**Universidad Latina de Costa Rica**

**Facultad de Ciencias Empresariales y Hospitalidad**

**Escuela de Administración de Negocios**

**Licenciatura en Administración de Negocios**

**Énfasis en Finanzas**

**Trabajo Final de Graduación**

**Modalidad Proyecto**

**Tema:**

# Comparación del nivel de riesgo de inversión entre los intermediarios financieros fiscalizados por la Superintendencia General de Entidades Financieras, analizando los indicadores de la situación económica-financiera de los intermediarios, durante el tercer cuatrimestre de 2021, y propuesta de una guía que les facilite, a inversionistas no financieros, la estimación y comparación del riesgo

**Autor:**

**Oscar Chaves Phillips**

**Heredia, Diciembre de 2021**

## Facultad Ciencias Empresariales

## Tribunal Examinador

Este proyecto titulado: “Comparación del nivel de riesgo de inversión entre los intermediarios financieros fiscalizados por la Superintendencia General de Entidades Financieras, analizando los indicadores de la situación económica-financiera de los intermediarios, durante el tercer cuatrimestre de 2021, y propuesta de una guía que les facilite, a inversionistas no financieros, la estimación y comparación del riesgo”, por el estudiante: **Oscar Chaves Phillips**, fue aprobada por el Tribunal Examinador de la carrera de Administración de Negocios de la Universidad Latina, Sede Heredia, como requisito para optar por el grado de **Licenciatura en Administración de Negocios con énfasis en Finanzas**.

_____

**MBA. Edgar López Gómez**
**Tutor**

_____

**MSc. Alcides Vargas Pacheco**
**Lector**

_____

**MBA. Jonathan Salas Segura**
**Representante de Rectoría**

## Facultad Ciencias Empresariales

## Consejo asesor

Este proyecto titulado: “Comparación del nivel de riesgo de inversión entre los intermediarios financieros fiscalizados por la Superintendencia General de Entidades Financieras, analizando los indicadores de la situación económica-financiera de los intermediarios, durante el tercer cuatrimestre de 2021, y propuesta de una guía que les facilite, a inversionistas no financieros, la estimación y comparación del riesgo”, por el estudiante: **Oscar Chaves Phillips**, fue aprobado por el Consejo Asesor de la carrera de Administración de Negocios de la Universidad Latina, Sede Heredia, como requisito para optar por el grado de **Licenciatura en Administración de Negocios con énfasis en Finanzas**.

_____

**MBA. Edgar López Gómez**
**Tutor**

_____

**MSc. Alcides Vargas Pacheco**
**Lector**

_____

**MBA. Jonathan Salas Segura**

## DECLARACIÓN JURADA

El suscrito, Oscar Chaves Phillips con cédula de identidad número 115280995, declaro bajo fe de juramento, que conozco las consecuencias penales que conlleva el delito de perjurio. Por lo tanto, soy el autor del presente trabajo final de graduación, modalidad proyecto; para optar por el título de Licenciatura en Administración de Negocios con énfasis en Finanzas de la Universidad Latina, Sede Heredia, y que el contenido de dicho trabajo es obra original del suscrito.

Heredia, 17 de diciembre de 2021

Oscar Chaves Phillips
Cédula.: 115280995

**Licencia De Distribución No Exclusiva (carta de la persona autora para uso didáctico)**

**Universidad Latina de Costa Rica**

| | |
|---|---|
| **Yo (Nosotros):** | Oscar Chaves Phillips |
| **De la Carrera / Programa:** | Administración de negocios con énfasis en finanzas |
| **Modalidad de TFG:** | Proyecto final de graduación |
| **Titulado:** | Comparación del nivel de riesgo de inversión entre los intermediarios financieros fiscalizados por la Superintendencia General de Entidades Financieras, analizando los indicadores de la situación económica-financiera de los intermediarios, durante el tercer cuatrimestre de 2021, y propuesta de una guía que les facilite, a inversionistas no financieros, la estimación y comparación del riesgo |

Al firmar y enviar esta licencia, usted, el autor (es) y/o propietario (en adelante el "**AUTOR**"), declara lo siguiente: **PRIMERO**: Ser titular de todos los derechos patrimoniales de autor, o contar con todas las autorizaciones pertinentes de los titulares de los derechos patrimoniales de autor, en su caso, necesarias para la cesión del trabajo original del presente TFG (en adelante la "**OBRA**"). **SEGUNDO**: El **AUTOR** autoriza y cede a favor de la **UNIVERSIDAD U LATINA S.R.L.** con cédula jurídica número 3-102-177510 (en adelante la "**UNIVERSIDAD**"), quien adquiere la totalidad de los derechos patrimoniales de la **OBRA** necesarios para usar y reusar, publicar y republicar y modificar o alterar la **OBRA** con el propósito de divulgar de manera digital, de forma perpetua en la comunidad universitaria. **TERCERO**: El **AUTOR** acepta que la cesión se realiza a título gratuito, por lo que la **UNIVERSIDAD** no deberá abonar al autor retribución económica y/o patrimonial de ninguna especie. **CUARTO**: El **AUTOR** garantiza la originalidad de la **OBRA**, así como el hecho de que goza de la libre disponibilidad de los derechos que cede. En caso de impugnación de los derechos autorales o reclamaciones instadas por terceros relacionadas con el contenido o la autoría de la **OBRA**, la responsabilidad que pudiera derivarse será exclusivamente de cargo del **AUTOR** y este garantiza mantener indemne a la **UNIVERSIDAD** ante cualquier reclamo de algún tercero. **QUINTO**: El **AUTOR** se compromete a guardar confidencialidad sobre los alcances de la presente cesión, incluyendo todos aquellos temas que sean de orden meramente institucional o de organización interna de la **UNIVERSIDAD SEXTO**: La presente autorización y cesión se regirá por las leyes de la República de Costa Rica. Todas las controversias, diferencias, disputas o reclamos que pudieran derivarse de la presente cesión y la materia a la que este se refiere, su ejecución, incumplimiento, liquidación, interpretación o validez, se resolverán por medio de los Tribunales de Justicia de la República de Costa Rica, a cuyas normas se someten el **AUTOR** y la **UNIVERSIDAD**, en forma voluntaria e incondicional. **SÉPTIMO**: El **AUTOR** acepta que la **UNIVERSIDAD**, no se hace responsable del uso, reproducciones, venta y distribuciones de todo tipo de fotografías, audios, imágenes, grabaciones, o cualquier otro tipo de

presentación relacionado con la **OBRA**, y el **AUTOR**, está consciente de que no recibirá ningún tipo de compensación económica por parte de la **UNIVERSIDAD**, por lo que el **AUTOR** haya realizado antes de la firma de la presente autorización y cesión. **OCTAVO**: El **AUTOR** concede a **UNIVERSIDAD.,** el derecho no exclusivo de reproducción, traducción y/o distribuir su envío (incluyendo el resumen) en todo el mundo en formato impreso y electrónico y en cualquier medio, incluyendo, pero no limitado a audio o video. El **AUTOR** acepta que **UNIVERSIDAD.** puede, sin cambiar el contenido, traducir la **OBRA** a cualquier lenguaje, medio o formato con fines de conservación. **NOVENO**: El **AUTOR** acepta que **UNIVERSIDAD** puede conservar más de una copia de este envío de la **OBRA** por fines de seguridad, respaldo y preservación. El **AUTOR** declara que el envío de la **OBRA** es su trabajo original y que tiene el derecho a otorgar los derechos contenidos en esta licencia. **DÉCIMO**: El **AUTOR** manifiesta que la **OBRA** y/o trabajo original no infringe derechos de autor de cualquier persona. Si el envío de la **OBRA** contiene material del que no posee los derechos de autor, el **AUTOR** declara que ha obtenido el permiso irrestricto del propietario de los derechos de autor para otorgar a **UNIVERSIDAD** los derechos requeridos por esta licencia, y que dicho material de propiedad de terceros está claramente identificado y reconocido dentro del texto o contenido de la presentación. Asimismo, el **AUTOR** autoriza a que en caso de que no sea posible, en algunos casos la **UNIVERSIDAD** utiliza la **OBRA** sin incluir algunos o todos los derechos morales de autor de esta. **SI AL ENVÍO DE LA OBRA SE BASA EN UN TRABAJO QUE HA SIDO PATROCINADO O APOYADO POR UNA AGENCIA U ORGANIZACIÓN QUE NO SEA UNIVERSIDAD U LATINA, S.R.L., EL AUTOR DECLARA QUE HA CUMPLIDO CUALQUIER DERECHO DE REVISIÓN U OTRAS OBLIGACIONES REQUERIDAS POR DICHO CONTRATO O ACUERDO. La presente autorización se extiende el día** 08 **de** Febrero **de** 2022 **a las** 08:00a

**Firma del estudiante(s):**

## MANIFESTACIÓN SOBRE EXONERACIÓN DE RESPONSABILIDAD

El suscrito, Oscar Chaves Phillips con cédula de identidad número 115280995, exonera de toda responsabilidad a la Universidad Latina, Sede Heredia; así como MBA. Edgar López Gómez y MSc. Alcides Vargas Pacheco que han revisado el presente trabajo final de graduación, para optar por el título de Licenciatura en Administración de Negocios con énfasis en Finanzas de la Universidad Latina, Sede Heredia; por las manifestaciones y/o apreciaciones personales incluidas en el mismo. Asimismo, autorizo a la Universidad Latina, Sede Heredia, a disponer de dicho trabajo para uso y fines de carácter académico, publicitando el mismo en el sitio web; así como en el CRAI.

Heredia, 17 de Diciembre de 2021

Oscar Chaves Phillips
Cédula.: 115280995

# Contenido

Capítulo 1: Introducción y Propósito ..... 1
Estado Actual de la Investigación ..... 2
Introducción ..... 2
Descripción ..... 3
Antecedentes ..... 4
Información existente ..... 4
Estudios Previos ..... 6
Primer estudio. ..... 6
Segundo estudio. ..... 7
Delimitación del Tema ..... 7
Aporte del investigador. ..... 7
Delimitación temporal. ..... 8
Delimitación espacial. ..... 8
Objeto de estudio. ..... 8
Problema de Investigación ..... 8
Sistematización del Problema ..... 9
Objetivos del Estudio ..... 10
Objetivo general. ..... 10
Objetivos específicos. ..... 10
Justificación del Estudio de Investigación ..... 10
Justificación teórica. ..... 10
Justificación metodológica ..... 11
Justificación práctica ..... 11
Alcances y Limitaciones de la Investigación ..... 12
Alcances. ..... 12
Limitaciones ..... 12

Capítulo 2: Marco Situacional y Teórico ..... 13
Marco Situacional ..... 14

Generalidades de la SUGEF ..... 14
Funciones de la SUGEF. ..... 15
Misión. ..... 16
Visión. ..... 16
Propuesta de valor ..... 16
Estructura organizacional. ..... 16
Marco Teórico del Objeto de Estudio ..... 17
Inversión ..... 17
Riesgo de inversión ..... 18
Entidad financiera. ..... 18
Entidad financiera no bancaria. ..... 18
Banca de inversión. ..... 19
Banco comercial estatal ..... 19
Activos, pasivos y patrimonio ..... 20
Estados financieros. ..... 20
Normas Internacionales de Información Financiera ..... 21
Análisis financiero. ..... 21
Análisis cuantitativo y cualitativo. ..... 21
Razones financieras. ..... 21
Liquidez y solvencia. ..... 22
Cooperativa. ..... 22
Mutual de ahorro y préstamo. ..... 22
Modelo de Altman Z-Score. ..... 23
CAMEL (Capital, Asset, Management, Earning y Liquidity). ..... 23
ACUERDO SUGEF 24-00. ..... 24
ACUERDO SUGEF 27-00. ..... 30

Capítulo 3: Marco Metodológico ..... 33
Definición de Enfoque ..... 34
Enfoque mixto. ..... 34
Diseño de la Investigación ..... 35

Método de la Investigación ..... 36
Tipo de Investigación ..... 36
Sujetos y fuentes de información ..... 36
Población ..... 37
Muestra ..... 37
Instrumentos empleados para la recolección de datos ..... 38
Confiablidad y Validez ..... 39
Confiabilidad. ..... 39
Validez. ..... 39
Variables o categorías de análisis ..... 40

Capítulo 4: Técnicas y procesos para el análisis de resultados ..... 42
Análisis e interpretación de resultados ..... 43
Primer objetivo específico. ..... 43
Segundo objetivo específico. ..... 49
Tercer objetivo específico. ..... 56

Capítulo 5: Conclusiones y Recomendaciones ..... 69
Conclusiones ..... 70
Conclusiones generales ..... 70
Conclusiones de los resultados. ..... 70
Recomendaciones ..... 73
Recomendaciones generales. ..... 73
Recomendaciones de los resultados. ..... 73

Capítulo 6: Elementos investigativos ..... 75
Introducción ..... 76
Objetivos de la Propuesta ..... 76
Objetivo general. ..... 76
Objetivos específicos ..... 76

Paso 1. Seleccionar los intermediarios financieros por evaluar. ..... 77
Paso 2. Recopilar la información necesaria. ..... 77
Paso 3: Evaluar los indicadores de riesgo de inversión. ..... 80
Paso 4: Comparar los resultados de los intermediarios financieros. ..... 83

Referencias..... 92
Libros..... 92
Sitios web ..... 93

Cuestionario..... 96

# Lista de Tablas

Tabla 1 ..... 26
Tabla 2 ..... 27
Tabla 3 ..... 31
Tabla 4 ..... 54
Tabla 5 ..... 58
Tabla 6 ..... 60
Tabla 7 ..... 62
Tabla 8 ..... 63
Tabla 9 ..... 65
Tabla 10 ..... 66
Tabla 11 ..... 68
Tabla 12 ..... 81
Tabla 13 ..... 82
Tabla 14 ..... 82
Tabla 15 ..... 83
Tabla 16 ..... 84
Tabla 17 ..... 85
Tabla 18 ..... 87
Tabla 19 ..... 88
Tabla 20 ..... 89
Tabla 21 ..... 90

# Lista de Figuras

Figura 1 ..... 17
Figura 2 ..... 79

# Lista de Anexos

Cuestionario 1..... 96

# Capítulo 1: Introducción y Propósito

# Estado Actual de la Investigación

## Introducción

La importancia de la inversión de capital recae en el deseo que tienen las personas físicas y jurídicas de maximizar el rendimiento esperado sobre una determinada cantidad de dinero que se posee.

A. Haro de Rosario y J. Rosario (2017) citan a Massé (1963), quien define el concepto de inversión como: “un acto en el que se renuncia a una satisfacción inmediata y cierta a cambio de adquirir una esperanza futura y en la cual el bien en el que se ha invertido es el soporte.” (p. 7).

Se debe tener muy claro que el concepto de inversión está acompañado por tres elementos inseparables: el rendimiento, el riesgo y el plazo. El rendimiento de una inversión es la ganancia esperada, y se mide como la relación porcentual entre el capital invertido y el adquirido. Pese que se pueden realizar proyecciones que permitan anticipar el rendimiento de una inversión, estas no siempre son certeras y es aquí cuando interviene el segundo elemento inseparable de la inversión, el riesgo. El riesgo lo definen Becerril y Ayala (2016) como: “la posibilidad de sufrir una pérdida” (p. 277). Además, ellos definen el plazo como: “el tiempo en que el dinero queda invertido y no se podrá disponer de él.” (p. 277).

Según Córdoba (2016), el sistema financiero es: “fundamental en las economías de mercado, al hacer posible la transformación de ahorro en inversión” (p. 22). También, aclara que:

> El sistema financiero permite que el dinero circule en la economía, que pase por muchas personas y que se realicen transacciones con él, lo cual incentiva un sinnúmero de actividades, como la inversión en proyectos que, sin una cantidad mínima de recursos, no se podrían realizar, siendo esta la manera en que se activa toda la economía. (p. 6).

Además, Córdoba (2016) define los intermediarios financieros como:

> Un conjunto de instituciones especializadas en la mediación entre ahorradores e inversores, mediante la compraventa de activos en los mercados financieros. Las principales instituciones son los bancos, las cajas de ahorro y cooperativas de crédito, otras empresas especializadas en el negocio del leasing, las financieras, los fondos de inversión, las entidades de servicios de inversión, las entidades aseguradoras y los fondos de pensiones. (p. 8).

Para Córdoba (2016), entre las ventajas de los intermediarios financieros destacan: disminuir el riesgo de los distintos activos mediante la diversificación de la cartera y reducir los costos del intercambio de fondos de financiación.

Por otro lado, Cuartas (2013) define banca de inversión como:

> Todas aquellas entidades financieras que se especializan y dedican a la intermediación y manejo de títulos negociables o documentos financieros canjeables en el mercado de valores, también conocido como mercado de capitales, en los que actúan inversionistas, ahorradores, organizadores empresariales, comisionistas de bolsa, intermediarios financieros, asesores de inversión, etc. (p. 43).

## Descripción

El trabajo final de graduación busca desarrollar una guía o herramienta que facilite la evaluación y comparación del nivel de riesgo de inversión, entre las entidades financieras supervisadas por la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF). Se emplean indicadores de riesgo de la situación económica-financiera de las entidades, para realizar las evaluaciones. Los indicadores de riesgo corresponden a razones financieras que estiman la liquidez, solvencia y rendimiento de los intermediarios financieros. Los resultados de calcular las razones financieras permiten calificar a las entidades según el grado de riesgo que presentan, y ordenarlas de menos a más

riesgosas. Además, facilita comparar el nivel de riesgo contra las tasas de interés que las entidades ofrecen.

## Antecedentes

Es importante resaltar que este trabajo de investigación pretende desarrollar una guía, dirigida a inversores que no cuentan con una educación financiera elevada, pero que sí poseen conocimientos básicos de contabilidad, finanzas y, además, disponen de un capital de tamaño considerable, posiblemente, de decenas de millones de colones o más.

Es frecuente que las personas dispongan de ahorros que desean invertir en los intermediarios financieros del país; este capital es el resultado de sus trabajos, herencias o juegos de azar como lo es la lotería. Sin embargo, desconocen en cuáles intermediarios financieros pueden o les beneficia más hacerlo.

Asimismo, es necesario aclarar que la guía no busca precisar cuál es la mejor opción para cada inversionista, ya que cada uno tendrá expectativas y aversión al riesgo diferentes. La finalidad de la guía es permitirle al inversionista comprender el nivel de riesgo de inversión de cada intermediario estudiado, al evaluar la situación económica-financiera de las diferentes entidades. Después, el inversionista deberá comparar el nivel de riesgo de inversión de cada entidad contra los rendimientos que estas ofrecen, para así tomar la mejor decisión, acorde a sus intereses.

## Información existente

Debido a que la guía va a estandarizar el análisis financiero empleado para calcular el nivel de riesgo de inversión en las entidades financieras, es importante definir primero qué es un análisis financiero. Lavalle (2017) explica que:

> El término análisis financiero se refiere a una evaluación cualitativa y cuantitativa de los componentes de cualquier organismo estudiado. El análisis es cualitativo cuando se tiene por objeto descubrir o separar los elementos

> del objeto de estudio; y es cuantitativo cuando se usa para determinar la cantidad de cada elemento. (p. 7).

Otra definición de análisis financiero se extrae de la enciclopedia de economía Economipedia, (https://economipedia.com/definiciones/analisis-financiero.html) el día 08 de noviembre de 2021:

> El análisis financiero consiste en una serie de técnicas y procedimientos (como estudios de ratios financieros, indicadores y otros) que permiten analizar la información contable de la empresa para obtener una visión objetiva acerca de su situación actual y cómo se espera que esta evolucione en el futuro.

Según explica el Ministerio de Hacienda de Costa Rica en su sitio web, (https://www.hacienda.go.cr/docs/5320888cf3e10_2.2.2%20Analisis%20razones%20financieras.pdf) el día 08 de noviembre de 2021, las razones o indicadores financieros "emplean datos cuantitativos provenientes del Balance General o del Balance de Situación, del Estado de Resultados y la Liquidación de Egreso." Además, continúa explicando que las razones financieras:

> Pueden medir en un alto grado la eficacia y comportamiento de la empresa, en tanto que se pueda aplicar ya que no en todos los sectores de una economía se pueden medir o valorar de igual manera. Estas razones presentan una perspectiva amplia de la situación financiera, puede precisar el grado de liquidez, de rentabilidad, el apalancamiento financiero, la cobertura y todo lo que tenga que ver con su actividad. (p. 1).

Calleja Bernal Mendoza (2017) resalta que:

> El análisis a través de razones nos permite tomar mejores decisiones que el análisis de las cifras en unidades monetarias. Las relaciones existentes entre

> los diversos elementos que integran los estados financieros son las que tienen importancia, y no los valores absolutos de los estados. (p. 57).

## Estudios Previos

Durante la indagación de información requerida para el desarrollo del presente trabajo de investigación, se encontró dos estudios relevantes debido a la naturaleza de sus temas, problemáticas, objetivos y contenido. Estos trabajos de investigación se han convertido en una referencia bibliográfica significativa. Por este motivo, se procede a brindar un breve resumen, y a su vez, un reconocimiento a sus respectivos autores.

**Primer estudio.** Marvin Zamora Cantillano, publicó en el año 2010 la tesis titulada "Análisis del comportamiento de las principales variables e indicadores financieros de los balances contables de las entidades participantes en el sistema financiero costarricense reguladas por la SUGEF, vigentes durante la crisis económica mundial de 2008".

Esta tesis plantea como su objetivo general: "Analizar el comportamiento de las principales variables e indicadores financieros de los balances contables de las entidades participantes en el sistema financiero costarricense reguladas por la SUGEF, vigentes durante la crisis económica mundial comprendida entre septiembre de 2008 y diciembre de 2010."

