

FINANCIAL SERVICES PROJECT

Occasional Paper No. 006 (1)

CIRCULATION: RESTRICTED

TITLE: ANALISIS FINANCIERO DE LA FUNDACION INTEGRAL CAMPESINA (FINCA - COSTA RICA)

AUTHORS: Chavez A, Rodrigo; Quirós R, Rodolfo
Ohio State University/Academia de Centroamérica

No. of Pages: 55 Language: Spanish Date: March, 1992

CONTENTS:

This paper attempts a financial evaluation of Finca-Costa Rica. This private development organization has experienced substantial growth since 1985. FINCA develops and works with local community groups called bancomunales which offer, basically, financial services (credit and deposits) to their members. As of September 1991, FINCA had established 153 bancomunales with approximately 2.900 beneficiaries. It is now the private development organization with the largest number of debtors and the greatest geographical coverage in Costa Rica. (It has bancomunales in the provinces of San Jose, Heredia, Puntarenas and Limon).

The paper discusses FINCA's financial evolution, its subsidy dependency, interest rate policies, principal and interest payment arrears, break-even point analysis, cash flow pressures, management information system and the role of FINCA in the rural financial markets.

CONCLUSIONS: The paper concludes that, despite some weaknesses originating from past mistakes, FINCA has acquired enough strength and faces good opportunities to achieve institutional viability in a reasonable period of time. Although the general trend of most indicators is positive, FINCA is not yet institutionally viable and financially self-sufficient.

(1) The points of view, suggestions, recommendations and conclusions expressed by the authors are not necessarily those of OPS.

Economics and Sociology
Occasional Paper No. 1936

**ANALISIS FINANCIERO DE LA FUNDACION INTEGRAL CAMPESINA
(FINCA - COSTA RICA)**

Rodrigo A. Chaves

y

Rodolfo Quirós R.

Marzo 1992

Proyecto Servicios Financieros
Ohio State University

y

Academia de Centroamérica
Costa Rica

Agricultural Finance Program
Department of Agricultural Economics
and
Rural Sociology
The Ohio State University
2120 Fyffe Road
Columbus, Ohio 43210-1099

Abstract

This paper attempts a financial evaluation of Finca-Costa Rica. This private development organization has experienced substantial growth since 1985. Operation losses, in real terms, its subsidy dependence, and the rate of decapitalization have significantly declined as the organization has expanded its operations. Although the general trend of most indicators is positive, Finca is not yet institutionally viable and financially self-sufficient. Despite some weaknesses originating from past mistakes, Finca has acquired enough strength and faces good opportunities to achieve institutional viability in a reasonable period of time. The achievement of this objective is contingent upon the adoption of appropriate financial policies.

Indice

I.	Introducción	1
II.	Evolución financiera	2
III.	Dependencia de subsidios	11
IV.	Política de tasas de interés	20
V.	Análisis de morosidad	26
VI.	Análisis de punto de equilibrio	31
VII.	La creación de bancomunales adicionales y las presiones sobre el flujo de efectivo de Finca	34
VIII.	El sistema de información gerencial de Finca	45
IX.	El papel de Finca en los mercados financieros rurales de Costa Rica	46
X.	Conclusiones y recomendaciones	50

ANALISIS FINANCIERO DE LA FUNDACION INTEGRAL CAMPESINA (FINCA - COSTA RICA)

Rodrigo A. Chaves y Rodolfo Quirós R.¹

I. Introducción

La Fundación Integral Campesina (Finca-Costa Rica) se fundó en febrero de 1984 y quedó legalmente inscrita en junio del mismo año como una fundación privada de desarrollo. Finca está dedicada al desarrollo de grupos comunitarios rurales de escasos recursos mediante la promoción y el financiamiento de organizaciones participativas conocidas como **bancomunales**. Los bancomunales promovidos por Finca operan en las provincias de San José, Heredia, Puntarenas y Limón y se dedican, básicamente, a la prestación de servicios financieros, tanto crédito como depósitos, a sus miembros. Al mes de setiembre de 1991, Finca había establecido 153 bancomunales, que beneficiaban a 2.900 asociados. Es la organización privada de desarrollo con mayor número de deudores y con una mayor cobertura geográfica en Costa Rica.

Los bancomunales son propiedad de sus miembros y funcionan independientemente de la sede central, es decir, tienen autonomía en cuanto a decisiones para aceptar o rechazar miembros, prestar o no prestar. En otras palabras, los miembros tienen el control

¹ Los autores son, respectivamente, Investigador Asociado en el Departamento de Economía Agrícola de Ohio State University e Investigador en la Academia de Centroamérica. Los autores desean agradecer la colaboración del personal de Finca en el proceso de recolección de la información necesaria para este estudio, así como el apoyo de María Marta Padilla y los comentarios de Claudio González Vega. Este análisis se llevó adelante por el Proyecto Servicios Financieros en Costa Rica, en colaboración entre Ohio State University y Academia de Centroamérica, con financiamiento de la Agencia para el Desarrollo Internacional (USAID).

de la organización. El establecimiento de un bancomunal surge de la iniciativa de la sede central, la que brinda servicios de organización, asistencia técnica en cuanto a registros contables, manejo administrativo y financiero y movilización de ahorros. Existen bancomunales de dos etapas, A y B. Los de etapa A son de creación reciente y los de etapa B han pagado sus préstamos, llevan registros razonables y cuentan con la personalidad jurídica de una asociación de desarrollo. Finca le otorga crédito a los socios de un bancomunal, por montos máximos que dependen de la etapa en que se encuentre.

Este trabajo analiza la situación financiera que ha resultado de las políticas que Finca ha adoptado desde el inicio de sus actividades en 1984. El estudio se origina en los esfuerzos de asistencia técnica que Ohio State University y Academia de Centroamérica le brindan a esa fundación, como parte de las actividades del Proyecto Servicios Financieros que patrocina la Misión en Costa Rica de la Agencia para el Desarrollo Internacional del Gobierno de los Estados Unidos (USAID).

II. Evolución financiera

En el Cuadro 1 se presenta la evolución de las cuentas de balance de Finca para el período bajo estudio. Las cifras se presentan en términos nominales y en términos reales. Estas cifras evidencian el crecimiento acelerado que la organización ha experimentado durante sus siete años de operación. Los activos de Finca pasaron de 3,5 millones de colones en 1985 a 103,6 millones en 1991, para un crecimiento nominal de 29,6 veces en un período de seis años.

Cuadro 1
FINCA: Evolución del Balance de Situación
en Términos Nominales y Reales
-miles de colones-

Balance	1985	1986	1987	1988	1989 ^a	1990 ^a	1991 ^b
Nominal							
Activo	3.595	9.799	19.550	28.436	36.572	93.455	103.606
Pasivo	0	0	0	288	4.745	53.521	51.232
Patrimonio	3.595	9.799	19.550	28.147	31.827	39.933	52.374
Real^c							
Activo	3.595	8.489	14.548	16.882	19.747	36.654	36.169
Pasivo	0	0	0	171	2.562	22.709	17.885
Patrimonio	3.595	8.489	14.548	16.711	17.185	16.944	18.284

Fuente: Estados financieros de FINCA.

^a Estados financieros auditados.

^b Datos a octubre de 1991.

^c A precios constantes de 1985. Cifras deflatadas usando el índice de precios al consumidor.

La organización también presenta un crecimiento significativo en términos reales².

Sus activos, deflatados a colones de 1985, pasaron de 3,5 millones a 36,1 millones de colones en el mismo período. Esto representa un crecimiento de 10,3 veces. La tasa de crecimiento promedio anual de los activos de la organización fue un 54 por ciento. El año de 1986 fue el de mayor crecimiento relativo, a una tasa del 136 por ciento, mientras que 1991 fue el único período cuando la organización experimentó una pequeña reducción en el saldo real de sus activos.

El crecimiento de los activos de Finca se puede dividir en dos etapas. La primera fue de crecimiento patrimonial (1985-1989), mientras que la segunda fue de crecimiento de pasivos (1990-1991). Como se observa en el Cuadro 1, de 1984 a 1989 los activos crecieron

² El análisis restante de esta sección se basa en cifras reales, deflatadas a colones constantes de 1985.

debido, fundamentalmente, a un rápido aumento de la cuenta patrimonial; para los dos últimos años el crecimiento se debió, en cambio, a un aumento en el nivel de deuda. De hecho, la cuenta patrimonial sufrió una pequeña reducción, en términos reales, de 1989 a 1990.

La etapa de crecimiento patrimonial se caracteriza por donaciones significativas, en términos relativos al activo total, para la constitución del fondo patrimonial y por "excedentes" de ingresos sobre egresos de efectivo. En el caso de estas excedentes se aclara que no representan utilidades de operación, ya que los ingresos reportados incluyen cifras significativas por concepto de donaciones otorgadas con el fin de que Finca cubra una parte de sus gastos de operación (i.e., donaciones para gastos). Estos excedentes de efectivo han sido capitalizados al final de cada período, aumentando así el saldo patrimonial.

Cuadro 2
FINCA: Evolución de las Donaciones
en Términos Nominales y Reales
-miles de colones-

Donaciones	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991 ^a
Nominal							
Total ^b	3.909	7.646	13.840	12.644	12.304	20.531	16.140
Donaciones para Gastos	1.421	1.572	4.720	7.054	7.768	12.585	6.871
Donaciones Patrimoniales	2.488	6.074	9.120	5.590	4.536	7.946	9.269
Real^c							
Total	3.909	6.624	10.309	7.507	6.643	8.712	5.635
Donaciones para Gastos	1.421	1.362	3.527	4.188	4.194	5.340	2.399
Donaciones Patrimoniales	2.488	5.262	6.782	3.319	2.449	3.372	3.236

Fuente: Estados financieros de FINCA.

^a Datos a octubre de 1991.

^b No incluye donaciones en especie.

^c A precios constantes de 1985. Cifras deflatadas usando el índice de precios al consumidor.

El Cuadro 2 resume la evolución de las donaciones recibidas por Finca, de acuerdo a su propósito, tanto en términos nominales como reales. Las donaciones totales recibidas, en colones constantes de 1985, aumentaron entre 1985 y 1987 y tienden a disminuir de 1988 en adelante, con la excepción de 1990. El propósito de las donaciones muestra un comportamiento similar. En el primero de esos períodos, la mayor proporción fue otorgada para el fondo patrimonial, mientras que a partir de 1988 las donaciones para gastos fueron de una magnitud mayor. Por otro lado, las donaciones presentan una importancia decreciente en relación a la magnitud de las operaciones de la organización. Por ejemplo, las donaciones totales representaron un 110 por ciento del activo total en 1985, mientras que en 1991 esa proporción fue únicamente un 15 por ciento (ver Cuadro 7). El tema de la dependencia que Finca tiene de donaciones se analiza en detalle en la sección siguiente.

A partir de 1990 Finca experimentó una etapa de crecimiento en sus activos basada en el aumento de sus niveles de endeudamiento. El principal de los pasivos de la organización se origina en una operación, por un monto de medio millón de dólares, que le otorgó el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) a principios de ese año y que se terminó de desembolsar en 1991. El préstamo del BID corresponde al Fondo de Pequeños Proyectos de esa institución y tiene condiciones altamente concesionales. Su plazo es de 40 años, con 10 de gracia, no implica riesgo cambiario y la tasa de interés es de uno por ciento anual. Evidentemente, este crédito tiene elementos de subsidio muy elevados, al punto de que prácticamente representa una donación.

Los cuadros siguientes presentan la evolución de los resultados de operación de Finca durante el período 1985-1991; el Cuadro 3 en términos nominales y el Cuadro 4 en colones

constantes de 1985. Las operaciones de Finca presentan una tendencia de pérdidas crecientes, en términos nominales, hasta 1991, cuando las mismas se redujeron considerablemente. Por su parte, las pérdidas en términos reales no presentan un patrón de comportamiento definido, ya que aumentan y disminuyen en años alternativos. Sin embargo, 1990 y 1991 representan dos períodos consecutivos cuando las pérdidas disminuyeron en relación al año anterior. Esta tendencia de disminución de pérdidas es de esperar que se mantenga, como resultado de las políticas financieras adecuadas que Finca ha adoptado durante los últimos años.

