



RESUMEN

La aplicación del Valor Económico Agregado (EVA) como método de valoración, tiene por objetivo evaluar a las empresas desde el punto de vista de generar valor agregado para los accionistas y posibles inversores, en nuestro caso decidimos valorar a los Bancos privados clasificados como grandes según la Superintendencia de Bancos del Ecuador. La utilización de los métodos tradicionales para estimar el valor para las empresas, los mismos que utilizan los valores actuales que se encuentran en la Contabilidad tradicional, mientras que existe la alternativa de valorar en función de las proyecciones de la rentabilidad de las empresas.

El objetivo de esta tesis es aplicar el método del Valor Económico Agregado, para comparar sus resultados frente a los obtenidos con los modelos de valoración tradicionales y alternativos. Este análisis comparativo es aplicado a los Bancos privados del Ecuador, el cual nos permite sacar conclusiones claras sobre cuáles son las diferencias entre los distintos modelos de valoración utilizados durante esta tesis.

Mediante este análisis se pudo observar lo importante que resulta la utilización de los métodos dinámicos, ya que permiten evaluar aquellos puntos que nos son considerados por los modelos tradicionales, tales como: la generación de valor agregado para los accionistas, la obtención de beneficios hacia el futuro, son aspectos que permiten realizar un análisis detallado al momento de estimar el valor que se ajusta a la realidad de los Bancos evaluados.

PALABRAS CLAVES:

Valor Económico Agregado (EVA).

Retorno sobre capital (ROIC).

Costo promedio ponderado de capital (WACC).

Capital invertido.

Múltiplos.



INDICE DE CONTENIDOS

Introducción	8
Capítulo # 1: Aplicación del EVA como método de valoración aplicado a los Bancos Privados del Ecuador.	
1.1. Descripción del Valor Económico Agregado (EVA), como método de valoración	10
1.2. Proyección de los Estados Financieros de los Bancos grandes del Ecuador	15
1.2.1. Proyección del Estado de Pérdidas y Ganancias	16
1.2.2. Proyección del Balance General	30
1.3. Cálculo del costo de capital aplicado a los Bancos	36
1.3.1. Costo de los recursos propios de los Bancos Privados	39
1.3.2. Costo de la deuda para los Bancos Privados	47
1.3.3. Costo Promedio Ponderado del Capital (WACC), de los Bancos	49
1.4. Cálculo del EVA utilizando los Estados Financieros proyectados	51
1.4.1. Determinación del Capital empleado o invertido	51
1.4.2. Cálculo del EVA para los años proyectados	52
1.5. Valoración de los Bancos utilizando el método del EVA	55
Capítulo # 2: Análisis comparativo entre el EVA y los métodos tradicionales para valorar una empresa.	
2.1. Métodos clásicos de valoración aplicados a los Bancos privados	61
2.1.1. Valor sustancial neto	62
2.1.2. Valor sustancial bruto	64
2.1.3. Método de los Beneficios futuros descontados	66
2.2. Método mixto para valorar empresas	71
2.2.1. Valor medio	71
2.3. Método de valoración mediante los múltiplos aplicados a los Bancos	73



2.3.1. Múltiplo relación Precio sobre la ganancia (PER)	76
2.3.2. Múltiplo relación Precio sobre las Utilidades antes de intereses e impuestos	79
2.3.3. Múltiplo relación Precio sobre las ventas	81
2.4. Análisis comparativo entre la valoración del EVA y la valoración mediante los métodos tradicionales	85
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	91
BIBLIOGRAFIA	96
ANEXOS	100



UNIVERSIDAD DE CUENCA

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS

MAESTRÍA EN GESTIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS (MBA).

**“EL VALOR ECONOMICO AGREGADO (EVA) COMO METODO DE
VALORACION APLICADO A LOS BANCOS PRIVADOS DEL ECUADOR”**

**TESIS PREVIA A LA OBTENCIÓN DEL
TÍTULO DE MAGÍSTER EN GESTIÓN Y
DIRECCIÓN DE EMPRESAS (MBA);
CON MENCIÓN EN FINANZAS.**

AUTOR: ECON. MAURICIO ADRIÁN CONTRERAS CORDERO.

DIRECTOR: ECON. CARLOS JARAMILLO ORELLANA.

CUENCA – ECUADOR

2010



Dedicatoria

Esta tesis la dedico a mis padres que son mi apoyo y motivación para alcanza cada una de mis metas.



Agradecimiento

Agradezco a los profesores que nos brindaron sus conocimientos y apoyo durante la maestría, y de manera especial al **Economista Carlos Jaramillo Orellana** por la acertada y eficiente dirección que supo dar a la presente.



RESPONSABILIDAD

Las ideas, comentarios, conclusiones y recomendaciones son de absoluta responsabilidad de su autor.

ECON. MAURICIO ADRIÁN CONTRERAS CORDERO.



INTRODUCCIÓN

El tema que hemos elegido para nuestra tesis es **“El Valor Económico Agregado (EVA) como método de valoración aplicado a los Bancos Privados del Ecuador”**, el mismo que hace referencia a la administración en el campo financiero, de tal forma que cumplimos con los requerimientos de acuerdo a nuestra especialidad. El Valor Económico Agregado (EVA), podemos decir que es una metodología poco utilizada en nuestro país, por lo cual nos pareció interesante la utilización de este método para valorar a los Bancos clasificados como grandes según la Superintendencia de Bancos del Ecuador.

El Valor Económico Agregado (EVA), metodología que fue desarrollada y patentada por la consultora Stern Stewart & Co, la cual pretende que este modelo sirva como un indicador importante para la gestión de las empresas, ya que considera el valor agregado que la gestión de las empresas están generando a favor de los accionistas, en función de este concepto de valor agregado es que se decide valorar a los Bancos Privados, lo que supone una situación novedosa e interesante. A partir del valor estimado mediante el método del EVA, pretendemos realizar un análisis comparativo con los valores estimados a partir de los métodos considerados como estáticos y aquellos llamados dinámicos, es decir los que consideran el momento actual de la empresa y los que consideran las proyecciones del futuro, dentro de los métodos estáticos consideramos el valor sustancial neto, valor sustancial bruto y la utilización de los múltiplos para valoración, mientras que el método dinámico alternativo es el de los beneficios futuros descontados.

El primer capítulo el cual hace referencia a la aplicación misma del modelo de valoración en función del Valor Económico Agregado (EVA), se realizará una descripción teórica de la metodología aplicada, el siguiente paso es la proyección de



los Estados Financieros de los Bancos, para posteriormente realizar el cálculo del costo del capital mediante el cual procedemos a establecer el EVA para los años proyectados. Finalmente elaboramos el descuento del EVA de los años que proyectados, para así obtener el valor de los Bancos considerados en nuestro trabajo.

En el segundo capítulo realizaremos un análisis comparativo entre los valores que se obtuvieron con el método del Valor Económico Agregado (EVA), frente a los resultados estimados mediante la utilización de los métodos clásicos y alternativos para valorar las empresas, con lo cual se pretende sacar algunas conclusiones de la utilización de las diferentes formas que existen para estimar el valor en nuestro caso de los Bancos Privados del Ecuador clasificados como grandes.



CAPITULO I

APLICACIÓN DEL EVA COMO METODO DE VALORACION PARA LOS BANCOS PRIVADOS DEL ECUADOR.

1.1 Descripción del Valor Económico Agregado (EVA) como método de valoración.

La posibilidad de valorar en términos financieros las empresas, representa la oportunidad de utilizar una serie de posibilidades para determinar cuál es el valor que se aproxime a la realidad de cada empresa. En el entorno económico actual, las empresas líderes son las que afrontan el cambio continuo con una adaptación permanente. Para ello es imprescindible conocer cuánto vale la empresa y/o sus activos y cómo hacer para maximizar ese valor.

Al valorar una empresa se pretende determinar un intervalo de valores razonables dentro del cual estará incluido el valor definitivo. Se trata de determinar el valor intrínseco de un negocio y no su valor de mercado, ni por supuesto su precio.

“El valor no es un hecho, sino que debido a su subjetividad podríamos considerarlo como una opinión. Se debe partir de la idea de que el valor es solamente una posibilidad, mientras que el precio es una realidad. Las mayores diferencias entre precio y valor suelen generarse por las relaciones de mercado entre compradores y vendedores.



Una valoración es una estimación del valor que nunca llevará a determinar una cifra exacta y única, sino que ésta dependerá de la situación de la empresa, del momento de la transacción y del método utilizado.

Existen algunas razones por las cuales las empresas necesitan realizar la valoración, para lo cual existen razones a nivel interno de las empresas entre las cuales podemos señalar las siguientes: conocer la evolución patrimonial, evaluar la gestión del equipo directivo, analizar la capacidad de apalancamiento o ampliación de capital, etc. Mientras que algunas razones a nivel externo tenemos la transmisión de propiedad, fusiones y adquisiciones, solicitud de préstamos, privatizaciones o estudios de viabilidad.”¹

El método del EVA², es un análisis alternativo a las medidas tradicionales de desempeño económico y financiero de las empresas. Permite analizar y valorar a las empresas, desde la óptica o perspectiva del accionista y/o del inversionista.

Uno de los principales objetivos de las empresas es maximizar el valor de la compañía, centrando sus esfuerzos a favor de los accionistas y/o inversionistas. La alta gerencia actualmente basa su gestión en crear valor principalmente para los socios y/o inversionistas, el EVA les permite a los accionistas y/o inversores medir la gestión de los administradores de las empresas.