El autor explica que:

> La investigación arroja múltiples conclusiones, a las cuales es posible dar inicio mencionando la importancia de la adopción de una cultura de datos, que propicie el uso y posterior integración de los mismos al proceso de toma de decisión, desde una perspectiva científica. Para tal fin, es imprescindible la concientización acerca de la inversión de recursos financieros, tecnológicos y humanos vitales en la implementación de los correspondientes procesos de extracción, estructuración, procesamiento, análisis y visualización de los datos, que aseguren la disponibilidad y consistencia de estos mismos a lo largo del tiempo. (p. 298).

**Segundo estudio.** Corresponde al trabajo de investigación titulado: "Desarrollo de una metodología de evaluación financiera de las PYMES en el sector comercial a partir del ajuste de los CAMEL". Este artículo, publicado en la ciudad de San José, Costa Rica, en el 2016, fue desarrollado por los estudiantes del Tecnológico de Costa Rica: Greivin Bermúdez Agüero, Fiorella Castillo Guillén, Bryan Hernández Nájera, Tatiana Jiménez Ramírez, José Alberto Mora Acuña, Leonardo Peralta León y Beatriz Rojas Masis.

Tal cual explican los autores, el "objetivo principal de este proyecto fue la propuesta de un modelo de evaluación financiera y administrativa para pequeñas y medianas empresas (PYMES) en el sector comercial de Costa Rica, a partir de la adaptación del modelo CAMEL". Los investigadores explican que el motivo principal que impulsó a la elaboración de este proyecto fue "la carencia evidenciada por las PYMES comerciales de contar con herramientas integrales de evaluación financiera y administrativa, lo que dificulta el diagnóstico propio y la toma de decisiones para mejorar su sanidad financiera." Al final de la investigación, los autores plantean como una de sus principales conclusiones un modelo propuesto de evaluación de situación financiera basada en la valoración de:

> La deuda financiera a EBITDA, financiamiento del activo a largo plazo por patrimonio y pasivo a largo plazo, financiamiento del activo circulante por pasivo a corto plazo, rotación del activo total, matriz de gestión, margen EBITDA, margen neto, rentabilidad sobre el patrimonio, cobertura a servicio de deuda y ciclo de conversión del efectivo. Aunado a esto, se incluyó una evaluación cualitativa. (p. 80).

## Delimitación del Tema

**Aporte del investigador.** Según se ha explicado con anterioridad, el presente trabajo de investigación pretende realizar una guía que permita estimar y una comparar el nivel de riesgo de inversión entre entidades financieras supervisadas por

Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF), durante el tercer cuatrimestre de 2021.

Es importante resaltar que va a ser la SUGEF la principal fuente bibliográfica por utilizar, ya que va a facilitar información indispensable para la construcción de esta guía, como los estados financieros que este ente recopila de los intermediarios, y otros estudios realizados por esta institución.

**Delimitación temporal.** Pese que la guía tendrá como periodo de referencia el tercer cuatrimestre de 2021, esta será flexible y capaz de actualizarse. De esta manera, se alcanza el objetivo de brindarle al inversionista una herramienta fácil de replicar, que brinde información verídica y certera a través del tiempo. En otras palabras, el modelo busca estandarizar los indicadores por evaluar, para todas las entidades financieras, y la manera en la que los resultados deben calcularse e interpretarse.

**Delimitación espacial.** La guía por desarrollar se centra en la evaluación de los intermediarios financieros fiscalizados por la Superintendencia General de Entidades Financieras.

**Objeto de estudio.** El proyecto de investigación se centra en estudiar, analizar y comprender los indicadores de riesgo de la situación económica financiera de una entidad.

## Problema de Investigación

El problema de investigación se resume con la formulación de las siguientes dos interrogantes: ¿Cuál es la diferencia del riesgo de inversión entre los intermediarios financieros fiscalizados por la Superintendencia General de Entidades Financiera, analizando los indicadores de la situación económica-financiera de las entidades, durante el tercer cuatrimestre de 2021? y ¿cuál guía le facilita a inversionistas no financieros, la estimación y comparación del riesgo de inversión entre los intermediarios

financieros fiscalizados por la Superintendencia General de Entidades Financieras, analizando los indicadores de la situación económica-financiera de las entidades?

El proyecto de investigación buscar desarrollar una guía que permita valorar y comparar el riesgo que un inversionista asume al invertir en un intermediario financiero fiscalizado por la Superintendencia General de Entidades Financieras, quien se define a sí misma en su sitio web (https://www.sugef.fi.cr/) como la "entidad supervisora y fiscalizadora que vela por la estabilidad, solidez y eficiente funcionamiento del Sistema Financiero Nacional". Además, tal cual se aclaró en la delimitación del tema, el proyecto se va a enfocar en el estudio del riesgo de inversión durante el tercer cuatrimestre de 2021; sin embargo, el modelo permitirá actualizar la información financiera de manera constante, haciendo que esta guía sea útil en periodos posteriores a los que se está desarrollando el trabajo de investigación.

## Sistematización del Problema

- ¿Cuáles son los modelos de evaluación de la situación económica-financiera que define la SUGEF para los intermediarios financieros supervisados?
- ¿Cuáles son los indicadores financieros claves que se emplean para estimar el riesgo de inversión en una entidad financiera?
- ¿Cuál es la diferencia en el nivel de riesgo de inversión entre las diferentes entidades financieras seleccionadas en la muestra?
- ¿Cómo desarrollar una guía que permita la evaluación y comparación del nivel de riesgo de inversión entre entidades financieras supervisadas por la SUGEF?

## Objetivos del Estudio

### Objetivo general.

1. Comparar el riesgo de inversión entre los intermediarios financieros supervisados por la SUGEF, analizando los indicadores de la situación económica-financiera de las entidades, durante el tercer cuatrimestre de 2021.

2. Proponer una guía que les facilite a inversionistas no financieros, la estimación y comparación del riesgo de inversión entre intermediarios financieros supervisados por la SUGEF, analizando los indicadores de la situación económica-financiera de las entidades.

### Objetivos específicos.

1. Identificar los métodos que utiliza la SUGEF para la calificación de la situación económica-financiera de las entidades fiscalizadas.
2. Seleccionar los indicadores financieros más apropiados.
3. Comparar el riesgo de inversión entre las entidades financieras evaluadas.

## Justificación del Estudio de Investigación

Según Torres (2018), la justificación de una investigación busca responder la pregunta: "¿Por qué es importante el estudio?" (p. 38). Mientras que Pérez y Seca (2020) explican que la justificación: "tiene por finalidad dejar bien en claro qué beneficios traerá realizar lo que se propone" (p. 51).

**Justificación teórica.** Según explican Gitman y Zutter (2016): "el riesgo es una medida de la incertidumbre que existe en torno del rendimiento que puede generar una inversión. Las inversiones cuyos rendimientos son más inciertos sueles ser más riesgosas." (p.316).

Una correcta evaluación y comparación del nivel de riesgo de inversión entre entidades financieras es necesaria, ya que les facilita a los inversionistas escoger las mejores opciones de mercado para invertir su capital.

La principal importancia de una guía que busca estudiar, estimar y comparar el riesgo de inversión entre las diferentes instituciones financieras, radica en simplificar la interpretación de los factores de riesgo.

El motivo por el cual este modelo es una herramienta útil se debe a que no es fácil para los inversionistas determinar el riesgo presente al invertir en una institución financiera, sobre todo, cuando una persona no posee un nivel de educación financiera elevada que le permita identificar los factores de riesgo que deben ser evaluados antes de tomar decisiones que puedan resultar perjudiciales.

**Justificación metodológica**. Debido a que la Superintendencia General de Entidades Financieras es el ente responsable de fiscalizar y supervisar a las instituciones financieras en Costa Rica, se utilizará como principal fuente de consulta en la adquisición de la información financiera de las empresas evaluadas.

**Justificación práctica**. El modelo, que se propone desarrollar, presenta tres grandes características que maximizan su utilidad y eficacia:

1. En primer lugar, se encuentra la veracidad de la información. Los inversionistas desean tener acceso a información fidedigna, confiable, que les brinde la seguridad de no haber sido alterada para el beneficio de las entidades evaluadas. Por lo tanto, se garantiza el empleo de fuentes bibliográficas competentes, tales como la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF). Según la página web, https://www.sugef.fi.cr/sugef/objetivos_funciones.aspx, dos de las funciones de la SUGEF son: “ fiscalizar las operaciones y actividades de las entidades bajo su control ” y “ Dictar las normas generales y directrices que estime necesarias para promover la estabilidad, solvencia y transparencia de las operaciones de las entidades fiscalizadas ”.

2. En segundo lugar, la flexibilidad del modelo, el cual va a permitir actualizar constantemente la evaluación hecha a las instituciones financieras. Además, tendrá la capacidad de evaluar tanto a intermediarios financieros públicos y privados del país.
3. En tercer lugar, la facilidad para interpretar la evaluación suministrada. Como se ha mencionado, uno de los propósitos de este modelo es permitir la cuantificación de riesgo, de manera tal que pueda ser empleado por personas que no poseen una franca educación financiera.

## Alcances y Limitaciones de la Investigación

**Alcances.** El presente trabajo de investigación propone el desarrollo de una guía que les facilite a los futuros inversionistas la comprensión del nivel de riesgo adherente a la inversión de capital en instituciones financieras; permitiendo de esta manera, que inversionistas sin una educación financiera avanzada, tomen las mejores decisiones posibles.

**Limitaciones.** La principal limitación que se presenta al desarrollar el trabajo de investigación es la insuficiencia de información accesible que permita alimentar las bases de datos requeridas, para la construcción del modelo de evaluación de riesgo.

Además, otra limitación importante es la posibilidad de que las instituciones financieras presenten estados financieros con información incorrecta, ya sea por equivocación en el caso de un mal manejo contable o de forma intencional con el propósito de proteger sus intereses. Cabe recordar que la construcción de dicho modelo se realiza con la información financiera que las empresas proporcionan a la SUGEF, y si esta información no es fidedigna, entonces los resultados de la evaluación del estado de situación económica-financiera tampoco lo serán.

# Capítulo 2: Marco Situacional y Teórico

Según los autores Nava Sanchezllanes y Monroy Mejía (2018), el marco teórico es “un proceso de inmersión en el conocimiento existente y disponible que puede estar vinculado con nuestro tema de investigación”. (p. 127). En este capítulo se integran los estudios, antecedentes y teorías relacionados con el problema de investigación.

El marco teórico está compuesto por dos elementos: el marco de situaciones o referencias y el marco teórico del objeto de estudio. Nava Sanchezllanes y Monroy Mejía (2018), comentan que el marco de referencias consiste en una “revisión de las investigaciones previas que, de manera directa o indirecta, abordan nuestro tema de investigación”. (p.127). Mientras que se puede utilizar el marco teórico del objeto de estudio para “explicar ciertos conceptos o definiciones”. (p. 127).

Los mismos autores mencionados aclaran que no existe una estrategia única para construir un marco teórico, ya que las estrategias pueden variar en cada caso. Sin embargo, un método útil para elaborar un marco teórico son las teorías. Estas teorías “son un conjunto de conceptos, definiciones y proposiciones vinculadas entre sí”. (p. 128).

A continuación, se procede a desarrollar ambos apartados.

## Marco Situacional

**Generalidades de la SUGEF**. Según la página web de la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF), la SUGEF funcionó durante varios años como un departamento dependiente del Banco Central de Costa Rica, conocida como "Auditoría General de Bancos" (AGB). Sin embargo, en 1988, la AGB se transformó en la Auditoría General de Entidades Financieras (AGEF) por consecuencia de la promulgación de la Ley de Modernización del Sistema Financiero de la República, número 7107.

La página web de la SUGEF https://www.sugef.fi.cr/sugef/antecedentes.aspx continúa explicando que “La Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica (No. 7558),

vigente desde el 27 de noviembre de 1995, declara de interés público la fiscalización de las entidades financieras y crea la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF), bajo la misma figura jurídica de la desconcentración máxima, pero esta vez dotada de mayores poderes y mayor autonomía administrativa, mediante la institución de su propio Consejo Directivo".

**Funciones de la SUGEF.** Las funciones de la Superintendencia General de Entidades Financieras son diversas, y están enmarcadas por una normativa legal. Entre estas normas, y acorde a la página web oficial de la SUGEF https://www.sugef.fi.cr/sugef/marco_legal.aspx, resaltan las siguientes:

1. Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica (Ley 7558) del 27 de noviembre de 1995
2. Ley Orgánica del Sistema Bancario Nacional (Ley 1644) del 27 de setiembre de 1953
3. Ley de asociaciones cooperativas y creación del Instituto de Fomento Cooperativo (Ley 4179) del 22 de agosto de 1968
4. Ley reguladora de empresas financieras no bancarias (Ley 5044) del 22 de setiembre de 1972
5. Ley reguladora de la actividad de intermediación financiera de las organizaciones cooperativas (Ley 7391) del 24 de abril de 1994.

De conformidad con la misma página web (https://www.sugef.fi.cr/sugef/objetivos_funciones.aspx), las funciones de la SUGEF se pueden resumir de la siguiente manera:

1. Velar por la estabilidad, la solidez y el funcionamiento eficiente del sistema financiero nacional.
2. Fiscalizar las operaciones y actividades de las entidades bajo su control.
3. Dictar las normas generales que sean necesarias para el establecimiento de prácticas bancarias sanas.

4. Establecer categorías de intermediarios financieros en función del tipo, tamaño y grado de riesgo.
5. Fiscalizar las operaciones de los entes autorizados por el Banco Central de Costa Rica a participar en el mercado cambiario.
6. Dictar las normas generales y directrices que estime necesarias para promover la estabilidad, solvencia y transparencia de las operaciones de las entidades fiscalizadas.
7. Presentar informes de sus actividades de supervisión y fiscalización al Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero.
8. Cumplir con cualesquiera otras funciones y atributos que le correspondan, de acuerdo con las leyes, reglamentos y demás disposiciones atinentes.

El sitio web de la SUGEF https://www.sugef.fi.cr/sugef/marco_estrategico.aspx define la misión, visión y propuesta de valor de la entidad de la siguiente manera:

**Misión.** “Contribuir con la estabilidad y fortaleza del sistema financiero para preservar la confianza de la sociedad, aplicando las potestades de supervisión y fiscalización asignadas por el ordenamiento jurídico”.

**Visión.** "Ser un supervisor reconocido por su trabajo con excelencia, ética y transparencia, para responder a las necesidades de la sociedad en su ámbito de competencia".

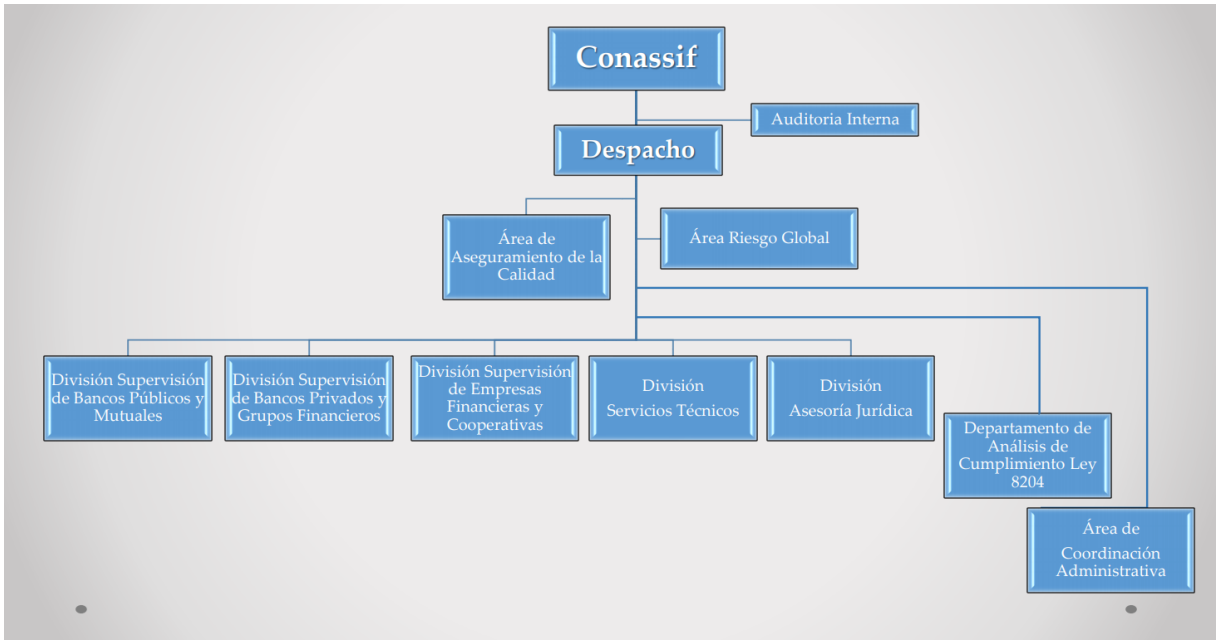
**Propuesta de valor**. "Promover la confianza del público en el sistema financiero".

**Estructura organizacional.** Bueno Hernández y Santos Urda, definen el concepto de estructura organizativa como “la forma en la que se ordena todo el conjunto de relaciones de una empresa (puestos de trabajo, tareas, flujos de autoridad y decisiones) mediante un nivel adecuado de comunicación y coordinación entre todos los miembros.” (p. 51)

La estructura organizacional de la SUGEF, extraída de su página web oficial https://www.sugef.fi.cr/sugef/estructura_organizacional.aspx, es la siguiente:

**Figura 1**

*Estructura Organizacional de la SUGEF*




*Nota*: Representa la estructura organizacional de la SUGEF, 2021. Tomado de https://www.sugef.fi.cr/sugef/estructura_organizacional.aspx

## Marco Teórico del Objeto de Estudio

**Inversión**. Haro de Rosario y J. Rosario (2017) citan a Massé (1963), quien define el concepto de inversión como: “un acto en el que se renuncia a una satisfacción inmediata y cierta a cambio de adquirir una esperanza futura y en la cual el bien en el que se ha invertido es el soporte.” (p. 7).

Además, los autores anteriores explican que la inversión financiera: “consiste en la adquisición de activos del mercado financiero: acciones obligaciones, depósitos bancarios, o cualquier otro activo financiero.” (p. 7) y que este tipo de inversión no crea

riqueza, sino que: “solamente cambia de titularidad del activo de forma que no incrementa el producto nacional”. (p. 8).

**Riesgo de inversión**. Todo el proyecto de investigación está basado en el desarrollo de un modelo o guía que les facilite a inversionistas no financieros la evaluación del riesgo de inversión en los diferentes intermediarios financieros supervisados por la SUGEF. El riesgo de inversión lo definen Becerril y Ayala (2016) como: “la posibilidad de sufrir una pérdida” (p. 277).

**Entidad financiera.** En este proyecto de investigación, se utiliza el término “entidad financiera” como un equivalente al término “intermediario financiero”. El Diccionario del Poder Judicial de Costa Rica, en su sitio web, precisa que una entidad financiera es una:

> Empresa que ofrece, a título oneroso, captación y remuneración de ahorros, concesión de préstamos y créditos; y, en general, servicios referidos a transacciones económicas. Persona jurídica que se dedica a ofrecer y vender créditos o facilidades de financiamiento en dinero. Ejemplo de entidad financiera son bancos, cajas de ahorro, empresas de inversión y empresas aseguradoras.

**Entidad financiera no bancaria.** La SUGEF clasifica a los intermediarios fiscalizados en varios grupos, entre estos se encuentran las entidades o empresas financieras no bancarias. Desyfin es la entidad financiera no bancaria seleccionada para analizar su nivel de riesgo de inversión.

En el artículo 1, capítulo 1 de la Ley Reguladora de Empresas Financieras No Bancarias, se estipula que, para los efectos de esta ley, se considera empresa financiera no bancaria a “la persona jurídica distinta de los bancos u otras entidades públicas o

privadas reguladas por ley especial, que realicen intermediación financiera en los términos definidos en la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica."

**Banca de inversión.** Cuartas (2013) define banca de inversión como:

> Todas aquellas entidades financieras que se especializan y dedican a la intermediación y manejo de títulos negociables o documentos financieros canjeables en el mercado de valores, también conocido como mercado de capitales, en los que actúan inversionistas, ahorradores, organizadores empresariales, comisionistas de bolsa, intermediarios financieros, asesores de inversión, etc. (p. 43).

**Banco comercial estatal**. El Banco Nacional de Costa Rica es el banco estatal escogido para medir sus indicadores de situación económica-financiera. Es una de las entidades más importantes de evaluar, debido a que al tener el respaldo del estado, posee el nivel de riesgo de inversión más bajo entre todas las entidades. No obstante, servirá como punto de comparación para medir a los demás intermediarios.

El diccionario del Poder Judicial de Costa Rica, en su página web, aclara que un banco comercial estatal es una:

> Entidad financiera que integra el Sistema Bancario Nacional. Se constituye como institución autónoma de derecho público, con personería jurídica propia e independencia en materia de administración, y con responsabilidad propia en la ejecución de sus funciones, emanadas de sus juntas directivas, cuyos miembros están obligados a actuar conforme con su criterio en la dirección y administración, acorde con las disposiciones constitucionales, legales reglamentarias y técnicas.

**Activos, pasivos y patrimonio**. Forman la ecuación contable básica. El nivel de riesgo de inversión está dado por los resultados de las razones financieras, las cuales evalúan a los activos, pasivos y patrimonio.

Los activos son recursos económicos que le pertenecen a una empresa, y que se prevé generen beneficios económicos. Carmona y Gutiérrez (2018) definen un activo como: “las inversiones de la empresa y resultan de las decisiones de inversión y operación” (p. 69).

Los pasivos representan lo que el negocio debe a otras personas físicas o jurídicas. Carmona y Gutiérrez (2018) señalan que los pasivos “son la deuda exigible con terceros” y que “para cancelarla, la entidad espera desprenderse de recursos que incorporan beneficios económicos (activos)” (p. 69).