Cuadro 3
FINCA: Estado de Resultados de Operación Reformulado^a
- Miles de Colones -

Resultados	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991 ^b
Ingresos de Operación	16	145	839	2.784	2.829	8.391	12.308
Gastos de Operación ^c	1.382	1.588	4.948	6.225	9.792	15.920	15.859
Ganancia o Pérdida Ajustada	-1.366	-1.443	-4.109	-3.441	-6.963	-7.529	-3.551

^a Este estado financiero fue reformulado por los autores con el fin de mostrar los resultados de operación que FINCA hubiese experimentado bajo el supuesto de que la organización hubiese prestado sus servicios sin apoyo presupuestario. Se aclara que algunos de los servicios de FINCA han sido financiados por agencias de ayuda. Lo anterior implica que, probablemente, FINCA no hubiese prestado algunos de esos servicios en ausencia de esos financiamientos específicos.

^b Cifras analizadas a diciembre, 1991.

^c No incluye depreciación ni gastos o cargos a la reserva de incobrables, debido a que se desea mantener consistencia con la información previa a 1989.

Cuadro 4
FINCA: Estado de Resultados de Operación Reformulado^a en Términos reales^b
- Miles de Colones -

Resultados	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991 ^c
Ingresos de Operación	16	126	624	1.653	1.528	3.560	4.296
Gastos de Operación ^d	1.382	1.376	3.682	3.697	5.287	6.754	5.535
Ganancia o Pérdida Ajustada	-1.366	-1.250	-3.057	-2.043	-3.760	-3.194	-1.239

^a *Idem* nota ^a del Cuadro 3.

^b A precios constantes de 1985.

^c *Idem* nota ^b del Cuadro 3.

^d *Idem* nota ^c del Cuadro 3.

Cuadro 5
FINCA: Evolución de Razones Financieras
(Apalancamiento y Rentabilidad)

Razones Financieras	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991 ^a
Pasivo/activo	0	0	0	0,01	0,13	0,57	0,49
Pasivo/patrimonio	0	0	0	0,01	0,15	1,34	0,98
Rendimiento sobre activo ^b	-0,38	-0,15	-0,21	-0,12	-0,19	-0,08	-0,03
Rendimiento sobre patrimonio ^b	-0,38	-0,15	-0,21	-0,12	-0,22	-0,19	-0,06

Fuente: Estados Financieros de FINCA.

^a Datos a octubre de 1991.

^b Con base en Estados de Resultados Reformulados (Cuadros 3 y 4).

La evolución de los estados financieros de Finca presenta rasgos positivos, particularmente el crecimiento acelerado de sus activos y la reducción de sus pérdidas de operación. La organización enfrenta todavía retos importantes para alcanzar su autosuficiencia financiera, sin embargo. El Cuadro 5 permite apreciar algunas dimensiones adicionales de los peligros y oportunidades que Finca enfrenta.

La principal fuente de oportunidades financieras de Finca reside en el hecho de que la organización ha logrado acumular un saldo patrimonial significativo, por la suma de 52,3 millones de colones en octubre de 1991. Ese patrimonio presenta la oportunidad para Finca

de apalancar su activo más allá de los niveles en que hasta ahora se ha endeudado.³ De hecho, las posibilidades de endeudamiento han sido prácticamente inexploradas. En el Cuadro 5 se observa que la organización no recurrió a instrumentos de deuda hasta 1989, luego de cuatro años de operación, y que los niveles de deuda asumidos posteriormente por la organización son reducidos. En 1991, la participación de los pasivos en el activo total era un 49 por ciento y el apalancamiento sobre el patrimonio era de 0,98 veces. Sin duda, estos indicadores no se ajustan, en sentido estricto, a los de un intermediario financiero, debido a que ese tipo de organización tiene como fuente de "materia prima" principal la emisión de pasivos. Una de las razones que podría explicar los niveles reducidos de endeudamiento es el hecho de que Finca adoptó, en el pasado, una política de tasas de interés subsidiadas en las operaciones de crédito con sus bancomunales, limitando así sus eventuales fuentes de pasivos a organizaciones que también otorgaran subsidios en su tasa de interés (e.g., el crédito del BID). Por otro lado, las donaciones que Finca recibió pudieron haber sido suficientes para cubrir sus necesidades de recursos, por lo que no tuvo incentivo para endeudarse. Este no es ya el caso.

En la actualidad Finca ha reformulado su política de tasas de interés (ver sección IV), lo que le podría permitir contar con un margen de intermediación neto (contribución a utilidades) positivo por colón prestado. Lo anterior, combinado con su capacidad "inexplorada" de apalancamiento, implica claramente que una de las estrategias que la organización debe seguir es la de aumentar la participación de sus pasivos en su activo total,

³ Como se argumentará más adelante, esta recomendación se fundamenta en el supuesto de que Finca se enfrenta a una demanda de crédito suficientemente amplia para sustentar esta expansión.

lo que le permitiría cubrir con sus ingresos la totalidad de sus costos, por medio de "diluir" sus costos fijos. Debe notarse que en la estructura de costos de Finca los de naturaleza fija son los más importantes. En 1990 esos costos representaron un 80,8 por ciento de los costos totales. La necesidad de una estrategia de endeudamiento se hace todavía más clara cuando se toma en cuenta que la disponibilidad de donaciones y de recursos subsidiados es cada vez más restringida. A la fecha de presentación de este estudio Finca se encontraba tomando acciones en ese sentido. La organización estaba elaborando una solicitud de préstamo ante un banco local por 20 millones de colones. En la sección de conclusiones y recomendaciones se presenta una discusión más elaborada sobre este tema.

Por otro lado, el Cuadro 5 reitera que la organización ha incurrido, de manera sistemática, en pérdidas de operación.⁴ El cuadro presenta el monto de esas pérdidas en relación al tamaño de la organización. De nuevo se observa que, a excepción de 1987, las pérdidas de operación representan cada vez una proporción menor de los activos y del patrimonio de Finca. El margen de intermediación sobre activos fue de 38 por ciento negativo en 1985, elevándose (i.e., reduciéndose la pérdida) a un 3 por ciento negativo en 1991. Lo anterior se debe a que los activos (denominador) crecieron más de 10 veces en el período, mientras que las pérdidas (numerador) mostraron, en los últimos años, una tendencia decreciente.

⁴ El estado de ingresos y egresos de Finca presenta excedentes de ingresos sobre gastos de manera consistente debido a donaciones para cubrir costos operacionales. Lo anterior implica que esa organización no ha incurrido en pérdidas en sentido contable estricto. Aquí se hace referencia a que Finca no ha cubierto todos sus gastos **operacionales** con ingresos **operacionales**.

Cuadro 6
FINCA: Indicadores de Viabilidad Financiera.

Indicador	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991 ^a
Ingresos Operativos / Gastos Totales.	0,01	0,09	0,18	0,45	0,25	0,53	0,72
Donaciones para Gastos de Operación / Ingresos Operación.	88,81	10,84	5,65	2,53	2,77	1,52	0,68
Donaciones para Gastos de Operación / Gastos Totales.	1,03	0,99	1,02	1,13	0,71	0,64	0,49
Gastos Administrativos / Cartera.	0,90	0,20	0,30	0,30	0,40	0,30	0,10
Donaciones / Activos.	1,10	0,78	0,70	0,44	0,33	0,23	0,15

Fuente: Estado Financieros de FINCA para los años correspondientes.
^a Anualizado a diciembre de 1991.

Por otro lado, Finca presenta muestras de ir alcanzando niveles mayores de autosuficiencia financiera. El Cuadro 6 presenta evidencia en este sentido. Finca cubre, cada vez más, una proporción mayor de sus gastos totales con ingresos operativos. El cociente de ingresos a gastos ha aumentado de un 1 por ciento en 1985 a un 72 por ciento en 1991. Por su parte, las donaciones para gastos de operación han representado una proporción decreciente de los gastos totales. Esa razón fue de un 103 por ciento en 1985, mientras que en 1991 alcanzó un 49 por ciento. Los gastos administrativos, como proporción de la cartera, decrecieron durante el período bajo estudio de un 90 a un 10 por ciento.

Si bien es cierto que la tendencia general de los estados financieros es positiva, la misma es también fuente de preocupación. Esto, debido a que Finca no ha sido capaz de alcanzar todavía su equilibrio de ingresos y gastos operacionales, a pesar de la cuantiosa cantidad de subsidios y donaciones que ha recibido. Antes de proceder a analizar las causas de las pérdidas operacionales en que Finca ha incurrido es conveniente proceder a cuantificar la magnitud de los subsidios que ha recibido.

III. Dependencia de subsidios

La cuantificación de los subsidios y de la dependencia que Finca tiene de ellos se basa en el **Indice de Dependencia de Subsidios (IDS)**. Este indicador mide el cambio porcentual en la tasa de interés activa que hubiese sido necesario, en un año dado, para que la organización hubiera podido prestar los mismos servicios sin necesidad de los subsidios recibidos y a la vez presentar el mismo nivel de utilidades.

En general, el subsidio neto total recibido en un año por una organización de crédito se compone de los aportes recibidos para gastos, de la reducción del costo financiero que resulta de líneas de crédito subsidiado y de la diferencia entre sus utilidades y el rendimiento alternativo de sus recursos patrimoniales. Lo anterior implica que el monto anual de subsidio (S), que es una variable de flujo, recibido por FINCA en un año particular estaría dado por:

$$S = A(m - c) + [(E*m) - P] + K \quad (1)$$

donde:

- S: monto anual de subsidio.
- A: promedio anual del monto de los fondos recibidos a tasas de interés preferenciales.
- m: tasa de interés de mercado. Esta tasa refleja el costo que la organización hubiese tenido que pagar si la misma no tuviese acceso a recursos subsidiados.
- c: tasa promedio de interés concesional o subsidiada que la organización paga por el monto A.
- E: saldo promedio de las cuentas patrimoniales durante el período.

P: utilidades de operación del período.

K: monto total de cualquier otro tipo de subsidios que haya recibido la organización durante el año (e.g., aportes recibidos para gastos de operación).

Una vez que se ha calculado el flujo de subsidio anual que la organización recibe es posible obtener el IDS de la siguiente manera:

$$IDS = \frac{S}{LP * n} . \quad (2)$$

donde:

IDS: índice de dependencia de subsidios.

LP: cartera promedio de préstamos del período.

n: tasa de interés activa promedio ponderada de la organización.

El IDS es una prueba de sensibilidad que muestra el cambio (aumento o disminución) en la tasa promedio ponderada cobrada por sus préstamos, que la organización debería poner en práctica a fin de poder brindar sus servicios sin necesidad de recibir subsidios, *ceteris paribus*. El IDS por sí mismo no suministra información sobre como se utilizó el subsidio neto total (S), en el sentido de que el mismo pudo haber sido transferido a la clientela de la organización o bien haber sido consumido por ineficiencias burocráticas. En el caso de FINCA, la evidencia indica que los subsidios recibidos a la fecha fueron transferidos a sus beneficiarios, debido principalmente a las tasas de interés bajas que, hasta hace poco, la organización cobraba y a los costos administrativos moderados en que incurre.

Antes de presentar el IDS correspondiente a FINCA para los últimos siete años, es conveniente aclarar la interpretación de este índice. Un IDS igual a cero significa que la

organización ha alcanzado un nivel de autosuficiencia financiera en sus operaciones y que por lo tanto no requiere de subsidios. Un IDS de 1, o sea 100 por ciento, indica que la organización debe duplicar el rendimiento de su cartera a fin de poder eliminar la totalidad de los subsidios. Por otro lado, un IDS con valor negativo indica que la organización no solo alcanzó autosuficiencia financiera, sino que sus utilidades anuales menos el rendimiento sobre su patrimonio a tasas de mercado excedieron el monto total de subsidios recibidos en el año. En el caso de que la organización no haya recibido subsidios, un IDS negativo implica que el rendimiento sobre el patrimonio fue superior al costo imputado del capital.