El método EVA tiene la ventaja de mostrar qué tanto valor está siendo agregado al manejo y asignación del capital empleado en cada año de la proyección. (Stewart, p. 307).

¹Tomado de: Pricewaterhouse Coopers, Guía de valoración de empresas, Prentice Hall, España, 2003.

² Siglas de Economic Value Added (EVA), en español Valor Económico Agregado.



0Para nuestro caso, el cual consiste en valorar a los Bancos Privados del Ecuador, el método del EVA consiste en realizar la proyección de los estados financieros, y sobre esas proyecciones elaboramos el cálculo del EVA para cada uno de los años proyectados, para obtener el EVA utilizaremos el método que describimos a continuación:

Para el cálculo del Valor Económico Agregado (EVA) para los años proyectados utilizaremos la formula spread la cual presentamos a continuación:

“Fórmula para obtener el EVA.”³

$$EVA = (ROIC - CPCP) \times Capital\ empleado$$

ROIC = retorno sobre el capital invertido.

CPPC = costo promedio ponderado de capital.

Dentro de la fórmula descrita anteriormente se relacionan conceptos que tenemos que definirlos para entender claramente los componentes del cálculo del EVA, para lo cual tenemos las definiciones de los componentes para obtener el EVA.

“La utilidad de operación. La utilidad de operación que se usa para el cálculo del EVA es la utilidad operativa después de impuestos (UODI), que incluye los ingresos de operación, sin intereses ganados, dividendos y otros ingresos extraordinarios; los gastos incurridos en la operación de la empresa, incluyendo depreciaciones e impuestos, sin tomar en cuenta intereses a cargo u otros gastos extraordinarios. Es importante eliminar la depreciación de la utilidad operativa.

³ El Valor Económico Agregado (EVA), es una Metodología patentada por la consultora norteamericana Stern Stewart Co. Tomado de: “EVA, una herramienta para la toma de decisiones”. En sitio web: www.gestiopolis.com.



El capital invertido. Son los activos fijos más el capital de trabajo operativo y otros activos; otra forma de llegar al capital invertido es mediante la deuda de corto plazo y largo plazo con costo más el capital contable. El capital de trabajo operativo no toma en cuenta los pasivos con costo ni pasivos diferidos de impuestos a corto plazo.

El costo de capital promedio ponderado. Este se obtiene de dos fuentes: deuda con acreedores, sujeta a intereses, y el capital de los accionistas. Tanto el promedio ponderado del costo de la deuda después de impuestos como el costo del capital propio conforman el costo de capital promedio ponderado.

Es decir, el EVA es la diferencia entre utilidad que la empresa obtiene con sus operaciones y el cargo de capital proveniente de los inversionistas.”⁴

Para determinar el retorno sobre capital empleado (ROIC), se realiza la relación entre la utilidad operacional después de impuestos sobre el capital empleado para generar esa utilidad es decir la siguiente relación:

“Fórmula de cálculo para el ROIC”⁵

$$ROIC = \frac{UODI}{Capital\ empleado}$$

⁴ Tomado de: “EVA, Herramienta para la toma de decisiones”. En sitio Web: www.gestiopolis.com

⁵ FERNÁNDEZ, Pablo. En: Gestión 2000, “Valorización de Empresas”, “Creación del Valor para los Accionistas”. Edición 2003. Edit. Gestión 2000



ROIC= Retorno sobre el capital empleado.

UDOI= Utilidad operativa después de impuestos.

Luego de obtener el EVA para los años proyectados se realizará la valoración utilizando el modelo elaborado en función de encontrar el valor presente de todos los EVAs, descontando a una tasa de costo de capital que en el caso de nuestro trabajo se calculará posteriormente para el caso de los Bancos privados considerados grandes del Ecuador. Una de las razones por las que el EVA es considerado como una opción para valorar a las empresas es lo que se denomina “Valor de Mercado Agregado”⁶, en definitiva cuando proyectamos el EVA y descontamos para encontrar el valor presente se obtiene el valor agregado que la gestión de una empresa ha agregado o sustraído al capital que se emplea en la gestión de una empresa, para lo cual se han desarrollado las siguientes igualdades:

“Formulas para determinar el valor de mercado agregado.”⁷

MVA = valor de mercado - capital

MVA = valor presente de todos los EVAs futuros

MVA= valor de mercado agregado.

De acuerdo al método de valoración que estamos presentando si una empresa o proyecto decide determinar el valor de su empresa para el mercado o si se decide

⁶ Denominado por STEWART, G. Bennet. The quest for value: The EVA management guide.

⁷ Tomado de: “EVA, Herramienta para la toma de decisiones”. En sitio Web: www.gestiopolis.com.



evaluar la viabilidad de un proyecto, al obtener el valor presente del EVA positivo significa que la empresa agrega valor al capital empleado o que el proyecto es viable, en caso contrario si el valor presente del EVA es negativo se concluye que la empresa está sustrayendo valor en el mercado del capital empleado o en el caso de un proyecto el mismo no sería viable.

Para determinar el valor de los Bancos Privados del Ecuador utilizaremos la ecuación que permite encontrar el valor, la misma que tenemos a continuación:

“Valor de la Firma = Capital + valor presente de todos los EVAs futuros”⁸

A partir de esta ecuación procederemos a estimar el valor de cada uno de los Bancos Privados clasificados como grandes de acuerdo a la Superintendencia de Bancos del Ecuador.

1.2 Proyección de los Estados Financieros de los Bancos privados del Ecuador.

En este punto procedemos a realizar la proyección de los Estados financieros de los Bancos clasificados como grandes según la Superintendencia de Bancos, entre los cuales tenemos los siguientes: Banco del Pacífico, Banco de Guayaquil, Banco del Pichincha y el Produbanco, los estados financieros que proyectaremos son el Balance General y el Estado de Pérdidas y Ganancias.

⁸ Modelo de valoración desarrollado por la consultora norteamericana Stern Stewart Co. Citado en “EVA, Herramienta para la toma de decisiones”. En sitio web: www.gestiopolis.com.



En cuanto al horizonte de proyección este será de cinco años a partir del año 2010 al año 2014, el tiempo de cinco años, considerando la posibilidad de estimar los valores en un contexto cambiante el cual siempre dificulta la estimación a plazos mayores de cinco años, además de contar con una serie de datos desde el año 2002 ya que a partir de este año el sistema financiero en el Ecuador empieza a recuperarse luego de la crisis bancaria y el cambio de modelo económico al adoptar el dólar como moneda oficial.

1.2.1. Proyección del Estado de Pérdidas y Ganancias.

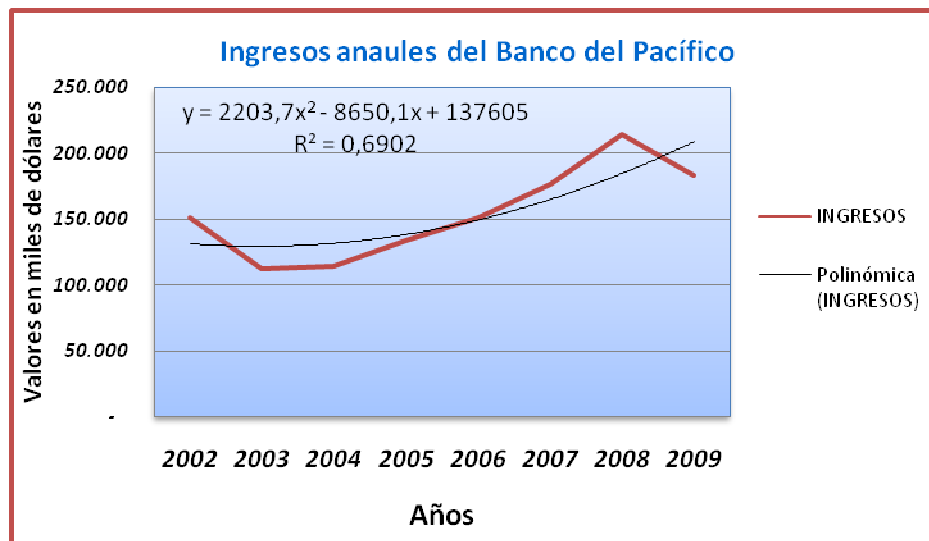
Para proyectar el Estado de Pérdidas y Ganancias, empezaremos por estimar el valor de los ingresos anuales de los cuatro Bancos clasificados como grandes, ya que el valor de los ingresos es fundamental para completar los siguientes rubros del Estado de Pérdidas y Ganancias.

Banco del Pacífico

Para realizar la proyección tenemos la serie de datos históricos de los ingresos anuales desde el año 2002 al 2009, para efectuar la proyección de los cinco años futuros, hemos utilizado el método de regresión lineal para observar si los datos históricos se ajustan a una función lineal, sin embargo para los datos de los ingresos anuales del Banco del Pacífico, su comportamiento no se ajusto a una función lineal, para lo cual usamos la función de ajuste poli nómica, obteniendo el siguiente gráfico de la función con su respectiva ecuación:



Gráfico # 1



Elaboración del autor.