El patrimonio representa la parte de los activos que le pertenece a los dueños de la empresa, conocidos como accionistas. Carmona y Gutiérrez (2018) lo definen como: “una deuda no exigible con los propietarios. No se debe cancelar, pues no es una obligación contractual sino residual, pero debe recibir una rentabilidad que satisfaga al inversionista.” (p. 69).

**Estados financieros.** Son informes contables que tienen por objetivo dar a conocer la situación económica y financiera de una empresa. Gordoy (2017) los define como: “el resumen final de la actividad del ente económico en una fecha determinada” (p 10). La información financiera de las entidades evaluadas es suministrada por sus estados financieros.

De manera similar, Vargas (2020) cita a Romero (2017), quien puntualiza que los estados financieros: “son los instrumentos mediante los cuales se comunica la información financiera que necesita el usuario general para fundamentar y tomar decisiones.” (p. 54).

**Normas Internacionales de Información Financiera**. Según se informa en la página oficial de Deloitte, https://www2.deloitte.com/co/es/pages/ifrs_niif/normas-internacionales-de-la-informacion-financiera-niif---ifrs-.html:

> Las Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS por sus siglas en inglés) son el conjunto de estándares internacionales de contabilidad promulgadas por el International Accounting Standars Board (IASB), que establece los requisitos de reconocimiento, medición, presentación e información a revelar sobre las transacciones y hechos económicos que afectan a una empresa y que se reflejan en los estados financieros.

**Análisis financiero.** Según Lavalle (2017), el análisis financiero:

> Es un diagnóstico integral que implica comparar el desempeño de la empresa con el de otras compañías dentro de la misma industria y evaluar las tendencias de la posición financiera de la empresa conforme transcurre el tiempo, de esta manera se pueden detectar deficiencias. (p 8).

**Análisis cuantitativo y cualitativo.** El proyecto de investigación va a realizar un análisis cuantitativo de la situación económica-financiera de los intermediarios evaluados. Por este motivo es importante discernir los dos tipos de análisis.

> Lavalle (2017) expone que: "El análisis es cualitativo cuando se tiene por objeto descubrir o separar los elementos del objeto de estudio; y es cuantitativo cuando se usa para determinar la cantidad de cada elemento." (p. 7).

**Razones financieras.** Lavalle (2017) resalta que utilizar el método de análisis por razones financieras brinda: "un indicador más concreto de la tendencia y el comportamiento de las finanzas de la compañía objeto de estudio, ya que nos permite obtener indicios acerca del uso eficiente de los activos, de la rentabilidad de la empresa,

de la solvencia, etcétera.” (p. 17). Además, el mismo autor manifiesta que las razones financieras le permiten: “reducir la cantidad de datos a una forma práctica y darle un mayor significado a información.” (p 17).

**Liquidez y solvencia.** Son los dos elementos más importantes que serán evaluados en los análisis de la situación económica-financiera de las entidades. Lavalle (2017) define liquidez como: “el efectivo necesario en el momento oportuno para que nos permita hacer el pago de los compromisos que se hayan adquirido” (p 38). Este mismo autor continúa explicado que solvencia es:

> La capacidad de una personas física o moral para cumplir sus obligaciones de vencimiento a corto plazo y los recursos con que cuenta para hacer frente a tales obligaciones, o sea, una relación entre lo que una empresa tiene y lo que debe. (p. 38).

**Cooperativa.** Según el Diccionario del Poder Judicial de Costa Rica, una cooperativa se define como una “persona jurídica constituida por la unión voluntaria de personas y no de capitales, de duración indefinida y responsabilidad limitada.” Las dos cooperativas seleccionadas en la muestra son COOPESERVIDORES Y COOPENAE.

**Mutual de ahorro y préstamo.** Según la explicación dada por el Diccionario del Poder Judicial de Costa Rica, en su sitio web, una mutual es una:

> Entidad constituida por libre asociación, sin ánimo de lucro, regida por el principio de solidaridad y ayuda recíproca o mutua, que se constituye para facilitar el acceso a servicios de reservas y cuidos de capital, adquisición de crédito y manejo de caudales.

Grupo Mutual Alajuela – La vivienda de ahorro y préstamo, es la entidad seleccionada en la muestra.

**Modelo de Altman Z-Score.** Es un modelo desarrollado por el profesor Edward Altman en el año 1968, que permite la evaluación de la solidez financiera de una empresa, y la posibilidad de que esta vaya a la quiebra en los próximos dos años. No es infalible; pero sí es considerado como un método confiable, y es por lo tanto uno de los modelos más utilizados por los inversionistas que desean valorar la situación financiera de las empresas, antes de invertir en ellas en la bolsa de valores.

$$\zeta = 1{,}2 * T1 + 1{,}4 * T2 + 3{,}3 * T3 + 0{,}6 * T4 + 1{,}0 * T5$$

Dónde:
$\zeta$ = Altman Z-Score
T1 = Capital Circulante / Activos Totales
T2 = Beneficios no distribuidos / Activos Totales
T3= Ingresos Antes de Intereses e Impuestos / Activos Totales
T4 = Capitalización Bursátil / Deuda Total
T5 = Ventas Netas / Activos Totales
Interpretación del resultado del modelo Altman Z-Score:
Un $\zeta$ mayor 3 significa que la empresa no posee riesgo de quebrar.
Un $\zeta$ que esté entre 2,7 y 2,9 significa que está en zona de precaución.
Un $\zeta$ que esté entre 1,8 y 2,7 significa que está en zona de alerta. Es probable que la empresa quiebre en los próximos dos años.
Un $\zeta$ inferior a 1,8: significa que la quiebra de la empresa es, prácticamente, inminente.

**CAMEL (Capital, Asset, Management, Earning y Liquidity).** Es un modelo que analiza y cuantifica cinco elementos fundamentales de la situación financiera de una entidad: el capital, los activos, el manejo gerencial, el estado de utilidades y la liquidez.

El modelo CAMEL se utiliza con el objetivo de calcular la solidez financiera y gerencial de una las entidades evaluadas.

**ACUERDO SUGEF 24-00.** Es un reglamento empleado por la SUGEF para calificar la situación económica-financiera de las entidades fiscalizadas, las cuales abarcan a los Bancos Comerciales del Estado, Banco Popular y de Desarrollo Comunal, Bancos Privados, Cooperativos y Solidaristas; Empresas Financieras no Bancarias, Banco Hipotecario de la Vivienda, Caja de Ahorro y Préstamo de la Asociación Nacional de Educadores, Organizaciones Cooperativas de Ahorro y Crédito.

Este reglamento, el cual se expone en la página web de la Superintendencia, https://www.sugef.fi.cr/normativa/normativa_consulta/historico_normativa_consulta/normativa_vigente/SUGEF%2024-00%20(V24%2014%20AGOSTO%202019).pdf, empezó a regir a partir del 6 de julio de 2001, luego de ser aprobado por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASIF); se encuentra establecido en los artículos 136, 137 y 139 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica.

El reglamento SUGEF 24-00 emplea dos tipos de análisis, uno cuantitativo y otro cualitativo. El primero se basa en una modificación del método de evaluación de solidez financiera CAMELS, el cual analiza seis variables importantes: el capital, los activos, el manejo o gestión de la entidad, la evaluación de rendimientos, la liquidez y la sensibilidad a riesgos de mercado, mientras que el segundo califica a la entidad según sus políticas y procedimientos, administración de personal, sistemas de control, sistema de información gerencial y Tecnología de Información. A partir de ambos cálculos se brindará un resultado global.

***Calificación cuantitativa.*** Cada una de las seis variables es medida por uno o más indicadores, los cuales se exponen a continuación:

1. Capital: Es evaluado por el porcentaje de compromiso de capital.
2. Activos: La calidad de los activos es medida según la relación entre la cartera con morosidad mayor a 90 días y la cartera directa.
3. Manejo o gestión de la entidad: Es medido con dos indicadores: El índice de canalización de recursos (Activo Productivo de Intermediación / Pasivo con costo) y gastos de administración sobre utilidad bruta.

4. Evaluación de Rendimientos: Se analiza según la utilidad acumulada trimestral sobre el patrimonio contable promedio trimestral.
5. Liquidez: Se estima según el calce de plazos a un mes y a tres meses; y cada uno se diferencia en moneda nacional y extranjera. Además, deberán ser ajustados por la volatilidad de las cuentas corrientes y depósitos de ahorro a la vista con el público.
6. Sensibilidad a riesgos de mercados: Los indicadores empleados son los riesgos por tasa de interés en colones y en moneda extranjera; y por el riesgo cambiario.

**Tabla 1**

*Modelo de evaluación cuantitativa del Acuerdo SUGEF 24-00*

| Indicador | Descripción | | Nivel Normal | Nivel 1 | Nivel 2 | Nivel 3 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Capital** | Compromiso patrimonial | | 0% | 0% < X ≤ 10% | 10% < X ≤ 20% | 20% < X |
| **Activos** | Cartera con morosidad mayor a 90 días / Cartera Directa | Paritario I (Minorista) | X ≤ 5% | 5% < X ≤ 10% | 10% < X ≤ 15% | 15% < X |
| | | Paritario 2 (Empresarial) | X ≤ 3% | 3% < X ≤ 10% | 10% < X ≤ 15% | 15% < X |
| | | Paritario 3 (Diversificado) | X ≤ 4% | 4% < X ≤ 10% | 10% < X ≤ 15% | 15% < X |
| **Manejo** | Activo Productivo de Intermediación / Pasivo con costo | | X ≥ 0.95 veces | 0.95 veces > X ≥ 0.85 veces | 0.85 veces > X ≥ 0.75 veces | 0.75 veces > X |
| | Gasto de administración / utilidad operacional bruta | | X ≤ 5% / (P/ 8 + 5%) | 5% / (P/ 8 + 5%) < X ≤ 100% | 100% < X ≤ 15% / (-P/ 8 + 15%) | X > 15% / (-P/ 8 + 15%) |
| **Rendimiento** | Utilidad o Perdida Acumulada Trimestral | | 0% ≤ U.A.T | P.A.T ≤ 5% del P.P.T | 5% < P.A.T ≤ 15% del P.P.T | 15% del P.P.T < P.A.T |
| **Liquidez** | Calce de plazos a un mes | Moneda nacional | X ≥ 1.00 veces | 1.00 veces > X ≥ 0.83 veces | 0.83 veces > X ≥ 0.65 veces | 0.65 veces > X |
| | | Moneda extranjera | X ≥ 1.10 veces | 1.10 veces > X ≥ 0.91 veces | 0.91 veces > X ≥ 0.72 veces | 0.72 veces > X |
| | Calce de plazos a tres meses | Moneda nacional | X ≥ 0.85 veces | 0.85 veces > X ≥ 0.70 veces | 0.70 veces > X ≥ 0.50 veces | 0.50 veces > X |
| | | Moneda extranjera | X ≥ 0.94 veces | 0.94 veces > X ≥ 0.77 veces | 0.77 veces > X ≥ 0.55 veces | 0.55 veces > X |
| **Sensibilidad a Riesgos de Mercado** | Riesgo por tasas de interés | Moneda nacional | X ≤ 5% | 5% < X ≤ 20% | 20% < X ≤ 35% | 35% < X |
| | Riesgo por tasas de interés | Moneda extranjera | X ≤ 5% | 5% < X ≤ 20% | 20% < X ≤ 35% | 35% < X |
| | Riesgo cambiario | | X ≤ 5% | 5% < X ≤ 20% | 20% < X ≤ 35% | 35% < X |

*Nota*: Representa los indicadores para la evaluación cuantitativa del acuerdo SUGEF 24-00, y los parámetros utilizados para establecer una calificación. Tomado del Reglamento para juzgar la situación económica-financiera de las entidades fiscalizadas por la SUGEF, 2019.

Es importante resaltar el artículo 8 del reglamento, en el cual se explica el valor que se le fija a cada nivel. Al nivel normal se le asignará un valor de 1, mientras que el nivel 3 recibirá un valor de 4. En este modelo, cada uno de los indicadores tendrá un peso relativo igual dentro de la calificación cuantitativa.

***Calificación cualitativa.*** Es el segundo componente del Reglamento para juzgar la situación económica-financiera de las entidades fiscalizadas. Nace como producto de una evaluación in situ, de conformidad con la Matriz de Calificación de la Gestión.

**Tabla 2**

*Modelo de evaluación calificativo del Acuerdo SUGEF 24-00*

| Indicador | Nivel Normal | Nivel 1 | Nivel 2 | Nivel 3 |
|---|---|---|---|---|
| **Planificación** | 85% ≤ X | 85% > X ≥ 70% | 70% > X ≥ 55% | 55% > X |
| **Políticas y procedimientos** | 85% ≤ X | 85% > X ≥ 70% | 70% > X ≥ 55% | 55% > X |
| **Administración del personal** | 85% ≤ X | 85% > X ≥ 70% | 70% > X ≥ 55% | 55% > X |
| **Sistemas de Control** | 85% ≤ X | 85% > X ≥ 70% | 70% > X ≥ 55% | 55% > X |
| **Sistemas de Información Gerencial** | 85% ≤ X | 85% > X ≥ 70% | 70% > X ≥ 55% | 55% > X |
| **Tecnología de la Información** | 85% ≤ X | 85% > X ≥ 70% | 70% > X ≥ 55% | 55% > X |

*Nota*: Representa los indicadores para la evaluación cualitativa del acuerdo SUGEF 24-00, y los parámetros utilizados para establecer una calificación. Tomado del Reglamento para juzgar la situación económica-financiera de las entidades fiscalizadas por la SUGEF, 2019.

El artículo 17 del reglamento manifiesta lo siguiente:

1. La puntuación de la calificación cualitativa oscilará entre 1 y 4, siendo el nivel normal el más bajo.
2. La asignación del peso porcentual en la calificación cualitativa es la siguiente: la planificación tiene una ponderación de 15%, las políticas y procedimientos un 15%, la administración de personal un 10%, los sistemas de control un 30%, el sistema de información gerencial un 15% y la Tecnología de Información un 15%.

***Calificación global.*** De conformidad al artículo 19 del Reglamento para juzgar la situación económica-financiera de las entidades fiscalizadas, se destaca que:

> La calificación global resultará de sumar el puntaje de la calificación cuantitativa luego de aplicarle su porcentaje de ponderación, más el puntaje obtenido en la calificación cualitativa luego de aplicarle su porcentaje de ponderación. El puntaje de la calificación cuantitativa tendrá una ponderación del 80% y el puntaje de la calificación de gestión (calificación cualitativa) tendrá una ponderación del 20%. (p. 14).

***Grados de riesgos.*** Existen tres grados de riesgos según los cuales las entidades financieras evaluadas pueden ser catalogadas; y existen diversos parámetros que delimitan la categorización. Sin embargo, se procede a resumir las principales.

- Artículo 20: Una entidad se encuentra en situación de inestabilidad o irregularidad financiera de grado normal cuando el intermediario obtenga una calificación global en puntos inferior a 1.76. Además, el grado de operación normal comprende tres niveles.
- Artículo 21: Una entidad se encuentra en situación de inestabilidad o irregularidad financiera de grado uno cuando el intermediario obtenga una calificación global en puntos entre 1.76 y 2.50.
- Artículo 22: Una entidad se encuentra en situación de inestabilidad o irregularidad financiera de grado dos cuando el intermediario obtenga una calificación global en puntos entre 2.51 y 3.25.

- Artículo 23: Una entidad se encuentra en situación de inestabilidad o irregularidad financiera de grado tres cuando el intermediario obtenga una calificación global en puntos entre 3.26 y 4.00.

El acuerdo SUGEF-24-00 examina los riesgos de solvencia, liquidez, variaciones en las tasas de interés, tasas cambiarias, crédito y operaciones de las entidades supervisadas. Todas las siguientes definiciones de riesgo son extraídas del reglamento SUGEF 24-00.

- Riesgo de solvencia: Se presenta cuando el nivel de capital de una entidad es insuficiente para cubrir las pérdidas no protegidas por las estimaciones, erosionando su base patrimonial. La determinación de las pérdidas estimadas se basa en la calidad y estructura de los activos de los intermediarios financieros, por lo tanto, el riesgo de solvencia incluye el riesgo de los activos."
- Riesgo de liquidez: Se origina cuando la entidad financiera no posee los recursos líquidos necesarios para atender sus exigibilidades u obligaciones con terceros en el corto plazo.
- Riesgo por variaciones en las tasas de interés: Se define como la posibilidad de que se produzcan cambios adversos en las condiciones financieras de una entidad ante fluctuaciones en la tasa de interés dentro del libro bancario (cartera de inversión), generando efectos negativos en el margen financiero y el valor económico de la entidad.
- Riesgo por variaciones en el tipo de cambio: Posibilidad de sufrir pérdidas como consecuencia de variaciones en el tipo de cambio; y los montos correspondientes se encuentran descalzados. Está compuesto por los riesgos de conversión, riesgos de posición en moneda extranjera y riesgos de transacciones.
- Riesgo de crédito: Surge de la posibilidad de que un deudor no pague
- Riesgo operacional o de funcionamiento: Se origina cuando los sistemas de información gerencial son inadecuados, cuando existen problemas operacionales, debilidades en el control interno, fraude, y otros.

**ACUERDO SUGEF 27-00.** Es el reglamento utilizado por la SUGEF para juzgar la situación económica-financiera de las asociaciones mutualistas de ahorro y préstamo para la vivienda.

Este reglamento, el cual se expone en la página web de la SUGEF, https://www.sugef.fi.cr/normativa/normativa_consulta/historico_normativa_consulta/normativa_vigente/SUGEF%2027-00%20(V24%2014%20AGOSTO%202019).pdf, empezó a regir a partir del 15 de marzo del 2001.

Al igual que el acuerdo SUGEF 24-00, el reglamento SUGEF 27-00 realiza una evaluación cuantitativa y cualitativa de las entidades fiscalizadas; la valoración cuantitativa también se basa en el modelo CAMELS, el cual califica los elementos: capital contable (patrimonio), activos, manejo o gestión de la entidad, evaluación de rendimientos, liquidez y sensibilidad a riesgos de mercado. De hecho, son muy pocas las diferencias entre ambos reglamentos. Por este motivo, el reglamento SUGEF 27-00 no será explicado con el mismo detalle, simplemente, se procederá a destacar las desigualdades.

***Calificación cuantitativa.*** Los indicadores empleados para realizar la evaluación cuantitativa de 5 de los 6 elementos del modelo (capital, activos, manejo de la entidad, rendimiento y sensibilidad a riesgo de mercado) son los mismos que el acuerdo SUGEF 24-00 utiliza. La única diferencia está en la evaluación de la liquidez, que añade un quinto indicador (el flujo de efectivo proyectado a dos meses) a los otros cuatro que el SUGEF 24-00, también, califica (calce de plazos a un mes y a tres meses, ambos en moneda nacional y extranjera).

**Tabla 3**

*Modelo de evaluación cuantitativa del Acuerdo SUGEF 27-00*

| Indicador | Descripción | | Nivel Normal | Nivel 1 | Nivel 2 | Nivel 3 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Capital** | Compromiso patrimonial | | 0% | 0% < X ≤ 10% | 10% < X ≤ 20% | 20% < X |
| **Activos** | Cartera con morosidad mayor a 90 días / Cartera Directa | *Paritario I (Minorista)* | X ≤ 5% | 5% < X ≤ 10% | 10% < X ≤ 15% | 15% < X |
| | | *Paritario 2 (Empresarial)* | X ≤ 3% | 3% < X ≤ 10% | 10% < X ≤ 15% | 15% < X |
| | | *Paritario 3 (Diversificado)* | X ≤ 4% | 4% < X ≤ 10% | 10% < X ≤ 15% | 15% < X |
| **Manejo** | Activo Productivo de Intermediación / Pasivo con costo | | X ≥ 0.95 veces | 0.95 veces > X ≥ 0.85 veces | 0.85 veces > X ≥ 0.75 veces | 0.75 veces > X |
| | Gasto de administración / utilidad operacional bruta | | X ≤ 5% / (P/ 8 + 5%) | 5% / (P/ 8 + 5%) < X ≤ 100% | 100% < X ≤ 15% / (-P/ 8 + 15%) | X > 15% / (-P/ 8 + 15%) |
| **Rendimiento** | Utilidad o Perdida Acumulada Trimestral | | 0% ≤ U.A.T | P.A.T ≤ 5% del P.P.T | 5% < P.A.T ≤ 15% del P.P.T | 15% del P.P.T < P.A.T |
| **Liquidez** | Calce de plazos a un mes | *Moneda nacional* | X ≥ 1.00 veces | 1.00 veces > X ≥ 0.83 veces | 0.83 veces > X ≥ 0.65 veces | 0.65 veces > X |
| | | *Moneda extranjera* | X ≥ 1.10 veces | 1.10 veces > X ≥ 0.91 veces | 0.91 veces > X ≥ 0.72 veces | 0.72 veces > X |
| | Calce de plazos a tres meses | *Moneda nacional* | X ≥ 0.85 veces | 0.85 veces > X ≥ 0.70 veces | 0.70 veces > X ≥ 0.50 veces | 0.50 veces > X |
| | | *Moneda extranjera* | X ≥ 0.94 veces | 0.94 veces > X ≥ 0.77 veces | 0.77 veces > X ≥ 0.55 veces | 0.55 veces > X |
| | Flujo de efectivo proyectado a dos meses | | X ≥ 1.00 veces | 1.00 veces > X ≥ 0.85 veces | 0.85 veces > X ≥ 0.70 veces | 0.70 veces > X |
| **Sensibilidad a Riesgos de Mercado** | Riesgo por tasas de interés | *Moneda nacional* | X ≤ 5% | 5% < X ≤ 20% | 20% < X ≤ 35% | 35% < X |
| | Riesgo por tasas de interés | *Moneda extranjera* | X ≤ 5% | 5% < X ≤ 20% | 20% < X ≤ 35% | 35% < X |
| | Riesgo cambiario | | X ≤ 5% | 5% < X ≤ 20% | 20% < X ≤ 35% | 35% < X |

*Nota:* Representa los indicadores para la evaluación cuantitativa del acuerdo SUGEF 27-00, y los parámetros utilizados para establecer una calificación. Tomado del Reglamento para juzgar la situación económica-financiera de las entidades fiscalizadas por la SUGEF, 2019

***Calificación cualitativa.*** Los indicadores empleados para realizar la evaluación cualitativa del acuerdo SUGEF 27-00 son los mismos que se utilizan en el reglamento SUGEF 24-00. Estos son: planificación, políticas y procedimientos, administración del personal, sistemas de control, sistemas de información gerencial y tecnología de la información. Para comprender la manera en la que cada indicador fue evaluado, se revisa la *Tabla 2: Modelo de evaluación calificativo del Acuerdo SUGEF 24-00.*

# Capítulo 3: Marco Metodológico

Según lo expuesto por Baena Paz (2017), el método significa: “el camino por seguir mediante una serie de operaciones y reglas prefijadas de antemano para alcanzar el resultado propuesto”. (p. 67). Asimismo, se interpreta que la aplicación del método científico le permite a la ciencia destacar sobre los demás tipos de conocimientos; y que la principal dificultad surge al establecer cuál la ruta más viable para responder la pregunta de investigación planteada.