En el Cuadro 7 se presentan las variables involucradas y el cálculo de los IDS para FINCA desde el inicio de sus operaciones. Se observa que el flujo de subsidio anual que Finca ha recibido aumenta, sin excepción, hasta 1990. En 1991, el total de subsidios muestra una reducción de un 6 por ciento en términos nominales y de un 22 por ciento en términos reales, con respecto al monto recibido en 1990.⁵

⁵ La información correspondiente a 1991 ha sido anualizada, por lo que podría darse alguna diferencia entre los valores proyectados y los efectivamente realizados. Ese margen de error sería lo suficientemente pequeño como para no alterar el análisis.

CUADRO 7
FINCA: Variables y Cálculo del Índice de Dependencia de Subsidios.
- miles de colones -

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991 ^a
Fondos con Subsidio (A)	0	0	0	0	2.039	25.034	46.690
Tasa ^b de Mercado (m)	0,20	0,20	0,21	0,23	0,23	0,27	0,32
Tasa Subsidiada (c)	na.	na.	na.	na.	0,01	0,01	0,013
Subsidio Tasa Interés A(m-c)	0	0	0	0	448	6.509	19.480
Patrimonio (E) ^c	1.249	3.608	6.202	4.569	1.278	1.049	1.371
Pérdidas de Operación (P)	-1.366	-1.443	-4.109	-3.441	-6.963	-7.529	-3.551
Aportes para Gastos de Operación (K)	1.421	1.572	4.740	7.054	7.768	12.585	6.871
Subsidio anual (S)	3.037	3.726	10.121	11.561	15.479	26.814	25.159
Subsidio anual (S) -Real-	3.037	3.228	7.531	6.864	8.358	11.377	8.783
Cartera Préstamos (LP)	741	4.032	9.989	17.584	26.374	54.417	87.653
Tasa Activa (n)	0,12	0,15	0,15	0,15	0,18	0,22	0,23
Índice Dependencia Subsidios (IDS)	34,15	6,16	6,75	4,38	3,26	2,24	1,24

^a Se utiliza la tasa básica pasiva del Banco Central de Costa Rica como *proxy* de la tasa de mercado.

^b Datos anualizados, cuando corresponde, a diciembre, 1991.

^c Cifra corregida a fin de no contabilizar dos veces algunos rubros.

na. No aplicable.

Cuadro 8
FINCA: Evolución de los Componentes del IDS en Términos Reales
(1985 = 100)
- miles de colones -

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
A(m-c)	0	0	0	0	244	2.724	4.992
E*m	250	616	946	633	160	119	153
P	-1.366	-1.250	-3.058	-2.043	-3.760	-3.195	-893
K	1.421	1.362	3.527	4.188	4.194	5.340	2.399
S	3.037	3.228	7.531	6.864	8.358	11.377	8.783

La composición del subsidio total recibido por Finca ha cambiado con el tiempo.

El Cuadro 8 presenta la evolución de ese subsidio de acuerdo a sus componentes, en

colones constantes de 1985. Hasta 1990, los componentes principales del subsidio neto total recibido por Finca fueron las donaciones para cubrir gastos operativos y el rendimiento negativo percibido por el patrimonio (pérdidas de operación). En 1991 esos rubros fueron de menor cuantía que el subsidio vía la tasa de interés originado en el préstamo del BID. Lo anterior se debe a la combinación de varios eventos. Las donaciones para gastos y las pérdidas se redujeron de manera simultánea a un aumento de 5 puntos porcentuales en la tasa de interés de mercado (m), mientras que el saldo del préstamo del BID se incrementó en 21,6 millones de colones (5,2 millones de colones reales de 1985).

La tendencia descrita, de depender cada vez menos de subsidios para cubrir gastos de operación y costos financieros y reducir pérdidas, podría ser un factor positivo para la estabilidad financiera de Finca en el largo plazo. Esto, siempre y cuando Finca llegue al convencimiento de que el préstamo del BID representa básicamente una donación patrimonial y que tanto ese tipo de recursos como los subsidios para cubrir gastos podrían ser cada vez más escasos. Lo anterior, debido a que la casi-donación del BID ya fue otorgada, es decir, no existe incertidumbre con respecto a la disponibilidad de esos recursos (por lo menos en los próximos 40 años), mientras que los subsidios operativos son inciertos. La condición necesaria para que el préstamo del BID aumente la estabilidad de Finca es, entonces, que el subsidio implícito en él no sea traspasado a los deudores vía una política de tasas de interés reales negativas, sino que el mismo sea capitalizado en la organización.

FINCA ha experimentado una tendencia positiva, en el sentido de que su IDS ha disminuido a través del tiempo, como se muestra en el Cuadro 7. Cuando Finca inició operaciones (1985) tuvo un IDS de 31,3 mientras que se estima que ese índice alcanzará un

1,24 en 1991. Dado que, a octubre de 1991, el rendimiento promedio ponderado de la cartera de préstamos de FINCA era de un 23 por ciento anual, un IDS de 1,24 significa que la organización debería llevar ese rendimiento a un 50,6 por ciento anual, lo que implica un aumento de 27,6 puntos porcentuales sobre su rendimiento actual. Esto le permitiría a Finca generar ingresos adicionales por su cartera equivalentes al monto de subsidios recibidos y tener los mismos resultados operacionales que obtuvo en el período. Debe quedar claro que el hecho de contar con un IDS de cero o de aumentar la tasa de interés al porcentaje sugerido por ese índice no elimina pérdidas de operación, en caso de que éstas efectivamente ocurrieran. Lo que las medidas descritas sí permitirían es que la organización experimentara las mismas ganancias o pérdidas, en caso de que esos subsidios dejaran de ser otorgados. Más adelante se discuten las políticas necesarias para que Finca no incurra en pérdidas.

Cuadro 9
IDS de Instituciones Financieras Seleccionadas.

BKK ^a		BUD ^b		BAAC ^c		B.G. ^d	
1987	1989	1987	1989	1986	1988	1987	1989
0,23	0,32	0,05	0,09	0,28	0,23	1,80	1,30

Fuente: Yaron, Jacob. Unpublished Staff Working Paper, The World Bank, 1991.

^a Badan Kredit Kacamatan, Indonesia.

^b Bank Rakyat Indonesia, Programa Unit Desa.

^c Bank for Agriculture and Agriculture Cooperatives, Tailandia.

^d Banco Grameen, Bangladesh.

Para efectos comparativos, en el Cuadro 9 se reportan los IDS de cuatro intermediarios financieros para los que se ha calculado ese índice.⁶ Los resultados varían entre -9 por ciento hasta 180 por ciento. Se observa que FINCA presenta niveles de dependencia de subsidios mayores que tres de esas instituciones y menores que el Banco Grameen. Esta información se presenta únicamente con propósitos ilustrativos, debido a que comparaciones entre estas organizaciones pueden llevar a conclusiones erróneas. Por ejemplo, no se conoce el número de años que le tomó a esas organizaciones alcanzar los niveles de viabilidad financiera implicados por sus IDS respectivos.

En el caso de Finca, pareciera que existe una contradicción por el hecho de que el aumento del monto de subsidios, en términos reales, recibidos por la organización ha ido acompañado por una reducción significativa de sus niveles de dependencia de los mismos. Esta contradicción es solo aparente. El aumento de los montos absolutos de subsidio y la disminución simultánea del IDS puede explicarse básicamente por dos efectos. El primero es el aumento en el rendimiento promedio ponderado de la cartera de FINCA. Este rendimiento pasó de un 12 por ciento anual en 1985 a un 23 por ciento anual en octubre de 1991. Este efecto aumenta el denominador de la fórmula del IDS por lo que, *ceteris paribus*, resulta en una reducción del índice.⁷

⁶ En fechas cercanas a la conclusión de este estudio el Proyecto Servicios Financieros se encontraba calculando los IDS de ACORDE y de Avance Empresarial, organizaciones privadas de desarrollo que también operan en Costa Rica.

⁷ Debe recordarse que el IDS está dado por la siguiente fórmula:

$$IDS = \frac{S}{LP * n}$$

El otro efecto es el aumento de la cartera de préstamos de FINCA, lo que tiende a aumentar el denominador. Por otra parte, si el aumento de la cartera resulta de un mayor acceso a fuentes subsidiadas de fondos, aumenta también el numerador. Lo anterior implica que las líneas de crédito subsidiado del BID aumentan, por un lado, el subsidio recibido por FINCA pero, por el otro, aumentan también su autosuficiencia financiera. En el caso de FINCA, el efecto dominante sobre el IDS ha sido el aumento de su autosuficiencia, debido a que por cada colón de crédito preferencial, el subsidio total S (i.e., numerador) aumenta en $(m - c)$, mientras que el denominador aumenta en n . El efecto agregado de los aumentos de la tasa de interés y de la cartera de préstamos ha sido, en el caso de Finca, reducir la dependencia de subsidios, porque n es mayor que $(m - c)$.

El análisis de dependencia de subsidios, además de capturar tendencias interesantes en la evolución pasada de Finca, tiene implicaciones importantes en cuanto a las políticas financieras que la organización debe seguir para lograr su viabilidad. Finca debe cuestionar la probabilidad que tiene de recibir, en el futuro, cada uno de los diferentes subsidios que actualmente recibe y determinar el grado en el que sus operaciones cotidianas dependen de cada uno de ellos. Las políticas de tasas de interés y de la composición de los pasivos (i.e., niveles de endeudamiento y fuentes de recursos) deben orientarse hacia una reducción de su dependencia en subsidios inestables y poco confiables y hacia la protección de sus cuentas patrimoniales.

Finca, dado su IDS y su rendimiento actual de cartera, debería, por ejemplo, elevar el rendimiento ponderado de la cartera a un 50,6 por ciento anual. La organización enfrenta restricciones, sin embargo, en cuanto a su capacidad de maniobra para lograr este

objetivo. La primera de esas restricciones es de mercado. La tasa de interés sugerida podría ser, simplemente, demasiado elevada y ser por lo tanto rechazada por aquellos clientes que presentan una probabilidad alta de repago y aceptada únicamente por quienes cuentan con actividades demasiado riesgosas o que de por sí no piensan cancelar sus operaciones.⁸ Lo anterior podría causar que Finca no fuera capaz de colocar suficientes préstamos a esas tasas o, aún peor, que tuviera una morosidad elevada.

La segunda restricción enfrentada por Finca es que en el pasado otorgó crédito a plazos largos y a tasas de interés fijas. Esto implica que tiene que esperar a que las cuotas correspondientes de los préstamos individuales vayan siendo canceladas, a fin de ajustar gradualmente el rendimiento promedio ponderado de su cartera total. A setiembre de 1991, por ejemplo, el plazo promedio ponderado de la cartera de préstamos de Finca era de 3,1 años. Es claro que la organización deberá esperar por algún tiempo para poder llevar su rendimiento de cartera a cualquier nivel deseado. La cuantificación del tiempo necesario para ese efecto se pospone hasta la sección de recomendaciones sobre política financiera.

Debe aclararse que el aumento del rendimiento ponderado de cartera (i.e., aumento de la tasa de interés) no representa la única estrategia disponible para Finca para reducir niveles de dependencia de subsidios. Esa debe ser una estrategia **complementaria** al aumento de sus niveles de endeudamiento. Lo anterior tiene efectos positivos sobre el IDS al aumentar la cartera de préstamos lo que, a su vez, reduce ese índice, ya que el mayor

⁸ Este efecto se conoce como "selección adversa". El mismo indica que, debido a una tasa de interés "demasiado" elevada, la organización podría terminar financiando muchos sujetos de crédito demasiado riesgosos.

volumen de operaciones permite diluir los costos fijos. Esto se manifiesta en mayores utilidades (o menores pérdidas), lo que, también, tiene como efecto una reducción del IDS.

IV. Política de tasas de interés

El objetivo principal de las políticas financieras de un intermediario como Finca debe ser la protección de la integridad o valor real de su cartera de préstamos. Esto no necesariamente se logra por medio de generar utilidades (contables) de operación. Esta sección se concentra en el análisis de la política de tasas de interés que Finca ha seguido y en la efectividad de la misma para alcanzar el objetivo anterior. El análisis se practica utilizando como indicador la **Tasa de Capitalización de la Cartera de Préstamos (TCP)**.