A partir del gráfico se observa que los ingresos del Banco del Pacífico se ajustan a la función polinómica observada, la cual tiene un R cuadrado del 70%, lo que nos indica que el modelo es significativo, a partir de la ecuación procedemos a estimar los ingresos anuales desde el año 2010 al 2014, para lo cual tenemos la siguiente tabla:



Tabla # 1

BANCO DEL PACIFICO		
AÑOS	INGRESOS	VARIACION ANUAL
2002	151,497	0
2003	112,706	-25.60
2004	114,189	1.32
2005	134,002	17.35
2006	151,280	12.89
2007	177,241	17.16
2008	214,811	21.20
2009	183,276	-14.68
*2010	238,254	5.00
*2011	271,474	13.94
*2012	309,102	13.86
*2013	351,137	13.60
*2014	397,579	13.23

*Años proyectados.

Fuente: Superintendencia de Bancos. Elaboración del autor.

En la tabla anterior se observa que una vez estimados los ingresos anuales para los cinco años a partir del 2010, la tasa de crecimiento para el 2010 con respecto al 2009 es del 5%, es un porcentaje moderado luego de tener una reducción del 14.68% durante el 2009, evidentemente que cuando se proyecta los ingresos se espera tener un crecimiento, para el resto de años se mantiene entre un 14% o 13% como tasas de crecimiento, además está claro que la serie historia tiene dos años que salen de la tendencia de crecimiento, estos son el año 2003 y el 2009, que no permitieron que los datos se ajusten a una función lineal.

Después de estimar los valores de los ingresos anuales para el Banco del Pacífico, el siguiente paso es elaborar el Estado de Pérdidas y Ganancias proyectado, para lo cual se toman los porcentajes de participación de los principales rubros del estado financiero, utilizando el análisis de participación porcentual que elabora la Superintendencia de Bancos para cada uno de los años, con lo cual hemos elaborado una tabla con esos porcentajes de participación con respecto a los ingresos, a continuación tenemos la tabla:



Tabla # 2

PORCENTAJES DE PROYECCION					
RUBROS	2010	2011	2012	2013	2014
	%	%	%	%	%
TOTAL INGRESOS	100	100	100	100	100
INTERESES Y DESCUENTOS GANADOS	53.52	53.52	53.52	53.52	53.52
INTERESES CAUSADOS	14.43	14.43	14.43	14.43	14.43
MARGEN NETO INTERESES	40.43	40.43	40.43	40.43	40.43
COMISIONES GANADAS	9.58	9.58	9.58	9.58	9.58
INGRESOS POR SERVICIOS	15.97	15.97	15.97	15.97	15.97
COMISIONES CAUSADAS	1.22	1.22	1.22	1.22	1.22
UTILIDADES FINANCIERAS	6.16	6.16	6.16	6.16	6.16
PERDIDAS FINANCIERAS	6.46	6.46	6.46	6.46	6.46
MARGEN BRUTO FINANCIERO	64.47	64.47	64.47	64.47	64.47
PROVISIONES	5.68	5.68	5.68	5.68	5.68
MARGEN NETO FINANCIERO	52.33	52.33	52.33	52.33	52.33
GASTOS DE OPERACION	43.72	43.72	43.72	43.72	43.72
MARGEN DE INTERMEDIACION	8.61	8.61	8.61	8.61	8.61
OTROS INGRESOS OPERACIONALES	5.19	5.19	5.19	5.19	5.19
OTRAS PERDIDAS OPERACIONALES	2.19	2.19	2.19	2.19	2.19
MARGEN OPERACIONAL	11.61	11.61	11.61	11.61	11.61
OTROS INGRESOS	8.52	8.52	8.52	8.52	8.52
RECUPERACIONES DE ACTIVOS FINANCIEROS	3.70	3.70	3.70	3.70	3.70
OTROS GASTOS Y PERDIDAS	1.35	1.35	1.35	1.35	1.35
INTERESES Y COMISIONES DEVENGADOS EN EJERCICIOS ANTERIORES	0.22	0.22	0.22	0.22	0.22
OTROS	1.13	1.13	1.13	1.13	1.13
GANANCIA O (PERDIDA) ANTES DE IMPUESTOS	18.79	18.79	18.79	18.79	18.79
IMPUESTOS Y PARTICIPACION A EMPLEADOS	4.55	4.55	4.55	4.55	4.55
GANANCIA O (PERDIDA) DEL EJERCICIO	14.24	14.24	14.24	14.24	14.24

Fuente: Superintendencia de Bancos.

Elaboración del autor.

Con los porcentajes se elabora el Estado de Pérdidas y Ganancias proyectado para los cinco años el cual es calculado en función de los ingresos estimados, la tabla la tenemos a continuación:



UNIVERSIDAD DE CUENCA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS
MAESTRIA EN GESTIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS

Tabla # 3

BANCO DEL PACIFICO								
ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS								
(En miles de dólares)								
RUBROS	AÑOS	Historico		Proyecciones				
		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
TOTAL INGRESOS		214,811	183,276	192,440	271,474	309,102	351,137	397,579
INTERESES Y DESCUENTOS GANADOS		110,456	98,133	102,994	145,293	165,431	187,928	212,784
DEPOSITOS		4,227	42	3,348	4,724	5,378	6,110	6,918
OPERACIONES INTERBANCARIAS		-	-	58	81	93	105	119
INTERESES Y DESCUENTOS DE INVERSIONES EN TITULOS VALORES		16,455	8,727	9,622	13,574	15,455	17,557	19,879
INTERESES DE CARTERA DE CREDITOS		42,415	84,849	84,462	119,150	135,665	154,114	174,497
OTROS INTERESES Y DESCUENTOS		47,359	4,515	5,504	7,764	8,840	10,043	11,371
INTERESES CAUSADOS		34,717	30,858	27,764	39,166	44,595	50,659	57,359
OBLIGACIONES CON EL PUBLICO		34,576	30,502	25,017	35,292	40,183	45,648	51,685
OPERACIONES INTERBANCARIAS		-	-	1	2	2	2	3
OBLIGACIONES FINANCIERAS		32	184	2,348	3,312	3,771	4,284	4,850
VALORES EN CIRCULACION Y OBLIGACIONES CONVERTIBLES EN ACCIONES		94	69	385	543	618	702	795
OTROS INTERESES		14	102	13	18	20	23	26
MARGEN NETO INTERESES		75,740	67,274	75,230	106,127	120,837	137,269	155,425
COMISIONES GANADAS		9,502	22,310	18,443	26,017	29,624	33,652	38,103
CARTERA DE CREDITOS		48	34	480	677	771	876	992
INGRESOS POR SERVICIOS		16,228	18,302	30,736	43,359	49,368	56,082	63,499
AFILIACIONES Y RENOVACIONES		-	-	2,843	4,011	4,567	5,188	5,874
MANEJO Y COBRANZAS		-	-	3,695	5,212	5,935	6,742	7,634
POR ASESORAMIENTO FINANCIERO		-	-	0	0	0	0	0
COMISIONES CAUSADAS		2,247	4,492	2,341	3,303	3,760	4,272	4,837
OBLIGACIONES FINANCIERAS		-	-	26	37	42	48	54
OPERACIONES CONTINGENTES		-	-	4	6	7	8	9
COBRANZAS		-	-	151	213	243	276	312
POR OPERACIONES DE PERMUTA FINANCIERA		-	-	-	-	-	-	-
SERVICIOS FIDUCIARIOS		79	150	25	36	41	46	52
VARIAS		2,168	4,341	2,134	3,011	3,428	3,894	4,409
UTILIDADES FINANCIERAS		21,573	12,242	11,860	16,731	19,050	21,640	24,502
GANANCIA EN CAMBIO		8,501	6,409	4,514	6,368	7,250	8,236	9,326
EN VALUACION DE INVERSIONES		7,271	2,703	4,132	5,829	6,637	7,540	8,537
EN VENTA DE ACTIVOS PRODUCTIVOS		3,742	1,403	1,147	1,618	1,842	2,093	2,370
RENDIMIENTOS POR FIDEICOMISO MERCANTIL		688	692	259	365	415	472	534
ARRENDAMIENTO FINANCIERO		1,369	1,035	1,808	2,551	2,905	3,300	3,736
PERDIDAS FINANCIERAS		16,103	10,187	12,435	17,542	19,974	22,690	25,691
PERDIDA EN CAMBIO		9,942	5,564	4,019	5,670	6,456	7,333	8,303
EN VALUACION DE INVERSIONES		5,970	4,025	6,708	9,464	10,775	12,241	13,860
EN VENTA DE ACTIVOS PRODUCTIVOS		173	574	303	427	487	553	626
PERDIDAS POR FIDEICOMISO MERCANTIL		-	-	1,405	1,982	2,256	2,563	2,902
MARGEN BRUTO FINANCIERO		104,693	105,449	121,492	171,388	195,144	221,681	251,002
PROVISIONES		24,109	7,330	10,922	15,407	17,543	19,929	22,564
INVERSIONES		-	-	962	1,357	1,546	1,756	1,988
CARTERA DE CREDITOS		10,266	3,186	7,698	10,859	12,364	14,045	15,903
CUENTAS POR COBRAR		11,342	3,158	1,540	2,172	2,473	2,809	3,181
BIENES REALIZABLES, ADJUDICADOS POR PAGO Y DE ARRENDAMIENTO MERCANTIL		1,142	912	543	766	872	991	1,122
OTROS ACTIVOS		1,359	75	180	253	288	328	371
MARGEN NETO FINANCIERO		80,584	98,119	110,570	155,981	177,601	201,753	228,437
GASTOS DE OPERACION		69,224	75,974	84,127	118,677	135,126	153,502	173,805
GASTOS DE PERSONAL		26,159	23,281	24,335	34,329	39,087	44,403	50,276
HONORARIOS		1,439	922	5,485	4,141	4,715	10,008	11,331
SERVICIOS VARIOS		17,428	17,906	27,044	664	756	49,346	55,872
IMPUESTOS, CONTRIBUCIONES Y MULTAS		11,594	17,669	11,604	5	6	21,173	23,973
DEPRECIACIONES		4,076	4,390	4,688	331	376	8,554	9,685
AMORTIZACIONES		3,409	4,535	4,014	2,486	2,830	7,325	8,294
OTROS GASTOS		5,118	7,272	6,957	281	320	12,694	14,373
MARGEN DE INTERMEDIACION		11,360	22,144	26,444	37,304	42,474	48,251	54,632
OTROS INGRESOS OPERACIONALES		19,550	18,176	9,994	14,098	16,052	18,235	20,647
OTRAS PERDIDAS OPERACIONALES		6,699	9,415	4,218	5,950	6,775	7,696	8,714
OTRAS		186	153	1,412	1,992	2,268	2,576	2,917
MARGEN OPERACIONAL		24,212	30,905	35,025	49,410	56,259	63,909	72,362
OTROS INGRESOS		37,501	14,114	16,400	23,136	26,343	29,925	33,883
OTROS GASTOS Y PERDIDAS		2,725	4,859	423	597	680	773	875
GANANCIA O (PERDIDA) ANTES DE IMPUESTOS		58,988	40,161	51,002	71,949	81,921	93,062	105,371
IMPUESTOS Y PARTICIPACION A EMPLEADOS		12,976	6,011	14,791	20,865	23,757	26,988	30,557
GANANCIA O (PERDIDA) DEL EJERCICIO		46,012	34,149	36,212	51,084	58,164	66,074	74,813

