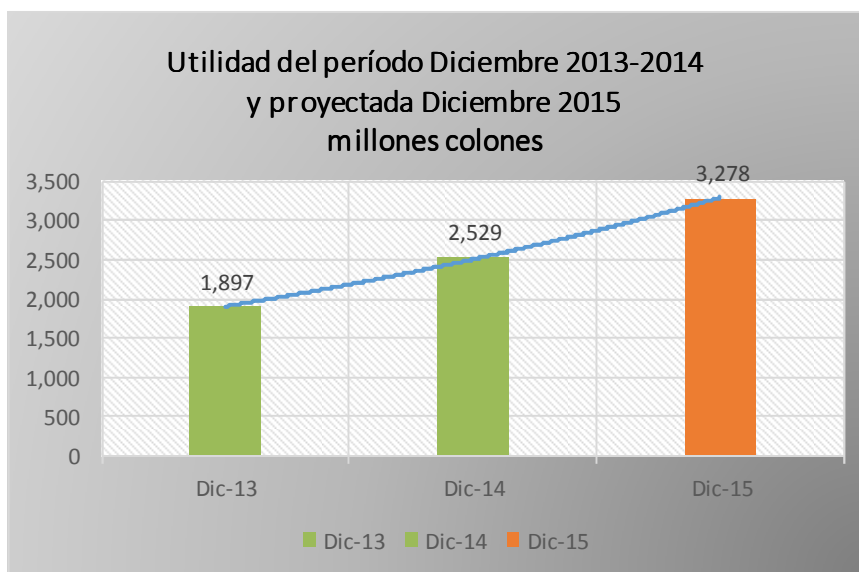
Para el periodo 2015, se proyecta un crecimiento del 17,08 % para los ingresos financieros para un saldo acumulado de 31.060 millones de colones y el gasto financiero de 19,98 % para un total anual de 17.799 millones colones como puede apreciarse en el Gráfico 35.

Gráfico 35.



Fuente: Elaboración propia balance situación histórico y proyectado Dic.2015

Con el fin de complementar el crecimiento del activo total, se requiere que Mucap obtenga al final del periodo una utilidad de 3.278 millones con un crecimiento anual del 29,62 % con respecto al año anterior, como se puede apreciar en el Gráfico 36.

Gráfico 36.

Fuente: Elaboración propia balance situación histórico y proyectado Dic.2015

4.4 Rentabilidad

Para efectos de evaluar la rentabilidad, se propone un análisis integrado de variables comparativo anual y mensual que permita visualizar la evolución del rendimiento de los activos productivos, rendimiento de los pasivos con costo, el margen operacional, margen neto, rendimiento sobre el patrimonio y rendimiento sobre los activos.

A continuación, se detalla el análisis integrado de rentabilidad anual y mensual propuesto.

Cuadro 41. Análisis integrado rentabilidad anual proyectado varios periodos
Periodo 2015
(Millones de colones)

	Dic-13	Dic-14	Dic-15
Activos productivos medios	199,751	223,573	258,537
Pasivos con costo medios	220,558	250,125	291,166
Relación PCM/APM	1.10	1.12	1.13
Ingresos financieros	25,881	26,528	2,765
Ingreso financieros acum.			31,060
Costo financiero	15,859	14,835	1,572
Costo financiero acum.			17,799
Rendimiento APM	12.96%	11.87%	12.01%
Rendimiento /PCM	11.73%	10.61%	10.67%
Interés pagados /PCM	7.19%	5.93%	6.11%
Resultado financiero	4.54%	4.67%	4.55%
Gastos administrativos	7,896	9,120	915
Costo de los GA/PCM	3.58%	3.65%	3.56%
Margen operacional	0.96%	1.03%	0.99%
OTROS INGRESOS			
Pasivos costosos medios	220,558	250,125	291,166
Otros ingresos/Gastos	302	386	111
Otros ing./gastos acu.,			764
Otros como % PCM	0.14%	0.15%	0.26%
POSICION FINAL			
Margen neto	1.10%	1.18%	1.26%
Utilidad anualizada	1,897	2,529	3,278
Relación costo financiero/ingreso financiero	61.28%	55.92%	56.85%
Patrimonio	18,865	21,512	24,988
ROE	10.83%	12.53%	14.10%
Patrimonio/activo total	7.40%	7.28%	7.23%
Patrimonio promedio	17,507	20,188	23,250
Activo total promedio	242,625	275,229	320,618
Activo total promedio	242,625	275,229	320,618
ROA	0.78%	0.92%	1.02%

Fuente: Elaboración propia supuestos proyecciones financieras periodo 2015

Cuadro 42. Análisis integrado rentabilidad mensual proyectado
Periodo 2015
(Millones de colones)

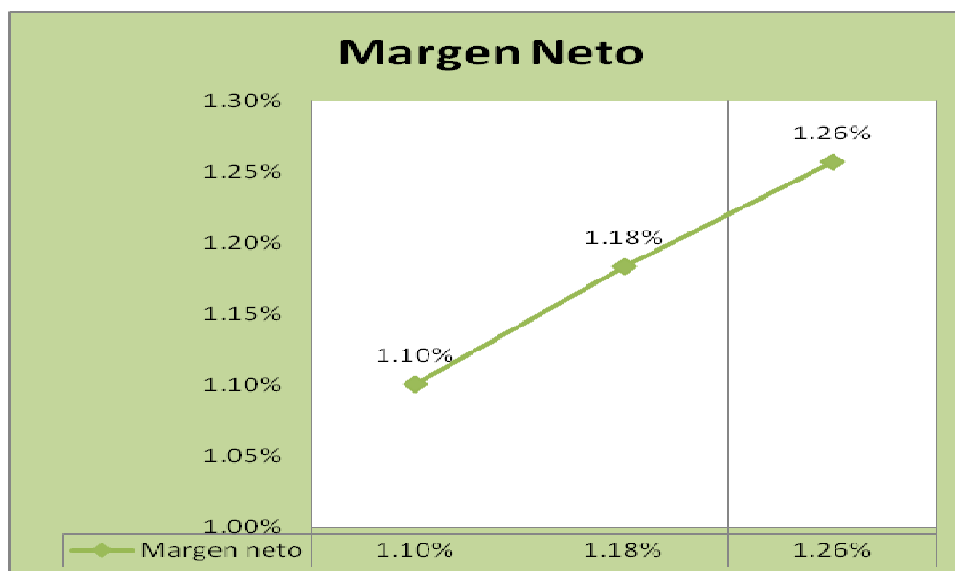
	ene-15	feb-15	mar-15	abr-15	may-15	jun-15	jul-15	ago-15	sep-15	oct-15	nov-15	dic-15
Activos productivos medios	238,609	241,091	243,584	246,066	248,263	250,471	252,669	253,723	255,360	256,415	257,470	258,537
Pasivos con costo medios	269,279	271,564	275,986	278,271	280,378	282,455	284,531	285,775	287,435	288,679	289,923	291,166
Relación PCM/APM	1.13	1.13	1.13	1.13	1.13	1.13	1.13	1.13	1.13	1.13	1.13	1.13
Ingresos financieros	2,345	2,397	2,449	2,501	2,548	2,594	2,640	2,663	2,697	2,720	2,742	2,765
Ingreso financieros acum.	2,345	4,741	7,190	9,692	12,239	14,833	17,473	20,136	22,833	25,553	28,295	31,060
Costo financiero	1,367	1,382	1,414	1,446	1,466	1,486	1,505	1,520	1,534	1,547	1,559	1,572
Costo financiero acum.	1,367	2,749	4,164	5,610	7,076	8,562	10,066	11,586	13,120	14,668	16,227	17,799
Rendimiento APM	11.79%	11.80%	11.81%	11.82%	11.83%	11.84%	11.86%	11.90%	11.92%	11.96%	11.99%	12.01%
Rendimiento /PCM	10.45%	10.48%	10.42%	10.45%	10.48%	10.50%	10.53%	10.57%	10.59%	10.62%	10.65%	10.67%
Interés pagados /PCM	6.09%	6.07%	6.03%	6.05%	6.06%	6.06%	6.06%	6.08%	6.09%	6.10%	6.11%	6.11%
Resultado financiero	4.36%	4.40%	4.39%	4.40%	4.42%	4.44%	4.46%	4.49%	4.51%	4.52%	4.54%	4.55%
Gastos administrativos	815	824	832	841	850	859	868	877	886	896	905	915
	815	1,638	2,471	3,312	4,161	5,020	5,888	6,765	7,651	8,547	9,452	10,366
Costo de los GA/PCM	3.63%	3.62%	3.58%	3.57%	3.56%	3.55%	3.55%	3.55%	3.55%	3.55%	3.56%	3.56%
Margen operacional	0.73%	0.78%	0.81%	0.83%	0.86%	0.89%	0.92%	0.94%	0.96%	0.97%	0.98%	0.99%
OTROS INGRESOS												
Pasivos costosos medios	269,279	271,564	275,986	278,271	280,378	282,455	284,531	285,775	287,435	288,679	289,923	291,166
Otros ingresos/Gastos	29	34	59	43	47	74	58	63	91	75	81	111
Otros ing./gastos acu..	29	63	121	164	212	285	343	406	498	572	653	764
Otros como % PCM	0.13%	0.14%	0.18%	0.18%	0.18%	0.20%	0.21%	0.21%	0.23%	0.24%	0.25%	0.26%
POSICION FINAL												
Margen neto	0.86%	0.92%	0.98%	1.01%	1.04%	1.09%	1.12%	1.15%	1.19%	1.21%	1.23%	1.26%
Utilidad del período	176	182	218	214	240	284	286	307	338	329	337	367
Utilidad anualizada	2,108	2,146	2,305	2,370	2,473	2,629	2,745	2,862	2,994	3,090	3,176	3,278
Relación costo financiero/ingreso financiero	58.30%	57.68%	57.75%	57.82%	57.56%	57.27%	56.99%	57.09%	56.86%	56.89%	56.86%	56.85%
Patrimonio	21,688	21,870	22,089	22,302	22,543	22,827	23,114	23,420	23,758	24,188	24,624	24,988
ROE	9.76%	9.90%	10.57%	10.82%	11.23%	11.86%	12.30%	12.74%	13.23%	13.52%	13.77%	14.10%
Patrimonio/activo total	7.28%	7.23%	7.09%	7.04%	7.02%	7.01%	7.00%	7.03%	7.05%	7.12%	7.18%	7.23%
Patrimonio promedio	21,600	21,691	21,800	21,907	22,027	22,170	22,313	22,466	22,635	22,850	23,068	23,250
Activo total promedio	296,613	299,032	303,615	306,051	308,321	310,583	312,847	314,282	316,152	317,650	319,151	320,618
ROA	0.71%	0.72%	0.76%	0.77%	0.80%	0.85%	0.88%	0.91%	0.95%	0.97%	1.00%	1.02%