Baena Paz (2017), plantea que el método por sí solo no es suficiente, ya que: “se requiere procedimientos que lo hagan operativo, y este es el papel de las técnicas e instrumentos” (p. 67). Las técnicas responden la interrogante ¿cómo hacer?, y los instrumentos son las herramientas de las cuales se dispone para que las técnicas cumplan su objetivo.

A continuación, se procede a explicar el método, las técnicas y los instrumentos empleados durante el desarrollo del presente trabajo de investigación.

## Definición de Enfoque

**Enfoque mixto.** Un proyecto de investigación que utiliza un enfoque mixto emplea la recolección e interpretación de datos de manera cualitativa y cuantitativa por igual, para responder a las preguntas de investigación planteadas.

Enfoque cualitativo: Monroy Mejía y Nava SanchezIlanes (2018) citan a Sampieri (2010), quien define el enfoque cualitativo como: “la recolección de datos sin medición numérica para descubrir o afinar preguntas de investigación en el proceso de interpretación.” (p. 70). Adicionalmente, Monroy y Nava (2018) explican que la intención del enfoque cualitativo es: “producir datos descriptivos e interpretativos” y que “los resultados de las observaciones y análisis no son medibles, por lo tanto, no se les puede asignar cantidad o magnitud” (p. 70).

Enfoque cuantitativo: Monroy Mejía y Nava Sanchezllanes citan a Sampieri (2010), cuando él explica que el modelo cuantitativo: “usa la recolección de datos para probar una hipótesis con base en la medición numérica y el análisis estadístico, para establecer patrones de comportamiento y probar teorías.” (p. 74). Además, Monroy y Navas (2018) exponen que: “los datos que se producen y desean interpretar son cuantificables, por lo tanto, se pueden contar y medir. Se utilizan nociones métricas con una escala numérica.” (p. 74).

Este proyecto de investigación pretende emplear ambos tipos de enfoques. El enfoque cualitativo estudiará, analizará y describirá los indicadores de situación económica-financiera necesarios para construir una guía que permita facilitar la valoración del nivel de riesgo de inversión en un intermediario financiero. Mientras que el enfoque cuantitativo pondrá en práctica la guía de calificación de riesgo propuesta y medirá matemáticamente la situación económica-financiera de los intermediarios seleccionados en la muestra.

## Diseño de la Investigación

Diseño transversal: Luciano Pérez, Rubén Pérez y María Victoria Seca (2020) identifican dos tipos de diseños de la investigación. El diseño transversal y el longitudinal. Estos autores explican que los estudios longitudinales son aquellos: “que toman datos de las mismas unidades de análisis a lo largo de un periodo de tiempo, que pueden ser meses o incluso años”. (p. 219). Por el contrario, los estudios transversales pretenden: “investigar sobre un tema en un determinado momento” (p. 217) y se “toma los datos una sola vez y los resultados que obtengamos serán válidos para explicar el estado de situación en ese momento específico” (p. 217). Esto quiere decir que: “una vez tomado el dato de una unidad de análisis no se volverán a recabar datos de esa misma unidad de análisis otra vez”. (p. 217).

Partiendo de estas dos definiciones, se puede catalogar el diseño de este trabajo de investigación como transversal. Ya que se estudiará los indicadores para la

calificación de la situación económica-financiera de una entidad una sola vez. En otras palabras, estos indicadores o razones son constantes y no cambian a lo largo del tiempo. Es por este motivo, que después de dar por concluido este proyecto de investigación, la guía propuesta para facilitar la estimación y comparación del riesgo de inversión entre intermediarios financieros será aplicable por todas las personas que lo deseen emplear.

## Método de la Investigación

Investigación documental: Según lo expuesto por Monroy Mejía y Nava SanchezIlanes (2018), la investigación documental: "consiste en un análisis de la información escrita sobre un determinado tema, con el propósito de establecer relaciones, diferencias, etapas, posturas o estado actual del conocimiento respecto al tema de objeto de estudio." (p. 103).

Para el presente trabajo de investigación, se ha seleccionado utilizar un método de investigación documental, ya que es considerado la opción más viable para alcanzar los objetivos planteados.

## Tipo de Investigación

Explicativo y aplicado: Se expone cuáles son los principales indicadores de situación económica-financiera que un inversionista debe evaluar antes de invertir en una entidad financiera, y se procede a desarrollar una guía que permita simplificar la cuantificación e interpretación de este riesgo, con el objetivo de brindarle a quienes utilicen este modelo una herramienta que les permita calcular y comparar el riesgo entre diferentes entidades financieras.

## Sujetos y fuentes de información

Se escogerá una muestra con diferentes intermediarios financieros por evaluar; supervisadas por la Superintendencia General de Entidades Financiera. De hecho, será la SUGEF la fuente de información primaria, ya que se empleará en los estados

financieros auditados que las entidades evaluadas le han presentado. Además, las fuentes de información secundarias serán todos los libros y artículos académicos que sirvan de fuente bibliográfica durante el desarrollo de este proyecto de investigación.

## Población

Según lo expuesto en la página web oficial de la SUGEF, https://www.sugef.fi.cr/ver/entidades_supervisadas/lista_entidades_supervisadas/entidades_fiscalizadas/2021/01.pdf#.YbJNf73MLDc, este ente es el responsable de fiscalizar a todos los intermediarios financieros que operen de manera legal en Costa Rica. Son 44 entidades en total: 2 bancos comerciales del Estado, 2 bancos creados por leyes especiales, la Caja de Ande, 2 mutuales de ahorro y préstamo, 11 bancos privados, 5 financieras y 21 cooperativas de ahorro y crédito.

Debido a que sería, sumamente extenso, analizar a todas las entidades fiscalizadas por la SUGEF, se considera más ventajoso seleccionar una muestra que permita poner en práctica y demostrar la guía propuesta para la estimación de la situación económica-financiera de las entidades financiaras.

## Muestra

Según Martínez Bencardino (2019): “el objetivo principal de la muestra es considerar el mayor número de unidades con el menor costo posible.” (p. 275). Además, los autores Hernández Sampieri, Fernández Collado y Baptista Lucio, (2014) aclaran en el extracto del libro Metodología de la investigación http://euaem1.uaem.mx/bitstream/handle/123456789/2776/506_6.pdf?sequence=1&isAllowed=y, que existen dos tipos de muestreo, el probabilístico y el no probabilístico. Los autores continúan explicando que el muestreo no probabilístico: “selecciona casos o unidades por uno o varios propósitos” (p. 171) y “no pretende que los casos sean estadísticamente representativos de la población” (p. 171). También, aclaran que la “técnica de muestreo no probabilístico y no aleatorio es utilizada para crear muestras acordes a la facilidad de acceso, la disponibilidad de las personas de formar parte de la

muestra, en un intervalo de tiempo dado o cualquier otra especificación práctica de un elemento particular.” (p. 176).

En este proyecto de investigación, se seleccionó un total de ocho entidades financieras que se evaluarán. Se escogió una o dos entidades por cada grupo, siendo estas las más importantes en su categoría, de acuerdo con el posicionamiento de mercado que poseen.

Las ocho entidades seleccionadas son las siguientes:

- Banco comercial del estado:
    1. Banco Nacional de Costa Rica
- Bancos creados por leyes especiales:
    2. Banco Popular y de Desarrollo Comunal
- Bancos privados:
    3. Banco BAC San José S.A
    4. Scotiabank de Costa Rica S.A
- Entidades financieras no bancaras:
    5. Financiera Desyfin S.A
- Cooperativas de ahorro y crédito:
    6. Coopenae R.L
    7. Coopeservidores R.L
- Asociaciones mutualistas de ahorro y préstamo:
    8. Grupo Mutual Alajuela – La vivienda de ahorro y préstamo

.

## Instrumentos empleados para la recolección de datos

La recopilación de la información necesaria se hace por medio de la aplicación de un cuestionario a la Dirección General de la SUGEF y del análisis de los estados financieros de las entidades. Esta información se extraerá, directamente, de la página web de la SUGEF.

## Confiablidad y Validez

**Confiabilidad.** Para Hernández Sampieri, Fernández Collado y Pilar Baptista Lucio (2014): “la confiabilidad de un instrumento de medición se refiere al grado en que su aplicación repetida al mismo individuo u objeto produce resultados iguales”. (p. 200). Por lo tanto, según Hernández y Mendoza (2018), la confiabilidad: “se refiere al grado en que un instrumento produce resultados consistentes y coherentes en la muestra o casos.” (p.229).

Además, Mata (2020) establece que: “en la investigación cuantitativa, la confiabilidad de un instrumento responde a la estabilidad de los datos obtenidos y la anulación de riesgos de variación entre los distintos casos y momentos de aplicación” (párr.3).

Debido a que se va a utilizar las mismas variables para medir a todas las entidades financieras estudiadas, se espera que exista un nivel de confiabilidad alta.

**Validez.** Hernández y Mendoza (2018) indican que la validez se refiere: “al grado en que un instrumento en verdad mide la variable que se busca medir. Se logra cuando se demuestra que el instrumento refleja el concepto abstracto a través de sus indicadores empíricos.” (p.200).

Mata (2020) también explica que: “la validez apunta principalmente al valor de los hallazgos del estudio, las conclusiones a las que este llega y las posibilidades de su replicabilidad en investigaciones externas, esto último de acuerdo con los planteamientos, casos y contextos específicos sobre los que trabajan” (párr.10).

El riesgo de inversión en entidades financieras se va a cuantificar empleando variables que se han diseñado, de forma específica, con este propósito, y son un método estándar en todas las instituciones financieras alrededor del mundo. Por este motivo, se considera válido el modelo de cuantificación de riesgo.

## Variables o categorías de análisis

A continuación, se va a explicar cuáles son las variables de cada uno de los objetivos específicos, sus definiciones y la instrumentalización empleada.

1. El primer objetivo específico es: “identificar los métodos que utiliza la SUGEF para la calificación de la situación económica-financiera de las entidades fiscalizadas”. La variable de este objetivo son los modelos de calificación de riesgo. Estos tienen la función de cuantificar y estimar la estabilidad financiera de una empresa. La instrumentalización empleada consiste en el cuestionario aplicado. Además, se empleará la página oficial de la SUGEF y diversos libros en internet. Con todas estas fuentes bibliográficas se busca estudiar y explicar las pautas utilizadas por la SUGEF para valorar la situación financiera de las empresas fiscalizadas.

2. El segundo objetivo específico consiste en: “seleccionar los indicadores financieros más apropiados”. Su respectiva variante son los indicadores o razones financieros que deben ser escogidos. Como se explicó con anterioridad, Lavalle (2017) define la razón financiera como: “un indicador más concreto de la tendencia y el comportamiento de las finanzas de la compañía objeto de estudio, ya que nos permite obtener indicios acerca del uso eficiente de los activos, de la rentabilidad de la empresa, de la solvencia, etcétera.” (p. 17). Los indicadores se elegirán estudiando otros modelos de calificación de riesgo, como el muy conocido modelo de Altman Z-Score, CAMEL, modelos propios de la SUGEF y libros. Se seleccionarán las variables partiendo del hecho de que este paso es fundamental para construir una guía propia que permita efectuar la valoración de la situación financiara de una entidad, y la efectividad de esta guía depende, en gran medida, de la precisión de las variables escogidas.

4. El tercer objetivo se refiere a: “Comparar el riesgo de inversión entre las entidades financieras evaluadas”. La variable es el riesgo de inversión; el cual es definido por Gitman y Zutter (2016) como: “ una medida de la incertidumbre que existe en torno del rendimiento que puede generar una inversión.” (p.316). En este caso, el

instrumento por emplear es la guía para la calificación de riesgo elaborada. Se cuantificará el nivel de riesgo basado en la situación económica-financiera de las entidades de la muestra.

# Capítulo 4: Técnicas y procesos para el análisis de resultados

## Análisis e interpretación de resultados

A partir de las técnicas de recopilación de información establecidas, el presente capítulo expone los resultados de la investigación elaborada, para alcanzar los objetivos procurados y poder dar respuesta a la pregunta de investigación planteada.

Es importante recordar que el desarrollo de este proyecto de investigación tiene dos objetivos generales, el primero es: “comparar el riesgo de inversión entre los intermediarios financieros supervisados por la SUGEF, analizando los indicadores de la situación económica-financiera de las entidades, durante el tercer cuatrimestre de 2021”. Para lograr alcanzar este objetivo, se precisa desarrollar tres objetivos específicos que buscan guiar el trabajo de investigación.

A continuación, se explica cada uno de los objetivos específicos planteados, según el orden en el que se exponen.

**Primer objetivo específico.** Identificar los métodos que utiliza la SUGEF para la calificación de la situación económica-financiera de las entidades fiscalizadas.

En primer lugar, se debe aclarar que la SUGEF no mide propiamente el riesgo de inversión en un intermediario financiero. Este dato se interpreta a partir de la evaluación de la situación económica-financiera de una entidad, la cual sí la realiza la SUGEF. En otras palabras, los modelos utilizados permiten medir la situación económica-financiera, y el resultado orienta o insinúa sobre el riesgo de inversión que se debería de asumir.

En segundo lugar, es necesario aclarar el motivo por el cual este objetivo de investigación es importante. Al ser la SUGEF el ente fiscalizador de los intermediarios financieros que operan en Costa Rica, es lógico querer comprender cuáles son los métodos que utilizan para evaluar a cada intermediario. Además, como se ha explicado, la principal finalidad de este proyecto es el desarrollo de una guía que le facilite a inversionistas no financieros la comprensión del riesgo de invertir en un intermediario financiero, basado en un análisis de la situación económica-financiera de estos. En este caso, la expresión “facilitar a inversionistas no financieros” es clave. Debido a que se

desea simplificar los modelos ya existentes empleados por la SUGEF, se requiere primero identificarlos, estudiarlos y comprenderlos.

También, es importante hacer notar que los modelos empleados por la SUGEF para la evaluación de la situación económica-financiera de un intermediario no pueden ser replicados por una persona ajena a la superintendencia, como lo sería el caso de un inversionista, debido a que entre los indicadores evaluados se encuentra información que es confidencial para el público en general. Esta situación, y en adición al hecho de que la SUGEF tiene prohibido hacer público los resultados de las evaluaciones hechas (ver respuesta de la pregunta siete), acentúan la necesidad de desarrollar una guía que pueda ser puesta en práctica por un inversionista no financiero.

Para dar respuesta al primer objetivo de investigación, se procedió a recopilar la información requerida empleando dos técnicas: la aplicación de un cuestionario a uno de los Directores Generales de Supervisión de la SUGEF y la indagación de información en los medios de comunicación oficiales de esta.

El cuestionario realizado consta de ocho preguntas en total, de las cuales, las primeras cinco buscan indagar sobre la estructura organizacional, recursos, capacidades y limitaciones de los departamentos responsables de realizar la fiscalización de las entidades financieras. En las últimas tres interrogantes se investiga, propiamente, los modelos empleados por la SUGEF para la evaluación de intermediarios financieros.

A continuación, se procede a explicar el cuestionario aplicado al Director General de Supervisión de Empresas Financieras y Cooperativas.

La primera pregunta tiene por finalidad indagar sobre la estructura organizacional.

Se consulta: ¿Cuál es el nombre de los departamentos responsables de evaluar a las entidades financieras fiscalizadas por la SUGEF?

Respuesta: Los responsables de evaluar las entidades financieras supervisadas por la Sugef son sus Áreas de Supervisión. Para ello, la Sugef tiene tres Direcciones Generales de Supervisión, las cuales tienen a su cargo, por sector, la supervisión de las

entidades. Así, la Dirección General de Bancos Públicos y Mutuales se encarga de supervisar a los bancos públicos (bancos del Estado y Banco Popular y de Desarrollo Comunal), a las mutuales de ahorro y préstamo, al Banco Hipotecario de la Vivienda y a la Caja de Ande. La Dirección de Bancos Privados y Grupos financieros tiene a su cargo la supervisión de todos los bancos privados. Y la Dirección General de Empresas Financieras y Cooperativas supervisa a todas las financieras y a las cooperativas de ahorro y crédito que cumplen con las condiciones para ser supervisadas por la Sugef.

Las siguientes cuatro preguntas (de la dos a la cinco) tienen por objetivo investigar sobre la capacidad que posee la SUGEF para cumplir con sus funciones. Se parte del supuesto de que una institución que no disponga de los recursos necesarios será incompetente, por consiguiente, será incapaz de realizar, de forma satisfactoria, la fiscalización de los intermediarios financieros.

Se consulta: ¿Cuántas personas trabajan en el departamento mencionado en la pregunta anterior?

Responde: “Aproximadamente, son 100 supervisores, divididos más o menos igual en esas tres Áreas de Supervisión.”

Se consulta: ¿Cuántos intermediarios financieros supervisa la SUGEF?

La respuesta: “Son 44 entidades: 2 bancos del Estado, el Banco Popular y de Desarrollo Comunal, el Banco Hipotecario de la Vivienda, Caja de Ande, 2 mutuales de ahorro y préstamo, 11 bancos privados, 5 financieras y 21 cooperativas de ahorro y crédito.”

Se consulta: ¿Les alcanza el personal, el presupuesto y los recursos que dispone la SUGEF para llevar a cabo las funciones asignadas?

La respuesta dada por el Director General de Supervisión de Empresas Financieras y Cooperativas es: “Utilizamos un enfoque de supervisión basado en riesgos, el cual nos permite priorizar sobre las entidades que tienen un perfil de riesgo mayor y en las áreas

en donde tienen las mayores exposiciones, de tal forma que los recursos se asignan en donde más se requiere ejercer una supervisión. En ese sentido, el presupuesto y los recursos con que cuenta actualmente la Sugef son los precisos para cumplir con sus funciones asignadas por imperio de Ley".

Se consulta: ¿El personal recibe capacitaciones a nivel nacional e internacional?

Respuesta: "Constantemente el personal es capacitado con cursos de alto nivel, ya sea nacionales o internacionales. Para ello existe un programa de capacitación que es actualizado cada año de acuerdo con la evolución que va teniendo el mercado financiero y conforme a los requerimientos de la nueva regulación que se va aprobando".

Las últimas tres preguntas se centran más en indagar sobre los modelos de evaluación de la situación-económica financiera empleados por la SUGEF.

Se consulta: ¿En adición al acuerdo SUGEF 24-00, ¿qué otros modelos o procesos emplea actualmente la SUGEF para evaluar la situación financiera de las entidades supervisadas?

Una investigación previa había permitido identificar al reglamento o acuerdo SUGEF 24-00 como el modelo utilizado por la SUGEF, para evaluar la situación económica-financiera de los intermediarios fiscalizados; sin embargo, se desconocía si existían otros reglamentos, modelos o herramientas empleados por la SUGEF con el mismo propósito.

La respuesta del Director General de Supervisión de Empresas Financieras y Cooperativas a la pregunta anterior es la siguiente:

> "La regulación que se utiliza para evaluar la situación financiera de las entidades supervisadas se basa en el Acuerdo SUGEF 24-00 y en el Acuerdo SUGEF 27-00 (esta última para las mutuales de ahorro y préstamo únicamente). Pero el modelo de supervisión se basa en un enfoque de supervisión basado en riesgos,

que como se indicó supra, permite asignar los mayores esfuerzos de supervisión en las entidades calificadas con perfiles de riesgo de alto, así como en sus áreas de mayores exposiciones. Lo anterior, hace que la supervisión sea más eficiente y efectiva.

Actualmente, se trabaja en una normativa que alinee la regulación con el modelo de supervisión basado en riesgos, de tal forma, que el perfil de riesgo establecido en una entidad sea la base para calificarla. Ello implica que los Acuerdos SUGEF 24-00 y 27-00 prontamente quedarán derogados por esa nueva normativa, la cual, incluso, ya se puso en consulta a la industria y posiblemente regirá a partir de enero del 2023."

Aunque ambos acuerdos se explican de manera detallada en el Marco Teórico, se recuerda que tanto el Acuerdo SUGEF 24-00 y el Acuerdo SUGEF 27-00 se basan en el modelo CAMELS para la valoración de la situación económica-financiera de un intermediario, el cual también se explica en el Marco Metodológico.

Ambos acuerdos realizan una evaluación cuantitativa y otra cualitativa de los intermediarios fiscalizados. La evaluación cuantitativa mide los indicadores Capital, Activos, Manejo de la entidad, Evaluación de rendimiento, Liquidez y Sensibilidad a riesgo de mercados. Mientras que la evaluación cualitativa califica indicadores de la administración de la entidad, como lo son: Planificación, Políticas y procedimientos, Administración del personal, Sistemas de Control, Sistemas de información gerencial y Tecnología de la información".