Fuente: Anexos # 1 y 2.

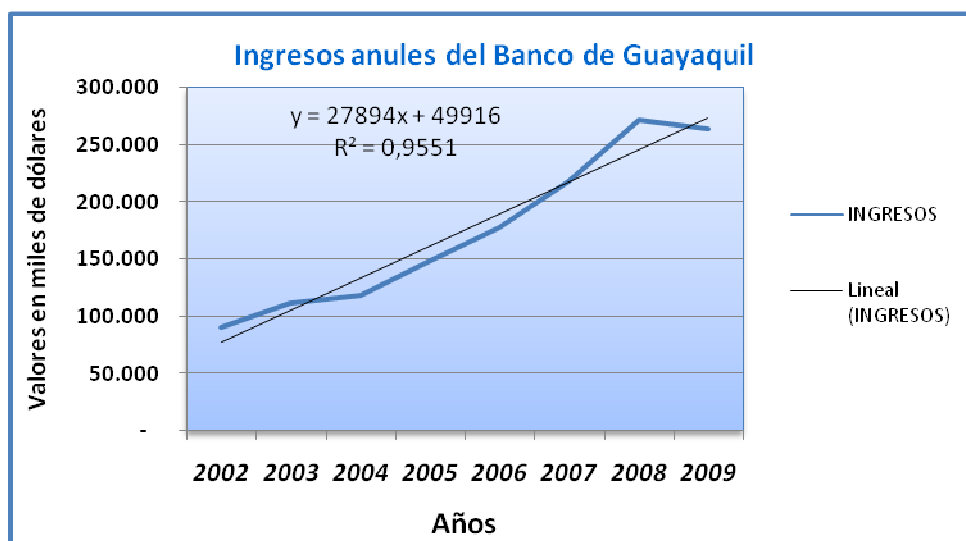
Elaboración del autor.



Banco de Guayaquil

Para la proyección de los ingresos anuales del Banco de Guayaquil, procedemos de la misma manera, utilizando la serie histórica de los ingresos para realizar la regresión lineal, que para el caso del Banco de Guayaquil como veremos en el siguiente gráfico, los datos se ajustan a una función lineal.

Gráfico # 2



Elaboración del autor.

De acuerdo al gráfico, el modelo de regresión tiene un 95% de significación lo que nos indica que los datos para los ingresos se proyectaran a partir de la ecuación obtenida con la regresión lineal, teniendo el cuadro con los datos históricos y proyectados para los ingresos anuales del Banco de Guayaquil.



Tabla # 4

BANCO DE GUAYAQUIL		
AÑOS	INGRESOS	VARIACION ANUAL
2002	90,922	0.00
2003	111,964	23.14
2004	118,462	5.80
2005	149,310	26.04
2006	177,659	18.99
2007	218,886	23.21
2008	272,170	24.34
2009	264,123	-2.96
*2010	300,962	13.95
*2011	328,856	9.27
*2012	356,750	8.48
*2013	384,644	7.82
*2014	412,538	7.25

*Años proyectados.

Fuente: Superintendencia de Bancos. Elaboración del autor.

Con los datos de la tabla se observa un crecimiento del 14% para el año 2010, mientras que el crecimiento para el resto de los años proyectados es del 8% y 7%, con los ingresos proyectados y los porcentajes de participación de los rubros del Estado de Pérdidas y ganancias, que tenemos en la tabla #2, se realiza el Estado de Pérdidas y Ganancias para el Banco de Guayaquil.



UNIVERSIDAD DE CUENCA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS
MAESTRIA EN GESTIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS

Tabla # 5

BANCO DE GUAYAQUIL ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS (En miles de dólares)								
RUBROS	AÑOS	Historico		Proyecciones				
		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
TOTAL INGRESOS		272,170	264,123	300,962	328,856	356,750	384,644	412,538
INTERESES Y DESCUENTOS GANADOS		129,957	133,591	161,075	176,004	190,933	205,861	220,790
DEPOSITOS		4,624	841	5,237	5,722	6,207	6,693	7,178
OPERACIONES INTERBANCARIAS		0	0	90	99	107	115	124
INTERESES Y DESCUENTOS DE INVERSIONES EN TITULOS VALORES		5,021	5,771	15,048	16,443	17,838	19,232	20,627
INTERESES DE CARTERA DE CREDITOS		120,312	126,978	132,092	144,335	156,578	168,820	181,063
OTROS INTERESES Y DESCUENTOS		-	-	8,608	9,405	10,203	11,001	11,799
INTERESES CAUSADOS		53,492	54,145	43,420	47,445	51,469	55,493	59,518
OBLIGACIONES CON EL PUBLICO		42,746	45,082	39,125	42,751	46,378	50,004	53,630
OPERACIONES INTERBANCARIAS		-	-	2	2	2	2	3
OBLIGACIONES FINANCIERAS		7,844	5,727	3,672	4,012	4,352	4,693	5,033
VALORES EN CIRCULACION Y OBLIGACIONES CONVERTIBLES EN ACCIONES		2,903	3,336	602	658	714	769	825
OTROS INTERESES		-	-	20	21	23	25	27
MARGEN NETO INTERESES		76,464	79,446	117,655	128,559	139,464	150,368	161,273
COMISIONES GANADAS		35,314	41,391	28,843	31,517	34,190	36,863	39,537
CARTERA DE CREDITOS		1,515	2,299	751	820	890	959	1,029
OTRAS		29,683	36,367	28,093	30,696	33,300	35,904	38,508
INGRESOS POR SERVICIOS		60,623	62,126	48,068	52,523	56,978	61,434	65,889
AFILIACIONES Y RENOVACIONES		5,696	10,618	4,446	4,859	5,271	5,683	6,095
MANEJO Y COBRANZAS		22,445	5,616	5,778	6,314	6,850	7,385	7,921
POR ASESORAMIENTO FINANCIERO		-	-	0	0	0	0	0
OTROS SERVICIOS		32,482	45,891	37,843	41,350	44,858	48,365	51,872
COMISIONES CAUSADAS		6,388	4,791	3,661	4,001	4,340	4,680	5,019
OBLIGACIONES FINANCIERAS		-	-	41	45	49	52	56
OPERACIONES CONTINGENTES		0	-	7	7	8	9	9
COBRANZAS		-	-	236	258	280	302	324
POR OPERACIONES DE PERMUTA FINANCIERA		-	-	-	-	-	-	-
SERVICIOS FIDUCIARIOS		2	8	39	43	47	50	54
VARIAS		6,387	4,783	3,338	3,647	3,957	4,266	4,575
UTILIDADES FINANCIERAS		20,959	6,998	18,548	20,267	21,986	23,705	25,424
GANANCIA EN CAMBIO		1,664	1,554	7,059	7,714	8,368	9,022	9,677
EN VALUACION DE INVERSIONES		13,523	1,673	6,462	7,061	7,660	8,259	8,858
EN VENTA DE ACTIVOS PRODUCTIVOS		1,748	2,581	1,794	1,960	2,126	2,292	2,459
RENDIMIENTOS POR FIDEICOMISO MERCANTIL		1,718	-	404	442	479	517	554
ARRENDAMIENTO FINANCIERO		2,307	1,190	2,828	3,090	3,352	3,615	3,877
PERDIDAS FINANCIERAS		40,224	4,677	19,448	21,250	23,053	24,855	26,658
PERDIDA EN CAMBIO		1,164	1,215	6,286	6,868	7,451	8,033	8,616
EN VALUACION DE INVERSIONES		36,367	540	10,491	11,464	12,436	13,409	14,381
EN VENTA DE ACTIVOS PRODUCTIVOS		1,291	496	474	518	562	606	650
PERDIDAS POR FIDEICOMISO MERCANTIL		1,402	794	2,197	2,401	2,604	2,808	3,012
MARGEN BRUTO FINANCIERO		146,748	180,494	190,005	207,615	225,225	242,835	260,446
PROVISIONES		17,968	29,921	17,081	18,664	20,247	21,830	23,413
INVERSIONES		1	166	1,505	1,644	1,784	1,923	2,063
CARTERA DE CREDITOS		16,837	26,519	12,038	13,154	14,270	15,386	16,502
CUENTAS POR COBRAR		-	2,800	2,408	2,631	2,854	3,077	3,300
BIENES REALIZABLES, ADJUDICADOS POR PAGO Y DE ARRENDAMIENTO MERCANTIL		1,130	436	849	928	1,006	1,085	1,164
OTROS ACTIVOS		-	-	281	307	333	359	385
OPERACIONES CONTINGENTES		-	-	-	-	-	-	-
MARGEN NETO FINANCIERO		128,780	150,573	172,924	188,951	204,978	221,005	237,032
GASTOS DE OPERACION		99,318	110,270	131,568	143,762	155,956	168,150	180,344
GASTOS DE PERSONAL		33,905	39,388	38,058	-	-	48,640	52,168
HONORARIOS		1,288	1,370	8,578	5,016	5,442	10,963	11,758
SERVICIOS VARIOS		24,689	26,428	42,295	804	872	54,055	57,975
IMPUESTOS, CONTRIBUCIONES Y MULTAS		10,822	14,669	18,147	6	6	23,193	24,875
DEPRECIACIONES		6,924	8,060	7,331	401	435	9,370	10,049
AMORTIZACIONES		13,281	12,753	6,278	3,011	3,266	8,024	8,606
OTROS GASTOS		8,409	7,603	10,880	340	369	13,906	14,914
MARGEN DE INTERMEDIACION		29,462	40,303	41,356	45,189	49,022	52,855	56,688
OTROS INGRESOS OPERACIONALES		14,044	8,606	15,629	17,078	18,526	19,975	21,423
OTROS		-	-	151	165	179	193	207
OTRAS PERDIDAS OPERACIONALES		5,431	6,555	6,596	7,208	7,819	8,430	9,042
OTRAS		5,060	6,170	2,208	2,413	2,617	2,822	3,027
MARGEN OPERACIONAL		38,076	42,354	54,777	59,854	64,931	70,008	75,085
OTROS INGRESOS		11,273	11,411	25,649	28,026	30,404	32,781	35,158
RECUPERACIONES DE ACTIVOS FINANCIEROS		11,007	5,682	-	-	-	-	-
OTROS GASTOS Y PERDIDAS		676	796	662	723	785	846	908
INTERESES Y COMISIONES DEVENGADOS EN EJERCICIOS ANTERIORES		388	219	13	14	16	17	18
OTROS		279	577	649	709	769	829	889
GANANCIA O (PERDIDA) ANTES DE IMPUESTOS		48,673	52,969	79,764	87,157	94,550	101,943	109,335
IMPUESTOS Y PARTICIPACION A EMPLEADOS		15,221	16,345	23,132	25,276	27,419	29,563	31,707
GANANCIA O (PERDIDA) DEL EJERCICIO		33,452	36,624	56,632	61,881	67,131	72,379	77,628