Fuente: Elaboración propia supuestos proyecciones financieras periodo 2015

Como puede observarse, en el análisis integrado proyectado, se busca optimizar la relación pasivo medio con costo a activo productivo medio pasando de 1,12 del periodo 2014 a 1,13 para el periodo 2015, así como el fortalecimiento del margen neto de Mucap, el crecimiento del ROE y del ROA utilizando índices de crecimiento aceptables según el comportamiento del entorno, la principal estrategia utilizada es la diversificación de la colocación de créditos de manera que se establezcan metas para cada producto, así como una combinación de las fuentes de fondeo de manera que se pueda combinar el costo y la volatilidad del pasivo, así como el control del gasto administrativo y una propuesta de crecimiento de otros ingresos operativos entre ellos las comisiones por servicios.

Tal y como puede apreciarse en el Gráfico 37, se proyecta un crecimiento del margen neto pasando de 1,18 % del periodo 2014 al 1,26 % para el periodo 2015, manteniendo la tendencia creciente presentada desde el periodo 2013.

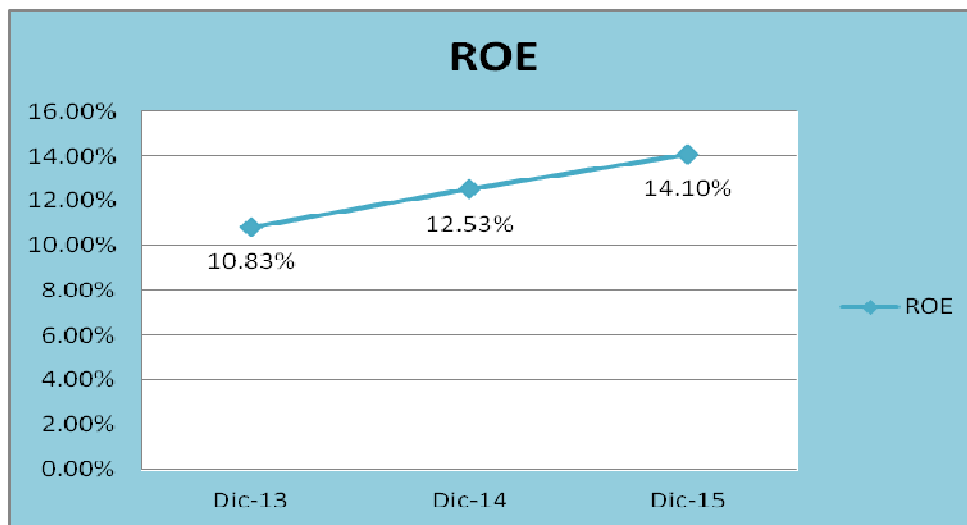
Gráfico 37.



Fuente: Elaboración propia Análisis integrado rentabilidad histórico y proyectado Dic-2015

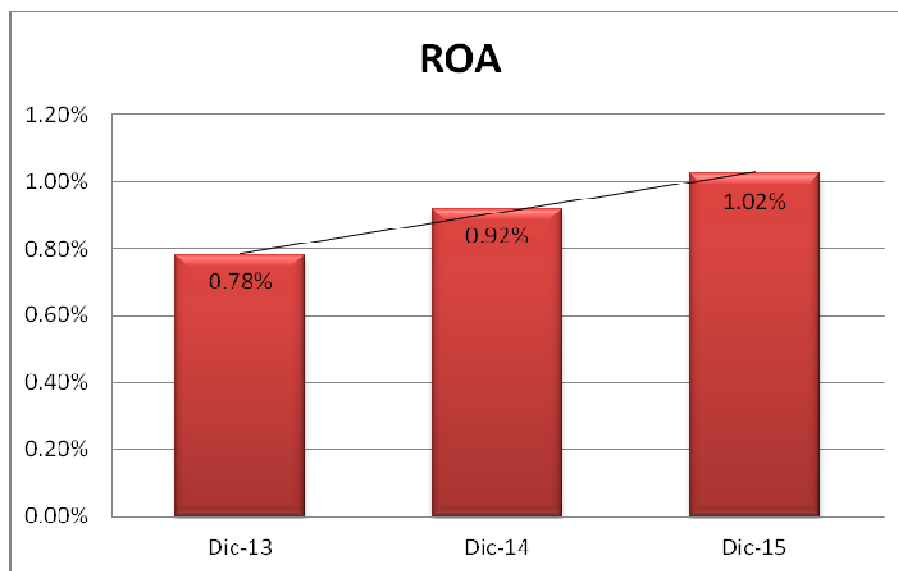
Según se muestra en el Gráfico 38, se proyecta un fortalecimiento del rendimiento sobre el patrimonio sustentando principalmente en el crecimiento de las utilidades pasando del 12,53 % en el periodo 2014 a 14,10 % para el 2015, según las proyecciones realizadas.

Gráfico 38.



Fuente: Elaboración propia Análisis integrado rentabilidad histórico y proyectado Dic-2015

Con respecto al rendimiento sobre los activos, se proyecta un fortalecimiento de este indicador que se logra principalmente con la definición de una estructura de activos productivos y activos no productivos y un crecimiento de las utilidades del periodo que, como puede observarse en el Gráfico 39, pasado del 0,92 en el 2014 a 1,02 para el periodo proyectado 2015.

Gráfico 39.

Fuente: Elaboración propia Análisis integrado rentabilidad histórico y proyectado Dic-2015

4.5 Indicadores financieros

Los indicadores financieros permiten evaluar el desempeño financiero de Mucap se consideran un insumo relevante en el modelo el cual permite proyectar los principales indicadores de estructura de activos, pasivos, calidad de los activos y resultados, comparativos con los dos periodos históricos anteriores con el fin de poder valorar la evolución para el periodo proyectado, los mismos se modifican cada vez que se cambie alguna variable en el modelo. Seguidamente, de manera ilustrativa, se presenta un resumen de los indicadores en forma histórica y mensual proyectados para el periodo 2015.

Cuadro 43. Indicadores financieros mensuales proyectados
Periodo 2015

	Dic-13	Dic-14	Ene-15	Feb-15	Mar-15	Abr-15	May-15	Jun-15	Jul-15	Ago-15	Sep-15	Oct-15	Nov-15	Dic-15
Indicadores estructura activos														
Activo Productivo / Pasivo con Costo	0.91	0.89	0.89	0.89	0.88	0.88	0.89	0.89	0.89	0.89	0.89	0.89	0.89	0.89
Activo productivo/Activo total	82.08 %	80.50 %	80.39 %	80.75 %	79.97 %	80.31 %	80.54 %	80.78 %	81.00 %	80.94 %	81.01 %	80.92 %	80.83 %	80.76 %
Cartera menor 90 días /Activo productivo	81.75 %	82.96 %	83.01 %	83.29 %	83.56 %	83.82 %	84.04 %	84.25 %	84.45 %	84.52 %	84.64 %	84.70 %	84.77 %	84.82 %
Inversiones en títulos/Activo productivo	18.89 %	17.91 %	16.84 %	16.73 %	16.61 %	16.51 %	16.42 %	16.33 %	16.25 %	16.24 %	16.19 %	16.18 %	16.18 %	16.17 %
Indicadores estructura de pasivos														
Pasivo con costo/Pasivo total	98.26 %	97.91 %	97.92 %	97.92 %	97.95 %	97.95 %	97.95 %	97.95 %	97.95 %	97.94 %	97.94 %	97.93 %	97.92 %	97.92 %
Captación a plazo con el público/Pasivo con costo	62.41 %	61.84 %	61.92 %	62.10 %	61.78 %	61.95 %	62.09 %	62.23 %	62.37 %	62.46 %	62.56 %	62.64 %	62.72 %	62.80 %
Obligaciones con entidades financieras país/pasivo con costo	3.73%	4.68%	4.85%	4.76%	4.61%	4.53%	4.47%	4.40%	4.34%	4.30%	4.25%	4.21%	4.17%	4.13%
Obligaciones con entidades del exterior/pasivo con costo	7.39%	9.28%	9.21%	9.05%	9.82%	9.67%	9.53%	9.39%	9.26%	9.19%	9.09%	9.02%	8.94%	8.87%
Indicadores activo														
Cartera Mayor a 90 días y CJ/Cartera Directa	1.99%	2.21%	2.20%	2.20%	2.19%	2.19%	2.19%	2.18%	2.18%	2.18%	2.18%	2.17%	2.17%	2.17%
Estimaciones cartera crédito/cartera atraso mayor 90 días y en cobro judicial	62.53 %	59.51 %	59.54 %	59.65 %	59.75 %	59.85 %	59.93 %	60.01 %	60.09 %	60.12 %	60.18 %	60.21 %	60.24 %	60.27 %
Indicadores resultados														
Utilidad operacional bruta/Gasto administrativo	1.31	1.32	1.24	1.27	1.31	1.31	1.33	1.38	1.38	1.37	1.42	1.39	1.40	1.35