El Acuerdo SUGEF 24-00 es un reglamento o modelo usado para calificar la situación económica-financiera de los Bancos Comerciales del Estado, Banco Popular y de Desarrollo Comunal, Bancos Privados, Cooperativos y Solidaristas; Empresas Financieras no Bancarias, Banco Hipotecario de la Vivienda, Caja de Ahorro y Préstamo de la Asociación Nacional de Educadores, Organizaciones Cooperativas de Ahorro y Crédito. Mientras que el Acuerdo o SUGEF 27-00 juzga la situación económica-financiera de las asociaciones mutualistas de ahorro y préstamo para la vivienda.

Al estudiar y comparar ambos acuerdos, se logró identificar una mínima diferencia entre ambos. En la calificación cuantitativa, el indicador Liquidez del acuerdo SUGEF 24-00 mide el Calce de plazos a un mes y a tres meses. Mientras que el acuerdo SUGEF 27-00 mide el Flujo de efectivo proyectado a dos meses en adición a los Calces de plazos a uno y tres meses. Las evaluaciones cualitativas de ambos acuerdos no difieren.

Se consulta: ¿Son de dominio público los resultados de la calificación de riesgo de las entidades fiscalizadas?

Responde: "No. El artículo 132 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa establece un fuerte régimen de confidencialidad que prohíbe dar ese tipo de información."

Que los resultados de las evaluaciones hechas a los intermediarios financieros sea información confidencial, es otro de los motivos que justifica este proyecto de investigación. Los inversionistas interesados en conocer la situación económica-financiera deben emplear sus propios métodos de análisis.

Se consulta: ¿Cuáles son las debilidades de los modelos empleados, actualmente, para calificar el riesgo de situación financiera?

Esta pregunta busca comprender, desde el punto de vista del entrevistado y su experiencia en el campo, las debilidades de los métodos para la de fiscalización empleados por la SUGEF. Esta pregunta es importante debido a que cualquier debilidad señalada sería tomada en cuenta en el desarrollo de la guía que este proyecto de investigación busca formular.

La respuesta recibida fue: "Como se indicó, la supervisión basada en riesgos que practica la Sugef en sus supervisiones y la regulación existente para calificar a las entidades no está alineada. Por ello, se está proponiendo una nueva normativa para esos efectos, la cual posiblemente entrará en vigor en enero de 2023, derogando las existentes hoy en día (Acuerdos SUGEF 24-00 y SUGEF 27-00)".

**Segundo objetivo específico.** Seleccionar los indicadores financieros más apropiados.

Cuando un inversionista desea seleccionar el intermediario financiero que le ofrezca las mejores condiciones del mercado para sus intereses, debe realizar un estudio en el que se comparen los rendimientos ofrecidos contra el riesgo que se debería asumir.

Identificar y comparar los rendimientos que cada intermediario ofrece es una tarea relativamente sencilla, inclusive para inversionistas con poca experiencia. El problema surge cuando se desea comprender el riesgo anexo a la inversión. Gitman y Zutter (2016), definen el concepto de riesgo de inversión como: "una medida de la incertidumbre que existe en torno del rendimiento que puede generar una inversión." (p.316).

Como ya se ha comentado, para identificar el riesgo de inversión, se requiere desarrollar una evaluación de la situación económica-financiera de los intermediarios. Esta evaluación consiste en un análisis de las razones financieras. Sin embargo, se genera una interrogante: ¿Cuáles son las razones financieras que deben ser evaluadas? El desarrollo de este objetivo de investigación busca responder esta pregunta. Se debe recordar que existen muchas razones financieras, cada una revela información diferente, y no todas son de utilidad para estimar el riesgo de inversión o se pueden utilizar para evaluar, específicamente, a intermediarios financieros.

En primer lugar, es importante repasar una vez más la definición de razón financiera. Lavalle (2017) explica que es: "un indicador más concreto de la tendencia y el comportamiento de las finanzas de la compañía objeto de estudio, ya que nos permite obtener indicios acerca del uso eficiente de los activos, de la rentabilidad de la empresa, de la solvencia, etcétera." (p. 17). El mismo autor continúa explicando que las razones financieras permiten: "reducir la cantidad de datos a una forma práctica y darle un mayor significado a la información." (p 17).

La SUGEF pone a disposición del público un archivo titulado: Información de Entidades Supervisadas Dispuestas al Público por Medio del Sitio Web, https://www.sugef.fi.cr/ver/reportes/IndicadoresFinancieros/documentos/Descripcion_Indicadores.pdf#.YZ2Wj9DMLDc. Este archivo brinda una buena descripción de cada una

de las razones financieras utilizadas por la SUGEF, y en adición a libros como Principios de Administración Financiera 14ed de Lawrence G. Gitman y Chad J. Zutter, Finanzas para No Financieros de los autores Jorge Izaguirre Olmedo, Irma Carhuancho Mendoza y Daniel Silva Siu, e investigación en sitios web académicos, orienta la selección de las razones financieras que se incorporarán en la guía, para facilitar la interpretación del nivel de riesgo de inversión en intermediarios financieros.

A continuación, se va a describir las seis razones financieras seleccionadas:

1. Cartera con morosidad a 90 días / Cartera directa: Calcula el porcentaje de la cartera directa que tiene una mora mayor a 90 días. La cartera morosa es la cantidad de activos que el intermediario financiero no está captando debido al atraso en el pago por parte de los deudores; y el riesgo para el inversionista recae en la posibilidad de que estas deudas se conviertan en pérdidas para la entidad financiera.

Para comprender el volumen o peso de la cartera morosa, lo más sencillo es medirla en porcentajes, siguiendo la siguiente fórmula:

*Porcentaje de cartera morosa = (Cartera con morosidad a 90 días / Cartera directa) * 100*

Cuanto más alto sea el porcentaje de la cartera morosa, mayor será el riesgo para el inversionista, debido a que aumenta la cantidad de pérdidas que el intermediario podría sufrir.

2. Estimaciones para cartera de créditos / Cartera con atraso mayor a 90 días: Mide el nivel de cobertura ante el riesgo de crédito de la cartera morosa mayor a 90 días. El resultado indica el número de veces que las estimaciones para cartera de créditos cubren la cartera con atraso mayor a 90 días.

Entre más alto sea el resultado, menor será el riesgo para el inversionista, ya que las estimaciones para cartera de créditos tendrán una mayor cobertura de la cartera

morosa. Siempre que el resultado sea igual o mayor a 1, las estimaciones cubren a la cartera morosa.

El problema surge cuando la cantidad de cartera morosa sobrepasa a la cantidad de estimaciones para cartera de crédito. En este escenario, donde el resultado sería menor a uno, habría un factor de riesgo para el intermediario, debido a que el monto de la cartera morosa que sobrepase a las estimaciones (en caso de no captarse) se deben registrar como pérdidas para la entidad.

Si se parte del siguiente ejemplo, en el que el monto por estimaciones para cartera de créditos es 100 y el monto por cartera morosa es 50, entonces el resultado de la razón será 2. Esto significa que las estimaciones pueden cubrir dos veces la cartera morosa. Si los créditos morosos no se logran recuperar, entonces la entidad no deberá registrar pérdidas, debido a que ya se había registrado como estimaciones para cartera de crédito en el periodo anterior. Sin embargo, si las estimaciones para cartera de créditos se mantienen en 100 y la cartera morosa asciende a 125, el resultado de la razón será 0.8 por lo que las estimaciones cubrirían únicamente el 80% de la cartera morosa. Si el intermediario no lograr recuperar el 20% de la cartera morosa que sobrepasa a las estimaciones para cartera de créditos, entonces se tendrían que contabilizar como pérdidas.

3. Rentabilidad operacional del patrimonio: Calcula la rentabilidad que le ofrece a los socios o accionistas el capital que han invertido en la empresa, sin tomar en cuenta los gastos financieros, impuestos y/o participación de trabajadores. El resultado de esta razón financiera se lee como la cantidad monetaria de utilidad operacional por cada colón invertido en el patrimonio. Su fórmula es:

*Rentabilidad operacional del patrimonio = Utilidad operacional / patrimonio*

4. Razón de endeudamiento: Se utiliza para valorar la solvencia de un intermediario financiero. Esta razón permite evidenciar la cantidad monetaria de activos que se han financiado con fuentes externas a la entidad. En otras palabras, mide la cantidad de deuda por cada colón de activos. Cuanto más alto sea el resultado, mayor será la deuda,

por lo tanto, la solvencia de la entidad será menor. Y a menor solvencia, mayor riesgo para el inversionista. Su fórmula es:

*Razón de Endeudamiento = Total de pasivos / Total de activos*

5. Aproximación de Suficiencia Patrimonial Estresado (ASPE): Para entender este indicador, se debe explicar primero la razón de patrimonio sobre activo total y posteriormente, la aproximación de patrimonio sin estresar. Se debe aclarar que el ASPE es una variación de la razón de patrimonio sobre activo total, que busca tener mayor precisión al evaluar la solvencia de la entidad.

A - *Patrimonio / Activo total:* Al evaluar la situación económica-financiera de un intermediario, uno de los indicadores que se debe valorar es la solvencia. Según la definición dada por la SUGEF en el acuerdo 24-00, el riesgo de solvencia: "se presenta cuando el nivel de capital de una entidad es insuficiente para cubrir las pérdidas no protegidas por las estimaciones, erosionando su base patrimonial". La razón de patrimonio / activo total se utiliza exactamente con este propósito. Un inversionista posee una mayor cobertura de sus inversiones en una entidad que tenga una mayor proporción de patrimonio sobre activo total.

Obsérvese el siguiente ejemplo. Si se comparan dos intermediarios financieros, donde el intermediario A tiene 100 colones de activos, 90 de pasivos y 10 de patrimonio; y el intermediario B tiene 100 de activos, pero 80 de pasivos y 20 de patrimonio. Sin tomar en cuenta las estimaciones por pérdidas, en el caso de que ambos intermediarios tengan pérdidas por 12 colones, el intermediario A perderá todo su patrimonio, mientras que el intermediario B tendrá 8 colones restantes.

B - *Aproximación de Suficiencia Patrimonial:* El reglamento SUGEF 3-06 establece la metodología para calcular la suficiencia patrimonial y el requerimiento mínimo de capital que debe tener una entidad financiera. Sin embargo, este modelo no es posible de replicar, sobre todo para un inversionista no financiero, debido a la extensa cantidad de información que debe analizarse, y que mucha de esta información no está

disponible al público. Por este motivo, se emplea una fórmula que busca simplificar o aproximar la evaluación de la suficiencia patrimonial.

La fórmula tiene como punto de partida la razón de patrimonio sobre el total de activos, pero con variantes que permiten afinar la fórmula. La Aproximación de Suficiencia Patrimonial se calcula de la siguiente manera:

*Aproximación de Suficiencia Patrimonial = Capital Base / (Activo Total – Banco Central)*

Donde:

*Numerador*: El artículo 5 del acuerdo SUGEF 3-06 define capital base como: "el monto que resulta de la suma del capital primario más el capital secundario… Para efectos del cálculo del capital base, se considera el capital secundario hasta el 100% del monto del capital primario". Siempre y cuando el capital secundario sea mayor o igual al capital primario. El capital primario es la suma del capital patrimonial más las reservas patrimoniales, y el capital secundario es el Patrimonio Total menos el capital primario.

Véase la Tabla 4:

**Tabla 4**

*Aproximación de Suficiencia Patrimonial*

| | Intermediario A | Intermediario B |
|---|---|---|
| Total de Patrimonio | 500 | 500 |
| Capital Social | 200 | 320 |
| Reservas Patrimoniales | 40 | 40 |
| Otros | 260 | 140 |
| | | |
| Capital primario | 240 | 360 |
| Total de patrimonio - capital primario | 260 | 140 |
| Capital secundario | 240 | 140 |
| Capital Base | 480 | 500 |

*Nota*: Representa el cálculo del capital primario, capital secundario y capital base. Fuente propia.

El Intermediario A tiene un Patrimonio Total de 500 colones, pero un capital base de 480 colones. El capital base es la suma del capital primario más el capital secundario, el capital primario es el resultado del capital social más las reservas patrimoniales, y el capital secundario es el 100% del capital primario, debido a que la resta del Patrimonio Total menos capital primario excede al capital primario.

Sin embargo, en el intermediario B, el capital base es 500. En este ejemplo, el capital primario es 360 y el capital secundario es 140. No se utiliza el 100% del capital primario debido a que el Patrimonio Total menos capital primario es inferior al capital primario.

*Denominador*: Al total de activos se le resta la disponibilidad en el Banco Central, ya que a este activo se le considera libre de riesgo. Se debe recordar que los intermediarios financieros están obligados por ley a resguardar una cantidad de sus activos en el Banco Central de Costa Rica.

*C - Aproximación de Suficiencia Patrimonial Estresada*: Se busca mejorar o precisar la calidad de los resultados obtenidos. En este caso, tanto el numerador y el denominador sufren modificaciones. Además, se incluye la diferencia entre las estimaciones de créditos menos la cartera morosa, y los bienes realizables. La fórmula de Aproximación de Suficiencia Patrimonial Estresado es:

$$\frac{\textit{Capital Base} - (\textit{Estimaciones} - \textit{Cartera Morosa}) - \textit{Bienes realizables}}{(\textit{Activo Total} - \textit{Banco Central}) - (\textit{Estimaciones} - \textit{Cartera Morosa}) - \textit{Bienes realizables}}$$

Donde la cartera morosa de crédito sea mayor a las estimaciones de créditos, situación que le generaría un gasto por estimaciones incobrables a la entidad. Si las estimaciones son mayores a la cartera de créditos, no se toman en cuenta.

6. <u>Calce de plazos a tres meses:</u> Se emplea para evaluar la liquidez. Se mide en colones y en moneda extranjera (dólar). Según la definición dada por la SUGEF, es un: "conjunto de cuentas con codificación propia que corresponde a los saldos de la recuperación a tres meses de los activos y del vencimiento a tres meses de los pasivos ajustados por la volatilidad."

Si una entidad no programa de manera acertada la fecha en la que capta sus ingresos (por inversiones o cartera de créditos) contra la fecha en la que debe asumir sus obligaciones (pasivos), puede comprometer su capacidad de liquidez y en consecuencia quedar en una situación perjudicial frente a los inversionistas.

Los estados financieros intermedios, en sus notas a los estados financieros, deben adjuntar un cuadro en el que se detalla el calce de plazos de activos y pasivos. El calce de plazos es el resultado de la sumatoria del total de activos por recuperar en los próximos tres meses (1 a 30 días, 31 a 60 días y 61 a 90 días) dividido entre la sumatoria del total de pasivos por recuperar en el mismo periodo.

Se debe aclarar que este indicador no se ha ajustado por la volatilidad, y tampoco se valora las reservas de liquidez (encaje y peaje) y de capital de trabajo. Esta situación conlleva a resultados distintos a los que muestran algunas entidades en sus Estados Financieros Intermedios. Aun así, este indicador de calce de plazos al ser estandarizado para todos los periodos de la entidad, y para todos los intermediarios financieros, le brinda a un inversionista un parámetro útil.

**Tercer objetivo específico.** Comparar el riesgo de inversión entre las entidades financieras evaluadas.

Conocer el estado económico-financiero de las entidades en las que se valora invertir, le permite a un inversionista identificar las entidades que se ajustan mejor a sus intereses, según las tasas de interés ofrecidas y la aversión al riesgo que se posee.

El nivel de riesgo que se debe asumir al invertir en cada intermediario está basado, principalmente, en la liquidez, solvencia y rentabilidad que cada entidad posee.

El tercer objetivo tiene por propósito comparar el estado económico-financiero de los intermediarios elegidos en una muestra, empleando las razones financieras seleccionadas en el objetivo anterior.

***Selección de la muestra.*** Como se explicó en la descripción de la población y muestra en el capítulo anterior, la SUGEF, al día 22 de octubre de 2021, fiscaliza un total de 44 entidades distribuidas entre ocho grupos.

Se optó por seleccionar ocho entidades en total, una o dos de cada grupo. Las entidades seleccionadas son las siguientes:

1. *Banco comercial estatal:* Banco Nacional de Costa Rica
2. *Bancos creados por leyes especiales:* Banco Popular y de Desarrollo Comunal
3. *Bancos privados:* Banco BAC San José S.A y Scotiabank de Costa Rica S.A
4. *Empresas financieras no bancaras:* Financiera Desyfin S.A

5. *Cooperativas de ahorro y crédito:* Coopenae R.L y Coopeservidores R.L
6. *Asociaciones mutualistas de ahorro y préstamo:* Grupo Mutual Alajuela – La vivienda de ahorro y préstamo

***Evaluaciones.*** Primeramente, se debe mencionar que la información utilizada para calcular las razones financieras se recopiló de los Balances de Situación Formato Contable que se descargan de la página web de la SUGEF, https://www.sugef.fi.cr/reportes/informacion_financiera_contable/Balance%20de%20Situacion%20Formato%20Contable.aspx, y los Estados Financieros Intermedios a Septiembre que se descargan de los sitios web oficiales de cada entidad.

Además, es importante aclarar que la valoración de la situación económica-financiera de los intermediarios se puede presentar de dos maneras. La primera alternativa es un análisis del comportamiento de las finanzas de una entidad en diferentes periodos, la segunda opción es una comparación entre diferentes intermediarios en un mismo periodo.

Ambas opciones tienen sus ventajas y desventajas, por este motivo, son complementarias entre sí. Valorar los cambios en los resultados de los indicadores a través del tiempo, permite comprender si los resultados de un indicador financiero se deben a un escenario aislado o es una situación recurrente que debe analizarse con mayor profundidad. Sin embargo, no muestra el comportamiento promedio de mercado.

A continuación, se van a presentar los resultados de las evaluaciones hechas a los intermediarios. En primer lugar, se va a exhibir un análisis del comportamiento del Banco Nacional de Costa Rica, para los periodos comprendidos entre septiembre de 2018 y 2021. Después se va a comparar los resultados de todas las entidades evaluadas para el periodo de enero a septiembre de 2021.

**Tabla 5**

*Evaluación económica-financiera del Banco Nacional de Costa Rica, de septiembre del 2018 al 2021*

| Indicador | 2021 | 2020 | 2019 | 2018 |
|---|---|---|---|---|
| Cartera con morosidad a 90 días / Cartera directa | 3.44% | 3.45% | 3.26% | 4.48% |
| Estimaciones para cartera de créditos / Cartera con atraso mayor a 90 días | 1.03 | 1.01 | 0.88 | 0.91 |
| Rentabilidad sobre el patrimonio | 2.03% | 1.52% | 2.70% | 2.76% |
| Razón de endeudamiento | 90.40% | 90.46% | 90.23% | 90.82% |
| Aproximación de Suficiencia Patrimonial (Estresado) | 10.17% | 10.29% | 10.28% | 9.89% |
| Calce de plazos a tres meses en moneda nacional | 0.56 | 0.66 | 0.78 | 0.52 |
| Calce de plazos a tres meses en moneda extranjera | 0.32 | 0.50 | 12.93 | 0.82 |

* Los calces de plazos no están ajustados a la volatilidad

*Nota:* Representa la comparación de los resultados de las razones financieras, entre los años 2018 al 2021. Información tomada de los Balances de Situación y los Estados Financieros Intermedios a Septiembre, de los años 2018 al 2021, del BNCR. Elaboración propia.

La evaluación financiera realizada al BNCR, entre los periodos de septiembre de 2018 al 2021, sirve de ejemplo para demostrar la comparación del comportamiento a través del tiempo que se le puede realizar a una entidad. Al examinar las razones financieras, se puede determinar lo siguiente:

- En su punto más alto, la cartera morosa alcanzó un 4.48% sobre la cartera crediticia directa del banco. Según el acuerdo SUGEF 24-00, una cartera morosa por debajo del 3% se considera normal.

- En los últimos dos años, en caso de no haberse recuperado el total de cartera morosa, el banco hubiera cubierto los faltantes con las estimaciones por cartera de crédito, evitando pérdidas a la institución.
- El banco ha mantenido una rentabilidad constante y positiva en los últimos cuatro periodos.
- La relación de pasivos sobre activos es bastante alta, con casi un 90% de endeudamiento de los activos para los cuatro periodos. El único punto positivo es que muestra ser constante. También, se debe recordar que a mayor endeudamiento habrá un mayor riesgo de solvencia.
- La aproximación de suficiencia patrimonial (estresado) valora la solvencia del banco, mide de manera más precisa la relación entre el patrimonio y los activos. Cuanto más bajo es el resultado, mayor es el riesgo de solvencia, ya que la cantidad de pasivos en relación con los activos aumenta. Pese que en el 2021 desmejoró, levemente, con respecto al 2020, este indicador aparenta variar muy poco. La aproximación de suficiencia patrimonial debe valorarse en conjunto con la razón de endeudamiento.
- El calce de plazos a tres meses es un indicador importante para valorar la liquidez. Un valor por debajo de uno significa que la cantidad total de pasivos u obligaciones a los que el banco debe hacer frente será mayor que el total de activos por recuperar. Esta situación debe alertar al inversionista acerca de la posibilidad de un problema con la liquidez del intermediario, el cual debe ser atendido por la entidad con prontitud. Sin embargo, tal cual se comentó en el desarrollo del objetivo dos (explicación del indicador de calce de plazos), la fórmula empleada en este análisis difiere de la utilizada por el BNCR, ya que no toma en cuenta la volatilidad y otros ajustes. Este indicador adquirirá más peso cuando se compare al BNCR contra otras entidades, ya que todas se medirán con el mismo parámetro. Ahora bien, sí se debe destacar que los calces de plazos en moneda nacional muestran mejores resultados en relación con la moneda extranjera; y también existe un valor que sobresale por ser, significativamente, mayor. Tras analizar el valor de 12.93, se determinó que el causante de este fue una disminución abrupta de los pasivos en moneda extranjera,

con respecto a los demás periodos, lo cual incrementó la diferencia entre los activos y los pasivos.