Fuente: Anexos # 1 y 2

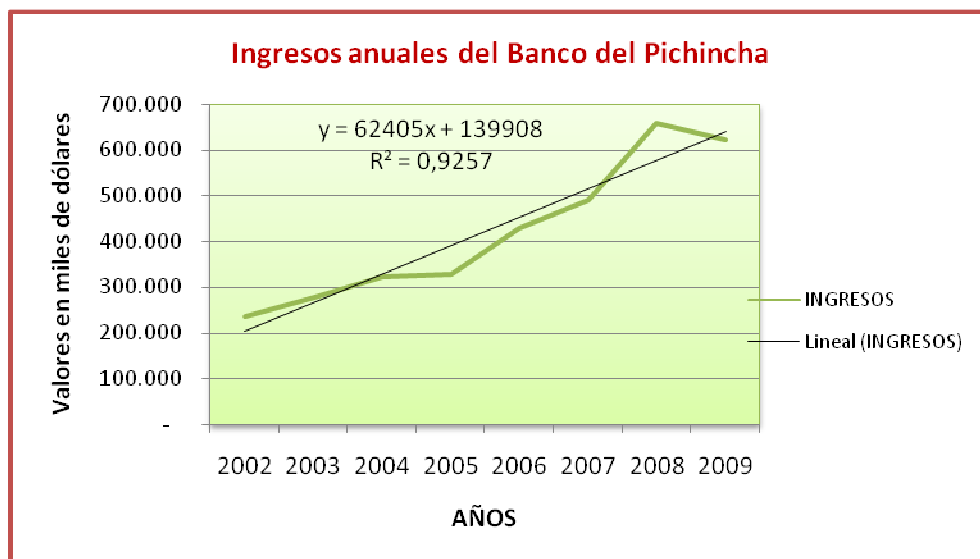
Elaboración del autor.



Banco del Pichincha.

Para la estimación de los ingresos del Banco del Pichincha, se utilizó el ajuste de los datos históricos mediante la función lineal, como presentamos a continuación el Gráfico con los datos históricos ajustados a la función lineal.

Gráfico # 3



Elaboración del autor.

Los datos de los ingresos anuales del Banco del Pichincha se ajustan a una función lineal con un coeficiente R cuadrado del 92%, por lo cual elaboramos la tabla con los ingresos proyectados.



Tabla # 6

BANCO DEL PICHINCHA		
AÑOS	INGRESOS	VARIACION ANUAL
2002	235,576	0.00
2003	276,348	17.31
2004	322,037	16.53
2005	328,615	2.04
2006	427,944	30.23
2007	492,168	15.01
2008	659,513	34.00
2009	623,645	-5.44
*2010	701,553	12.49
*2011	763,958	8.90
*2012	826,363	8.17
*2013	888,768	7.55
*2014	951,173	7.02

*Años proyectados.

Fuente: Superintendencia de Bancos. Elaboración del autor.

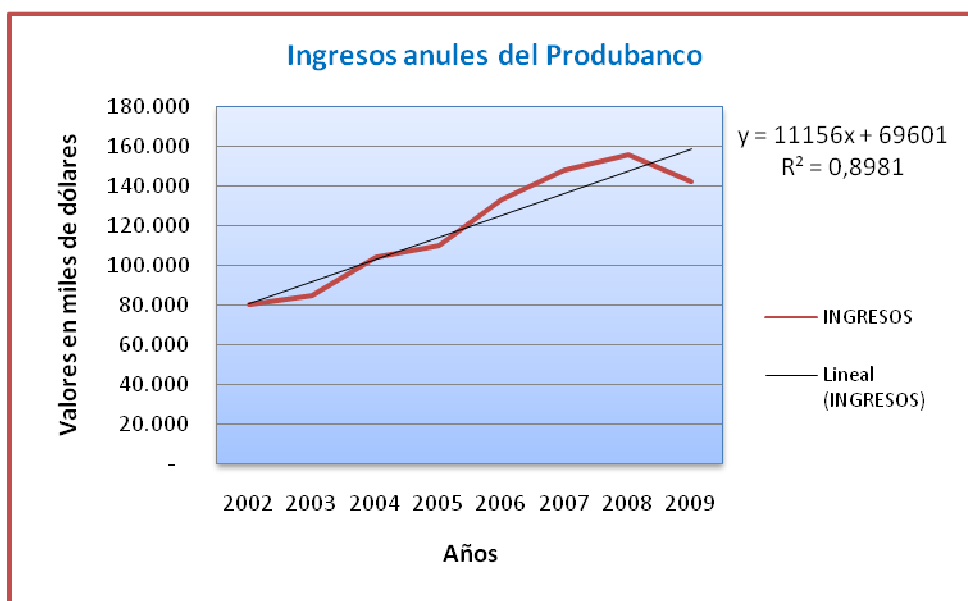
Las tasas de crecimiento para los años proyectados son del 12% para el año 2010, mientras que los siguientes años tienen un crecimiento del 8% y 7%, con estos valores se realiza la proyección del Estado de Pérdidas y Ganancias, usando los valores porcentuales incluidos en la tabla # 2.



Produbanco.

De la misma manera que proyectamos los ingresos anuales de los bancos anteriores, procedemos a estimar los valores para los ingresos anuales para el Produbanco, utilizando la regresión lineal que mostramos en el siguiente gráfico:

Gráfico # 4



Elaboración del autor.

El ajuste de los datos históricos mediante la regresión lineal es aceptable con un coeficiente de significación del modelo del 90%, esto nos permite estimar los ingresos para los cinco años posteriores, los valores respectivos los presentamos en la siguiente tabla:



Tabla # 8

PRODUBANCO		
AÑOS	INGRESOS	VARIACION ANUAL
2002	80,512	0.00
2003	85,322	5.98
2004	103,996	21.89
2005	109,840	5.62
2006	133,414	21.46
2007	147,601	10.63
2008	155,605	5.42
2009	142,125	-8.66
*2010	170,005	19.62
*2011	181,161	6.56
*2012	192,317	6.16
*2013	203,473	5.80
*2014	214,629	5.48

*Años proyectados.