Un intermediario financiero que desee mantener el saldo real de su cartera de préstamos debe cobrar una tasa de interés activa que al menos cubra sus gastos de operación, sus pérdidas por morosidad, ambos expresados como porcentaje de su cartera de préstamos, más la tasa de inflación correspondiente. En el caso de FINCA, que no moviliza depósitos, el rendimiento promedio ponderado que resulta en cero capitalización se puede expresar de la siguiente manera:

$$I_t^* = S_t + A_t + M_t + P_t \quad (3)$$

donde:

I_t^* : El rendimiento promedio ponderado de la cartera que FINCA debió haber obtenido en el año t para no sufrir una disminución o aumento del valor real de su cartera de préstamos. Por lo tanto, este es el rendimiento de "cero capitalización".

- S_t : El costo anual de los recursos BID y otros tomados en préstamo durante el año bajo estudio.
- A_t : El gasto administrativo, como porcentaje de la cartera promedio, en que la organización incurrió durante el período t.
- M_t : El gasto por préstamos incobrables, como porcentaje de la cartera promedio, que se experimentó en el año t.
- P_t : La tasa de inflación anual para el año t.

En caso de que la organización tuviera un rendimiento ponderado de cartera distinto a I_t^* , la misma experimentaría una reducción o aumento en el saldo real de su cartera (i.e., capitalización) en el año bajo estudio. Si se representa el rendimiento que FINCA efectivamente obtuvo durante un año particular (t) como I_t , entonces la tasa de capitalización, C_t , para ese año estaría dada por:

$$I_t - I_t^* = C_t \quad (4)$$

Un valor negativo para C_t indica que la organización obtuvo en ese año un rendimiento promedio ponderado menor que el necesario para mantener el valor real de su cartera, mientras que un valor positivo refleja el crecimiento neto de la cartera, en términos porcentuales, luego de que la organización cubrió todos sus costos de operación y compensó por la inflación del período. En el Cuadro 10 se presenta la evolución del C_t para FINCA, desde su inicio de operaciones. Se observa que las políticas de tasas de interés y de plazos

de colocación de préstamos⁹ seguidas por FINCA han sido conducentes a la descapitalización de su cartera, debido a que las tasas de interés cobradas no han cubierto sus costos de operación, morosidad e inflación.

Cuadro 10
Finca: Políticas de Tasas de Interés Nominales, Reales e Índice de Capitalización.

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991 ^a
Rendimiento de cartera ^b	12	15	15	15	18	22	22,8
Rendimiento real ^c	1	0	-1	-8	7	-4	1
Tasa nuevos préstamos ^d	12	15	15	15	18	30	37
Tasa real nuevos préstamos ^d	1	0	-1	-8	7	0	12
Tasa Básica Pasiva ^e	na.	19,7	20,5	23,3	23,1	26,6	31,8
It*	104	69	64	76	64	71	66
It	12	15	15	15	18	22	22,8
C_t	-92	-54	-49	-61	-46	-49	-43

^a Cifras anualizadas a diciembre 1991.

^b Se refiere al promedio ponderado de cartera.

^c Corresponde a (rendimiento-inflación)/(1+inflación).

^d Corresponde a las tasas cobradas por los préstamos otorgados en ese año.

^e Promedio del año.

Si bien es cierto que la cartera de FINCA ha experimentado crecimiento, en términos reales (ver Cuadro 1), ese aumento no se debe a un crecimiento "endógeno" o capitalización. El crecimiento se debe, más bien, al ingreso de recursos "frescos" (i.e., donaciones y créditos blandos) que no solo han compensado por valores de C_t negativos, sino que han aumentado el saldo real de las colocaciones de la organización.

El saldo de cartera de Finca experimentó en 1985, por ejemplo, una reducción de un 92 por ciento, en términos reales. La reducción se debió a que, mientras que Finca debió

⁹ Aquí nos referimos, como plazos de colocación, no necesariamente al período de vigencia del contrato de crédito, sino a la capacidad de Finca de ajustar la tasa de interés durante la vigencia de esos contratos.

haber tenido un rendimiento de cartera de un 104 por ciento anual para cubrir la totalidad de sus costos y proteger su cartera de los efectos de la inflación, la organización cobró únicamente un 12 por ciento por los préstamos otorgados. La tasa real de interés que la organización cobró en ese período fue de un 1 por ciento, cubriendo así, apenas la inflación. La cartera se erosionó, sin embargo, como resultado de los costos operativos y de la morosidad incurridos en el período. Debe destacarse que una tasa de interés de 104 por ciento anual pudo no haber sido factible, por las razones de demanda de crédito y selección adversa de deudores mencionadas anteriormente. Esa tasa tan elevada habría reflejado fundamentalmente al alto porcentaje de la cartera que los costos de operación incurridos durante el período representaron. Ese año los gastos operativos alcanzaron un monto de 1,3 millones (92 por ciento) y el saldo de cartera fue de 1,4 millones.

El fenómeno de erosión de cartera ha ocurrido en todos los años en que Finca ha operado. La magnitud del problema, aún alta, tiende, sin embargo, a disminuir. En 1986, C_t aumentó (i.e., disminuyó la descapitalización) a un 54 por ciento negativo. Para 1991 ese indicador alcanzó un valor de 43 por ciento negativo. La reducción de C_t ha resultado en buena parte de la reducción de los gastos de operación como porcentaje de la cartera de préstamos. Ese porcentaje pasó de 92 por ciento en 1985 a un 17 por ciento en 1991. Para el resto de los años se mantuvo cerca de un 30 por ciento.

Más recientemente, la inflación ha adquirido un peso mayor en el cálculo del TCP de Finca, debido al incremento de las tasas anuales de aumento de precios en años recientes. La política de precios de Finca no ha sido, en general, adecuada para proteger su cartera de esa fuente de erosión. En el Cuadro 10 se observa que la organización ha tenido,

con excepción de 1989, rendimientos ponderados reales relativamente bajos, en la mayoría de los casos negativos o cercanos a cero. Sobresale 1988, cuando ese rendimiento real fue de un 8 por ciento negativo.

El Cuadro 10 también indica que durante los últimos tres años Finca ha adoptado una política de tasas de interés crecientes. Sin embargo, solamente para los dos últimos años la revisión de tasas de interés activas ha resultado en tasas por los préstamos nuevos mayores a la tasa básica pasiva fijada por el Banco Central de Costa Rica.

A pesar de que la organización ha dado pasos acertados al aumentar su tasa de interés por los nuevos préstamos que otorga, la misma tendrá que esperar para poder elevar su rendimiento promedio ponderado de cartera hasta un nivel que le permita contar con valores de C_t positivos. Esto se debe a que Finca ha otorgado crédito a largo plazo y sin posibilidad de revisar la tasa de interés durante la vida del contrato. De hecho, a setiembre de 1991, el plazo promedio ponderado de la cartera de Finca era de 3,1 años. Esta política le impone restricciones a la velocidad de ajuste del rendimiento. Si la organización no colocara nuevos préstamos, no sería hasta 1994 que podría llevar el rendimiento promedio de su cartera a un 37 por ciento anual. Este rendimiento corresponde a la tasa de interés que desde 1991 se carga a las nuevas operaciones de crédito. Bajo los supuestos de mantener el saldo de la cartera y de cobrar un 37 por ciento por los préstamos concedidos, Finca obtendrá rendimientos de cartera de 27 por ciento en 1992 y de 32 por ciento en 1993.

Es claro que de los componentes de I_t^* , la tasa de inflación es la que está fuera del control de la organización y la que presenta dificultades mayores de predicción. Una recomendación obvia es, por lo tanto, que Finca no debe otorgar crédito a plazos largos,

a fin de poder ajustar más rápidamente su rendimiento ante variaciones en la tasa de inflación. Esto no necesariamente implica que Finca deba reducir los plazos de sus contratos de préstamo. Los mismos deben ajustarse a las necesidades propias de la actividad económica del deudor. Lo que la organización debe buscar es, en la medida de lo posible, otorgar contratos de préstamo con tasas de interés sujetas a revisión, de acuerdo a las variaciones de la tasa de inflación. Finca podría, incluso, establecer un "menú" de opciones, que consista en distintos paquetes de crédito, cada uno caracterizado por una combinación del plazo entre revisiones de la tasa y del costo para el deudor. Por ejemplo, préstamos con una tasa fija tendrán un costo mayor que aquellos en que la tasa sea revisable de manera trimestral. En el caso de mecanismos bien diseñados, los deudores escogerán de acuerdo a criterios, como por ejemplo, su capacidad de ajustar el precio de sus productos ante cambios en la inflación, el riesgo y/o rentabilidad de sus proyectos y sus actitudes ante el riesgo. De esa manera se podría aumentar la capacidad de maniobra de Finca, por un lado, y por el otro la rentabilidad, al extraer "primas" de riesgo de algunos deudores¹⁰. La desventaja de esta estrategia y de cualquier otra que involucre tasas fluctuantes es que requiere de una mejora substancial en los sistemas de registro y de información gerencial con que Finca cuenta en la actualidad (ver sección VIII).

¹⁰ Es de esperar que Finca sea más eficiente en el seguimiento y predicción de la tasa de inflación que sus deudores individuales. Además, el mecanismo induce a los deudores a tomar contratos de préstamo con un plazo equivalente al de su ciclo de producción, ya que evita especulación con expectativas de obtener subsidios vía tasas negativas de interés. El mismo efecto ocurre por temor a que la tasa de interés se reduzca, debido a que existe el riesgo de pagar tasas reales elevadas.

El análisis anterior enfatiza la necesidad de que Finca proteja su cartera de la erosión que resulta de los procesos inflacionarios y la necesidad adicional de que la organización cuente con la maniobrabilidad suficiente para ajustar sus políticas ante cambios en ellos. Por otra parte, el rendimiento promedio de cero capitalización para Finca es excesivamente elevado (66 por ciento en 1991). Esto implica que una política de aumento del rendimiento de cartera (i.e., nuevas colocaciones a un interés mayor), aún cuando necesaria, no es suficiente para proteger el saldo real de la cartera de préstamos. Los gastos de operación representan todavía un porcentaje elevado de la cartera. El estudio de los costos de Finca (18,7 millones en 1991) sugiere que no existen oportunidades de solucionar el problema por medio de reducciones en el gasto. La opción más viable para Finca reside en aumentar su nivel de operaciones, de manera tal que éstas se incrementen en mayor proporción que los gastos correspondientes, como ha ocurrido en el pasado. Esto implicaría una reducción en el rendimiento de cero capitalización, producto de gastos menores como proporción de la cartera. De nuevo se hace necesario un nivel de apalancamiento mayor, pero sobre todo se reitera la necesidad de una mejora en el sistema de información gerencial, para poder lidiar con la mayor complejidad que un número mayor de operaciones conlleva.

V. Análisis de morosidad

El análisis de morosidad practicado en esta oportunidad es, en el mejor de los casos, rudimentario. Esto se debe a que la información existente para ese efecto es escasa e inapropiada, por lo que no fue posible elaborar indicadores adicionales a los presentados.

Cuadro 11
FINCA: Evolución Reciente de la Morosidad de Cartera.
(miles de colones)

Línea de Recursos	Morosidad al 31-12-89			Morosidad al 31-12-90			Morosidad al 30-6-91		
	Cartera	Monto	%	Cartera	Monto	%	Cartera	Monto	%
ACORDE Limón	4.574	59	1,3	6.244	475	7,6	2.529	755	29,9
ACORDE Limón - B							5.910	646	10,9
ACORDE Reactivación				6.158	558	9,1	3.528	1.243	35,2
BID - Recuperación				2.045			736	141	19,2
BID - B	6.314	0	0	37.625	28	0,1	46.461	1.956	4,2
CODESPA							2.520		0
Empresa Privada	5.953	95	1,6	6.208	359	5,8	5.050	693	13,7
FINCA - A	13.086	420	3,2	11.195	1.776	15,9	13.951	3.946	28,3
FINCA - B							4.829	220	4,6
FINCA Internacional	227	2	0,9						
Resource	1.890	0	0	2.448	183	7,5	1.634	785	48,0
Total	32.044	576	1,8	71.923	3.379	4,7	87.148	10.385	11,9

El Cuadro 11 presenta la evolución, por fuente de recursos, de la morosidad de la cartera de Finca, medida como el porcentaje que las cuotas vencidas representan de la cartera total. La morosidad de la cartera total presenta una tendencia creciente en los últimos tres años. En 1989 ese porcentaje era de 1,8 por ciento de la cartera. Este aumentó a un 4,7 por ciento en 1990, mientras que en junio de 1991 fue de 11,9 por ciento.