Fuente: Elaboración propia supuestos proyecciones financieras periodo 2015

De acuerdo con las proyecciones realizadas, los indicadores de estructura de activos reflejan la composición del activo total proyectado; como puede apreciarse la relación del activo productivo a pasivo con costo mantiene una relación del 0,89 que se considera adecuada según la estructura de activos y pasivos de Mucap, asimismo si se analiza la relación activo productivo a activo total la misma mejora pasando de 80,5 % en el periodo 2014 a 80,76 % en la proyección del 2015, principalmente por el crecimiento proyectado de la cartera de crédito tal y como se puede analizar en la razón cartera menor a 90 días a activo productivo que pasa del 82,90 % en el 2014 a 84,82 % en la proyección del 2015, además de una reducción de la relación de las inversiones del 17,9 % en el 2014 a 16,17 % para el periodo 2015, utilizando como estrategia el traslado de fondos de inversiones a la colocación de créditos que generan un mayor rendimiento.

Los indicadores de estructura de los pasivos reflejan los supuestos utilizados en la proyección en que se propone mantener la relación del pasivo con costo al pasivo total en 97.9%, sin embargo, a nivel de composición del pasivo con costo si se presentan modificaciones en las proyecciones realizadas ya que se plantea un crecimiento de la captación a plazo con respecto al pasivo con costo pasando de 61,80 % en el periodo 2014 a 62,80 % para el periodo proyectado en el 2015, asimismo se proyecta una reducción del financiamiento de entidades del país pasando la relación de obligaciones con entidades financieras del país a pasivo con costo del 4,68 % en el periodo 2014 a una razón proyectada del 4,13 %, así como las obligaciones con entidades del exterior a pasivo con costo en la que se proyecta una disminución pasando del 9,28 % en el 2014 a 8,87 % en el 2015 proyectado, enfocados en una estrategia de reducción del costo financiero,

Asimismo, se proyectan los indicadores de activo que están relacionados con la calidad de la cartera entre ellos el índice de morosidad que supone una mejoría con respecto al periodo anterior pasando del 2,21 % al 2,17 % en la proyección del 2015 bajo un escenario conservador. Adicionalmente y relacionado con el tema de cobertura de la cartera se incluye el indicador de estimaciones cartera crédito a cartera con atraso mayor a 90 días en el que se propone una mejora pasando del 59,5% en el periodo 2014 a 60,27 % en el periodo 2015 proyectado.

Con respecto al indicador de resultados se proyecta el índice de utilidad operacional bruta a gasto administrativo que mide cuantas veces la utilidad cubre el gasto administrativo mejorando el indicador ya que pasa 1,32 en el periodo 2014 a 1,35 para el periodo proyectado en el 2015 ampliando el margen de cobertura.

A nivel general se proyectan indicadores financieros que permitan controlar la estructura financiera de Mucap, así como su rentabilidad, los cuales se ajustan cada vez que se modifique alguna variable, lo que facilita valorar como puede afectar determinado supuesto los indicadores a efecto de poder sensibilizarlos.

4.6 Escenarios de proyección

Determinación variables sensibilización

La principal variable de sensibilización será el crecimiento de la cartera y su composición en el activo total, así como la colocación por línea de crédito y moneda, ya que permitirá determinar las fuentes de fondeo para respaldar el crecimiento, así como las utilidades requeridas, a continuación se presenta un ejemplo de cómo se vería afectada la estructura de financiamiento con un crecimiento del 22 % de cartera de crédito en vez de un 20 % como se propuso en el primer escenario proyectado, así como un crecimiento de los bienes realizables del 16 % y no del 17,50 % lo que daría como resultado un incremento del activo total del 18.38% en lugar del 17.02% propuesto en el primer escenario.

Cuadro 44. Proyección estructura de cuentas del activo

Al 31 de diciembre 2014 y 2015

(Millones de colones)

	Saldos		Composición	Propuesta	Composición	Crecimientos %		Crecimiento valor absoluto
	Dic-13	Dic-14	Dic-14	Dic-15	2015	2014	2015	2015
Activo								
Disponibilidades	35,194	45,450	15.4%	52,268	14.94%	29.1%	15.00%	6,818
Inversiones	38,283	40,595	13.7%	42,381	12.12%	6.0%	4.40%	1,786
Cartera de créditos	174,608	201,736	68.3%	246,118	70.36%	15.5%	22.00%	44,382
Bienes realizables	1,119	1,293	0.4%	1,500	0.43%	15.5%	16.00%	207
Otros activos	5,784	6,396	2.2%	7,515	2.15%	10.6%	17.50%	1,119
Total activo	254,988	295,470	100.0%	349,782	100.00%	15.9%	18.38%	54,312

Fuente: Elaboración propia supuestos proyecciones financieras periodo 2015

Bajo el supuesto anterior el activo total crecerá en 54.312 millones de colones el cual tiene que estar respaldado por un crecimiento de las fuentes de financiamiento, a efectos de ejemplificar un aumento del activo total manteniendo el saldo del pasivo total de 320.855 millones colones propuesto en el primer escenario requerirá un nivel de utilidades de 7.216 millones.

Cuadro 45. Crecimiento pasivo total diciembre 2013-2014 y proyectado 2015

(Millones de colones)

	Saldos		Composición %	Saldo proyectado	Composición %	Crecimiento anual %
	Dic-13	Dic-14	Dic-14	Dic-15	Proyectada Dic-15	
Pasivo						
Obligaciones con el Público	203,622	224,200	75.88%	267,130	76.37%	19.15%
Obligaciones con entidades financieras	26,241	38,001	12.86%	40,856	11.68%	7.51%
obligaciones subordinadas	4,391	6,042	2.04%	6,103	1.74%	1.01%
Obligaciones con costo	234,254	268,243	90.79%	314,089	89.80%	17.09%
Otros pasivos	1,868	5,715	1.93%	6,766	1.93%	18.38%
Total pasivo	236,122	273,958	92.72%	320,855	91.73%	17.12%
Resultados ejercicios anteriores	16,896	18,983	6.42%	21,711	6.21%	14.37%
Resultados ejercicio neto	1,969	2,529	0.86%	7,216	2.06%	185.33%
Patrimonio	18,865	21,512	7.28%	28,927	8.27%	34.47%
Pasivo y capital	254,987	295,470	100.00%	349,782	100.00%	18.38%
Patrimonio/Activo	7.40%	7.28%		8.27%	8.27%	13.59%

Total activo proyectado 349.782

Utilidad proyectada 7.216

Fuente: Elaboración propia supuestos proyecciones financieras periodo 2015

Ahora bien, si se propone este crecimiento del activo total acompañado de un crecimiento de la captación a plazo en certificados de depósito a plazo y contratos de participación hipotecaria pasando de un incremento propuesto en el primer escenario del 23 % al 25 % nos daría el siguiente resultado.

Cuadro 46. Crecimiento pasivo total diciembre 2013-2015 y proyectado 2015
(Millones de colones)

Pasivo	Saldos		Composición %	Saldo proyectado	Composición %	Crecimiento anual %
	Dic-13	Dic-14	Dic-14	Dic-15	Proyectada Dic-15	
Obligaciones con el Público	203,622	224,200	75.88%	269,730	77.11%	20.31%
Obligaciones con entidades financieras	26,241	38,001	12.86%	40,856	11.68%	7.51%
obligaciones subordinadas	4,391	6,042	2.04%	6,103	1.74%	1.01%
Obligaciones con costo	234,254	268,243	90.79%	316,689	90.54%	18.06%
Otros pasivos	1,868	5,715	1.93%	6,766	1.93%	18.38%
Total pasivo	236,122	273,958	92.72%	323,455	92.47%	18.07%
Resultados ejercicios anteriores	16,896	18,983	6.42%	21,711	6.21%	14.37%
Resultados ejercicio neto	1,969	2,529	0.86%	4,616	1.32%	82.53%
Patrimonio	18,865	21,512	7.28%	26,327	7.53%	22.38%
Pasivo y capital	254,987	295,470	100.00%	349,782	100.00%	18.38%
Patrimonio/Activo	7.40%	7.28%		7.53%	7.53%	3.38%

Total activo proyectado	349,782
Utilidad periodo proyectada	4,616

Fuente: Elaboración propia supuestos proyecciones financieras periodo 2015

Como puede analizarse bajo el supuesto anterior, esta nueva estructura de financiamiento compuesta por un pasivo total que representa el 92,47 % y un 7,53 % por patrimonio requerirá una utilidad anual proyectada de 4.616 millones de colones, diversificando las fuentes de fondeo ya que se está proyectando un crecimiento de la captación a plazo y menor nivel de utilidades.