Fuente: Superintendencia de Bancos. Elaboración del autor.

El porcentaje de variación de los ingresos para el año 2010 es del 20%, mientras que para los años restantes varían del 6% al 5%, con estos valores más los porcentajes de participación expuestos en la Tabla # 2, nos permite completar la proyección del Estado de Pérdidas y Ganancias para el Produbanco.



Tabla # 9

PRODUBANCO								
ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS								
(En miles de dólares)								
RUBROS	AÑOS	Histórico		Proyecciones				
		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
TOTAL INGRESOS		155,605	142,125	170,005	181,161	192,317	203,473	214,629
INTERESES Y DESCUENTOS GANADOS		90,608	79,538	90,987	96,957	102,928	108,899	114,869
DEPOSITOS		5,056	919	2,958	3,152	3,346	3,540	3,735
OPERACIONES INTERBANCARIAS		169	738	51	54	58	61	64
INTERESES Y DESCUENTOS DE INVERSIONES EN TITULOS VALORES		13,838	9,331	8,500	9,058	9,616	10,174	10,731
INTERESES DE CARTERA DE CREDITOS		71,464	68,543	74,615	79,512	84,408	89,304	94,201
OTROS INTERESES Y DESCUENTOS		80	7	4,862	5,181	5,500	5,819	6,138
INTERESES CAUSADOS		30,787	23,665	24,527	26,136	27,746	29,355	30,965
OBLIGACIONES CON EL PUBLICO		24,465	20,547	22,101	23,551	25,001	26,451	27,902
OPERACIONES INTERBANCARIAS		-	-	1	1	1	1	1
OBLIGACIONES FINANCIERAS		2,799	2,013	2,074	2,210	2,346	2,482	2,618
VALORES EN CIRCULACION Y OBLIGACIONES CONVERTIBLES EN ACCIONES		3,523	1,105	340	362	385	407	429
OTROS INTERESES		-	-	11	12	13	13	14
MARGEN NETO INTERESES		59,820	55,873	66,460	70,821	75,182	79,543	83,905
COMISIONES GANADAS		17,628	14,461	16,293	17,362	18,431	19,500	20,570
CARTERA DE CREDITOS		779	334	424	452	480	508	535
OTRAS		10,463	9,757	15,869	16,910	17,951	18,993	20,034
INGRESOS POR SERVICIOS		22,470	29,305	27,152	28,934	30,716	32,498	34,280
AFILIACIONES Y RENOVACIONES		1,663	2,025	2,512	2,677	2,841	3,006	3,171
MANEJO Y COBRANZAS		2,007	1,107	3,264	3,478	3,693	3,907	4,121
POR ASESORAMIENTO FINANCIERO		-	-	0	0	0	0	0
OTROS SERVICIOS		18,800	26,173	21,376	22,779	24,182	25,585	26,987
COMISIONES CAUSADAS		525	595	2,068	2,204	2,340	2,475	2,611
OBLIGACIONES FINANCIERAS		0	2	23	25	26	28	29
OPERACIONES CONTINGENTES		4	6	4	4	4	5	5
COBRANZAS		3	3	134	142	151	160	169
POR OPERACIONES DE PERMUTA FINANCIERA		-	-	-	-	-	-	-
SERVICIOS FIDUCIARIOS		10	10	22	24	25	27	28
VARIAS		508	573	1,885	2,009	2,133	2,257	2,380
UTILIDADES FINANCIERAS		14,389	5,700	10,477	11,165	11,852	12,540	13,227
GANANCIA EN CAMBIO		1,075	805	3,988	4,249	4,511	4,773	5,034
EN VALUACION DE INVERSIONES		6,958	1,267	3,650	3,890	4,129	4,369	4,608
EN VENTA DE ACTIVOS PRODUCTIVOS		587	970	1,013	1,080	1,146	1,213	1,279
RENDIMIENTOS POR FIDEICOMISO MERCANTIL		-	266	228	243	258	273	288
ARRENDAMIENTO FINANCIERO		5,769	2,391	1,598	1,702	1,807	1,912	2,017
PERDIDAS FINANCIERAS		7,641	6,365	10,986	11,706	12,427	13,148	13,869
PERDIDA EN CAMBIO		-	-	3,551	3,784	4,016	4,249	4,482
EN VALUACION DE INVERSIONES		6,935	6,339	5,926	6,315	6,704	7,093	7,482
EN VENTA DE ACTIVOS PRODUCTIVOS		694	6	268	285	303	320	338
PERDIDAS POR FIDEICOMISO MERCANTIL		-	8	1,241	1,322	1,404	1,485	1,567
MARGEN BRUTO FINANCIERO		106,141	98,380	107,328	114,371	121,415	128,458	135,501
PROVISIONES		5,988	3,345	9,649	10,282	10,915	11,548	12,181
INVERSIONES		310	60	850	906	962	1,017	1,073
CARTERA DE CREDITOS		3,572	2,977	6,800	7,246	7,693	8,139	8,585
CUENTAS POR COBRAR		931	5	1,360	1,449	1,539	1,628	1,717
BIENES REALIZABLES, ADJUDICADOS POR PAGO Y DE ARRENDAMIENTO MERCANTIL		107	173	480	511	543	574	605
OTROS ACTIVOS		50	-	159	169	179	190	200
OPERACIONES CONTINGENTES		1,018	130	-	-	-	-	-
MARGEN NETO FINANCIERO		100,153	95,035	97,680	104,090	110,500	116,910	123,320
GASTOS DE OPERACION		75,112	80,490	74,319	79,196	84,073	88,950	93,827
GASTOS DE PERSONAL		25,844	25,939	21,498	-	-	25,730	27,141
HONORARIOS		2,360	1,850	4,845	2,763	2,934	5,799	6,117
SERVICIOS VARIOS		25,516	27,246	23,891	443	470	28,594	30,162
IMPUESTOS, CONTRIBUCIONES Y MULTAS		10,034	15,247	10,251	3	3	12,269	12,942
DEPRECIACIONES		2,481	2,352	4,141	221	234	4,957	5,228
AMORTIZACIONES		3,725	2,451	3,546	1,659	1,761	4,245	4,477
OTROS GASTOS		5,153	5,404	6,146	187	199	7,356	7,759
MARGEN DE INTERMEDIACION		25,041	14,545	23,361	24,894	26,427	27,960	29,493
OTROS INGRESOS OPERACIONALES		2,209	4,129	8,829	9,408	9,987	10,567	11,146
OTROS		-	-	85	91	96	102	108
OTRAS PERDIDAS OPERACIONALES		83	67	3,726	3,971	4,215	4,460	4,704
OTRAS		-	17	1,247	1,329	1,411	1,493	1,575
MARGEN OPERACIONAL		27,167	18,607	30,942	32,973	35,003	37,033	39,064
OTROS INGRESOS		8,302	8,992	14,488	15,439	16,390	17,341	18,292
RECUPERACIONES DE ACTIVOS FINANCIEROS		4,177	6,359	-	-	-	-	-
OTROS GASTOS Y PERDIDAS		2,894	141	374	399	423	448	472
INTERESES Y COMISIONES DEVENGADOS EN EJERCICIOS ANTERIORES		171	137	7	8	8	9	9
OTROS		101	0	367	391	415	439	463
GANANCIA O (PERDIDA) ANTES DE IMPUESTOS		35,298	27,458	45,057	48,013	50,970	53,927	56,883
IMPUESTOS Y PARTICIPACION A EMPLEADOS		12,254	7,774	13,066	13,924	14,781	15,639	16,496
GANANCIA O (PERDIDA) DEL EJERCICIO		23,044	19,685	31,990	34,089	36,189	38,288	40,387

Fuente: Anexos # 1 y 2

Elaboración del autor.



1.2.2 Proyección del Balance General.

Para proyectar los Balances Generales de los Bancos, primero empezamos por estimar el total de los activos en función de la serie de tiempo desde el año 2002 al 2009, sin embargo para realizar la proyección decidimos utilizar la regresión lineal simple entre los valores históricos de los activos totales de los Bancos frente a los ingresos anuales, considerando que el aumento de los ingresos obliga al correspondiente incremento de los activos especialmente en la parte operativa del negocio.

Para el modelo de regresión simple tenemos las siguientes consideraciones:

Y = variable dependiente los Activos totales.

X = variable independiente los ingresos anuales.

Los resultados tenemos en la siguiente tabla:

Tabla # 10

BANCOS	FUNCION LINEAL	R. CUADRADO	COEFICIENTE CORRELACION
Banco del Pacífico	$Y = -5394413.40 + 11.30X$	80%	82%
Banco de Guayaquil	$Y = 149948.42 + 8.17X$	96%	98%
Banco del Pichincha	$Y = -283165.42 + 7.62X$	97%	98%
Produbanco	$Y = -407025.49 + 12.82X$	86%	93%

Elaboración del autor.