No fue posible determinar las razones que explican tasas de morosidad distintas para las diferentes líneas de crédito. Ejemplos de esas razones podrían ser concentración de los recursos de esas líneas en algunos bancomunales o zonas geográficas particulares, o simplemente la antigüedad (i.e., tiempo de haber sido otorgadas) de cada una de ellas. Otro síntoma preocupante de la morosidad de Finca es la evolución de la antigüedad de los saldos morosos.

Cuadro 12
FINCA: Morosidad y Antigüedad de Saldo por Línea de Crédito al 31-12-89
(miles de colones)

Línea de Recursos	Cartera	Monto	%	60 días	90 días	120 días	Más de 120 días
ACORDE Limón	4.574	59	1,3			59	
ACORDE Limón - B							
ACORDE Reactivación							
BID - Recuperación							
BID - B	6.314	0					
CODESPA							
Empresa Privada	5.953	95	1,6	58	12	25	
FINCA - A	13.086	420	3,2	307	113		
FINCA - B							
FINCA Internacional	227	2	0,9	2			
Resource	1.890	0					
Total	32.044	576	1,8	367	125	84	0
Proporción de la mora total (%)				63	22	15	-

Los Cuadros 12, 13 y 14 permiten apreciar la antigüedad de los saldos morosos de la cartera por línea de crédito. Se observa que en 1989, la mayoría de las cuotas atrasadas tenía una antigüedad menor de 60 días (63 por ciento), que el 85 por ciento tenía un atraso menor de 90 días y que la totalidad de esos pagos tenía un atraso menor de 120 días. Por su parte, la morosidad de 1990 no solo fue más elevada, sino que su distribución porcentual, por antigüedad, se revierte. En ese año, el 70 por ciento de los saldos atrasados presentaba un atraso mayor a 120 días, mientras que el 30 por ciento restante presentaba una antigüedad de menos de 120 días.

Cuadro 13
FINCA: Morosidad y Antigüedad de Saldos por Línea de Crédito al 31-12-90
(miles de colones)

Línea de Recursos	Cartera	Monto	%	60 días	90 días	120 días	Más de 120 días
ACORDE Limón	6.244	475	7,6	46			429
ACORDE Limón - B							
ACORDE Reactivación	6.158	558	9,1	558			
BID - Recuperación	2.045	0					
BID - B	37.625	28	0,1	28			
CODESPA							
Empresa Privada	6.208	359	5,8	169		48	142
FINCA - A	11.195	1.776	15,9	97	2	46	1.631
FINCA - B							
FINCA Internacional							
Resource	2.448	183	7,5				183
Total	71.923	3.379	4,7	898	2	94	2.385
Proporción de la mora (%)				27,0	0,1	2,9	70,0

Por último, en junio de 1991 la morosidad total también aumentó en relación a la del período anterior y la participación relativa de las cuotas con más de 120 días disminuyó a un 45 por ciento del total atrasado. Los montos con atrasos entre 90 y 120 días representaban una proporción insignificante de la morosidad total (1,3 por ciento), mientras que las cuotas con atrasos menores a 60 días representaban un 42 por ciento del saldo moroso.

La tendencia creciente de la morosidad es motivo de preocupación. La mejora aparente de la antigüedad de los saldos morosos se debe a que, aunque la morosidad total creció durante el período, la participación relativa de las cuotas con más de 120 días de atraso se redujo. Es decir, las cuotas con más de 120 días de atraso crecieron a una velocidad menor que la morosidad más reciente. Lo anterior se comprueba con la observación de que en el período de diciembre 1990 a junio de 1991, la morosidad total creció 3 veces y la morosidad de menos de 60 días creció 4 veces, mientras que la morosidad con

más de 120 días se duplicó. Desafortunadamente, la información disponible hace cualquier estudio adicional sobre el tema muy difícil y más allá del alcance de este estudio.

Cuadro 14
FINCA: Morosidad y Antigüedad de Saldos por Línea de Crédito al 30-6-91
(miles de colones)

Línea de Recursos	Cartera	Monto	%	60 días	90 días	120 días	Más de 120 días
ACORDE Limón	2.529	755	29,9	186	55		514
ACORDE Limón - B	5.910	646	10,9	642	4		
ACORDE Reactivación	3.528	1.243	35,2	1.081	119	14	29
BID - Recuperación	736	141	19,2	141			
BID - B	46.461	1.956	4,2	1.367	208	381	
CODESPA	2.520	0					
Empresa Privada	5.050	693	13,7	246		129	318
FINCA - A	13.951	3.946	28,3	110	134	92	3.610
FINCA - B	4.829	220	4,6	146		74	
FINCA Internacional							
Resource	1.634	785	48,0	494	111		180
Total	87.148	10.385	11,9	4.413	631	690	4.651
Proporción de la mora total (%)				42	6	7	45

La recomendación evidente, dados los defectos mencionados del sistema de información, es que Finca debe mejorar los reportes de morosidad. Esos reportes deben ser producidos con la suficiente frecuencia como para que sirvan de "alarma tempranera" y deben incluir, además de la medida tradicional de saldos atrasados como proporción de la cartera total y su respectiva clasificación por antigüedad, como mínimo, los indicadores que se sugieren a continuación.

(a) Intereses Recibidos / Intereses Devengados.

Este indicador consiste, simplemente, en la proporción que los intereses efectivamente recibidos representan de los que debieron haber sido recibidos (i.e., devengados).

El indicador es particularmente útil cuando existen períodos de gracia sobre el monto principal de los préstamos.

(b) Cartera Afectada.

Este indicador mide la proporción de la cartera total que tiene problemas de cuotas atrasadas.

(c) Control de Prórrogas o Readecuaciones.

En el caso de Finca, le corresponde a la Dirección Ejecutiva aprobar las prórrogas o readecuaciones de crédito. Es conveniente contar, sin embargo, con un informe que capture, de manera frecuente, la tendencia de la cartera en ese sentido.

Los informes descritos deben ir acompañados de un análisis de las garantías que respaldan las operaciones con mayores problemas de morosidad. El "monitoreo" o control de los niveles de morosidad de la cartera constituye una de las funciones más importantes de la administración de un intermediario financiero. Los sistemas de información gerencial deben permitir el cumplimiento oportuno de esa labor.

VI. Análisis de punto de equilibrio

Finca no ha alcanzado, todavía, su punto de equilibrio operacional. Si bien es cierto que la organización ha contado, de manera consistente, con excedentes de ingresos sobre gastos, los mismos se deben a donaciones para cubrir gastos propios de su **operación** (ver sección II.). En algunos casos esas donaciones fueron otorgadas para financiar actividades específicas de interés para la agencia donante (e.g., programa de parcelas demostrativas) o los programas de asistencia técnica, ofrecidos a Finca, por esas mismas agencias (e.g.,

asesores del BID). El punto es que Finca posiblemente no hubiese incurrido en esos gastos en el evento de no contar con una donación específica para cubrirlos. Si ese es el caso, la organización debe, por un lado, modificar sus sistemas de registro, para reflejar la situación descrita y, por el otro, valorar la dependencia financiera que genera de ese tipo de "ayudas".¹¹ Además, esos recursos usualmente son vistos como parte del monto total de asistencia financiera que una agencia particular otorga a la organización, por lo que recibirlos para un propósito determinado implica la renuncia a contribuciones para otros propósitos de mayor beneficio eventual.

Cuadro 15
FINCA: Análisis de Cartera de Equilibrio^a
-Miles de colones-

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991 ^b
Cartera de Equilibrio ^c	11.,517	10.580	32.987	41.500	64.771	92.076	132.900
Cartera Efectiva ^d / Cartera de Equilibrio	0,06	0,38	0,30	0,42	0,41	0,59	0,73

^a En base a los promedios de la cartera y de la tasa de interés nominal.

^b Datos anualizados en base a los de octubre de 1991.

^c Incluye los márgenes que resultan de recursos con los que Finca ya cuenta y que tienen un costo concesional.

^d Cartera Efectiva se refiere a la cartera que Finca tenía en ese año particular.

El Cuadro 15 presenta el análisis de la cartera de equilibrio que hubiese sido necesaria para que Finca hubiera cubierto sus costos de operación en cada uno de los años bajo estudio. El cuadro muestra una tendencia positiva en el tanto en que Finca ha venido

¹¹ Finca ha recibido en el pasado reciente, por ejemplo, ofertas de ayuda con el propósito particular de cubrir los gastos de operación asociados a la creación de nuevos bancomunales y para financiar sus montos iniciales de crédito. Ese tipo de oferta puede crear problemas, debido a que la ayuda es por un período determinado y Finca podría no contar con los recursos para dar seguimiento y crédito a esos bancos, una vez que el programa de asistencia se termina.

aproximándose, cada vez más, a su cartera de equilibrio. La proporción de la cartera efectiva a la cartera de equilibrio ha venido creciendo en forma sistemática desde el inicio de operaciones de Finca. Esa proporción fue un 6 por ciento en 1985, mientras que para 1991 Finca contaba con una cartera que representaba un 73 por ciento de su cartera de equilibrio. De nuevo, se destaca la necesidad de que la organización aumente su volumen de operaciones en una proporción mayor que el aumento de gastos y de morosidad asociados a tal expansión. Lo anterior tiene como condiciones necesarias un mayor nivel de apalancamiento¹² y probablemente el aumento de los volúmenes de crédito a los bancomunales existentes que tengan una buena trayectoria de crédito y un alto grado de consolidación. Es claro que el costo asociado (i.e., costo marginal por colón prestado) a prestarle a bancomunales consolidados, así como el valor esperado de la morosidad, son mucho menores que los correspondientes a prestarle a bancomunales que apenas van a ser creados. La segunda de estas opciones involucra los costos de organizar esos bancos y una mayor incertidumbre con respecto a la probabilidad de recuperación de los préstamos otorgados. El tema de la ponderación que debe dársele a la creación de nuevos bancomunales *versus* la alternativa de consolidar los ya existentes representa uno de los temas más importantes en cualquier ejercicio de planificación estratégica para Finca. Precisamente, la próxima

¹² Es obvio que Finca podría aumentar sus volúmenes de operación por medio de aumentos en sus cuentas patrimoniales. Sin embargo, eso requiere incrementar sus excedentes operativos o una donación patrimonial. La primera de esas opciones requiere una cartera superior a la de equilibrio, que es precisamente lo que se está buscando. La segunda parece poco probable, debido a la cuantía del monto involucrado.

sección se concentra en uno de los aspectos de este dilema.¹³ La sección siguiente estudia, entre otras cosas, las presiones sobre el flujo de efectivo de Finca que resultan de la creación de nuevos bancomunales.

VII. La creación de bancomunales adicionales y las presiones sobre el flujo de efectivo de Finca¹⁴

Finca ha adoptado una estrategia agresiva de creación de nuevos bancomunales. Por ejemplo, en 1990 creó 22 bancomunales mientras que, en tan solo los primeros siete meses de 1991, creó 12 de esas organizaciones. De mantenerse esta tendencia, la organización creará, en promedio, 21,5 bancomunales por año. Uno de los problemas de esta estrategia es que Finca opera con un sistema de aumento escalonado en los montos de crédito a cada socio individual y, por ende, a cada uno de sus bancomunales. Esto podría manifestarse en presiones significativas sobre su flujo de efectivo, al asumir "compromisos" de otorgar sumas crecientes de crédito que no tienen una fuente segura o establecida en el momento de creación de esas organizaciones. En caso de que Finca no cumpla con lo "prometido" (i.e., otorgar sumas cada vez más altas de crédito) podría desencadenar una crisis de morosidad, debido a una caída súbita del valor asignado, por parte de los deudores, a su relación con la organización. Lo mismo puede ocurrir si, debido a presiones de caja, la organización

¹³ La otra dimensión del análisis es la de los costos que tiene para Finca la creación de un bancomunal nuevo. Este tema no se estudia en este trabajo. Sin embargo, el mismo es de gran trascendencia.