Lo que se pretende demostrar con esta sensibilización es que el crecimiento del activo total principalmente la cartera de crédito debe estar acompañado de un crecimiento de sus fuentes de financiamiento con costo y patrimonio, buscando diversificarlas con el fin de no afectar la rentabilidad de la entidad

Cuadro 47. Proyección del pasivo y costo financiero

Periodo 2015

(Cifras en millones de colones)

Obligaciones con el público a la vista	Tendencia				Saldo proyectado		Pasivo medio con costo	
	Dic-14 Saldo	Dic-14 %	Dic-15 %	Dic-15	% Crecimiento proyectado	Crecimiento proyectado Absoluto	Saldo	Tasa
Ahorros	15,425	5.75%	5.41%	17,121	11.00%	1,697	16,273	1.00%
Cuenta empresarial y cuenta valor	42,891	15.99%	16.66%	52,756	23.00%	9,865	47,824	3.75%
Total a la vista	58,316	21.74%	22.07%	69,878	19.83%	11,562	64,097	3.05%
Peso relativo a la vista	0					0		
CDP	55,099	20.54%	21.75%	68,873	25.00%	13,775	61,986	
CPH	74,887	27.92%	29.56%	93,609	25.00%	18,722	84,248	
CDP+CPH	129,986	48.46%	51.31%	162,482	25.00%	32,496	146,234	6.01%
Meta horro	3,641	1.36%	1.21%	3,823	5.00%	182	3,732	6.62%
Emisiones largo plazo	32,257	12.03%	10.59%	33,547	4.00%	1,290	32,902	9.25%
Total a plazo	165,884	61.84%	63.11%	199,852	20.48%	33,969	182,868	6.61%
Peso relativo a Plazo Obligaciones con entidades	1		85.17%			-1		
Del país	13,118	4.89%	4.10%	12,987	-1.00%	-131	13,052	8.24%
Del exterior	24,883	9.28%	8.80%	27,869	12.00%	2,986	26,376	4.83%
Obligaciones subordinadas	6,042	2.25%	1.93%	6,103	1.00%	60	6,073	7.89%
Total obligaciones con entidades	44,044	16.42%	14.83%	46,959	6.62%	2,915	45,501	6.22%
Peso relativo con entidades financieras	0					0		5.77%
Total	268,243	100.00%	100.00%	316,689	18.06%	48,446	292,466	

Fuente: Elaboración propia supuestos proyecciones financieras periodo 2015

Como puede apreciarse, el modelo es flexible y puede ajustarse a las metas propuestas por la alta gerencia para ello deben evaluarse las posibilidades de crecimiento que tiene Mucap y las condiciones del entorno.

4.7 Plazos de proyección

Corto plazo

La proyección puede realizarse para un periodo contable dividido por meses o el año acumulado, para efectos de esta simulación se realizó una proyección por meses lo que le permite a Mucap establecer las metas mensuales de colocación de créditos, captación de recursos, prestación de servicios, morosidad, así como un control de gasto operativo y administrativo en forma mensual, y la meta de utilidades propuesta para cada mes.

Largo plazo

Las proyecciones de largo plazo corresponden a aquellas que se realizan para más de un año generalmente se proyectan de tres a cinco años y normalmente son solicitadas por los acreedores cuando se requiere incrementar el fondeo institucional a pesar de que el modelo propuesto se realizó para el corto plazo el mismo puede utilizarse para proyectar varios años, lo importante es definir los supuestos que apoyarán la proyección en el largo plazo, generalmente se realiza por años completos, o un año fraccionado en meses y el resto por años completos.

4.8 Control de las proyecciones

Las proyecciones adquieren valor importante cuando las utilizamos para revisar el cumplimiento de las metas financieras propuestas por lo que se debe implementar un control mensual de seguimiento de proyecciones que le permitan a Mucap tomar acciones en forma oportuna en caso de que la ejecución real se desvíe de las proyecciones realizadas. Por lo que se recomienda preparar informes mensuales comparativos del balance de situación y estado de resultados real comparativo con el proyectado a efecto de validar el nivel de cumplimiento.

Las proyecciones son un valor agregado para la organización que le permite visualizar en forma financiera el plan estratégico de la Mucap, como pudo observarse el modelo propuesto abarca los principales ejes que mueven la actividad de la intermediación financiera, considerando que el crecimiento por sí solo no tiene ningún sentido si no se acompaña de estrategias que le generen valor a la empresa, que se verá reflejado principalmente en el fortalecimiento del patrimonio y en una adecuada estructura del activo, pasivo y patrimonio, creciendo bajo escenarios factibles según el comportamiento del entorno de forma sostenible.

Otro factor relevante a considerar es la automatización del modelo contemplando cada uno de los componentes de las proyecciones financieras de manera que le facilite sensibilizar diversos escenarios que se ajusten a las posibilidades internas de la entidad, así como los requerimientos del entorno, además de generar informes comparativos de los estados proyectados y con lo real, facilitando el control del cumplimiento de las metas propuestas.

Capítulo 5. Conclusiones y recomendaciones

5.1 Conclusiones

El proceso de planificación financiera es un pilar del plan estratégico, ya que permite cuantificar las metas planteadas traducidas en ingresos, costos y las utilidades, crecimiento del activo total, pasivo total y patrimonio, aportando a la empresa una visión del futuro a efecto de que defina las estrategias y los planes de acción que debe implementar para alcanzar esas metas.

Las proyecciones financieras se realizan en el formato de estados contables para obtener una expresión homogénea de las cifras pasadas y futuras que faciliten la comparación de la información histórica y real, la validez de una proyección depende de la congruencia de las premisas o supuestos en que se basa, los cuales deben estar razonablemente fundados y resultar viables, por lo tanto, los coeficientes de crecimiento de los ingresos financieros u operativos, el margen financiero, la rotación operativa y endeudamiento deben ser coherentes con las posibilidades de Mucap y del sector financiero. Los estados financieros proyectados permiten a la entidad conocer a una fecha determinada su situación financiera de una forma anticipada, lo que le facilita a la alta gerencia la planificación de sus necesidades de inversión, apertura de nuevos canales virtuales, centros de negocios, presupuesto de gastos administrativos, colocación de créditos y captación de recursos entre otros aspectos.

El análisis financiero efectuado permitió determinar que el activo más importante de la Mutual es la cartera de crédito, la mayor cantidad de los recursos se canalizan hacia la colocación de créditos destinados principalmente a vivienda, asimismo, cabe destacar que para la realización de las actividades la Mutual se financia principalmente de la captación de los recursos con el público, otro aspecto a resaltar consiste en la tendencia del índice de morosidad hacia el alza, así como la poca reducción de sus bienes realizables que afectan la estructura financiera de Mucap.

Como complemento a lo indicado anteriormente, el análisis financiero elaborado para el periodo de 2010 a 2014 muestra que Mucap ha tenido un adecuado desempeño financiero presentando para los últimos cinco periodos un crecimiento de sus activos, pasivos y patrimonio. Sin embargo, al analizar las proyecciones efectuadas en forma comparativa con lo ejecutado se observan importantes desviaciones con respecto a la planificación realizada, lo que permite visualizar que hay oportunidades de mejora en el proceso que le permitan a la entidad definir en una forma adecuada su crecimiento.

De acuerdo con el análisis, y con base en los escenarios expuestos en el capítulo anterior, se demostró que las desviaciones de la planificación con lo realmente ejecutado se centran principalmente en el cumplimiento de las metas de colocación de créditos, considerada una variable crítica que consecuentemente afecta las proyecciones de la captación de recursos y la planificación de la utilidades, por lo que se considera en la propuesta presentada en el capítulo cuatro que como preámbulo al elaborar las proyecciones se requiere conocer los productos de crédito en forma detallada, su composición dentro de la cartera total, las tasas a las que se colocan esos productos, evaluar si existen brechas importantes que le permitan a Mucap crecer en determinados productos, esto asociado a la rentabilización de la cartera.

Se enfatiza que la meta de crecimiento de la cartera determina las necesidades de fondeo institucional a efecto de dirigir la mayor cantidad de la captación del pasivo con costo al crecimiento del activo productivo, para mantener un adecuado margen de intermediación. Asimismo, deben plantearse metas tanto de colocación como de calidad de la cartera medidas principalmente por el índice de morosidad que finalmente fijara la constitución de estimaciones, que afectan la rentabilidad de Mucap.

Un aspecto relevante al llevar a cabo las proyecciones consiste en conocer las condiciones de entorno, ya que una empresa debe plantearse objetivos acordes con las tendencias del mercado; consecuentemente, Mucap debe valorar en primera instancia la evolución de otras entidades financieras en la colocación de créditos, considerando tanto las relaciones de cartera de crédito a cartera total como las principales actividades a que se dirigen los recursos.

Como pudo observarse en el estudio de la industria presentado en el capítulo tres, los bancos y demás actores del sector financiero están enfocados en la colocación de préstamos de vivienda y consumo. Asimismo, al elaborar la comparación con el Grupo Mutual Alajuela-La Vivienda se observa que esta entidad ha rentabilizado más su cartera de préstamos al mantener un alto porcentaje de su cartera de crédito colocada en la línea de consumo, lo que se convierte en una oportunidad de crecimiento para Mucap.

Otra conclusión es que actualmente Mucap, al proyectar los estados financieros, no establece la estructura del activo, pasivo y patrimonio que más se ajuste a la realidad económica de la entidad, sino que se definen en forma aislada, ya que muchos de los supuestos de proyección utilizados se basan principalmente en la evolución y comportamiento histórico, por lo que la proyección resulta lineal y con análisis estático comparativo entre la fecha base y la del horizonte de la proyección.