Es importante hacer notar los estados financieros de cualquier intermediario, se han visto afectados en los años 2020 y 2021 por la pandemia cov-19.

Para un inversionista, la comparación del estado de situación económica-financiera entre diferentes intermediarios financieros es quizás al análisis más importante; ya que esta comparación, permite identificar el intermediario financiero que ofrece las mejores condiciones de mercado para invertir.

**Tabla 6**

*Evaluación de la situación económica-financiera de los intermediarios financieros*

| Indicador | BNCR | Banco Popular y Desarollo Comunal | BAC | Scotiabank | Desyfin | COOPENAE | COOPE-SERVIDORES | Grupo Mutual Alajuela |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Cartera con morosidad a 90 días / Cartera directa | 3.44% | 2.68% | 2.31% | 2.24% | 2.29% | 2.16% | 2.07% | 3.63% |
| Estimaciones para cartera de créditos / Cartera con atraso mayor a 90 días | 1.03 | 1.98 | 2.35 | 1.75 | 1.54 | 2.91 | 1.99 | 0.84 |
| Rentabilidad sobre el patrimonio | 2.03% | 4.32% | 6.78% | 0.21% | 9.26% | 3.59% | 2.30% | 6.91% |
| Razón de endeudamiento | 90.40% | 80.43% | 88.88% | 87.04% | 93.22% | 83.45% | 86.85% | 91.07% |
| Aproximación de Suficiencia Patrimonial (Estresado) | 10.17% | 11.37% | 12.24% | 14.24% | 6.68% | 16.62% | 13.09% | 8.70% |
| Calce de plazos a tres meses en moneda nacional | 0.56 | 1.52 | 0.53 | 1.12 | 1.28 | 0.46 | 0.47 | 0.29 |
| Calce de plazos a tres meses en moneda extranjera | 0.32 | 0.00 | 0.47 | 0.66 | 1.24 | 0.71 | 0.10 | 0.42 |
| **Tasas de Interés Neta (en colones)** | | | | | | | | |
| 6 meses plazo (al vencimiento) | 2.44% | 2.46% | 2.81% | 2.85% | 3.40% | 3.77% | 3.72% | 3.30% |
| 1 año plazo (al vencimiento) | 3.49% | 3.46% | 3.86% | 3.85% | 4.25% | 5.29% | 5.44% | 4.09% |

*Nota*: Representa la comparación de los resultados de las razones financieras. Información tomada de los Balances de Situación Formato Contable y los Estados Intermedios a Septiembre, de 2018 a 2021, de cada entidad. Elaboración propia.

La tabla 6 muestra los resultados de las razones financieras evaluadas para los intermediarios financieros seleccionados en la muestra, y hace una comparación de los indicadores contra las tasas de interés neta que cada entidad ofrece.

Las Tasas de Interés que se exponen en la tabla son publicadas por las entidades en sus respectivos sitios web, o se consultaron, por vía telefónica, a los medios oficiales de cada entidad, el día 09 de diciembre de 2021.

Sin embargo, interpretar la tabla anterior no es sencillo, ya que se tienen que valorar muchos datos. Por este motivo, es necesario presentar la información de una manera más vistosa que le facilite al inversor la comprensión de la situación económica-financiera de cada intermediario en el mercado financiero nacional.

Por este motivo, se le asigna un valor a cada intermediario, el cual va a depender de la posición de su razón financiera en relación con la misma razón de las demás entidades. Se utiliza una escala del 1 al 8 porque son ocho entidades las que se está evaluando. Este número variaría según la cantidad de entidades que el inversor estudie.

Ahora bien, es importante usar en todo momento la siguiente argumentación. Utilizar el valor 1 para indicar la entidad con indicadores más favorables para el inversor, y un valor de 8 (o el número mayor según la cantidad de entidades evaluadas) para señalar a la entidad con el mayor grado de riesgo.  Siguiendo el ejemplo presentado en la Tabla 7:

**Tabla 7**

*Ejemplo del nivel de riesgo por intermediario financiero*

| Indicador | BNCR | | Banco Popular y Desarollo Comunal | | BAC San José | | Scotiabank | | Desyfin | | COOPENAE | | COOPE-SERVIDORES | | Grupo Mutual Alajuela | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | *Valor* | Posición | *Valor* | Posición | *Valor* | Posición | *Valor* | Posición | *Valor* | Posición | *Valor* | Posición | *Valor* | Posición | *Valor* | Posición |
| Cartera con morosidad a 90 días / Cartera directa | 3.44% | 7 | 2.68% | 6 | 2.31% | 5 | 2.24% | 3 | 2.29% | 4 | 2.16% | 2 | 2.07% | 1 | 3.63% | 8 |

*Nota*: Representa la calificación de las entidades financieras, basado en los resultados del indicador. Información tomada de los Balances de Situación y los Estados Financieros Intermedios a Septiembre, de 2018 al 2021, de cada entidad. Elaboración propia.

Al analizar la tabla 7, se observa lo siguiente:

- Indicador más favorable: La entidad financiera que presenta el menor riesgo para un inversionista, según el porcentaje de morosidad de su cartera directa, es COOPESERVIDORES, con un 2,07% de morosidad y un valor asignado de 1.
- Indicador menos favorable: Por el contrario, la entidad financiera con el mayor nivel de riesgo para un inversionista, basado en la magnitud de la cartera morosa, es Grupo Mutual Alajuela, quien tiene un 3,63% de morosidad y es posicionado en último lugar con una calificación de 8.

A continuación, se procede a presentar la comparación del nivel de riesgo de inversión entre intermediarios financieros seleccionados en la muestra, para el periodo de enero a septiembre de 2021.

**Tabla 8**

*Comparación del nivel de riesgo de inversión entre intermediarios financieros*

| Indicador | BNCR | | Banco Popular y Desarollo Comunal | | BAC San José | | Scotiabank | | Desyfin | | COOPENAE | | COOPE-SERVIDORES | | Grupo Mutual Alajuela | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | *Valor* | Posición | *Valor* | Posición | *Valor* | Posición | *Valor* | Posición | *Valor* | Posición | *Valor* | Posición | *Valor* | Posición | *Valor* | Posición |
| Cartera con morosidad a 90 días / Cartera directa | 3.44% | **7** | 2.68% | **6** | 2.31% | **5** | 2.24% | **3** | 2.29% | **4** | 2.16% | **2** | 2.07% | **1** | 3.63% | **8** |
| Estimaciones para cartera de créditos / Cartera con atraso mayor a 90 días | 1.03 | **7** | 1.98 | **4** | 2.35 | **2** | 1.75 | **5** | 1.54 | **6** | 2.91 | **1** | 1.99 | **3** | 0.84 | **8** |
| Rentabilidad sobre el patrimonio | 2.03% | **7** | 4.32% | **4** | 6.78% | **3** | 0.21% | **8** | 9.26% | **1** | 3.59% | **5** | 2.30% | **6** | 6.91% | **2** |
| Razón de endeudamiento | 90.40% | **6** | 80.43% | **1** | 88.88% | **5** | 87.04% | **4** | 93.22% | **8** | 83.45% | **2** | 86.85% | **3** | 91.07% | **7** |
| Aproximación de Suficiencia Patrimonial (Estresado) | 10.17% | **6** | 11.37% | **5** | 12.24% | **4** | 14.24% | **2** | 6.68% | **8** | 16.62% | **1** | 13.09% | **3** | 8.70% | **7** |
| Calce de plazos a tres meses en moneda nacional | 0.56 | **4** | 1.52 | **1** | 0.53 | **5** | 1.12 | **3** | 1.28 | **2** | 0.46 | **7** | 0.47 | **6** | 0.29 | **8** |
| Calce de plazos a tres meses en moneda extranjera | 0.32 | **6** | N/D | **8** | 0.47 | **4** | 0.66 | **3** | 1.24 | **1** | 0.71 | **2** | 0.10 | **7** | 0.42 | **5** |
| **Puntuación total** | | **43** | | **29** | | **28** | | **28** | | **30** | | **20** | | **29** | | **45** |
| **Tasas de Interés Neta** (Certificado a plazo, en colones y al vencimiento) | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 6 meses plazo | 2.44% | | 2.46% | | 2.81% | | 2.85% | | 3.40% | | 3.77% | | 3.72% | | 3.30% | |
| 1 año plazo | 3.49% | | 3.46% | | 3.86% | | 3.85% | | 4.25% | | 5.29% | | 5.44% | | 4.09% | |

*Nota*: Representa la calificación de las entidades financieras, basado en los resultados de los indicadores. Información tomada de los Balances de Situación y los Estados Financieros Intermedios a Septiembre, de 2018 al 2021, de cada entidad. Elaboración propia.

Al analizar la tabla 8, se observa lo siguiente:

- COOPESERVIDORES es la entidad financiera con el menor porcentaje de cartera morosa sobre la cartera directa. A menor morosidad, mayor será la confianza que la entidad genere.
- COOPENAE posee la mejor cobertura de estimaciones de cartera de crédito sobre la cartera morosa. Sus estimaciones pueden cubrir dos veces y un 90% adicional la cartera morosa en caso de que esta no se recupere. Por el contrario, Grupo Mutual Alajuela es la única entidad con estimaciones por debajo de 1, con un bajo 0.84, situación que genera desconfianza. Toda entidad cuyas estimaciones estén por debajo de 1, podrían no ser capaces de cubrir las pérdidas provocadas en caso de no captar el total de su cartera morosa de crédito. El exceso entre la cartera morosa y las estimaciones se contabilizarán como gastos y afectarán las ganancias de la entidad.
- Desyfin es por mucho el intermediario con la mejor rentabilidad sobre patrimonio. Por el contrario, BAC San José presenta la rentabilidad más baja, con apenas un 0.21%.
- El Banco Popular y Desarrollo Popular tiene los niveles más bajos de endeudamiento. Sin embargo, Desyfin es la entidad con la mayor razón de endeudamiento. Dado que Desyfin es la entidad con el mayor nivel de rentabilidad sobre patrimonio, es posible que recurra a un mayor endeudamiento para generar mayores beneficios.
- De igual manera, Desyfin es el intermediario con la peor aproximación de suficiencia patrimonial estresado (ASPE). Y es entendible, ya que la ASPE mide el patrimonio sobre los activos, mientras que la razón de endeudamiento mide los pasivos sobre los activos. Al recordar la ecuación contable, activos es igual a pasivos más patrimonio, se explica que al ser Desyfin la entidad con la mayor cantidad de pasivos sobre activos, también tenga la menor cantidad de patrimonio sobre activos. Por el contrario, COOPENAE presenta el mejor nivel de ASPE, siendo la entidad que más confianza brinda en este indicador.

- El calce de plazos de una moneda es un indicador de liquidez, cuanto más bajo sea el valor, más riesgosa será la situación de la entidad, debido a que habrá una mayor posibilidad de que la entidad no pueda cumplir sus obligaciones con los acreedores. Mientras Scotiabank tiene el mejor nivel de calces de plazos en moneda extranjera, el Banco Popular posee el mejor valor en moneda nacional. Además, no fue posible adquirir los calces de plazos en moneda extranjera del Banco Popular, ya que no se encontró esta información en los Estados Financieros Intermedios a septiembre de 2021. Por este motivo, se le asigna el peor puntaje posible. En moneda nacional, COOPENAE tiene el peor calce de plazos, y en moneda extranjera es COOPESERVIDORES.

¿Qué resultados proporciona el análisis anterior?

Se debe recordar que cada inversionista está dispuesto a asumir un nivel de riesgo diferente, a cambio de una determinada cantidad de rendimiento. Este rendimiento es generado por las tasas de interés ofrecidas por las entidades.

**Tabla 9**

*Tasas de interés ofrecidas por los intermediarios financieros, por certificados a un año plazo, en colones*

| Intermediario Financiero | Impuesto sobre la renta | Tasas de Interés | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | 6 meses plazo | | 1 año plazo | |
| | | *Tasa Bruta* | *Tasa Neta* | *Tasa Bruta* | *Tasa Neta* |
| Banco Nacional | 15% | 2.87% | 2.44% | 4.11% | 3.49% |
| Banco Popular | 9% | 2.70% | 2.46% | 3.80% | 3.46% |
| BAC | 15% | 3.31% | 2.81% | 4.54% | 3.86% |
| Scotiabank | 15% | 3.35% | 2.85% | 4.53% | 3.85% |
| Desyfin | 15% | 4.00% | 3.40% | 5.00% | 4.25% |
| COOPENAE | 8% | 4.10% | 3.77% | 5.75% | 5.29% |
| COOPESERVIDORES | 7% | 4.00% | 3.72% | 5.85% | 5.44% |
| Grupo Mutual Alajuela | 7% | 3.55% | 3.30% | 4.40% | 4.09% |

1. Las tasas de interés para Certificados de plazo, en colones.
2. COOSERVIDORES carga un 8% de impuesto de renta

*Nota*: Representa la comparación de las tasas de interés. Información tomada de los medios de comunicación oficiales de cada entidad. Elaboración propia.

El motivo por el cual se cuantificó y ordenó a las entidades financieras según el riesgo de inversión, es el de poder compararlas contra las tasas de interés ofrecidas. En este caso, se van a utilizar las tasas netas de interés a un año plazo, con el pago de los rendimientos al vencimiento del certificado. Las entidades ofrecen tasas de interés distintas entre certificados a 6 meses plazo y a un año, y también afecta si se pagan los rendimientos de manera mensual, trimestral o anual. Son los pagos al vencimiento anual los que más beneficio ofrecen.

**Tabla 10**

*Comparación del puntaje del riesgo de inversión contra las tasas de interés, ordenado según el nivel de riesgo de inversión*

| | | | **Tasas de Interés** | |
|---|---|---|---|---|
| **Nivel** | **Puntaje** | **Intermediario financiero** | Porcentaje | Posición |
| 1 | 20 | COOPENAE | 5.29% | 2 |
| 2 | 28 | BAC San José | 3.86% | 5 |
| 3 | 28 | Scotiabank | 3.85% | 6 |
| 4 | 29 | Banco Popular y Desarrollo Comunal | 3.46% | 8 |
| 5 | 29 | COOPESERVIDORES | 5.44% | 1 |
| 6 | 30 | Desyfin | 4.25% | 3 |
| 7 | 43 | Banco Nacional de Costa Rica | 3.49% | 7 |
| 8 | 45 | Grupo Mutual Alajuela | 4.09% | 4 |

*Nota*: Intermediarios financieros ordenados de menos a más riesgosos, según sus puntajes. Las tasas de interés corresponden a certificados a un año plazo, en colones, y fueron tomadas de los medios de comunicación oficiales de las entidades. Elaboración propia.

La tabla 10 ordena, de menor a mayor, a los intermediarios financieros basado en el riesgo de inversión que posee cada uno. Se debe recordar que se les asignó a las entidades un puntaje del 1 al 8. Al sumar todos los puntajes de las entidades, es posible ordenarlas, ascendentemente; en este caso, el intermediario con un menor puntaje el que menos indicadores de riesgo posee.

Analizando los resultados de la tabla 10, se puede observar lo siguiente:

- COOPENAE es el intermediario con el menor de nivel de riesgo de inversión, y al Grupo Mutual Alajuela es el antagonista.
- Además, COOPENAE posee la segunda tasa de interés neta más alta, después de COOPESERVIDORES, quien ocupa el quinto lugar en la tabla.
- El BAC San José, Scotiabank, Banco Popular de Desarrollo Comunal y COOPESERVIDORES tienen, prácticamente, el mismo nivel de riesgo (la diferencia es mínima). Sin embargo, la diferencia entre las tasas de interés es bastante alta; COOPESERVIDORES es la que presenta la tasa de interés más alta. Esto significa, que entre las cuatro entidades, es posiblemente COOPESERVIDORES la que brinda las mejores condiciones.
- El Banco Nacional de Costa Rica tiene la penúltima posición en la tabla; sin embargo, es importante resaltar que por ser un banco comercial estatal, cuenta con el respaldo del estado. Por este motivo, es la entidad más segura para invertir entre todos los intermediarios evaluados. Pero ofrece la penúltima tasa de interés más baja.
- El Grupo Mutual Alajuela se encuentra en última posición, posee el nivel de riesgo de inversión más alto y ofrece la cuarta tasa de interés mayor.

**Tabla 11**

*Comparación del puntaje del riesgo de inversión contra las tasas de interés, ordenada según las tasas de interés*

| Nivel | Puntaje | Intermediario financiero | Porcentaje | Posición |
|---|---|---|---|---|
| 5 | 29 | COOPESERVIDORES | 5.44% | 1 |
| 1 | 20 | COOPENAE | 5.29% | 2 |
| 6 | 30 | Desyfin | 4.25% | 3 |
| 8 | 45 | Grupo Mutual Alajuela | 4.09% | 4 |
| 2 | 28 | BAC San José | 3.86% | 5 |
| 3 | 28 | Scotiabank | 3.85% | 6 |
| 7 | 43 | Banco Nacional de Costa Rica | 3.49% | 7 |
| 4 | 29 | Banco Popular y Desarrollo Comunal | 3.46% | 8 |

*Nota*: Intermediarios financieros ordenados de mayor a menor, según sus tasas de interés. Las tasas de interés fueron tomadas de los medios de comunicación oficiales de las entidades. Elaboración propia.

La tabla 11 presenta la misma información, pero acomodada de manera distinta. Se ordena a las entidades con la tasa de interés de la más alta a la más baja.

# Capítulo 5: Conclusiones y Recomendaciones

## Conclusiones

A continuación, se procede a presentar las conclusiones alcanzadas a partir de la investigación y el análisis de los datos evaluados en los capítulos anteriores.

**Conclusiones generales**.

1. El presente proyecto de investigación pretende desarrollar una guía que facilite la evaluación y comparación del nivel de riesgo de inversión entre intermediarios financieros supervisados por Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF).

2. Esta guía está dirigida, principalmente, a inversionistas no financieros; en otras palabras, inversionistas que no poseen una educación financiera avanzada.

**Conclusiones de los resultados.**

A continuación, se exponen las conclusiones en el mismo orden en el que fueron desarrollados los objetivos específicos:

1. La SUGEF no cuantifica el riesgo de invertir en un intermediario financiero; este dato se interpreta a partir de la evaluación de la situación económica-financiera de los intermediarios fiscalizados. La SUGEF emplea, principalmente, dos modelos o reglamentos para realizar estas evaluaciones: el acuerdo SUGEF 24-00 y el acuerdo SUGEF 27-00, los cuales se basan en el modelo CAMELS. Además, según indica el Director General de Supervisión de Empresas Financieras y Cooperativas: "el artículo 132 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa establece un fuerte régimen de confidencialidad que prohíbe dar ese tipo de información", motivo por el cual no se revelan los resultados de las evaluaciones. Tampoco se pueden

replicar los modelos debido a que se requiere información que no está a disposición del público**.** Esta situación genera la necesidad de desarrollar un modelo o guía que sí lo puedan replicar todas aquellas personas que así lo deseen.

2. Existen muchas razones financieras, cada una revela información diferente, y no todas son de utilidad para estimar el riesgo de inversión o se pueden utilizar para evaluar, específicamente, a intermediarios financieros. El estudio y comprensión de las diversas razones financieras, permitió seleccionar aquellas que se consideran de mayor utilidad para evaluar a los intermediarios. Estas razones son:

   - Cartera con morosidad a 90 días sobre cartera directa.
   - Estimaciones para cartera de créditos / Cartera con atraso mayor a 90 días.
   - Rentabilidad operacional del patrimonio.
   - Razón de endeudamiento
   - Aproximación de Suficiencia Patrimonial Estresado (ASPE).
   - Calce de plazos a tres meses.

3. Empleando las razones financieras seleccionadas, se evalúa y compara el riesgo de inversión de ocho intermediarios financieros: Banco Nacional de Costa Rica, Banco Popular y de Desarrollo Comunal, Banco BAC San José S.A, Scotiabank de Costa Rica S.A, Financiera Desyfin S.A, Coopenae R.L, Coopeservidores R.L y Grupo Mutual Alajuela – La vivienda de ahorro y préstamo.

4. Existen dos maneras de evaluar a las entidades, la primera es por medio de un análisis del comportamiento de la situación financiera durante diferentes periodos. La segunda es una comparación entre intermediarios para un periodo determinado. Ambos son importantes, debido a que revelan información complementaria.

5. Se realiza una valoración del comportamiento financiero del Banco Nacional de Costa Rica para los periodos comprendidos entre septiembre de 2018 y septiembre de 2021, con el objetivo de ejemplificar una evaluación horizontal. Es importante recordar que el BNCR, por ser un banco estatal, posee el respaldo del estado, lo cual significa que el BNCR va a ser siempre la entidad financiera con el menor nivel de riesgo. Sin embargo, los resultados de sus indicadores de riesgo sirven de guía para comparar a las demás entidades financieras.

6. También se efectúa una evaluación de las razones financieras de las ocho entidades seleccionadas, para el periodo de enero a septiembre de 2021. Los resultados obtenidos sugieren que COOPENAE es el intermediario que posee los indicadores de riesgo de inversión más bajos; y el Grupo Mutual Alajuela es el que más riesgo presenta.

7. Por último, se lleva a cabo la comparación de los indicadores de riesgo de inversión de cada entidad evaluada, contra las tasas netas de interés ofrecidas por la adquisición de certificados de depósito a plazo, en colones y con un vencimiento a un año. El estudio realizado permite identificar a COOPESERVIDORES como la entidad con la tasa de interés neta más alta, al día 09 de diciembre de 2021. Por el contrario, es el Grupo Mutual Alajuela el intermediario con la tasa de interés neta más baja.