¹⁴ Los resultados de esta sección se fundamentan en las políticas establecidas por Finca para 1991.

atrassa los desembolsos de préstamos aprobados. Se tiene evidencia de que esto último ya está ocurriendo (i.e., Finca ha tenido que atrasar el desembolso de fondos aprobados).

La estrategia de aumento escalonado de los montos de crédito se manifiesta, en la práctica, en la existencia de dos tipos de bancomunales. El primero es el de bancomunales de creación relativamente reciente (bancos de etapa A). Los socios de estos bancos tenían acceso a un monto máximo de crédito de 20.000 colones. El segundo grupo (bancomunales de etapa B) lo constituyen aquellos que han cancelado sus operaciones de la manera pactada y que, además de llevar registros razonables, cuentan con personería jurídica. Los socios de los bancos de etapa B tienen acceso a un monto máximo de crédito de 150.000 colones. En el Cuadro 16 se presentan los detalles taxonómicos de cada uno de los tipos de banco y sus socios.

Cuadro 16
FINCA
Número de Bancos, Número de Socios y Saldos Promedio al 31-7-91
(saldos en miles de colones)^a

	TOTAL	ETAPA A	ETAPA B
Número de Bancomunales	153	101	52
(%)		66	34
Número de Socios	2.900	1.490	1.388
(%)		52	48
Socios por Banco	26	23	30
Saldo Total de Crédito	86.742	23.000	63.000
(%)		26	74
Saldo por Banco	567	228	1.212
Saldo por Socio	30	15	45

^a Estimaciones elaboradas con base en los bancomunales con operaciones vigentes a esa fecha.

Como se observa, Finca tenía 153 bancomunales, de los cuáles 101 se encontraban en etapa A (66 por ciento). Los restantes 52 bancomunales (34 por ciento) ya habían sido graduados a etapa B. A pesar de que la mayoría de los bancomunales se encuentran aún en etapa A, Finca ha concentrado la mayor parte de su cartera de crédito (74 por ciento) en aquellos de etapa B. A esa fecha, Finca había colocado 63 millones de colones en los bancos de etapa B y 23 millones en los de etapa A. Lo anterior se debe a dos efectos. El primero es que el monto promedio de crédito por socio de los bancos de etapa B es tres veces mayor que el correspondiente al de los bancos de etapa A. Esos montos son, respectivamente, 45.000 y 15.000 colones. La segunda razón de esa concentración de la cartera de crédito en los bancos de etapa B es que ellos también son, en promedio, más grandes en términos del número de socios. Los bancos de etapa A tenían, en promedio 23 socios. El promedio correspondiente para los bancos de etapa B era de 30 socios. Los efectos descritos causaron que los bancos en etapa B tuvieran un saldo promedio de crédito 5,3 veces mayor que los de la otra etapa.

Los costos para Finca de cobranza y de "monitoreo" de esos bancos son independientes de la magnitud del saldo promedio de los préstamos individuales o del bancomunal, debido a que el costo de esas actividades está constituido, básicamente, por los gastos incurridos en la visita del promotor. Estos, al igual que los costos de la oficina central de Finca, son costos de naturaleza fija, que no varían con el monto del préstamo. Así, el costo promedio por colón prestado de las operaciones con los bancos de etapa A es considerablemente mayor que el correspondiente a los bancos de etapa B. Por otro lado, los costos ya incurridos en la organización de un bancomunal, una vez constituido este, representan un

costo "hundido". Es decir, una vez gastados esos recursos representan un activo (e.g., clientela de crédito) que no tiene un costo de oportunidad para Finca. La desaparición de una de esas organizaciones implica, por lo tanto, una pérdida de los recursos invertidos en su organización. Lo contrario ocurre con los recursos que Finca planea invertir en la creación de un bancomunal. Esos recursos sí tienen un costo de oportunidad. En particular, los mismos pueden ser utilizados para consolidar los bancomunales que ya se encuentran en operación. Esto pone de manifiesto, una vez más, la importancia de que Finca determine la "mezcla" óptima de los esfuerzos por consolidar los bancomunales existentes y los esfuerzos destinados a la creación de nuevos bancomunales.

A continuación se analizan las necesidades de efectivo que se originan en la creación de un bancomunal adicional. El Cuadro 17 presenta algunas variables en ese sentido. Más adelante se amplía el análisis a la presión sobre el flujo de efectivo que Finca enfrenta producto de los bancomunales que ya ha creado a la fecha.

Cuadro 17
FINCA
Plazos de Préstamo, Graduación, y Antigüedad, al 31-7-91.
(años)^a

	Total	Etapas A	Etapas B
Antigüedad Promedio ^b	2,7	2,1	3,8
Plazo Promedio de Préstamos	3,1	0,8	3,9
Plazo Promedio de Graduación ^c	3,0	N/A	3,0

^a Las estimaciones fueron elaboradas con base en Bancomunales con operaciones vigentes.

^b Se refiere al promedio de tiempo entre la fecha de constitución de cada bancomunal y el 31 de julio de 1991.

^c El promedio de tiempo que los bancomunales que ya se encuentran en etapa B tardaron en alcanzar ese *status*.

Los bancomunales que, a julio de 1991, se encontraban en etapa B tardaron, en promedio, 3 años para alcanzar ese *status*. Es razonable asumir que los bancomunales que sean creados en el futuro tomaran el mismo período de tiempo en "graduarse" de etapa A a etapa B. En el caso de que Finca mantenga los montos de crédito máximos para cada etapa, es de esperar que los montos promedio de crédito por socio y por banco se mantengan en niveles similares a los presentados en el Cuadro 16.¹⁵

Dados los supuestos anteriores, la creación de un bancomunal requiere, aparte de los costos de organización, de 345.000 colones para ser otorgados en crédito. Lo anterior resulta de que los bancomunales de etapa A tienen en promedio 23 socios y de que el monto de crédito promedio por socio en esa etapa es de 15.000 colones.¹⁶ El valor esperado de las necesidades de efectivo para atender los compromisos de crédito de Finca para con ese bancomunal crecen, sin embargo, en tan solo tres años en más de tres veces en relación al monto de crédito original. Ese monto es de 1,2 millones de colones por bancomunal. Este crecimiento resulta, por un lado, del hecho de que los bancomunales crecen en términos de su número de socios y, por el otro, de que el saldo promedio de crédito por socio también aumenta. Eventualmente, las necesidades de efectivo para otorgar crédito crecerán más allá del monto estimado anteriormente. Esto ocurrirá

¹⁵ Aquí podría darse un efecto de "maldición del ganador" en el sentido de que Finca ha adquirido, con el tiempo, una mayor experiencia y, probablemente, eficacia en el otorgamiento de servicios de asistencia técnica. Lo anterior podría implicar que los bancomunales tiendan, en el futuro, a pasar de etapa en períodos cada vez más cortos, poniendo mayor presión sobre los recursos de Finca.

¹⁶ Finca no necesariamente otorga la suma máxima de crédito (20.000 colones) a los socios de un bancomunal recién creado.

conforme un número mayor de socios de bancomunales soliciten sumas de crédito cercanas al monto máximo establecido para etapa B (i.e., 150.000 colones).

Por último, debe recordarse que a los deudores no les interesa el monto nominal de sus líneas de crédito. A esos agentes les interesa el saldo real de esos recursos, por lo que Finca deberá aumentar los topes por deudor en cada etapa conforme aumentos de precios (i.e., inflación) erosionen el poder adquisitivo de esas sumas de crédito. La anterior representa una fuente adicional de necesidades de efectivo para Finca,¹⁷ en el tanto en que la organización deberá aumentar los montos máximos (i.e., nominales) de crédito establecidos para cada etapa.

El problema surge cuando Finca crea bancomunales con recursos que apenas son suficientes para cubrir los montos de crédito inicial, mientras que existe una gran incertidumbre de contar con los recursos necesarios para enfrentar las presiones sobre su flujo de efectivo que surgen de esta actividad. A continuación se cuantifican las necesidades de efectivo que Finca tiene para el año que va de julio 1991 a julio de 1992. Esas necesidades se cuantifican bajo tres conjuntos de supuestos alternativos. En cualquiera de los tres casos, las necesidades de efectivo que Finca tiene para cubrir **únicamente** las expectativas de crédito de sus clientes superan a los ingresos proyectados de la organización. El déficit de efectivo en 1992 oscila entre 14,9 y 27,1 millones de colones. El problema se agrava cuando se toma en cuenta que la organización tiene que incurrir en egresos de efectivo para cubrir sus costos de operación. El Cuadro 18 presenta estos resultados.

¹⁷ Finca puede mantener el saldo real de los límites de crédito para los deudores que ya son sus clientes por medio de tasas de interés como la I_t^* de la sección IV.

Los supuestos que sustentan los cálculos presentados en el cuadro son los siguientes:

Supuestos Caso I:

- (a) Finca continúa creando bancomunales al mismo ritmo que en el pasado (i.e., 22 bancomunales por año).
- (b) Los bancomunales que en la actualidad se encuentran en etapa A tardarán 3 años, a partir de la fundación de cada uno de ellos, en alcanzar la etapa B. Lo anterior implica que de julio 1991 a julio de 1992 habrá 30 bancomunales "graduándose" a etapa B.
- (c) Los supuestos anteriores, combinados con las estadísticas de Finca, implican que a julio de 1992 habrá 175 bancomunales con operaciones vigentes, de los cuales 93 estarán en etapa A y 82 en etapa B.
- (d) Los montos nominales máximos de crédito por cada etapa permanecerán constantes. Es decir, Finca no aumentará esas sumas ni siquiera para compensar por la inflación del período.
- (e) La morosidad de la cartera de Finca se mantiene en un 11,9 por ciento.
- (f) Los gastos de operación de Finca tendrán un crecimiento equivalente a la inflación. La misma se estima en un 25 por ciento para el período.
- (g) Para efectos del cálculo de los ingresos de efectivo se toman en cuenta únicamente el efectivo generado por la operación de Finca (recuperaciones de cartera e ingresos por intereses). No se consideran las donaciones para cubrir gastos de operación.

Bajo los supuestos anteriores, Finca tendrá un faltante de efectivo de 33.9 millones de colones durante el período bajo estudio, debido a que la organización cuenta con

ingresos de efectivo (i.e., recuperaciones de cartera y pagos de intereses) por 105,5 millones, gastos de operación proyectados por 19 millones y egresos por operaciones de crédito por 120,5 millones. Debe recordarse que la proyección de este "déficit" de efectivo es "pasiva", en el sentido de que no contempla los esfuerzos que la organización podría realizar a fin de solventar sus problemas de caja.

El caso II resulta de añadir el supuesto adicional de que Finca aumenta los montos máximos de crédito por socio en cada una de las dos etapas. El aumento corresponde a la inflación del período, la cuál se estimó en un 25 por ciento. Lo anterior implica que, en el caso de que Finca quisiera mantener el valor real de los saldos de crédito otorgados, su déficit de efectivo aumentaría, con respecto al caso I, en 11,3 millones, para alcanzar un total de 45,2 millones de colones.

Cuadro 18
FINCA: Flujo de Efectivo Proyectado del 31-7-91 al 31-7-92
(miles de colones)

	Caso I	Caso II	Caso III
Ingresos (recuperaciones de cartera más intereses).	105.594	105.594	105.594
Demanda de crédito.	120.588	131.847	112.998
Gastos de operación que requieren de egresos de efectivo.	19.030	19.030	19.030
Saldo de efectivo (faltante).	33.974	45.283	26.434

El caso III resulta de asumir que Finca no dedicará recursos a la creación de nuevos bancomunales durante el período. En ese evento, el déficit de efectivo de la organización se reduciría, con respecto al caso I, en 7,5 millones, para alcanzar un total de 26,3 millones de colones.