La entidad debe definir la estructura de activos, pasivos y patrimonio que más le favorezca, con el fin de mantener un crecimiento sostenible en el tiempo, que le permitan crecer acompañada de adecuados niveles de rentabilidad, liquidez, solvencia. Uno de los principales objetivos institucionales es el fortalecimiento del patrimonio, que solo se logra a través de un incremento de las utilidades; como la principal fuente de ingresos son los intereses sobre préstamos, Mucap debe plantearse metas agresivas que le permitan consolidar este objetivo.

A lo interno, Mucap debe tener claridad de los productos que le generan mayor rendimiento, así como conocer sus fuentes de fondeo y la estructura de financiamiento que más le favorece, considerando el costo así como la volatilidad de los fondos.

La estructura de la metodología de proyecciones planteada le permitirá a Mucap definir los límites del crecimiento tanto del activo productivo como del activo no productivo, de manera que estos activos no le resten rentabilidad a Mucap, así como proponer una estructura que le facilite a la entidad obtener el mayor rendimiento del activo considerando que el crecimiento del activo total se ajuste a esos límites.

En la propuesta elaborada, la mezcla de fondeo a utilizar para respaldar el crecimiento del activo total es relevante, ya que esto define el nivel de utilidades que requiere Mucap para consolidar ese crecimiento; planificando de forma anticipada las utilidades, lo que a su vez permite definir el límite de crecimiento de los ingresos operativos, gastos operativos y administrativos.

Una proyección no constituye una imagen exacta del futuro, sino una representación probable. Aun cuando se concreten las premisas generales, los resultados con seguridad serán numéricamente distintos a lo proyectado. Este es el efecto ineludible de las variables externas e internas que quizás no se consideran con suficiente detalle, pero sí es deseable procurar una proyección que sea estructuralmente correcta, en el sentido de marcar los aspectos relevantes, que acierte en las líneas generales del negocio tales como metas de colocación, estructura de fondeo, margen financiero y neto, entre otros, que permitan guiar a la entidad a la consecución de los objetivos estratégicos.

5.2 Recomendaciones

Tras considerar la complejidad del proceso de planificación financiera, se recomienda a Mucap que implemente la propuesta presentada en este proyecto, con el fin de modificar la metodología utilizada actualmente, que se ha basado en tendencias históricas, a efecto de detallar más los supuestos de proyección que le permitan minimizar las desviaciones presentadas en los últimos años.

Es aconsejable, antes de iniciar el proceso de planificación financiera, conocer las variables del entorno, no solo las macroeconómicas que puedan afectar la economía mundial y nacional, sino también el comportamiento del sector financiero en cuanto a crecimiento de sus activos, pasivos, estructura financiera, principales activos, índices financieros, tendencias de las tasas activas y pasivas, que faciliten la comparación con la industria en cuanto tendencias y comportamiento del sector.

Al determinarse que el principal generador de ingresos de Mucap es la cartera de crédito, se propone realizar previamente a la planificación un estudio que permita conocer el comportamiento del Sector Financiero Nacional, específicamente el desempeño en la colocación de créditos, composición de la cartera, principales productos, crecimientos por tipo de actividad económica (consumo, vivienda, otros) rendimientos, índices de morosidad, de manera que facilite visualizar las tendencias del mercado.

Acerca de la cartera de crédito a lo interno, se debe contar con información detallada de la composición de dicha cartera, líneas de producto, composición por moneda, tasas de interés, estacionalidad de la colocación, de manera que se facilite la definición de crecimientos según estrategias planteadas por la alta gerencia, así como a las oportunidades que existan, de igual modo debe realizarse para los pasivos con costo.

Otro aspecto que se recomienda al realizar las proyecciones financieras es que Mucap defina la estructura y composición de sus activos, pasivos y patrimonio, que le permitan determinar sus niveles de crecimiento para activos productivos, no productivos, pasivos con costo y sin costo, así como su patrimonio que se verá traducido en una adecuada planificación de las utilidades e indicadores financieros.

Las proyecciones financieras determinarán las metas de colocación y captación de obligaciones financieras con el público, así como el presupuesto de gasto administrativo y de inversión en activos. Es importante dar seguimiento al cumplimiento de estas metas con el fin de controlar en forma oportuna las principales desviaciones. Se propone que el control de las proyecciones se realice mensualmente, monitoreando las proyecciones de activos productivos, no productivos, pasivos con costo y sin costo, ingresos, gastos, utilidad e indicadores financieros.

La Mutual tiene que buscar el modo de incrementar el ROE y el ROA, así como su nivel de eficiencia con una reducción del gasto administrativo, principalmente el gasto de personal, que en los últimos periodos ha tenido una tendencia hacia el alza,; asimismo, debe mejorar la calidad de sus activos disminuyendo el índice de morosidad y la reducción de la cartera de bienes adjudicados, con el fin de incrementar el activo productivo que le genera rendimientos a la entidad.

Finalmente, se recomienda valorar la automatización del modelo, de manera que facilite la proyección de diferentes escenarios al sensibilizar determinadas variables, así como la proyección de uno o más años, además de que permita comparar las proyecciones con la ejecución real en línea, con la finalidad de que facilite el análisis de datos, principalmente el análisis integral y los indicadores financieros.

Anexos

Anexo 1. Análisis vertical Balance de Situación

						ANALISIS VERTICAL				
	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	2010	2011	2012	2013	2014
ACTIVOS	196,664	204,855	230,263	254,987	295,470	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Activo Productivo	161,057	168,532	190,199	209,304	237,842	81.89%	82.27%	82.60%	82.08%	80.50%
Inversiones	47,991	37,612	33,750	37,742	40,036	24.40%	18.36%	14.66%	14.80%	13.55%
Créditos vigentes y vencidos totales	112,859	130,559	156,035	171,097	197,309	57.39%	63.73%	67.76%	67.10%	66.78%
Participación en otras empresas	207	362	414	465	498	0.11%	0.18%	0.18%	0.18%	0.17%
Activo No Productivo	35,606	36,322	40,065	45,683	57,628	18.11%	17.73%	17.40%	17.92%	19.50%
Disponibilidades	27,458	28,106	30,976	35,194	45,450	13.96%	13.72%	13.45%	13.80%	15.38%
Creditos +90 dias y Cobro Judicial	3,182	2,030	2,386	3,470	4,450	1.62%	0.99%	1.04%	1.36%	1.51%
Productos por Cobrar	2,909	2,277	2,741	2,752	3,185	1.48%	1.11%	1.19%	1.08%	1.08%
Productos por Cobrar Cartera de Crédito	1,885	1,714	2,020	2,211	2,625	0.96%	0.84%	0.88%	0.87%	0.89%
Productos por cobrar Inversiones	1,024	563	721	541	560	0.52%	0.28%	0.31%	0.21%	0.19%
(Estimaciones Cartera Crédito)	(1,897)	(1,542)	(1,663)	-2,170	-2,648	-0.96%	-0.75%	-0.72%	-0.85%	-0.90%
Otros Activos	3,954	5,451	5,623	6,438	7,191	2.01%	2.66%	2.44%	2.52%	2.43%
Cuentas y Comisiones por Cobrar	412	674	463	492	369	0.21%	0.33%	0.20%	0.19%	0.12%
Bienes Realizables	2,069	1,505	585	1,119	1,293	1.05%	0.73%	0.25%	0.44%	0.44%
Inmuebles, Mobiliario y Equipo en Uso	957	2,540	2,862	3,175	3,578	0.49%	1.24%	1.24%	1.25%	1.21%
Otros Activos	516	731	171	1,651	1,951	0.26%	0.36%	0.07%	0.65%	0.66%
PASIVO	184,278	190,383	214,114	236,122	273,959	93.70%	92.94%	92.99%	92.60%	92.72%
Pasivo Con Costo	180,386	186,458	209,109	232,007	268,243	91.72%	91.02%	90.81%	90.99%	90.79%
Obligaciones con el Publico	160,518	162,803	176,515	201,561	224,200	81.62%	79.47%	76.66%	79.05%	75.88%
Captaciones a la Vista	43,902	52,342	52,550	56,755	58,316	22.32%	25.55%	22.82%	22.26%	19.74%
Captaciones a plazo	116,616	110,461	123,965	144,805	165,884	59.30%	53.92%	53.84%	56.79%	56.14%
Obligaciones con Entidades Financieras	18,751	22,543	29,506	26,106	38,001	9.53%	11.00%	12.81%	10.24%	12.86%
Obligaciones Entidades Financieras a Plazo	18,751	22,543	29,506	26,106	38,001	9.53%	11.00%	12.81%	10.24%	12.86%
Prestamos Ent Financieras del Pais	6,456	6,860	9,969	8,653	12,567	3.28%	3.35%	4.33%	3.39%	4.25%
Prestamos Ent Financieras del exterior	12,279	15,676	17,900	17,153	24,883	6.24%	7.65%	7.77%	6.73%	8.42%
Oblig bienes en arrendamiento financiero	16	8	3,443	300	551	0.01%	0.00%	1.50%	0.12%	0.19%
Oblig Rec Tomados Mercado Interbancario			1,293			0.00%	0.00%	0.56%	0.00%	0.00%
Obligaciones subordinada	1,117	1,112	3,088	4,341	6,042	0.57%	0.54%	1.34%	1.70%	2.05%
Otros Pasivos sin Costo	3,892	3,925	5,006	4,115	5,715	1.98%	1.92%	2.17%	1.61%	1.93%
Captaciones a plazo vencidas	1,248	1,511	1,235	1,187	1,706	0.63%	0.74%	0.54%	0.47%	0.58%
Otras obligaciones con el público a la vista	1	0	0	0	1	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Obligac.reporto tripartito			951			0.00%	0.00%	0.41%	0.00%	0.00%
Cargos por pagar por obligaciones	1,146	959	1,028	1,059	1,469	0.58%	0.47%	0.45%	0.42%	0.50%
Cuentas y Comisiones por Pagar Diversas	1,342	1,291	1,572	1,620	1,791	0.68%	0.63%	0.68%	0.64%	0.61%
Provisiones	107	113	169	163	191	0.05%	0.06%	0.07%	0.06%	0.06%
Ingresos Diferidos	21	27	28	47	542	0.01%	0.01%	0.01%	0.02%	0.18%
Estimación deterioro Créditos contingentes	27	23	20	36	16	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%
Operaciones Pendientes de Imputacion	0	0	3	1	1	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
PATRIMONIO	12,386	14,472	16,149	18,865	21,512	6.30%	7.06%	7.01%	7.40%	7.28%
Ajustes al Patrimonio	(510)	(597)	(742)	72	181	-0.26%	-0.29%	-0.32%	0.03%	0.06%
Superávit por revaluación de inmuebles	350	345	340	335	711	0.18%	0.17%	0.15%	0.13%	0.24%
Ajustes valuación de Inversiones	(873)	(955)	(1,095)	-282	-535	-0.44%	-0.47%	-0.48%	-0.11%	-0.18%
Ajuste valuación partic. otras empresas	13	14	14	19	6	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.00%
Utilidades Acumuladas Ejercicios Anteriores	10,870	12,901	15,073	16,896	18,802	5.53%	6.30%	6.55%	6.63%	6.36%
Resultados Acumulados del Periodo	2,026	2,167	1,817	1,897	2,529	1.03%	1.06%	0.79%	0.74%	0.86%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	196,664	204,855	230,263	254,987	295,470	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