Es necesario aclarar que la guía desarrollada no pretende precisar cuál es la mejor opción para cada inversionista, debido a que las expectativas de rendimiento y aversión al riesgo varían. La finalidad de la guía es permitirle al inversionista comprender el nivel riesgo de inversión de los intermediarios, al evaluar la situación económica-financiera de las diferentes entidades, mediante el cálculo de las razones financieras seleccionadas. Además, la guía busca facilitar la comparación del nivel de riesgo de inversión entre las entidades y sus tasas de interés ofrecidas

# Recomendaciones

## Recomendaciones generales.

Las principales recomendaciones brindadas a todas aquellas personas que deseen poner en práctica la guía para la evaluación y comparación del nivel de riesgo de inversión entre intermediarios financieras son:

1. Se debe empezar por tener muy claro cuáles son las entidades financieras que se desea evaluar. Los bancos estatales, por tener respaldo del estado, van a ser siempre las entidades financieras menos riesgosas. No obstante, sus indicadores de riesgo son muy útiles para comparar a las demás entidades.
2. Es importante ser consistente con el tipo de tasa de interés que se utiliza. En una misma entidad, las tasas de interés varían según el tipo de título, moneda, plazo de vencimiento y la frecuencia de pago de rendimientos (ejemplo: hay certificados de depósito con vencimiento al año que brindan la opción de cancelar los rendimientos mensualmente, trimestralmente, semestralmente o cuando el título vence).
3. La guía es fácil de seguir, pero se necesita mucho orden. Debido a que se trabaja con fórmulas, es necesario ser ordenado con la manipulación de los datos. En caso contrario, es posible cometer errores en el cálculo de las razones financieras que va a proporcionar información errónea

## Recomendaciones de los resultados.

1. La guía desarrollada para la evaluación de los indicadores financieros de los intermediarios, y el riesgo que conlleva invertir en estos, es una herramienta que ayuda a complementar otras fuentes de información; sin embargo, nunca se debe utilizar como una única referencia, para tomar decisiones financieras.

2. También, es importante tener claro que la evaluación de los indicadores de riesgo, solamente, permite sugerir cuál será el comportamiento futuro a corto plazo de la situación financiera de una entidad. No lo garantiza. Se debe recordar que el mercado financiero es susceptible a eventos imprevistos que alteran el funcionamiento normal de las finanzas de una entidad, y, recientemente, la pandemia por covid-19 lo ha dejado muy claro.

# Capítulo 6: Elementos investigativos

## Introducción

El proyecto de investigación busca desarrollar una guía o herramienta que facilite la evaluación y comparación del riesgo de inversión entre entidades financieras supervisadas por la SUGEF. Se utilizan indicadores de riesgo de la situación económica-financiera de una entidad para realizar las evaluaciones. Los indicadores de riesgo corresponden a razones financieras que valoran la liquidez, solvencia y rendimiento de un intermediario. Los resultados de las razones financieras permiten asignarles una puntuación a las entidades, según el riesgo que presentan, y ordenarlas de menos a más riesgosas. Además, facilita comparar el nivel de riesgo con las tasas de interés que las entidades ofrecen.

## Objetivos de la Propuesta

Para el desarrollo de la propuesta, se plantea un objetivo general y tres específicos, a continuación, se procede a describirlos:

**Objetivo general.** Proponer una guía que les facilite a inversionistas no financieros, la estimación y comparación del riesgo de inversión entre intermediarios financieros supervisados por la SUGEF, analizando los indicadores de la situación económica-financiera de las entidades.

**Objetivos específicos**

1. Señalar la información financiara requerida de las entidades.
2. Explicar el cálculo de los indicadores financieros.
3. Presentar métodos que faciliten la visualización y comparación del riesgo de inversión.

## Propuesta de una guía que les facilite, a inversionistas no financieros, la estimación y comparación del riesgo

### Paso 1. Seleccionar los intermediarios financieros por evaluar.

En primer lugar, se debe saber cuáles serán las entidades financieras que se busca evaluar. En la actualidad, la SUGEF fiscaliza 42 entidades. La lista completa de entidades se puede encontrar en el sitio web de la SUGEF.

### Paso 2. Recopilar la información necesaria.

Se va a requerir dos tipos de datos, la información financiera de las entidades seleccionadas en el paso anterior, y sus tasas de interés.

**2.1 Información financiera de los intermediarios.** La información financiera brinda los datos necesarios para realizar los cálculos de los indicadores de riesgo (razones financieras). Se van a utilizar dos referencias: el Balance de Situación Formato Contable y los Estados Financieros Intermedios.

*2.1.1 Balance de Situación Formato Contable.* El Balance de Situación Formato Contable es un informe que revela la situación económica y financiera de una entidad en un momento determinado. La información se puede descargar en la página web de la SUGEF.

El tamaño del Balance de Situación Formato Contable depende de cada entidad, es común que se vea reflejado más de cien cuentas, y son pocas las que tienen utilidad para evaluar a los indicadores de riesgo de inversión. Por este motivo, se procede a mencionar las 11 cuentas que se requieren:

1. Total de Activos
2. Banco Central

3. Estimación por deterioro (de la cartera de créditos)
4. Bienes realizables
5. Total Pasivos
6. Total Patrimonio
7. Capital social
8. Reservas patrimoniales
9. Resultado del período (C500 – C400)
10. Cartera de créditos al día y con atraso hasta 90 días
11. Cartera de créditos con atraso mayor a 90 días y en cobro judicial

La SUGEF publica dos enlaces distintos para acceder a los Balances de Situación Formato Contable. Uno para los Balances de Situación Formato Contable anteriores a Marzo de 2020 y otro, para la información posterior. Esto se debe a cambios en las Normas Internacionales de Contabilidad que empezaron a regir a partir de esa fecha.

Para descargar los Balances de Situación Formato Contable se procede a seleccionar la(s) entidades financieras escogida(s) en el paso 1; se seleccionan las 11 cuentas contables deseadas y el periodo de tiempo. Se recomienda que el periodo escogido sea el mes de marzo, junio o septiembre. Debido a que es importante que el periodo del Balance de Situación Formato Contable coincida con el Estado Financiero Intermedio, este último solo se publica en los meses mencionados. Por ejemplo, si se descarga esta información en el mes de diciembre, lo ideal sería usar los estados financieros del mes de septiembre.

*2.1.2 Estados Financieros Intermedios.* Estos estados contables deben ser publicados por las entidades financieras al finalizar los meses de marzo, junio y septiembre. Se descargan de los sitios web oficiales de cada entidad.

En estos estados financieros se encuentran los calces de plazos de activos y pasivos (en moneda nacional y moneda extranjera). Una forma rápida de localizarlo es usando la función “buscar” (ctrl + f) en el estado financiero.

**Figura 2**

*Calce de plazos del Banco Nacional de Costa Rica*

-105-

BANCO NACIONAL DE COSTA RICA

Notas a los Estados Financieros Separados

Al 30 de setiembre de 2018, el calce de plazo de activos y pasivos en moneda nacional del Banco es como sigue:

| | | Días | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | Vencido | A la vista | De 1 a 30 | De 31 a 60 | De 61 a 90 | De 91 a 180 | De 181 a 365 | Más de 365 | Total |
| Disponibilidades | ¢ | - | 61.510.855.887 | - | - | - | - | - | - | 61.510.855.887 |
| Cuenta de encaje con el BCCR | | - | 315.105.273.140 | 24.066.919.538 | 27.291.158.183 | 20.841.438.186 | 84.590.977.750 | 75.146.486.166 | 14.321.154.697 | 561.363.407.660 |
| Inversiones | | - | - | 22.074.757.653 | 37.433.396.084 | 16.789.213.579 | 55.182.427.191 | 83.294.773.764 | 239.300.062.446 | 454.074.630.717 |
| Cartera de créditos | | 165.918.921.846 | - | 50.608.161.961 | 47.534.123.512 | 38.444.463.001 | 98.448.398.719 | 134.252.201.675 | 2.502.756.708.292 | 3.037.962.979.006 |
| Recuperaciones | ¢ | 165.918.921.846 | 376.616.129.027 | 96.749.839.152 | 112.258.677.779 | 76.075.114.766 | 238.221.803.660 | 292.693.461.605 | 2.756.377.925.435 | 4.114.911.873.270 |
| Obligaciones con el público | ¢ | - | 1.721.601.536.922 | 159.226.829.730 | 155.801.826.540 | 159.789.621.762 | 535.758.882.297 | 439.069.153.365 | 51.292.776.563 | 3.222.540.627.179 |
| Obligaciones con el BCCR | | - | - | 6.000.000.000 | - | - | - | - | 125.644.412 | 6.125.644.412 |
| Obligaciones con entidades financieras | | - | 104.580.857.083 | 43.985.631.099 | 2.976.981.851 | 1.908.975.419 | 31.325.216.458 | 57.172.851.854 | 35.291.208.097 | 277.241.721.861 |
| Cargos por pagar | | - | 10.438.227.136 | 10.318.925.618 | 3.634.626.127 | 2.562.093.467 | 5.268.579.225 | 1.635.860.350 | 848.488.352 | 34.706.800.275 |
| Vencimientos | ¢ | - | 1.836.620.621.141 | 219.531.386.447 | 162.413.434.518 | 164.260.690.648 | 572.352.677.980 | 497.877.865.569 | 87.558.117.424 | 3.540.614.793.727 |
| Diferencia | ¢ | 165.918.921.846 | (1.460.004.492.114) | (122.781.547.295) | (50.154.756.739) | (88.185.575.882) | (334.130.874.320) | (205.184.403.964) | 2.668.819.808.011 | 574.297.079.543 |

*Nota*: Representa el calce de plazos entre activos y pasivos en moneda nacional. Tomado del Estado Financiero Intermedio de Septiembre de 2018 (p.105). Banco Nacional de Costa Rica, 2018.

**2.2 Tasas de interés.** Es recomendable que las tasas de interés se busquen en los sitios web oficiales de cada entidad financiera, así existe la certeza de que la información es verídica y está actualizada. Algunas entidades no publican esta información en sus sitios web, cuando se da esta situación, es necesario consultar mediante una llamada telefónica.

Además, es muy importante usar los mismos parámetros para todos los intermediarios financieros, en caso contrario, la información no es comparable. Por ejemplo, no es lo mismo usar tasas de interés brutas o netas, con vencimiento del título a seis meses o a un año, y en colones o dólares.

**Paso 3: Evaluar los indicadores de riesgo de inversión.**

Una vez que se han recopilado los datos señalados en el punto anterior, se realizan los cálculos matemáticos necesarios para medir los indicadores de riesgo de inversión de los intermediarios que se quiere comparar.

Los indicadores de riesgo de inversión consisten en razones financieras, que se seleccionaron tras realizar un estudio en el que se busca identificar las de mayor utilidad para evaluar a intermediarios financieros. Estas razones son:

- Cartera con morosidad a 90 días sobre cartera directa
- Estimaciones para cartera de créditos / Cartera con atraso mayor a 90 días
- Rentabilidad operacional del patrimonio
- Razón de endeudamiento
- Aproximación de Suficiencia Patrimonial Estresado (ASPE):
- Calce de plazos a tres meses

**3.1 Calcular las razones financieras.** El mejor método posible para realizar los cálculos es un documento Excel. La manera en la que se desee ordenar la información queda a criterio del lector. Sin embargo, lo ideal es crear una plantilla que sea ordenada y flexible. De esta forma, solo sería necesario cambiar los datos del cuadro de Balance de Situación según la entidad evaluada, y el Excel calcula los indicadores de forma automática.

A continuación, se explica cómo construir la plantilla:

*3.1.1 Hacer un cuadro con las razones financiera por evaluar:* Las fórmulas usadas deben respetar la relación entre las celdas (fila y columna) señaladas en la Tabla 12 y las siguientes tablas: Tabla 13: Balance de Situación, Tabla 14: Aproximación de Suficiencia Patrimonial y Tabla 14: Calces de plazos.

**Tabla 12**

*Razones financieras*

| | A | B |
|---|---|---|
| 1 | Intermediario Financiero | |
| 2 | Evaluación de la Situación Económica Financiera | |
| 3 | | |
| 4 | **Indicador** | **Año** |
| 5 | Calce de plazos a tres meses (m nacional) | B60/B64 |
| 6 | Calce de plazos a tres meses (m extranjera) | B70/B74 |
| 7 | Patrimonio / Activo Total | B30/B24 |
| 8 | Aprox de Suficiencia Patrimonial | B43/B44 |
| 9 | Aprox de Suficiencia Patrimonial (Estresado) | B53/B54 |
| 10 | Razón de endeudamiento | B29/B24 |
| 11 | Cartera con morosidad a 90 días / Cartera directa | B35/(B34+B35) |
| 12 | Estimaciones para cartera de créditos / Cartera con atraso mayor a 90 días | -(B26/B35) |
| 13 | Rentabilidad sobre el patrimonio | B33/B30 |
| 14 | | |

*Nota*: Razones financieras por evaluar, con sus respectivas fórmulas. Fuente propia.

*3.1.2. Preparar una tabla con el Balance de Situación*. Esta tabla se completa siguiendo las instrucciones en el paso 2.1.

**Tabla 13**

*Balance de Situación*

| | A | B |
|---|---|---|
| 18 | | |
| 19 | BALANCE DE SITUACIÓN | |
| 20 | Intermediario Financiero | |
| 21 | (en colones) | |
| 22 | | |
| 23 | **CUENTA** | **Valor** |
| 24 | TOTAL ACTIVOS | |
| 25 | Banco Central | |
| 26 | (Estimación por deterioro) | |
| 27 | Bienes realizables | |
| 28 | TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO | |
| 29 | TOTAL PASIVO | |
| 30 | TOTAL PATRIMONIO | |
| 31 | Capital social | |
| 32 | Reservas patrimoniales | |
| 33 | Resultado del período (C500-C400) | |
| 34 | Cartera de creditos al dia y con atraso hasta 90 dias | |
| 35 | Cartera de creditos con atraso mayor a 90 dias y en cobro judicial | |

Nota: Representa las cuentas contables que se van a utilizar para calcular las razones financieras.

*3.1.3. Hacer un cuadro con la fórmula de Aproximación de Suficiencia Patrimonial.* Se debe tener cuidado al utilizar las fórmulas condicionales (SI).

**Tabla 14**

*Cuadro de Aproximación de Suficiencia Patrimonial*

| | A | B |
|---|---|---|
| 47 | | |
| 48 | **Fórmula de Aprox a Suficiencia Patrimonial (Estresado)** | |
| 49 | Capital Social + Reservas patrimoniales | B31+B32 |
| 50 | Total Patrimonio - Capital social - Reservas patrimoniales | SI((B30-B31-B32)>B41,B41,(B30-B31-B32)) |
| 51 | Estimaciones - Cartera morosa | SI(((-B26-B35)<0),(-B26-B35),0) |
| 52 | Bienes realizables | B27 |
| 53 | | (B49+B50)+B51-B52 |
| 54 | Total activos - Banco Central | (B24-B25)-B51-B52 |

*Nota*: Fórmulas para calcular la aproximación de suficiencia patrimonial (estresado). Fuente propia.

*3.1.4. Hacer un cuadro en el que se calcule los Calces de plazos.* Este cuadro se completa con la información de los Estados Financieros Intermedios, según se mencionó en el paso 2.1.2

**Tabla 15**

*Cuadro de calces de plazos*

| | A | B |
|---|---|---|
| 57 | | |
| 58 | **Calce de plazos de Activos y Pasivos** | |
| 59 | Moneda Nacional (en CRC) | |
| 60 | *Total de Activos* | SUMA(B61:B63) |
| 61 | De 1 a 30 días | |
| 62 | De 31 a 60 días | |
| 63 | De 61 a 90 días | |
| 64 | *Total de Pasivos* | SUMA(B65:B67) |
| 65 | De 1 a 30 días | |
| 66 | De 31 a 60 días | |
| 67 | De 61 a 90 días | |
| 68 | | |
| 69 | Moneda Extranjera (en USD) | |
| 70 | *Total de Activos* | SUMA(B71:B73) |
| 71 | De 1 a 30 días | |
| 72 | De 31 a 60 días | |
| 73 | De 61 a 90 días | |
| 74 | *Total de Pasivos* | SUMA(B75:B77) |
| 75 | De 1 a 30 días | |
| 76 | De 31 a 60 días | |
| 77 | De 61 a 90 días | |

*Nota*: Fórmulas para el cálculo de los calces de plazos en moneda nacional y extranjera. Fuente propia.

## Paso 4: Comparar los resultados de los intermediarios financieros.

4.1 Ordenar los datos. La comparación del estado de situación económica-financiera entre diferentes intermediarios es quizás el análisis más importante, ya que esta comparación permite identificar la entidad que ofrece las mejores condiciones de mercado para invertir.

Para facilitar la comparación de los indicadores de riesgo entre intermediarios, es necesario presentar la información de una manera vistosa que facilite la comprensión de los datos.

**Tabla 16**

*Comparación de las razones financieras*

| Indicador | Entidad A | Entidad B | Entidad C | Entidad D | Entidad E | Entidad F | Entidad G | Entidad H |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Cartera con morosidad a 90 días / Cartera directa | 3.44% | 2.68% | 2.31% | 2.24% | 2.29% | 2.16% | 2.07% | 3.63% |
| Estimaciones para cartera de créditos / Cartera con atraso mayor a 90 días | 1.03 | 1.98 | 2.35 | 1.75 | 1.54 | 2.91 | 1.99 | 0.84 |
| Rentabilidad sobre el patrimonio | 2.03% | 4.32% | 6.78% | 0.21% | 9.26% | 3.59% | 2.30% | 6.91% |
| Razón de endeudamiento | 90.40% | 80.43% | 88.88% | 87.04% | 93.22% | 83.45% | 86.85% | 91.07% |
| Aproximación de Suficiencia Patrimonial (Estresado) | 10.17% | 11.37% | 12.24% | 14.24% | 6.68% | 16.62% | 13.09% | 8.70% |
| Calce de plazos a tres meses en moneda nacional | 0.56 | 1.52 | 0.53 | 1.12 | 1.28 | 0.46 | 0.47 | 0.29 |
| Calce de plazos a tres meses en moneda extranjera | 0.32 | 0.00 | 0.47 | 0.66 | 1.24 | 0.71 | 0.10 | 0.42 |

*Nota*: Comparación de las razones financieras de todas las entidades evaluadas. Fuente propia.

4.1.1 Asignar una puntuación. La Tabla 16 resume y presenta los resultados de las razones financieras evaluadas para ocho entidades. Sin embargo, visualizar los datos de esta manera no es práctico.

Por este motivo, se le asigna un valor a cada intermediario, el cual va a depender de la posición de su razón financiera en relación con la misma razón de las demás entidades. Si se están analizando 8 entidades, entonces se utiliza una escala del 1 al 8. Este número variaría según la cantidad de entidades que el inversor estudie.

Ahora bien, es importante usar, en todo momento, la siguiente argumentación. Utilizar el valor 1 para identificar a la entidad con el resultado del indicador menos riesgoso, y un valor de 8 (o el número mayor según la cantidad de entidades evaluadas) para señalar a la entidad con el mayor grado de riesgo. Se muestra el siguiente ejemplo:

**Tabla 17**

*Calificación de las razones financieras*

| Indicador | Entidad A | | Entidad B | | Entidad C | | Entidad D | | Entidad E | | Entidad F | | Entidad G | | Entidad H | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | *Valor* | Posición | *Valor* | Posición | *Valor* | Posición | *Valor* | Posición | *Valor* | Posición | *Valor* | Posición | *Valor* | Posición | *Valor* | Posición |
| Cartera con morosidad a 90 días / Cartera directa | 3.44% | **7** | 2.68% | **6** | 2.31% | **5** | 2.24% | **3** | 2.29% | **4** | 2.16% | **2** | 2.07% | **1** | 3.63% | **8** |
| Estimaciones para cartera de créditos / Cartera con atraso mayor a 90 días | 1.03 | 7 | 1.98 | 4 | 2.35 | 2 | 1.75 | 5 | 1.54 | 6 | 2.91 | 1 | 1.99 | 3 | 0.84 | 8 |
| Rentabilidad sobre el patrimonio | 2.03% | 7 | 4.32% | 4 | 6.78% | 3 | 0.21% | 8 | 9.26% | 1 | 3.59% | 5 | 2.30% | 6 | 6.91% | 2 |
| Razón de endeudamiento | 90.40% | 6 | 80.43% | 1 | 88.88% | 5 | 87.04% | 4 | 93.22% | 8 | 83.45% | 2 | 86.85% | 3 | 91.07% | 7 |
| Aproximación de Suficiencia Patrimonial (Estresado) | 10.17% | 6 | 11.37% | 5 | 12.24% | 4 | 14.24% | 2 | 6.68% | 8 | 16.62% | 1 | 13.09% | 3 | 8.70% | 7 |
| Calce de plazos a tres meses en moneda nacional | 0.56 | 4 | 1.52 | 1 | 0.53 | 5 | 1.12 | 3 | 1.28 | 2 | 0.46 | 7 | 0.47 | 6 | 0.29 | 8 |
| Calce de plazos a tres meses en moneda extranjera | 0.32 | 6 | N/D | 8 | 0.47 | 4 | 0.66 | 3 | 1.24 | 1 | 0.71 | 2 | 0.10 | 7 | 0.42 | 5 |
| **Puntuación total** | | **43** | | **29** | | **28** | | **28** | | **30** | | **20** | | **29** | | **45** |

*Nota*: Asignación de un puntaje a cada entidad, según el valor de su razón financiera. Fuente propia.