Esta sección presenta proyecciones de muy corto plazo. La misma debe verse como información útil para tomar acciones inmediatas. Sin embargo, aquí no se estima la

totalidad del problema de flujo de efectivo que Finca podría enfrentar en el futuro. Lo anterior se debe a que las proyecciones presentadas cubren un período de un año en el que se espera que 30 bancomunales pasen a etapa B. Lo que no debe perderse de vista es que a julio de 1991 había un total de 101 bancomunales en etapa A. Eventualmente, la mayoría de esas organizaciones cumplirán con los requisitos impuestos por Finca para pasar a etapa B. El valor esperado de las necesidades **adicionales** de efectivo de Finca por cada bancomunal que se "gradue" es de aproximadamente 1 millón de colones.¹⁸

Las conclusiones de esta sección son obvias. Primero, se evidencia una vez más la necesidad que Finca tiene de aumentar sus volúmenes de operación, en particular de obtener recursos "frescos" para otorgar crédito. En este caso la necesidad se origina, no en la de alcanzar su punto de equilibrio financiero, sino en satisfacer la expectativa de montos crecientes de crédito que Finca ha creado en su clientela. Esta expectativa podría ser el principal incentivo que los miembros actuales de los bancomunales tienen para permanecer en ellos y, por ende, para cancelar sus operaciones de crédito individuales. La percepción de que Finca no va a ser capaz de llenar esa expectativa podría causar una crisis de morosidad o simplemente la desaparición de algunas de esas organizaciones.

El sistema de información gerencial de Finca no ha sido eficaz en alertar a la Dirección Ejecutiva acerca de estos problemas eventuales de flujo de caja. En particular, las proyecciones financieras no han tomado en cuenta el número de bancomunales que se espera pasen a etapa B en un período determinado. Esto, obviamente, tiene implicaciones

¹⁸ Este cálculo resulta de los promedios históricos presentados en los Cuadros 17 y 18 y se refiere a necesidades de caja "**por encima**" de los montos de las operaciones de crédito ya formalizadas con cada uno de esos bancomunales.

importantes para las necesidades de caja de la organización. Lo anterior pudo haber causado que Finca creara más bancomunales de los que tenía capacidad de financiar con su disponibilidad de recursos futuros. Es claro que el sistema de información gerencial de Finca debería incluir proyecciones de flujo de efectivo con un alto grado de precisión.

Se reitera la necesidad de que Finca encuentre una "mezcla" óptima entre la creación de bancomunales nuevos y la consolidación de los existentes. Lo anterior depende, en una buena medida, de los objetivos o función como ente de desarrollo que se le ha asignado a la organización. Desde el punto de vista de **viabilidad financiera**, en sentido estricto, pareciera que lo óptimo es darle un mayor énfasis a la consolidación de los bancomunales existentes que a la creación de nuevos grupos. Esto, debido a los argumentos de costo promedio por colón prestado mencionados anteriormente y a las presiones de flujo de efectivo que resultan de la creación de nuevos bancomunales.

Desde la perspectiva de viabilidad institucional existen dos argumentos que podrían justificar la creación de nuevos bancomunales. La primera tiene que ver con la diversificación del riesgo. La clientela (i.e., bancomunales) de Finca se encuentra concentrada en dos áreas geográficas principales: la región del Pacífico Sur y la vertiente Atlántica del país. Finca debería realizar un esfuerzo importante de creación de nuevos grupos en el caso de que existan riesgos importantes que no sean diversificables (i.e., sistémicos) asociados a una región particular.¹⁹ En ese evento, los bancomunales deberían establecerse en regiones diferentes a las que actualmente Finca beneficia. Obviamente, aún en este caso deben

¹⁹ Finca experimentó, recientemente, problemas de morosidad como resultado del Huracán Juana. Este fenómeno afectó de manera severa a la zona del Pacífico Sur de Costa Rica.

ponderarse las ganancias por diversificación del riesgo sistémico contra los costos y riesgos propios de la creación de nuevos bancomunales. A un nivel meramente intuitivo pareciera que esas ganancias, en el caso de Finca, son menores que los costos correspondientes.

El otro argumento, relacionado con viabilidad financiera, que podría justificar la creación de nuevos grupos resulta de comparar los niveles de operación de equilibrio de Finca y la capacidad de absorción de crédito de los bancomunales establecidos hasta ahora, es decir, su clientela actual. Si esa capacidad de absorción es menor que el volúmen de crédito necesario para que Finca alcance su equilibrio financiero, sería necesario, entonces, que Finca dedicara recursos a la creación de bancomunales (i.e., aumente su demanda) con el fin de alcanzar autosuficiencia financiera.²⁰ Sin embargo, Finca cuenta con una cartera que representa el 73 por ciento de su cartera de equilibrio (Cuadro 15) al mismo tiempo que enfrenta demandas de crédito insatisfechas, de clientes con un buen historial, por un monto mucho mayor al aumento de cartera necesario para alcanzar su punto de equilibrio. Lo anterior pareciera indicar que la organización tiene un problema de "oferta" o disponibilidad de recursos para prestar, en lugar de un problema de "demanda" o de oportunidades de colocación de crédito a niveles de riesgo razonables. El tema de la creación de bancomunales *versus* la consolidación de los ya existentes es, quizás, el punto más importante de cualquier ejercicio de planificación estratégica por parte de Finca.

²⁰ Existe una posibilidad alternativa para Finca de aumentar su "demanda" de crédito. Esta sería la de promover el crecimiento del número de socios de los bancomunales individuales. Sin embargo, esta alternativa podría presentar problemas. La descripción detallada de los mismos puede verse en Rodrigo A. Chaves, "**Las Organizaciones de Crédito que son Propiedad de sus Clientes: El Caso de los Bancomunales de Finca - Costa Rica**", Economics and Sociology Occasional Paper, Department of Agricultural Economics and Rural Sociology, The Ohio State University, setiembre 1990.

VIII. El sistema de información gerencial de Finca

Sin duda, una de las actividades de mayor trascendencia en la administración de un intermediario financiero, o de cualquier otra empresa, es la de **vigilar** el comportamiento de las variables que determinan el grado de viabilidad financiera de la organización. Esas variables son "procesadas" en la producción de indicadores financieros que sirven de base para la toma de decisiones, la planificación, pero ante todo como "signos vitales" de la salud financiera de la organización. Ejemplos de esas variables e indicadores son la inflación (e.g., tasas de interés reales), la probabilidad de recuperación de préstamos otorgados (e.g., medidas de morosidad) y los costos de operación como porcentaje de la cartera de préstamos (e.g., rendimiento de cartera de cero capitalización). Esta actividad de vigilancia es especialmente importante en el caso de intermediarios financieros, debido a que las variables mencionadas no solo son, en general, muy volátiles, sino que también son difíciles de predecir.

Tal como se ha mencionado repetidas veces, el sistema de información de Finca no es adecuado y, sin duda, representa una de las mayores amenazas que la organización enfrenta. Las razones por las que el sistema no es adecuado son diversas y tienen que ver con su diseño mismo (i.e., cuáles indicadores y con qué frecuencia) y la capacidad del equipo de cómputo (e.g., capacidad de memoria). Relacionado con los puntos anteriores, también se ha observado que los programas o rutinas de computación (*software*) son inflexibles y que, en algunos casos, la información con la que se alimenta el sistema no es precisa.

El diseño de un sistema de información para Finca está más allá del alcance de este trabajo.²¹ Aquí lo que se pretende es llamar la atención sobre su importancia y sobre la urgencia que tiene la organización de mejorar ese sistema.

IX. El papel de Finca en los mercados financieros rurales de Costa Rica

Una buena parte de los costos de operación de un intermediario financiero se origina en recavar y procesar información que le permita estimar la probabilidad de que un deudor potencial cancele sus préstamos en la manera pactada. Estos costos se originan en el análisis de crédito mismo (i.e., estimar la probabilidad *ex ante*) y en los errores cometidos en ese análisis (i.e., morosidad). Obviamente, en el segundo caso existen costos adicionales que se originan en los esfuerzos de recuperación de crédito.

Finca tiene como beneficiarios de última instancia a un grupo de deudores que implican "costos de información" elevados, comparativamente con otros clientes, para los intermediarios tradicionales como los bancos privados y estatales. Esta razón tiene varias dimensiones. La primera es el hecho de que esos clientes son deudores pequeños y dado que los costos mencionados anteriormente son costos fijos (i.e., no varían con el monto del préstamo), el costo promedio por colón prestado es muy elevado. Por otro lado, la gran mayoría de los beneficiarios de Finca se localiza en regiones relativamente remotas y no cuenta con registros contables o información de fácil análisis, por lo que los costos de determinar su calidad como sujetos de crédito son de por sí elevados.

²¹ Eventualmente Finca deberá revisar, también, el sistema de información de los bancomunales individuales. La urgencia de esto depende, en parte, de cuán necesaria es la información generada por los bancomunales para el sistema de información de Finca.

Por su parte, los deudores enfrentan problemas similares cuando solicitan crédito de intermediarios tradicionales. Por un lado, los requisitos de información de las solicitudes de crédito son extensos lo que hace que, dado un monto de crédito pequeño, los costos de transacción promedio por colón de deuda sean muy elevados.²² Además esos costos, de por sí altos, aumentan debido a la distancia entre la oficina del banco y la residencia del deudor.

Los bancos privados no han ni siquiera intentado servir la clientela de Finca. Por su parte, los bancos del estado adoptaron la estrategia de establecer una extensa red de sucursales para ese efecto. Esas sucursales no han sido muy eficientes en reducir los costos de transacciones para los deudores y además requieren de costos elevados de operación para esos bancos.²³ De hecho, los bancos del estado han optado por cerrar algunas sucursales con problemas de rentabilidad. El punto que se quiere enfatizar es que la prestación de servicios financieros a la clientela que Finca atiende es una actividad de alto costo tanto para los deudores como para los intermediarios tradicionales.

El sistema de colocación de crédito de Finca podría representar una opción más eficiente, comparativamente con otro tipo de intermediarios, para otorgar servicios financieros a su clientela, debido a que Finca podría incurrir en costos menores, incluyendo

²² Esos requisitos de información se originan en la necesidad de un intermediario en establecer la calidad de un cliente. Sin embargo en muchos casos, en particular del sistema bancario nacionalizado, los mismos podrían ser un mecanismo de "racionamiento" de los subsidios implícitos en las carteras de crédito dirigidas a ese tipo de deudor.

²³ Ver Claudio González Vega y Marco A. González Garita, "Costos de Endeudamiento, Tasas de Interés y Distribución del Crédito en Costa Rica," Adams, Dale, Claudio González Vega y J.D. Von Pischke, eds. *Crédito Agrícola y Desarrollo Rural: La nueva Visión* (2da. ed.) San Jose: The Ohio State University, 1990.

pérdidas por morosidad, para otorgar la misma cantidad de crédito que un intermediario tradicional. Por otro lado, los costos de transacción para los deudores de obtener crédito de Finca podrían ser, también, menores que los de obtener crédito de otros intermediarios.

El motivo por el cuál Finca podría ser más eficiente es que la organización crea mecanismos de colocación de crédito (i.e., bancomunales) que están localizados en el área de residencia de los deudores potenciales. Lo anterior implica, en primera instancia, costos de transacciones menores para los deudores, por el simple hecho de tramitar sus solicitudes de crédito y operaciones de depósito en su propia comunidad. En segundo lugar, el carácter local de los bancomunales permite explotar la ventaja de información que los vecinos de una comunidad tienen con respecto a la calidad de un individuo como sujeto de crédito. Es obvio que vecinos pueden determinar, de manera sencilla, variables que son importantes en la probabilidad de recuperación de un préstamo, tales como talento empresarial, reputación y hasta malos hábitos o vicios.

Otra razón por la cuál la tecnología de colocación de crédito seguida por Finca podría ser más eficiente, es que los costos fijos de operación, tanto de los bancomunales como de la oficina central son, comparativamente, reducidos. Muchos de los costos de operación de los bancomunales son donados, a manera de trabajo voluntario (i.e., sin remuneración), por sus miembros; en particular, por aquellos que ocupan cargos directivos (junta directiva y comité de crédito). Aparte de esa economía de salarios, los bancomunales no cuentan, y posiblemente no requieran, de oficinas o locales (e.g., activos fijos). Los restantes costos de operación (e.g., papelería) son, básicamente, insignificantes. Lo anterior, aún en el caso de que esas organizaciones llegaran a pagar salarios, hace que puedan

alcanzar su punto de equilibrio con volúmenes de operación reducidos y consistentes con su naturaleza local (i.e., mercados pequeños).