Anexo 2. Análisis horizontal Balance de Situación variación anual

						VARIACION ANUAL %			
	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	2011-2010	2012-2011	2013-2012	2014-2013
ACTIVOS	196,664	204,855	230,263	254,987	295,470	4.16%	12.40%	10.74%	15.88%
Activo Productivo	161,057	168,532	190,199	209,304	237,842	4.64%	12.86%	10.05%	13.63%
Inversiones	47,991	37,612	33,750	37,742	40,036	-21.63%	-10.27%	11.83%	6.08%
Créditos vigentes y vencidos totales	112,859	130,559	156,035	171,097	197,309	15.68%	19.51%	9.65%	15.32%
Participación en otras empresas	207	362	414	465	498	74.88%	14.43%	12.40%	7.04%
Activo No Productivo	35,606	36,322	40,065	45,683	57,628	2.01%	10.30%	14.02%	26.15%
Disponibilidades	27,458	28,106	30,976	35,194	45,450	2.36%	10.21%	13.62%	29.14%
Creditos +90 dias y Cobro Judicial	3,182	2,030	2,386	3,470	4,450	-36.21%	17.59%	45.42%	28.22%
Productos por Cobrar	2,909	2,277	2,741	2,752	3,185	-21.72%	20.37%	0.37%	15.75%
Productos por Cobrar Cartera de Crédito	1,885	1,714	2,020	2,211	2,625	-9.07%	17.85%	9.44%	18.76%
Productos por cobrar Inversiones	1,024	563	721	541	560	-45.00%	28.03%	-25.02%	3.47%
(Estimaciones Cartera Crédito)	(1,897)	(1,542)	(1,663)	-2,170	-2,648	-18.73%	7.85%	30.52%	22.02%
Otros Activos	3,954	5,451	5,623	6,438	7,191	37.85%	3.17%	14.48%	11.70%
Cuentas y Comisiones por Cobrar	412	674	463	492	369	63.58%	-31.34%	6.26%	-25.00%
Bienes Realizables	2,069	1,505	585	1,119	1,293	-27.27%	-61.13%	91.25%	15.57%
Inmuebles, Mobiliario y Equipo en Uso	957	2,540	2,862	3,175	3,578	165.48%	12.65%	10.96%	12.68%
Otros Activos	516	731	171	1,651	1,951	41.76%	-76.56%	863.60%	18.14%
PASIVO	184,278	190,383	214,114	236,122	273,959	3.31%	12.46%	10.28%	16.02%
Pasivo Con Costo	180,386	186,458	209,109	232,007	268,243	3.37%	12.15%	10.95%	15.62%
Obligaciones con el Publico	160,518	162,803	176,515	201,561	224,200	1.42%	8.42%	14.19%	11.23%
Captaciones a la Vista	43,902	52,342	52,550	56,755	58,316	19.23%	0.40%	8.00%	2.75%
Captaciones a plazo	116,616	110,461	123,965	144,805	165,884	-5.28%	12.22%	16.81%	14.56%
Obligaciones con Entidades Financieras	18,751	22,543	29,506	26,106	38,001	20.22%	30.89%	-11.52%	45.57%
Obligaciones Entidades Financieras a Plazo	18,751	22,543	29,506	26,106	38,001	20.22%	30.89%	-11.52%	45.57%
Prestamos Ent Financieras del País	6,456	6,860	9,969	8,653	12,567	6.25%	45.33%	-13.20%	45.24%
Prestamos Ent Financieras del exterior	12,279	15,676	17,900	17,153	24,883	27.66%	14.19%	-4.17%	45.07%
Oblig bienes en arrendamiento financiero	16	8	3,443	300	551	-50.83%	100.00%	-91.29%	83.71%
Oblig Rec Tomados Mercado Interbancario			1,293					-100.00%	
Obligaciones subordinada	1,117	1,112	3,088	4,341	6,042	-0.49%	177.73%	40.60%	39.19%
Otros Pasivos sin Costo	3,892	3,925	5,006	4,115	5,715	0.86%	27.52%	-17.80%	38.90%
Captaciones a plazo vencidas	1,248	1,511	1,235	1,187	1,706	21.05%	-18.26%	-3.86%	43.64%
Otras obligaciones con el público a la vista	1	0	0	0	1	-20.69%	0.00%	0.00%	131.77%
Obligac.reporto tripartito			951					-100.00%	
Cargos por pagar por obligaciones	1,146	959	1,028	1,059	1,469	-16.28%	7.18%	3.05%	38.66%
Cuentas y Comisiones por Pagar Diversas	1,342	1,291	1,572	1,620	1,791	-3.84%	21.73%	3.08%	10.57%
Provisiones	107	113	169	163	191	5.84%	48.95%	-3.33%	16.76%
Ingresos Diferidos	21	27	28	47	542	30.77%	2.18%	70.02%	1044.47%
Estimación deterioro Créditos contingentes	27	23	20	36	16	-15.07%	-14.88%	84.46%	-56.76%
Operaciones Pendientes de Imputacion	0	0	3	1	1	123.81%	880.46%	-74.42%	-37.12%
PATRIMONIO	12,386	14,472	16,149	18,865	21,512	16.84%	11.59%	16.82%	14.03%
Ajustes al Patrimonio	(510)	(597)	(742)	72	181	16.92%	24.31%	-109.76%	150.17%
Superávit por revaluación de inmuebles	350	345	340	335	711	-1.45%	-1.47%	-1.49%	112.16%
Ajustes valuación de Inversiones	(873)	(955)	(1,095)	-282	-535	9.42%	14.64%	-74.29%	90.10%
Ajuste valuación partic. otras empresas	13	14	14	19	6	8.07%	-0.72%	41.08%	-69.44%
Utilidades Acumuladas Ejercicios Anteriores	10,870	12,901	15,073	16,896	18,802	18.69%	16.84%	12.09%	11.28%
Resultados Acumulados del Periodo	2,026	2,167	1,817	1,897	2,529	6.96%	-16.14%	4.36%	33.34%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	196,664	204,855	230,263	254,987	295,470	4.16%	12.40%	10.74%	15.88%