Las entidades se ordenan de menos riesgosas (1) a más riesgosas (valor más alto), de acuerdo con los siguientes razonamientos:

- Cartera con morosidad a 90 días / Cartera directa: Mide el porcentaje de morosidad que la cartera crediticia posee. Cuanto más alto es el porcentaje, mayor es el riesgo.
- Estimaciones para cartera de créditos / Cartera con atraso mayor a 90 días: Mide la cobertura que tiene las estimaciones de la cartera de crédito sobre la cartera morosa. Cuanto más bajo es el resultado, mayor será el riesgo.
- Rentabilidad sobre el patrimonio: Mide la rentabilidad del patrimonio. Cuanto más bajo es el valor, mayor será el riesgo.
- Razón de endeudamiento: Mide el porcentaje de activos que se han financiado con fuentes externas a la entidad. Un resultado más alto significa mayor riesgo.
- Aproximación de Suficiencia Patrimonial (Estresado): Se utiliza para valorar la solvencia de una entidad. Mide el porcentaje de patrimonio en relación con la cantidad de activos, pero mejora la calidad de los resultados obtenidos. Un resultado más bajo indica mayor riesgo.
- Calce de plazos a tres meses: Se emplea para evaluar la liquidez de un intermediario. Mide el porcentaje de obligaciones por deudas (pasivos) que la entidad tendrá en los próximos tres meses, en relación con la cantidad de activos que se van a captar en el mismo periodo. Si una entidad no programa de manera acertada la fecha en la que capta sus ingresos (por inversiones o cartera de créditos) contra la fecha en la que debe asumir sus obligaciones (pasivos), puede comprometer su capacidad de liquidez. Un valor más alto significa mayor riesgo.

Una vez que se le ha asignado una puntuación a cada razón financiera, se procede a realizar la sumatoria de los valores. De esta manera, cada entidad tendrá una nota final, que será la que se utilice para comparar a las entidades.

**Tabla 18**

*Puntuación total de las entidades financieras*

| Indicador | Entidad A | | Entidad B | | Entidad C | | Entidad D | | Entidad E | | Entidad F | | Entidad G | | Entidad H | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | *Valor* | Posición | *Valor* | Posición | *Valor* | Posición | *Valor* | Posición | *Valor* | Posición | *Valor* | Posición | *Valor* | Posición | *Valor* | Posición |
| Cartera con morosidad a 90 días / Cartera directa | 3.44% | **7** | 2.68% | 6 | 2.31% | 5 | 2.24% | 3 | 2.29% | 4 | 2.16% | 2 | 2.07% | 1 | 3.63% | 8 |
| Estimaciones para cartera de créditos / Cartera con atraso mayor a 90 días | 1.03 | **7** | 1.98 | 4 | 2.35 | 2 | 1.75 | 5 | 1.54 | 6 | 2.91 | 1 | 1.99 | 3 | 0.84 | 8 |
| Rentabilidad sobre el patrimonio | 2.03% | **7** | 4.32% | 4 | 6.78% | 3 | 0.21% | 8 | 9.26% | 1 | 3.59% | 5 | 2.30% | 6 | 6.91% | 2 |
| Razón de endeudamiento | 90.40% | **6** | 80.43% | 1 | 88.88% | 5 | 87.04% | 4 | 93.22% | 8 | 83.45% | 2 | 86.85% | 3 | 91.07% | 7 |
| Aproximación de Suficiencia Patrimonial (Estresado) | 10.17% | **6** | 11.37% | 5 | 12.24% | 4 | 14.24% | 2 | 6.68% | 8 | 16.62% | 1 | 13.09% | 3 | 8.70% | 7 |
| Calce de plazos a tres meses en moneda nacional | 0.56 | **4** | 1.52 | 1 | 0.53 | 5 | 1.12 | 3 | 1.28 | 2 | 0.46 | 7 | 0.47 | 6 | 0.29 | 8 |
| Calce de plazos a tres meses en moneda extranjera | 0.32 | **6** | N/D | 8 | 0.47 | 4 | 0.66 | 3 | 1.24 | 1 | 0.71 | 2 | 0.10 | 7 | 0.42 | 5 |
| **Puntuación total** | | **43** | | **29** | | **28** | | **28** | | **30** | | **20** | | **29** | | **45** |

*Nota*: Representa la puntuación total de cada entidad. Fuente propia.

4.1.2 Organizar las tasas de interés. Se debe recordar que cada inversionista está dispuesto a asumir un nivel de riesgo diferente, a cambio de una determinada cantidad de rendimiento. Rendimiento que es generado por las tasas de interés ofrecidas por las entidades. Revisar el Paso 2.2 (Tasas de interés). Ver Tabla 19

**Tabla 19**

*Tasas de interés netas*

| Indicador | Entidad A | | Entidad B | | Entidad C | | Entidad D | | Entidad E | | Entidad F | | Entidad G | | Entidad H | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | *Valor* | Posición | *Valor* | Posición | *Valor* | Posición | *Valor* | Posición | *Valor* | Posición | *Valor* | Posición | *Valor* | Posición | *Valor* | Posición |
| Cartera con morosidad a 90 días / Cartera directa | 3.44% | 7 | 2.68% | 6 | 2.31% | 5 | 2.24% | 3 | 2.29% | 4 | 2.16% | 2 | 2.07% | 1 | 3.63% | 8 |
| Estimaciones para cartera de créditos / Cartera con atraso mayor a 90 días | 1.03 | 7 | 1.98 | 4 | 2.35 | 2 | 1.75 | 5 | 1.54 | 6 | 2.91 | 1 | 1.99 | 3 | 0.84 | 8 |
| Rentabilidad sobre el patrimonio | 2.03% | 7 | 4.32% | 4 | 6.78% | 3 | 0.21% | 8 | 9.26% | 1 | 3.59% | 5 | 2.30% | 6 | 6.91% | 2 |
| Razón de endeudamiento | 90.40% | 6 | 80.43% | 1 | 88.88% | 5 | 87.04% | 4 | 93.22% | 8 | 83.45% | 2 | 86.85% | 3 | 91.07% | 7 |
| Aproximación de Suficiencia Patrimonial (Estresado) | 10.17% | 6 | 11.37% | 5 | 12.24% | 4 | 14.24% | 2 | 6.68% | 8 | 16.62% | 1 | 13.09% | 3 | 8.70% | 7 |
| Calce de plazos a tres meses en moneda nacional | 0.56 | 4 | 1.52 | 1 | 0.53 | 5 | 1.12 | 3 | 1.28 | 2 | 0.46 | 7 | 0.47 | 6 | 0.29 | 8 |
| Calce de plazos a tres meses en moneda extranjera | 0.32 | 6 | N/D | 8 | 0.47 | 4 | 0.66 | 3 | 1.24 | 1 | 0.71 | 2 | 0.10 | 7 | 0.42 | 5 |
| **Puntuación total** | | **43** | | **29** | | **28** | | **28** | | **30** | | **20** | | **29** | | **45** |
| **Tasas de Interés Neta** (Certificado a plazo, en colones y al vencimiento) | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 6 meses plazo | 2.44% | | 2.46% | | 2.81% | | 2.85% | | 3.40% | | 3.77% | | 3.72% | | 3.30% | |
| 1 año plazo | **3.49%** | | **3.46%** | | **3.86%** | | **3.85%** | | **4.25%** | | **5.29%** | | **5.44%** | | **4.09%** | |

*Nota*: Representa las tasas de interés netas de certificados a plazo, con vencimiento a un año, en colones. Fuente propia.

El motivo por el cual se cuantificó y ordenó a las entidades financiera según el riesgo de inversión, se debe a que se desea poder compararlas contra las tasas de interés.

4.2 Interpretar los resultados. La comparación debe ser fácil de interpretar. Por este motivo, lo ideal es un cuadro en el que se ordene a las entidades financieras según las puntuaciones totales, o basado en las tasas de interés.

En el ejemplo que se muestra en la Tabla 20, se ordenan a los intermediarios de acuerdo con el resultado de sus indicadores de riesgo, del menos al más riesgoso. Se debe recordar que un puntaje total menor representa un nivel de riesgo de inversión más bajo.

**Tabla 20**

*Comparación del puntaje del riesgo de inversión contra las tasas de interés, ordenado según el nivel de riesgo de inversión*

| Posición del intermediario | Puntaje | Intermediario financiero | Tasas de Interés | |
|---|---|---|---|---|
| | | | Porcentaje | Posición |
| 1 | 20 | Entidad F | 5.29% | 2 |
| 2 | 28 | Entidad C | 3.86% | 5 |
| 3 | 28 | Entidad D | 3.85% | 6 |
| 4 | 29 | Entidad B | 3.46% | 8 |
| 5 | 29 | Entidad G | 5.44% | 1 |
| 6 | 30 | Entidad E | 4.25% | 3 |
| 7 | 43 | Entidad A | 3.49% | 7 |
| 8 | 45 | Entidad H | 4.09% | 4 |

*Nota*: Intermediarios financieros ordenados de menos riesgosos a más riesgosos, según su puntaje. Fuente propia.

En la Tabla 21 se ordena a las entidades según sus tasas de interés. Siendo la entidad que ocupa la posición 1 la que ofrece el rendimiento más alto.

**Tabla 21**

*Comparación del puntaje del riesgo de inversión con las tasas de interés, ordenada según las tasas de interés*

| Posición del intermediario | Puntaje | Intermediario financiero | Tasas de Interés | |
|---|---|---|---|---|
| | | | Porcentaje | Posición |
| 5 | 29 | Entidad G | 5.44% | 1 |
| 1 | 20 | Entidad F | 5.29% | 2 |
| 6 | 30 | Entidad E | 4.25% | 3 |
| 8 | 45 | Entidad H | 4.09% | 4 |
| 2 | 28 | Entidad C | 3.86% | 5 |
| 3 | 28 | Entidad D | 3.85% | 6 |
| 7 | 43 | Entidad A | 3.49% | 7 |
| 4 | 29 | Entidad B | 3.46% | 8 |

*Nota*: Intermediarios financieros ordenados de mayor a menor, según las tasas de interés. Las tasas de interés fueron tomadas de los medios de comunicación oficiales de las entidades. Fuente propia.

Es necesario aclarar que esta guía no pretende precisar cuál es la mejor opción para cada inversionista, debido a que las expectativas de rendimiento y la aversión al riesgo varían. La finalidad de la guía es permitirle al inversionista comprender el nivel riesgo de inversión de los intermediarios, al evaluar la situación económica-financiera de las diferentes entidades, mediante el cálculo de las razones financieras seleccionadas. Además, la guía busca facilitar la comparación del nivel de riesgo de inversión entre las entidades y sus tasas de interés ofrecidas.

Es importante tener claro que la evaluación de los indicadores de riesgo, solamente, permite sugerir cuál será el comportamiento futuro y, a corto plazo, de la situación financiera de una entidad. No lo garantiza. Así mismo, se debe recordar que el

mercado financiero es susceptible a eventos imprevistos que alteran el funcionamiento normal de las finanzas de una entidad.

# Referencias

## Libros


Becerril Sánchez, B. y Ayala Brito, G. (2016). *Finanzas bursátiles*. Instituto Mexicano de Contadores Públicos.

Buenaventura Vera, G. (2018). *Teoría de la inversión en evaluación de proyectos.* Ecoe Ediciones.

Bueno Hernández, Y. y Santos Urda, B. (2016). *Fundamentos de administración de empresas: ejercicios prácticos*. Madrid: Editorial Universidad Autónoma de Madrid.

Calleja Bernal Mendoza, F. (2017). *Análisis de estados financieros*. Ciudad de México: Pearson Educación.

Carmona, J. G. y Gutiérrez González, D. F. (2018). *Planeación financiera y gestión del valor*. Ecoe Ediciones.

Córdoba Padilla, M. (2016). *Mercado de valores.* Ecoe Ediciones.

Cuartas Aguirre, F. (2013). *Banca comercial y de inversión*. Ediciones de la U.

Gitman, Lawrence J. y Zutter, Chad J. (2016). *Principios de administración financiera*. Editorial Pearson.

Godoy Ramírez, E. (2017). *Normas internacionales de información financiera.* Grupo Editorial Nueva Legislación SAS.

Hernández Sampieri, R., Baptista Lucio, P., Fernández Collado, C.(2014). *Metodología de la investigación.* McGraw-Hill.

Izaguirre Olmedo, J. Carhuancho Mendoza, I. y Silva Siu, D. (2020). *Finanzas para no financieros.* Universidad Internacional del Ecuador.

Lavalle Burguete, A. C. (2017). *Análisis financiero*. Editorial Digital UNID.

Martínez Bencardino, C. (2019). *Estadística y muestreo* (14a. ed.). Ecoe Ediciones.

Monroy Mejía, M. D. L. Á. y Nava Sanchezllanes, N. (2018). *Metodología de la investigación.* Grupo Editorial Éxodo.

Nava Sanchezllanes, N. y Monroy Mejía, M. D. L. Á. (2018). *Metodología de la investigación.* México, D.F: Grupo Editorial Éxodo.

Perez, L. Perez, R. y Seca, M. V. (2020). *Metodología de la investigación científica.* Editorial Maipue.

Perez, L. Perez, R. y Seca, M. V. (2020). *Metodología de la investigación científica*. Editorial Maipue.

Rojas Blanco, H. (2016). *"Análisis del comportamiento de las principales variables e indicadores financieros de los balances contables de las entidades participantes en el sistema financiero costarricense reguladas por la SUGEF, vigentes durante la crisis económica mundial de 2008".* Tesis inédita. Bachillerato en Administración de Empresas. Tecnológico de Costa Rica. San José, Costa Rica.

Rosario Díaz, J. y de Rosario, A. H. (2017). *Dirección financiera: inversión*. Editorial Universidad de Almería.

Torres Perdigón, A. (2018). *Escribir el trabajo de grado: cómo redactar documentos de investigación formativa*. Editorial Pontificia Universidad Javeriana.

Vargas Moreno, M. D. L. Á. (2020). *Fundamentos de contabilidad.* Instituto Mexicano de Contadores Públicos.

## Sitios web

Centroamericano, S. E. (2005). *Ley orgánica del Sistema Bancario Nacional: Ley No. 1644*. Obtenido de https://dfsobservatory.com/sites/default/files/unpan034066.pdf

Deloitte. (2021). *Normas Internacionales de Información Financiera* . Obtenido de https://www2.deloitte.com/co/es/pages/ifrs_niif/normas-internacionales-de-la-informacion-financiera-niif---ifrs-.html

Hernández Sampieri, R. (2014). *Selección de la muestra. En Metodología de la Investigación.* Obtenido de http://euaem1.uaem.mx/bitstream/handle/123456789/2776/506_6.pdf?sequence=1&isAllowed=y

Miniisterio de Hacienda de Costa Rica. (2014). *Analisis razones financieras* . Obtenido de https://www.hacienda.go.cr/docs/5320888cf3e10_2.2.2%20Analisis%20razones%20financieras.pdf

Rojas Blanco, H. (2016). *Análisis del comportamiento de las principales variables e indicadores financieros de los balances contables de las entidades participantes en el sistema financiero costarricense reguladas por la SUGEF, vigentes durante la crisis económica mundial de 2008*. Obtenido de file:///C:/Users/oskrc/Downloads/analisis_del_comportamiento%20(4).pdf

Roldán, P. (2017). *Economipedia*. Obtenido de https://economipedia.com/definiciones/analisis-financiero.html

*Sistema Costarricense de Información Jurídica*. (2021). Obtenido de http://www.pgrweb.go.cr/scij/Busqueda/Normativa/Normas/nrm_articulo.aspx?param1=NRA&nValor1=1&nValor2=43220&nValor3=45548&nValor5=215459

*Sistema Costarricense de Información Jurídica*. (2021). Obtenido de http://www.pgrweb.go.cr/scij/Busqueda/Normativa/Normas/nrm_texto_completo.aspx?nValor1=1&nValor2=45765

Superintendencia General de Entidades Financieras . (2021). *Marco Legal*. Obtenido de https://www.sugef.fi.cr/sugef/marco_legal.aspx

Superintendencia General de Entidades Financieras. (2019). *ACUERDO SUGEF 27-00 Reglamento para juzgar la situación económica financiera de las asociaciones mutualistas de ahorro y préstamo para la vivienda*. Obtenido de https://www.sugef.fi.cr/normativa/normativa_consulta/historico_normativa_consulta/normativa_vigente/SUGEF%2027-00%20(V24%2014%20AGOSTO%202019).pdf

Superintendencia General de Entidades Financieras. (2019). *ACUERDO SUGEF 24-00 Reglamento para juzgar la situación económica financiera de las entidades fiscalizadas*. Obtenido de https://www.sugef.fi.cr/normativa/normativa_consulta/historico_normativa_consulta/normativa_vigente/SUGEF%2024-00%20(V24%2014%20AGOSTO%202019).pdf

Superintendencia General de Entidades Financieras. (2021). *Antecedentes*. Obtenido de https://www.sugef.fi.cr/sugef/antecedentes.aspx

Superintendencia General de Entidades Financieras. (2021). *Información Financiera Contable*. Obtenido de

https://www.sugef.fi.cr/reportes/informacion_financiera_contable/Balance%20de%20Situacion%20Formato%20Contable.aspx

Superintendencia General de Entidades Financieras. (2021). *Marco Estratégico*. Obtenido de https://www.sugef.fi.cr/sugef/marco_estrategico.aspx

Superintendencia General de Entidades Financieras. (2021). *Objetivos y Funciones*. Obtenido de https://www.sugef.fi.cr/sugef/objetivos_funciones.aspx

# Cuestionario

Un respetuoso saludo. Como parte del Trabajo Final de Graduación a nivel de Licenciatura, se realiza un estudio en el que uno de sus objetivos es comprender la capacidad que posee la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF) para calificar la situación económica-financiera de los intermediarios financieros que supervisa. Es por este motivo que se realiza la siguiente encuesta. Se le agrade enormemente su tiempo brindado para responder las siguientes preguntas.

1. ¿Cuál es el nombre del departamento responsable de evaluar a las entidades financieras supervisadas por la SUGEF?

2. ¿Cuántas personas trabajan en el departamento mencionado en la pregunta anterior?

3. ¿Cuántos intermediarios financieros supervisa la SUGEF?

4. ¿Les alcanza el personal, el presupuesto y los recursos que dispone la SUGEF para llevar a cabo las funciones asignadas?

5. ¿El personal recibe capacitaciones a nivel nacional e internacional?

6. ¿En adición al acuerdo SUGEF 24-00, qué otros modelos o procesos emplea actualmente la SUGEF para evaluar la situación financiera de las entidades supervisadas?

7. ¿Son de dominio público los resultados de la calificación de riesgo de las entidades fiscalizadas?

8. ¿Cuáles son las debilidades de los modelos empleados actualmente para calificar el riesgo de situación financiera?

# Apéndice

Heredia, 03 de enero de 2022

Señores
Miembros del Comité de Trabajos Finales de Graduación
Presente

Estimados señores:

He revisado y corregido el Trabajo Final de Graduación, denominado: **"Comparación del nivel de riesgo de inversión entre los intermediarios financieros fiscalizados por la Superintendencia General de Entidades Financieras, analizando los indicadores de la situación económica-financiera de los intermediarios, durante el tercer cuatrimestre de 2021, y propuesta de una guía que les facilite, a inversionistas no financieros, la estimación y comparación del riesgo"**, elaborado por el estudiante **Oscar Chaves Phillips**, como requisito para optar por el grado de Licenciatura en Administración de Negocios con énfasis en Finanzas.

Considero que dicho trabajo cumple con los requisitos de forma y de contenido exigidos por la Universidad, y por tanto lo recomiendo para su defensa oral ante el Consejo Asesor.

Suscribe cordialmente

Edgar Alfonso López Gómez

Firmado digitalmente por Edgar Alfonso López Gómez
Fecha: 2022.01.03 17:10:40 -06'00'

MBA Edgar Alfonso López Gómez
Tutor

Heredia, 03 de enero de 2022

Señores
Miembros del Comité de Trabajos Finales de Graduación
Presente

Estimados señores:

He revisado y corregido el Trabajo Final de Graduación, denominado: "Comparación del nivel de riesgo de inversión entre los intermediarios financieros fiscalizados por la Superintendencia General de Entidades Financieras, analizando los indicadores de la situación económica-financiera de los intermediarios, durante el tercer cuatrimestre de 2021, y propuesta de una guía que les facilite, a inversionistas no financieros, la estimación y comparación del riesgo", elaborado por el estudiante Oscar Chaves Phillips, como requisito para optar por el grado de Licenciatura en Administración de Negocios con énfasis en Finanzas.

Considero que dicho trabajo cumple con los requisitos de forma y de contenido exigidos por la Universidad, y por tanto lo recomiendo para su defensa oral ante el Consejo Asesor.

Suscribe cordialmente

ALCIDES VARGAS PACHECO (FIRMA)

Digitally signed by ALCIDES VARGAS PACHECO (FIRMA)
Date: 2022.01.03 13:33:48 -06'00'

MSc. Alcides Vargas Pacheco
Lector

Heredia, 03 de enero de 2022.

**Señores**
**Comisión de Trabajos Finales de Graduación.**
**Facultad de Ciencias Empresariales y Hospitalidad.**
**Universidad Latina de Costa Rica, sede Heredia.**

Estimados señores:

La suscrita, Licda. Luz María González Rodríguez, con cédula de identidad número 400990844, profesional en Filología, hace constar que revisó el documento titulado: "Comparación del nivel de riesgo de inversión entre los intermediarios financieros fiscalizados por la Superintendencia General de Entidades Financieras, analizando los indicadores de la situación económica-financiera de los intermediarios, durante el tercer cuatrimestre de 2021, y propuesta de una guía que les facilite, a inversionistas no financieros, la estimación y comparación del riesgo", trabajo final de graduación, para optar por el grado académico de Licenciatura en Administración de Negocios, realizado por el estudiante Oscar Chaves Phillips, número de cédula 115280995.

Me he cerciorado de que se aplican las revisiones y observaciones relacionadas con aspectos de construcción gramatical, ortografía, redacción, no así en lo que respecta a fondo y contenido.

Por tanto, certifico que el trabajo contiene las observaciones y correcciones solicitadas al estudiante en su oportunidad.

Atentamente,

Luz María González R

Licda. Luz María González Rodríguez
Cédula 400990844
Carné: 003553
Colegio de Licenciados en Ciencias, Letras y Filosofía.