Por su parte, la relación entre Finca y sus bancomunales ocurre, principalmente, por medio de los **promotores** de la organización. Estos son funcionarios que residen en localidades cercanas a los bancomunales y que actúan como oficiales de crédito de Finca ante los bancomunales. En la actualidad Finca cuenta con 9 promotores, quienes atienden un total de 153 bancomunales, lo que implica que cada uno de ellos atiende, en promedio, 17 de esas organizaciones. Los costos de esas visitas son relativamente reducidos, debido a la cercanía entre el lugar de residencia del promotor y la ubicación de su clientela y al hecho de que cada promotor atiende un número significativo de bancomunales. Las funciones de los promotores son dar asistencia técnica a los bancomunales en aspectos relacionados con sistemas elementales de registro, análisis de crédito con respecto al bancomunal²⁴ y gestión de cobro de las operaciones Finca-bancomunales. Eventualmente, esos promotores podrían cumplir funciones importantes como agentes de captación de ahorros para Finca.

La conclusión fundamental de esta sección es que la tecnología desarrollada por Finca para brindar servicios financieros a una parte de la población que implica costos particularmente elevados representa una metodología con ventajas de costo interesantes sobre las alternativas tradicionales. Si bien es cierto Finca debe realizar cambios importan-

²⁴ Debe recordarse que las solicitudes de crédito de los deudores **individuales** son aprobadas por los restantes socios del bancomunal. Los promotores evalúan un "paquete" de solicitudes individuales ya aprobadas. Los criterios de evaluación de esos paquetes tienen que ver, fundamentalmente, con la experiencia crediticia y registros contables del bancomunal.

tes, tanto en su oficina central como en el diseño de sus bancomunales (Chaves, 1990, *op. cit.*), los mismos requieren poca inversión y son lo suficientemente sencillos como para que experimentos con esa metodología sean valiosos. Lo anterior se facilita debido al deseo manifiesto que la organización tiene de lograr su autosuficiencia financiera y a su capacidad de efectuar cambios sin procedimientos burocráticos complejos. En caso de que las ventajas de costos de Finca sobre, por ejemplo, el sistema bancario nacionalizado sean considerables, la organización podría convertirse en un minorista de crédito para ese tipo de intermediarios. Lo anterior podría representar una asignación de recursos más eficiente que la opción de una red de sucursales bancarias destinadas fundamentalmente a dar crédito a la clientela característica de la organización. Dado el marco jurídico actual y la personería que han adoptado los bancomunales, éstos tienen una desventaja frente a las sucursales bancarias en la movilización de depósitos.

X. Conclusiones y recomendaciones

Muchas de las conclusiones y recomendaciones de este estudio se hicieron explícitas en las secciones anteriores. Por lo tanto, el objetivo de esta sección es ampliar y, en algunos casos, enfatizar algunas de las ideas desarrolladas anteriormente.

Finca ha experimentado un crecimiento muy acelerado de su volúmen de actividades al mismo tiempo que las pérdidas de operación, en términos reales, la dependencia de subsidios y las tasas de descapitalización de su cartera se han reducido con el tiempo. A pesar de que la **tendencia** general de los indicadores es positiva, la organización no es, todavía, totalmente viable y financieramente autosuficiente.

Si bien es cierto que la organización presenta debilidades producto de errores del pasado, la misma ha desarrollado, también, suficientes oportunidades y fortalezas como para alcanzar viabilidad en un plazo razonable. Por supuesto que el logro de este objetivo está condicionado a que la organización adopte estrategias financieras oportunas y adecuadas. En pocas palabras, se puede afirmar que la organización tiene algunos problemas de "salud", pero es claro que esos problemas no necesariamente tienen que desarrollarse en una "enfermedad mortal" y que, al contrario, existen oportunidades para que Finca resulte fortalecida del proceso de solución de sus debilidades.

Una de las amenazas más serias que Finca enfrenta es el faltante de efectivo que la organización tiene para cumplir con las expectativas de crédito que sus bancomunales tienen. Ese faltante no representa un problema **operacional**, en sentido estricto, debido a que el mismo no implica que la organización sea incapaz de cancelar pasivos o de sufragar sus costos de operación. El problema reside en que una buena parte del incentivo que los bancomunales tienen para cancelar sus deudas con Finca depende de las expectativas sobre su relación futura con la organización y del valor que asignen a esa relación. Por lo tanto, el faltante de recursos puede aumentar las tasas de morosidad de la cartera de Finca, al reducir el valor de esa relación.

Por su parte, el problema de morosidad de la cartera de Finca presenta una tendencia creciente. La información disponible en este estudio no permite probar ninguna relación entre el crecimiento de la morosidad y la insuficiencia de recursos que sufre la organización. Sin embargo, la expectativa *a priori* de que la morosidad podría aumentar por esa razón es muy razonable. Lo anterior hace necesario que Finca establezca los mecanismos de

vigilancia sobre esa variable que se sugieren en la sección V. Obviamente, esos mecanismos son importantes en el tanto sirvan de "insumo" a una gestión de cobro agresiva.

Volviendo al tema del flujo de efectivo se recomienda, en primera instancia, que Finca suspenda, o al menos posponga, la creación de nuevos bancomunales hasta que resuelva sus problemas actuales de flujo de caja. La creación de bancomunales adicionales significaría agravar ese problema, tanto por los costos directos involucrados, como por las presiones futuras sobre el flujo de efectivo. En el futuro se debe condicionar la creación de bancomunales a la disponibilidad futura de recursos para financiar las demandas de crédito crecientes de esas organizaciones.

Las dos recomendaciones anteriores no son útiles en solucionar el problema inmediato que Finca enfrenta. Es evidente que la organización debe buscar fuentes de recursos frescos. En la actualidad Finca se encuentra en proceso de negociación de dos préstamos, uno con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y otro con el Banco Popular y de Desarrollo Comunal. El préstamo solicitado ante el BID es, básicamente, una ampliación por medio millón de dólares de la operación descrita en la sección III. La negociación con el Banco Popular es por 20 millones de colones, a una tasa de 20 por ciento anual. La Dirección Ejecutiva de Finca considera que es probable que los recursos del BID se reciban hasta 1993. Por su parte, el préstamo del Banco Popular depende o es contingente en un aval que la organización espera recibir de Finca-Internacional en el futuro cercano.

La necesidad que Finca tiene de conseguir recursos frescos presenta dimensiones adicionales a la simple solución de sus problemas de caja. La organización necesita, también, aumentar su volúmen de operaciones, a fin de alcanzar el equilibrio entre ingresos

y gastos, proteger su cartera de tasas negativas de capitalización y reducir sus niveles de dependencia de subsidios. La manera como ese mayor volúmen de operaciones afectaría esas variables se detalla en las secciones correspondientes. Aquí lo que se pretende es evaluar las maneras alternativas como Finca puede lograr ese objetivo.

Es claro que Finca puede aumentar su volúmen de operaciones (i.e., activos) por medio de aumentar su saldo patrimonial y/o sus pasivos. El aumento patrimonial se puede lograr, a su vez, por medio de aumentos en la rentabilidad de la organización (i.e., utilidades retenidas) y/o donaciones patrimoniales.²⁵ La primera de esas opciones requiere de una cartera mayor a la de equilibrio, que es precisamente lo que se está buscando. La opción de recibir donaciones por un monto suficiente parece poco probable, debido a la magnitud del monto involucrado.

Lo anterior indica que la opción más viable es la de aumentar el nivel de apalancamiento (i.e., pasivos). Finca podría tener acceso a dos grandes categorías de pasivos, clasificados de acuerdo a la fuente de los mismos. La primera de esas categorías es la de préstamos con un alto componente de subsidios, otorgados por agencias de ayuda y/o gobiernos. Este tipo de recursos podrían no ser los más idóneos para la organización, debido a razones que han sido ampliamente discutidas con la Dirección Ejecutiva de Finca. Solo por ejemplo, la disponibilidad futura de esos recursos es impredecible y depende de circunstancias que están fuera del control de la organización, o bien esos recursos usualmen-

²⁵ Finca no tiene "dueños" como para solicitar una capitalización extraordinaria. Eventualmente, los bancomunales podrían realizar inversiones patrimoniales en la organización. Sin embargo, esa estrategia no parece probable en un futuro cercano.

te son otorgados para financiar actividades particulares, de interés para el donante, que no necesariamente son consistentes con la viabilidad financiera de la organización.

El mercado financiero local representa la fuente alternativa de pasivos para Finca. Estos recursos son préstamos otorgados por el sistema bancario nacional y, potencialmente, depósitos de los miembros de los bancomunales. La organización debe establecer vínculos comerciales con fuentes de recursos que no dependan de los programas (e.g., modas) de desarrollo de los donantes. Finca necesita, más bien, que sus fuentes de recursos estén dispuestas a otorgarle crédito conforme su volúmen de operaciones crezca. Este sería el caso de un prestamista (banco o depositante) que perciba otorgarle fondos a Finca como una inversión segura y rentable. Lo anterior requiere, necesariamente, que Finca esté en capacidad de pagar tasas de interés de mercado por sus recursos, lo que, a su vez, requiere que Finca explote al máximo las ventajas descritas en la sección X. Las desventajas del mercado local son que no implica un subsidio vía tasas de interés y que el mismo impone disciplina en sus deudores. En el largo plazo estas serían, más bien, ventajas importantes para Finca.

Las fuentes de recursos locales son la movilización de depósitos y el sistema bancario nacional. Finca no se encuentra, en estos momentos, en capacidad de emprender una estrategia agresiva de movilización de depósitos, debido a que la organización no cuenta con los sistemas de información gerencial necesarios para ese efecto. Por otro lado, la movilización de depósitos es una estrategia de largo plazo, ya que las cantidades involucradas, en un principio, son pequeñas comparativamente con las necesidades de la organización y

requieren de esfuerzos que fructifican luego de un período significativo de tiempo.²⁶ Finca debe solucionar su problema de caja en un plazo más corto, por lo que la opción de actuar como minorista de crédito de un banco local parece la idónea. La pregunta sobre las posibilidades que Finca tiene de obtener un crédito con un banco no puede contestarse *a priori*, pero en el caso de que la organización no fuese capaz de lograrlo, la asistencia de las agencias donantes podría ser de mayor utilidad si se dirigiese al fortalecimiento de la capacidad de endeudamiento de Finca con los bancos locales. La idea es que, en lugar de otorgarle crédito a Finca, se le otorguen garantías o avales que sirvan para establecer una relación comercial permanente con ese tipo de intermediarios. De hecho se cuenta con ejemplos de éxito en ese sentido, en los que algunas organizaciones privadas de desarrollo han sido capaces de establecer su reputación como deudores y mantener, posteriormente, una relación muy valiosa con sus prestamistas luego de la conclusión del programa de garantías.²⁷

²⁶ Finca depende de los bancomunales para movilizar depósitos, por lo que cualquier esfuerzo de movilización de depósitos tendría que comenzar por la capacitación de esas organizaciones en la administración de ahorros voluntarios. El comentario anterior no significa que Finca no deba realizar esfuerzos de movilización de ahorros; al contrario. Aquí lo que se sugiere es que se haga con los elementos necesarios y que se tenga la perspectiva del tiempo y esfuerzo que requiere esa actividad.

²⁷ El caso de la Fundación Paraguaya de Desarrollo (FUPACODES) es un ejemplo de lo mencionado. En ese caso USAID otorgó los avales correspondientes. Los detalles de esa experiencia se pueden ver en Claudio González Vega y Rodrigo A. Chaves, "On the Viability of Microenterprise Credit Programs: Four Case Studies," Economics and Sociology Occasional Paper 1826, Department of Agricultural Economics and Rural Sociology, Ohio State University, marzo 1991.