Al observar los resultados obtenidos se puede decir que para los Bancos considerados en nuestro análisis, el modelo de regresión simple que consiste en relacionar las variaciones de los Activos totales con respecto a la variación de los ingresos anuales, los resultados son significativos, tanto para el modelo en su conjunto, así como el grado de correlación que existe entre la variable dependiente



en este caso los activos totales y la variable independiente, es decir los ingresos anuales, de tal forma que decidimos utilizar las funciones lineales para proyectar los activos totales para los Bancos privados, los valores se presentan en la siguiente tabla:

Tabla # 11

BANCOS GRANDES	Banco del Pacífico	Banco de Guayaquil	Banco del Pichincha	Produbanco
AÑOS	ACTIVOS	ACTIVOS	ACTIVOS	ACTIVOS
2002	621,513	823,064	1,563,175	625,735
2003	668,834	1,030,883	1,749,666	727,017
2004	859,670	1,100,720	2,017,484	906,582
2005	1,083,387	1,416,971	2,355,129	980,115
2006	1,330,498	1,742,804	2,938,135	1,154,752
2007	1,464,261	1,959,024	3,549,923	1,299,084
2008	1,753,569	2,160,268	4,451,681	1,633,438
2009	1,909,283	2,441,584	4,767,122	1,704,237
*2010	2,095,249	2,610,772	5,064,732	1,772,488
*2011	2,291,665	2,838,848	5,540,442	1,915,511
*2012	2,488,081	3,066,924	6,016,152	2,058,534
*2013	2,684,497	3,295,000	6,491,861	2,201,557
*2014	2,880,913	3,523,076	6,967,571	2,344,580

*Años proyectados.

Fuente: Superintendencia de Bancos. Elaboración del autor.

Después de proyectar los activos totales, procedemos a completar los Balances Generales, consideramos el análisis porcentual de participación de cada una de las cuentas con respecto al total de los activos, para posteriormente realizar el mismo procedimiento para proyectar tanto los pasivos como el patrimonio.

La participación porcentual histórica de las distintas cuentas en los balances generales fueron consideradas para proyectar los Balances Generales de los Bancos mencionados, sin embargo cada banco tiene ciertas cuentas particulares que tienen sus propios porcentajes de participación. A partir de la siguiente tabla tenemos los porcentajes que son utilizados para la proyección de los Balances de los Bancos.



Tabla # 12

CUENTA	AÑOS	PORCENTAJES DE PARTICIPACION				
		2010	2011	2012	2013	2014
ACTIVO		%	%	%	%	%
FONDOS DISPONIBLES		24.43	24.43	24.43	24.43	24.43
OPERACIONES INTERBANCARIAS		1.02	1.02	1.02	1.02	1.02
PROVISION PARA OPERACIONES INTERBANCARIAS		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
INVERSIONES		12.52	12.52	12.52	12.52	12.52
CARTERA DE CREDITOS		51.16	51.16	51.16	51.16	51.16
DEUDORES POR ACEPTACIONES		0.36	0.36	0.36	0.36	0.36
CUENTAS POR COBRAR		1.60	1.60	1.60	1.60	1.60
BIENES REALIZABLES, ADJUD POR PAGO, DE ARREN MERC Y NO UTILIZADOS POR LA INSTIT.		0.27	0.27	0.27	0.27	0.27
PROPIEDADES Y EQUIPO		2.67	2.67	2.67	2.67	2.67
OTROS ACTIVOS		5.97	5.97	5.97	5.97	5.97
TOTAL ACTIVO		100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
PASIVO		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
OBLIGACIONES CON EL PUBLICO		89.88	89.88	89.88	89.88	89.88
OPERACIONES INTERBANCARIAS		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
OBLIGACIONES INMEDIATAS		0.87	0.87	0.87	0.87	0.87
ACEPTACIONES EN CIRCULACION		0.40	0.40	0.40	0.40	0.40
CUENTAS POR PAGAR		2.83	2.83	2.83	2.83	2.83
OBLIGACIONES FINANCIERAS		0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
VALORES EN CIRCULACION		0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
OBLIGACIONES CONVERTIBLES EN ACCIONES Y APORTES PARA FUTURA CAPITALIZACION		1.03	1.03	1.03	1.03	1.03
OTROS PASIVOS		0.81	0.81	0.81	0.81	0.81
TOTAL PASIVO		100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
PATRIMONIO		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
CAPITAL SOCIAL		56.92	56.92	56.92	56.92	56.92
PRIMA O DESCUENTO EN COLOCACION DE ACCIONES		0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
RESERVAS		7.00	7.00	7.00	7.00	7.00
SUPERAVIT POR VALUACIONES		3.30	3.30	3.30	3.30	3.30
RESULTADOS		17.69	17.69	17.69	17.69	17.69
UTILIDADES O EXCEDENTES ACUMULADOS		0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
UTILIDAD DEL EJERCICIO		16.05	16.05	16.05	16.05	16.05
TOTAL PATRIMONIO		100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

Fuente: Superintendencia de Bancos. Elaboración del autor.

Con la proyección de los activos totales y los porcentajes de participación, podemos elaborar los Balances Generales para los cuatro Bancos clasificados como grandes según la Superintendencia de Bancos.



Tabla # 13

BANCO DEL PACIFICO BALANCE GENERAL								
(En miles de dólares)								
RUBROS	AÑOS	Historico		Proyecciones				
		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ACTIVO								
FONDOS DISPONIBLES		350,105	499,030	511,929	559,919	607,909	655,899	703,889
OPERACIONES INTERBANCARIAS		-	-	-	-	-	-	-
INVERSIONES		341,323	339,662	262,246	286,830	311,413	335,997	360,581
(PROVISIÓN PARA INVERSIONES)		(8,575)	(8,575)	(10,372)	(11,345)	(12,317)	(13,289)	(14,262)
CARTERA DE CREDITOS		778,287	742,309	1,072,031	1,172,527	1,273,022	1,373,518	1,474,014
CARTERA DE CREDITOS COMERCIALES		356,368	306,109	493,353	539,602	585,850	632,099	678,348
CARTERA DE CREDITOS DE CONSUMO		371,762	409,295	381,764	417,552	453,340	489,128	524,916
CARTERA DE CREDITOS DE VIVIENDA		144,847	123,286	171,307	187,366	203,425	219,484	235,543
CARTERA DE CREDITOS PARA LA MICROEMPRESA		966	603	108,115	118,250	128,385	138,520	148,655
(PROVISIONES PARA CREDITOS INCOBRABLES)		(95,655)	(96,983)	(82,509)	(90,243)	(97,978)	(105,713)	(113,447)
DEUDORES POR ACEPTACIONES		14,480	8,186	7,461	8,161	8,860	9,560	10,259
CUENTAS POR COBRAR		25,072	24,936	33,569	36,716	39,863	43,010	46,157
BIENES REALIZABLES, ADJUD POR PAGO, DE ARREN MERC Y NO UTILIZADOS POR LA INSTIT.		5,988	8,416	5,633	6,162	6,690	7,218	7,746
PROPIEDADES Y EQUIPO		67,485	63,046	55,982	61,230	66,478	71,726	76,974
OTROS ACTIVOS		170,829	223,698	146,397	160,121	173,845	187,569	201,292
TOTAL ACTIVO		1,753,569	1,909,283	2,095,249	2,291,665	2,488,081	2,684,497	2,880,913
PASIVO								
OBLIGACIONES CON EL PUBLICO		1,378,423	1,519,541	1,684,556	1,842,472	2,000,389	2,158,305	2,316,221
OPERACIONES INTERBANCARIAS		-	-	-	-	-	-	-
OBLIGACIONES INMEDIATAS		25,630	25,834	15,459	16,909	18,358	19,807	21,256
ACEPTACIONES EN CIRCULACION		14,480	8,186	7,098	7,763	8,429	9,094	9,759
CUENTAS POR PAGAR		50,672	34,515	50,364	55,085	59,806	64,528	69,249
OBLIGACIONES FINANCIERAS		3,803	5,264	4,452	4,870	5,287	5,705	6,122
VALORES EN CIRCULACION		933	649	154	168	182	197	211
OBLIGACIONES CONVERTIBLES EN ACCIONES Y APORTES PARA FUTURA CAPITALIZACION		-	-	-	-	-	-	-
OTROS PASIVOS		9,544	17,119	18,878	20,648	22,418	24,187	25,957
TOTAL PASIVO		1,483,484	1,611,109	1,780,962	1,947,915	2,114,869	2,281,822	2,448,776
PATRIMONIO								
CAPITAL SOCIAL		151,708	151,708	151,708	151,708	212,421	212,421	212,421
PRIMA O DESCUENTO EN COLOCACION DE ACCIONES		-	-	-	-	-	-	-
RESERVAS		57,761	102,714	58,833	64,348	69,863	75,379	80,894
OTROS APORTES PATRIMONIALES		-	-	-	-	-	-	-
SUPERAVIT POR VALUACIONES		9,013	7,712	10,371	11,344	12,316	13,288	14,261
RESULTADOS		51,602	36,041	57,164	65,267	20,448	35,513	49,748
UTILIDADES O EXCEDENTES ACUMULADOS		5,590	1,891	20,952	14,183	(37,716)	(30,561)	(25,065)
UTILIDAD DEL EJERCICIO		46,012	34,149	36,212	51,084	58,164	66,074	74,813
TOTAL PATRIMONIO		270,085	298,175	314,287	343,750	373,212	402,675	432,137
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO		1,753,569	1,909,283	2,095,249	2,291,665	2,488,081	2,684,497	2,880,913

Fuente: Anexos # 3 y 4. Elaboración del autor.