Anexo 3. Análisis horizontal Balance de Situación variación absoluta

ANÁLISIS HORIZONTAL									
						VARIACION ABSOLUTA			
	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	2011-2010	2012-2011	2013-2012	2014-2013
ACTIVOS	196,664	204,855	230,263	254,987	295,470	8,191	25,409	24,724	40,483
Activo Productivo	161,057	168,532	190,199	209,304	237,842	7,475	21,666	19,105	28,538
Inversiones	47,991	37,612	33,750	37,742	40,036	(10,380)	(3,862)	3,991	2,294
Créditos vigentes y vencidos totales	112,859	130,559	156,035	171,097	197,309	17,700	25,476	15,063	26,211
Participación en otras empresas	207	362	414	465	498	155	52	51	33
Activo No Productivo	35,606	36,322	40,065	45,683	57,628	716	3,742	5,618	11,945
Disponibilidades	27,458	28,106	30,976	35,194	45,450	648	2,870	4,217	10,256
Creditos +90 dias y Cobro Judicial	3,182	2,030	2,386	3,470	4,450	(1,152)	357	1,084	979
Productos por Cobrar	2,909	2,277	2,741	2,752	3,185	(632)	464	10	434
Productos por Cobrar Cartera de Crédito	1,885	1,714	2,020	2,211	2,625	(171)	306	191	415
Productos por cobrar Inversiones	1,024	563	721	541	560	(461)	158	(180)	19
(Estimaciones Cartera Crédito)	(1,897)	(1,542)	(1,663)	-2,170	-2,648	355	(121)	(507)	(478)
Otros Activos	3,954	5,451	5,623	6,438	7,191	1,497	173	814	753
Cuentas y Comisiones por Cobrar	412	674	463	492	369	262	(211)	29	(123)
Bienes Realizables	2,069	1,505	585	1,119	1,293	(564)	(920)	534	174
Inmuebles, Mobiliario y Equipo en Uso	957	2,540	2,862	3,175	3,578	1,583	321	314	403
Otros Activos	516	731	171	1,651	1,951	215	(560)	1,480	300
PASIVO	184,278	190,383	214,114	236,122	273,959	6,105	23,731	22,008	37,837
Pasivo Con Costo	180,386	186,458	209,109	232,007	268,243	6,072	22,651	22,899	36,236
Obligaciones con el Publico	160,518	162,803	176,515	201,561	224,200	2,285	13,712	25,046	22,639
Captaciones a la Vista	43,902	52,342	52,550	56,755	58,316	8,440	208	4,205	1,561
Captaciones a plazo	116,616	110,461	123,965	144,805	165,884	(6,155)	13,504	20,841	21,078
Obligaciones con Entidades Financieras	18,751	22,543	29,506	26,106	38,001	3,792	6,963	(3,400)	11,896
Obligaciones Entidades Financieras a Plazo	18,751	22,543	29,506	26,106	38,001	3,792	6,963	(3,400)	11,896
Prestamos Ent Financieras del País	6,456	6,860	9,969	8,653	12,567	404	3,109	(1,316)	3,914
Prestamos Ent Financieras del exterior	12,279	15,676	17,900	17,153	24,883	3,396	2,224	(747)	7,730
Oblig bienes en arrendamiento financiero	16	8	3,443	300	551	(8)	3,435	(3,143)	251
Oblig Rec Tomados Mercado Interbancario			1,293			0	1,293	(1,293)	0
Obligaciones subordinada	1,117	1,112	3,088	4,341	6,042	(6)	1,976	1,254	1,701
Otros Pasivos sin Costo	3,892	3,925	5,006	4,115	5,715	33	1,080	(891)	1,601
Captaciones a plazo vencidas	1,248	1,511	1,235	1,187	1,706	263	(276)	(48)	518
Otras obligaciones con el público a la vista	1	0	0	0	1	(0)	(0)	0	1
Obligac.reporto tripartito			951			0	951	(951)	0
Cargos por pagar por obligaciones	1,146	959	1,028	1,059	1,469	(186)	69	31	410
Cuentas y Comisiones por Pagar Diversas	1,342	1,291	1,572	1,620	1,791	(52)	281	48	171
Provisiones	107	113	169	163	191	6	56	(6)	27
Ingresos Diferidos	21	27	28	47	542	6	1	19	495
Estimación deterioro Créditos contingentes	27	23	20	36	16	(4)	(3)	17	(21)
Operaciones Pendientes de Imputacion	0	0	3	1	1	0	3	(2)	(0)
PATRIMONIO	12,386	14,472	16,149	18,865	21,512	2,086	1,677	2,716	2,647
Ajustes al Patrimonio	(510)	(597)	(742)	72	181	(86)	(145)	814	109
Superávit por revaluación de inmuebles	350	345	340	335	711	(5)	(5)	(5)	376
Ajustes valuación de Inversiones	(873)	(955)	(1,095)	-282	-535	(82)	(140)	814	(254)
Ajuste valuación partic. otras empresas	13	14	14	19	6	1	(0)	6	(13)
Utilidades Acumuladas Ejercicios Anteriores	10,870	12,901	15,073	16,896	18,802	2,031	2,172	1,823	1,906
Resultados Acumulados del Periodo	2,026	2,167	1,817	1,897	2,529	141	(350)	79	632
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	196,664	204,855	230,263	254,987	295,470	8,191	25,409	24,724	40,483

Anexo 4. Análisis vertical Estado de Resultados

ESTADO DE RESULTADOS MILLONES COLONES						ANALISIS VERTICAL				
	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	2010	2011	2012	2013	2014
Ingreso Financiero	22,473	22,890	24,110	25,881	26,528	100%	100%	100%	100%	100%
En Depósitos	0	26	26	20	16	0.00%	0.11%	0.11%	0.08%	0.06%
En Inversiones	3,860	3,734	3,241	2,379	1,902	17.17%	16.31%	13.44%	9.19%	7.17%
En Préstamos	17,875	18,526	20,380	22,610	24,123	79.54%	80.93%	84.53%	87.36%	90.93%
Comisiones en Créditos	45	98	106	99	95	0.20%	0.43%	0.44%	0.38%	0.36%
Otros Ingresos Financieros	694	507	358	77	392	3.09%	2.22%	1.48%	0.30%	1.48%
Gasto Financiero	14,616	14,262	15,274	15,859	14,835	65.04%	62.31%	63.35%	61.28%	55.92%
En Obligac. con el Publico	12,836	11,948	12,427	12,932	11,545	57.11%	52.20%	51.54%	49.97%	43.52%
Int obligac. Con Entidades Financieras	1,181	1,572	2,333	2,261	2,511	5.26%	6.87%	9.68%	8.74%	9.46%
Otros Gastos Financieros	600	742	513	666	779	2.67%	3.24%	2.13%	2.57%	2.94%
Margen Financiero Bruto	7,857	8,628	8,836	10,022	11,693	34.96%	37.69%	36.65%	38.72%	44.08%
Provision para Incobrables	458	314	366	586	751	2.04%	1.37%	1.52%	2.26%	2.83%
Provision Cartera de Creditos	428	211	352	581	744	1.91%	0.92%	1.46%	2.25%	2.81%
Provision Otras cuentas por cobrar	30	103	14	5	6	0.13%	0.45%	0.06%	0.02%	0.02%
Disminución estimy Recuperac. Activos Financieros	222	671	264	58	327	0.99%	2.93%	1.10%	0.22%	1.23%
Disminución estimación cartera créditos	181	571	232	54	324	0.81%	2.49%	0.96%	0.21%	1.22%
Disminución estimación otras cuentas por cobrar	41	100	19	3	3	0.18%	0.44%	0.08%	0.01%	0.01%
Margen Financ. Ant. de Fluct. Moneda	7,621	8,985	8,735	9,494	11,270	33.91%	39.25%	36.23%	36.68%	42.48%
Ganancia por Diferencial Cambiario	(102)	(32)	(0)	-3	-8	-0.46%	-0.14%	0.00%	-0.01%	-0.03%
Ingreso por Diferencial Cambiario	5,909	2,625	2,542	2,414	13,712	26.29%	11.47%	10.54%	9.33%	51.69%
Gasto por Diferencial Cambiario	6,012	2,656	2,542	2,416	13,719	26.75%	11.60%	10.55%	9.34%	51.72%
Margen Financiero Neto	7,518	8,953	8,734	9,491	11,262	33.45%	39.11%	36.23%	36.67%	42.45%
Otros Ingresos-Gastos	(37)	(596)	(107)	302	386	-0.16%	-2.60%	-0.45%	1.17%	1.46%
Ingresos Operativos	1,469	2,221	2,186	2,282	2,793	6.54%	9.70%	9.07%	8.82%	10.53%
Gastos Operativos	1,506	2,817	2,293	1,980	2,407	6.70%	12.31%	9.51%	7.65%	9.07%
Margen de Operación Bruto	7,481	8,357	8,627	9,793	11,649	33.29%	36.51%	35.78%	37.84%	43.91%
Gasto Administrativo	5,455	6,190	6,809	7,896	9,120	24.27%	27.04%	28.24%	30.51%	34.38%
Gastos de Personal	3,183	3,662	4,170	4,640	5,303	14.17%	16.00%	17.30%	17.93%	19.99%
Gastos por Servicios Externos	591	672	799	1,032	1,233	2.63%	2.94%	3.32%	3.99%	4.65%
Gastos Movilidad y Comunicaciones	115	123	160	191	216	0.51%	0.54%	0.66%	0.74%	0.81%
Gastos de Infraestructura	988	993	875	1,110	1,298	4.40%	4.34%	3.63%	4.29%	4.89%
Gastos Generales	577	740	805	923	1,069	2.57%	3.23%	3.34%	3.57%	4.03%
Utilidad Neta	2,026	2,167	1,817	1,897	2,529	9.02%	9.47%	7.54%	7.33%	9.53%

Anexo 5. Análisis horizontal Estado de Resultados variación absoluta

ESTADO DE RESULTADOS MILLONES COLONES	ANALISIS HORIZONTAL								
						VARIACION ABSOLUTA			
	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	2011-2010	2012-2011	2013-2012	2014-2013
Ingreso Financiero	22,473	22,890	24,110	25,881	26,528	417	1,220	1,771	648
En Depósitos	0	26	26	20	16	26	0	(6)	(4)
En Inversiones	3,860	3,734	3,241	2,379	1,902	(126)	(492)	(862)	(477)
En Préstamos	17,875	18,526	20,380	22,610	24,123	651	1,854	2,231	1,513
Comisiones en Créditos	45	98	106	99	95	53	8	(7)	(4)
Otros Ingresos Financieros	694	507	358	77	392	(187)	(150)	(280)	315
Gasto Financiero	14,616	14,262	15,274	15,859	14,835	(354)	1,012	585	(1,023)
En Obligac. con el Publico	12,836	11,948	12,427	12,932	11,545	(887)	479	504	(1,387)
Int obligac. Con Entidades Financieras	1,181	1,572	2,333	2,261	2,511	391	761	(72)	250
Otros Gastos Financieros	600	742	513	666	779	142	(229)	153	113
Margen Financiero Bruto	7,857	8,628	8,836	10,022	11,693	771	208	1,186	1,671
Provision para Incobrables	458	314	366	586	751	(144)	51	220	164
Provision Cartera de Creditos	428	211	352	581	744	(217)	140	230	163
Provision Otras cuentas por cobrar	30	103	14	5	6	73	(89)	(9)	1
Disminución estim.y Recuperac. Activos Financieros	222	671	264	58	327	448	(406)	(206)	270
Disminución estimación cartera créditos	181	571	232	54	324	389	(339)	(178)	270
Disminución estimación otras cuentas por cobrar	41	100	19	3	3	59	(80)	(16)	(0)
Margen Financ. Ant. de Fluct. Moneda	7,621	8,985	8,735	9,494	11,270	1,364	(250)	759	1,776
Ganancia por Diferencial Cambiario	(102)	(32)	(0)	-3	-8	71	31	(2)	(5)
Ingreso por Diferencial Cambiario	5,909	2,625	2,542	2,414	13,712	(3,284)	(83)	(128)	11,298
Gasto por Diferencial Cambiario	6,012	2,656	2,542	2,416	13,719	(3,355)	(114)	(126)	11,303
Margen Financiero Neto	7,518	8,953	8,734	9,491	11,262	1,435	(219)	757	1,771
Otros Ingresos-Gastos	(37)	(596)	(107)	302	386	(559)	489	409	84
Ingresos Operativos	1,469	2,221	2,186	2,282	2,793	752	(35)	96	512
Gastos Operativos	1,506	2,817	2,293	1,980	2,407	1,311	(524)	(313)	427
Margen de Operación Bruto	7,481	8,357	8,627	9,793	11,649	875	270	1,166	1,856
Gasto Administrativo	5,455	6,190	6,809	7,896	9,120	734	620	1,087	1,223
Gastos de Personal	3,183	3,662	4,170	4,640	5,303	478	509	469	664
Gastos por Servicios Externos	591	672	799	1,032	1,233	81	127	233	201
Gastos Movilidad y Comunicaciones	115	123	160	191	216	7	38	31	24
Gastos de Infraestructura	988	993	875	1,110	1,298	4	(118)	236	188
Gastos Generales	577	740	805	923	1,069	163	65	118	146
Utilidad Neta	2,026	2,167	1,817	1,897	2,529	141	(350)	79	632

Anexo 6. Análisis horizontal Estado de Resultados variación anual

ESTADO DE RESULTADOS MILLONES COLONES						ANÁLISIS HORIZONTAL			
	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	VARIACION ANUAL %			
Ingreso Financiero	22,473	22,890	24,110	25,881	26,528	1.86%	5.33%	7.34%	2.50%
En Depósitos	0	26	26	20	16	100.00%	1.89%	-23.65%	-17.87%
En Inversiones	3,860	3,734	3,241	2,379	1,902	-3.27%	-13.19%	-26.60%	-20.06%
En Préstamos	17,875	18,526	20,380	22,610	24,123	3.64%	10.01%	10.95%	6.69%
Comisiones en Créditos	45	98	106	99	95	120.03%	7.78%	-6.70%	-3.63%
Otros Ingresos Financieros	694	507	358	77	392	-26.96%	-29.49%	-78.39%	407.20%
Gasto Financiero	14,616	14,262	15,274	15,859	14,835	-2.42%	7.09%	3.83%	-6.45%
En Obligac. con el Público	12,836	11,948	12,427	12,932	11,545	-6.91%	4.01%	4.06%	-10.72%
Int obligac. Con Entidades Financieras	1,181	1,572	2,333	2,261	2,511	33.09%	48.43%	-3.10%	11.05%
Otros Gastos Financieros	600	742	513	666	779	23.68%	-30.83%	29.79%	17.03%
Margen Financiero Bruto	7,857	8,628	8,836	10,022	11,693	9.82%	2.41%	13.42%	16.67%
Provision para Incobrables	458	314	366	586	751	-31.45%	16.38%	60.24%	28.05%
Provision Cartera de Créditos	428	211	352	581	744	-50.69%	66.47%	65.28%	28.04%
Provision Otras cuentas por cobrar	30	103	14	5	6	242.43%	-86.26%	-64.95%	28.74%
Disminución estim.y Recuperac. Activos Financieros	222	671	264	58	327	201.61%	-60.62%	-78.12%	466.74%
Disminución estimación cartera créditos	181	571	232	54	324	214.95%	-59.36%	-76.56%	495.94%
Disminución estimación otras cuentas por cobrar	41	100	19	3	3	142.80%	-80.49%	-82.59%	-1.27%
Margen Financ. Ant. de Fluct. Moneda	7,621	8,985	8,735	9,494	11,270	17.90%	-2.78%	8.69%	18.71%
Ganancia por Diferencial Cambiario	(102)	(32)	(0)	-3	-8	-69.07%	-98.43%	464.72%	177.02%
Ingreso por Diferencial Cambiario	5,909	2,625	2,542	2,414	13,712	-55.58%	-3.15%	-5.05%	468.09%
Gasto por Diferencial Cambiario	6,012	2,656	2,542	2,416	13,719	-55.81%	-4.29%	-4.96%	467.75%
Margen Financiero Neto	7,518	8,953	8,734	9,491	11,262	19.08%	-2.44%	8.66%	18.66%
Otros Ingresos-Gastos	(37)	(596)	(107)	302	386	1508.91%	-81.97%	-381.01%	27.93%
Ingresos Operativos	1,469	2,221	2,186	2,282	2,793	51.19%	-1.60%	4.40%	22.42%
Gastos Operativos	1,506	2,817	2,293	1,980	2,407	87.05%	-18.60%	-13.66%	21.58%
Margen de Operación Bruto	7,481	8,357	8,627	9,793	11,649	11.70%	3.23%	13.52%	18.95%
Gasto Administrativo	5,455	6,190	6,809	7,896	9,120	13.46%	10.01%	15.96%	15.49%
Gastos de Personal	3,183	3,662	4,170	4,640	5,303	15.02%	13.89%	11.25%	14.30%
Gastos por Servicios Externos	591	672	799	1,032	1,233	13.71%	18.89%	29.10%	19.50%
Gastos Movilidad y Comunicaciones	115	123	160	191	216	6.49%	30.54%	19.45%	12.70%
Gastos de Infraestructura	988	993	875	1,110	1,298	0.44%	-11.89%	26.95%	16.93%
Gastos Generales	577	740	805	923	1,069	28.31%	8.72%	14.69%	15.85%
Utilidad Neta	2,026	2,167	1,817	1,897	2,529	6.96%	-16.14%	4.36%	33.34%

Bibliografía

Banco Central de Costa Rica. (Marzo, 2014). *Informe del Banco Central de Costa Rica para la Asamblea Legislativa*. Recuperado el 20 octubre 2014, de [http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Informe_BCCR_para Asamblea_Legislativa_2014.pdf](http://www.bccr.fi.cr/publicaciones/politica_monetaria_inflacion/Informe_BCCR_para_Asamblea_Legislativa_2014.pdf)

Banco Hipotecario de la Vivienda. Unidad de Comunicaciones. (2011). *Vivienda digna: un derecho de la familia costarricense*. Recuperado el 3 noviembre del 2014, de <http://www.acenvicr.org/noticias/2011/Articulo%201%20BANHVI.pdf>

Fornero, R. (2000). *Análisis Financiero con información contable , manual de estudio programado. Formulación de proyecciones financieras*. Argentina: Universidad Nacional de Cuyo. Recuperado el 5 octubre 2014, de http://www.unsa.edu.ar/afinan/dfe/trabajos_practicos/afic/AFIC%20Cap10%20Proyecciones%20financieras.pdf

Gitman, L.J. y Zutter, C.J.(2012). *Principios de Administración Financiera*, decimosegunda edición. México: Person Educación.

Ley No. 7052 (1986). *Ley del Sistema Financiero Nacional para la Vivienda y creación del BANHVI y sus reformas*. En Gaceta Oficial No.226, San José, Costa Rica.

Loría, M. (2013). *El sistema financiero costarricense en los últimos 25 años*. San José: Academia de Centroamérica.

Matarrita, R. (2011). *Aspectos Generales del Mercado de Valores Costarricense*. San José: Bolsa Nacional de Valores.

Ministerio de Vivienda y Asentamientos Humanos. (Abril, 2014). *Informe sobre programas de crédito dirigidos a vivienda: principales características y condiciones vigentes en el Sistema Financiero Nacional del año 2014.*

MUCAP (2014). *¿Quiénes somos?*. Recuperado el 1 de octubre de 2014, de http://www.mucap.fi.cr/quienes_somos.htm.

Perdomo A. (1997). *Planeación Financiera*, cuarta edición. México: Ecasa.

Ross, S., Westerfield R., Jaffe J. (2012). *Finanzas corporativas*, novena edición. México: Mc Graw Hill/Interamericana Editores, S. A. de C.V.

SUGEVAL (2014). *El Sistema Financiero Costarricense*. Recuperado el 20 de octubre de 2014, de <http://www.sugeval.fi.cr/mercadovalores/Paginas/SistemaFinanciero>.