Para el Banco del Pacífico los pasivos corresponden al 85% de los activos totales, quedando el 15% para el patrimonio.



Tabla # 14

BANCO DE GUAYAQUIL BALANCE GENERAL (En miles de dólares)								
RUBROS	AÑOS	Historico		Proyecciones				
		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ACTIVO								
FONDOS DISPONIBLES		485,525	662,247	637,886	693,611	749,337	805,062	860,787
OPERACIONES INTERBANCARIAS		-	-	-	-	-	-	-
INVERSIONES		324,121	360,580	326,770	355,316	383,863	412,409	440,956
(PROVISIÓN PARA INVERSIONES)		(30,000)	(28,185)	(12,924)	(14,053)	(15,183)	(16,312)	(17,441)
CARTERA DE CREDITOS		1,067,097	1,130,805	1,335,797	1,452,492	1,569,186	1,685,881	1,802,576
CARTERA DE CREDITOS COMERCIALES		383,588	396,056	614,740	668,443	722,146	775,850	829,553
CARTERA DE CREDITOS DE CONSUMO		603,077	653,612	475,695	517,252	558,808	600,365	641,921
CARTERA DE CREDITOS DE VIVIENDA		106,943	120,716	213,456	232,104	250,751	269,399	288,046
CARTERA DE CREDITOS PARA LA MICROEMPRESA		14	-	134,716	146,485	158,253	170,022	181,791
(PROVISIONES PARA CREDITOS INCOBRABLES)		(26,525)	(39,579)	(102,810)	(111,791)	(120,772)	(129,754)	(138,735)
DEUDORES POR ACEPTACIONES		41,269	830	9,297	10,109	10,922	11,734	12,546
CUENTAS POR COBRAR		71,157	67,609	41,829	45,483	49,137	52,791	56,446
BIENES REALIZABLES, ADJUD POR PAGO, DE ARREN MERC Y NO UTILIZADOS POR LA INSTIT		5,775	2,737	7,019	7,633	8,246	8,859	9,472
PROPIEDADES Y EQUIPO		87,313	94,152	69,757	75,850	81,944	88,038	94,132
OTROS ACTIVOS		78,010	122,626	182,417	198,353	214,289	230,225	246,161
TOTAL ACTIVO		2,160,268	2,441,584	2,610,772	2,838,848	3,066,924	3,295,000	3,523,076
PASIVO								
OBLIGACIONES CON EL PUBLICO		1,671,133	1,793,717	2,158,800	2,347,392	2,535,984	2,724,576	2,913,168
OPERACIONES INTERBANCARIAS		-	-	-	-	-	-	-
OBLIGACIONES INMEDIATAS		4,154	3,262	3,507	3,813	4,119	4,426	4,732
ACEPTACIONES EN CIRCULACION		41,269	830	9,573	10,409	11,245	12,081	12,918
CUENTAS POR PAGAR		49,694	95,521	67,924	73,858	79,791	85,725	91,659
OBLIGACIONES FINANCIERAS		180,048	292,399	107,939	121,998	122,289	136,348	150,408
VALORES EN CIRCULACION		4	4	207	225	243	261	280
OBLIGACIONES CONVERTIBLES EN ACCIONES Y APORTES PARA FUTURA CAPITALIZACION		38,000	53,000	53,000	53,000	66,769	66,769	66,769
OTROS PASIVOS		1,523	967	961	1,045	1,129	1,213	1,296
TOTAL PASIVO		1,985,825	2,239,700	2,401,910	2,611,740	2,821,570	3,031,400	3,241,230
PATRIMONIO								
CAPITAL SOCIAL		115,000	135,000	135,000	135,000	156,000	156,000	156,000
PRIMA O DESCUENTO EN COLOCACION DE ACCIONES		-	-	-	-	-	-	-
RESERVAS		12,005	15,457	14,620	15,898	17,175	18,452	19,729
OTROS APORTES PATRIMONIALES		-	-	-	-	-	-	-
SUPERAVIT POR VALUACIONES		13,915	14,732	2,588	14,306	5,024	16,742	28,461
RESULTADOS		33,522	36,694	56,653	61,904	67,155	72,406	77,656
UTILIDADES O EXCEDENTES ACUMULADOS		70	70	21	23	25	26	28
UTILIDAD DEL EJERCICIO		33,452	36,624	56,633	61,881	67,130	72,379	77,628
TOTAL PATRIMONIO		174,443	201,884	208,862	227,108	245,354	263,600	281,846
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO		2,160,268	2,441,584	2,610,772	2,838,848	3,066,924	3,295,000	3,523,076

Fuente: Anexos # 3 y 4. Elaboración del autor.

En el Banco de Guayaquil la relación del pasivo frente al activo es del 92%, mientras que el 8% corresponde al patrimonio.



Tabla # 15

BANCO DEL PICHINCHA BALANCE GENERAL (En miles de dólares)								
RUBROS	AÑOS	Historico		Proyecciones				
		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ACTIVO								
FONDOS DISPONIBLES	929,011	1,042,514	1,237,458	1,353,687	1,469,917	1,586,146	1,702,375	
OPERACIONES INTERBANCARIAS	-	122,545	-	-	-	-	-	-
INVERSIONES	281,459	444,133	633,913	693,453	752,994	812,535	872,076	
(PROVISIÓN PARA INVERSIONES)	(8,888)	(16,058)	(25,072)	(27,427)	(29,782)	(32,137)	(34,492)	
CARTERA DE CREDITOS	2,864,889	2,653,003	2,591,362	2,834,758	3,078,154	3,321,550	3,564,946	
CARTERA DE CREDITOS COMERCIALES	1,350,961	1,156,333	1,192,556	1,304,568	1,416,580	1,528,592	1,640,603	
CARTERA DE CREDITOS DE CONSUMO	862,916	767,836	922,818	1,009,495	1,096,171	1,182,848	1,269,524	
CARTERA DE CREDITOS DE VIVIENDA	546,167	629,343	414,092	452,985	491,879	530,773	569,667	
CARTERA DE CREDITOS PARA LA MICROEMPRESA	336,921	395,167	261,340	285,887	310,433	334,980	359,527	
(PROVISIONES PARA CREDITOS INCOBRABLES)	(67,857)	(100,422)	(199,444)	(218,177)	(236,910)	(255,643)	(274,376)	
DEUDORES POR ACEPTACIONES	933	5,026	18,036	19,730	21,424	23,118	24,812	
CUENTAS POR COBRAR	67,661	49,249	81,146	88,767	96,389	104,011	111,632	
BIENES REALIZABLES, ADJUD POR PAGO, DE ARREN MERC Y NO UTILIZADOS POR LA INSTTT	13,460	17,543	13,617	14,896	16,175	17,454	18,733	
PROPIEDADES Y EQUIPO	108,352	117,329	135,323	148,034	160,744	173,454	186,165	
OTROS ACTIVOS	185,916	315,780	353,878	387,116	420,355	453,593	486,831	
TOTAL ACTIVOS	4,451,681	4,767,122	5,064,732	5,540,442	6,016,152	6,491,861	6,967,571	
PASIVO								
OBLIGACIONES CON EL PUBLICO	3,634,891	3,946,832	4,064,380	4,446,130	4,827,881	5,209,631	5,591,382	
OPERACIONES INTERBANCARIAS	-	-	-	-	-	-	-	
OBLIGACIONES INMEDIATAS	22,833	29,321	39,128	42,803	46,478	50,153	53,828	
ACEPTACIONES EN CIRCULACION	933	5,026	4,958	5,424	5,890	6,356	6,821	
CUENTAS POR PAGAR	122,678	89,338	127,471	139,444	151,417	163,389	175,362	
OBLIGACIONES FINANCIERAS	119,020	102,318	183,051	203,742	211,875	232,565	253,256	
VALORES EN CIRCULACION	-	-	-	-	-	-	-	
OBLIGACIONES CONVERTIBLES EN ACCIONES Y APORTES PARA FUTURA CAPITALIZACION	37,237	37,237	37,237	37,237	49,795	49,795	49,795	
OTROS PASIVOS	53,065	48,573	51,387	56,213	61,040	65,866	70,693	
TOTAL PASIVOS	3,990,656	4,258,645	4,507,612	4,930,993	5,354,375	5,777,757	6,201,138	
PATRIMONIO								
CAPITAL SOCIAL	215,000	275,000	275,000	275,000	275,000	350,000	350,000	
PRIMA O DESCUENTO EN COLOCACION DE ACCIONES	1,699	1,699	-	-	-	-	-	
RESERVAS	88,346	114,155	38,998	42,661	46,324	49,987	53,650	
OTROS APORTES PATRIMONIALES	-	-	-	-	-	-	-	
SUPERAVIT POR VALUACIONES	44,658	39,331	111,054	147,971	184,888	146,805	183,722	
RESULTADOS	111,322	78,292	132,068	143,816	155,564	167,313	179,061	
UTILIDADES O EXCEDENTES ACUMULADOS	11,334	16,031	56	61	66	71	77	
UTILIDAD DEL EJERCICIO	99,988	62,262	132,013	143,755	155,498	167,241	178,984	
TOTAL PATRIMONIO	461,025	508,478	557,121	609,449	661,777	714,105	766,433	
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	4,451,681	4,767,122	5,064,732	5,540,442	6,016,152	6,491,861	6,967,571	

Fuente: Anexos # 3 y 4. Elaboración del autor.

Los pasivos del Banco del Pichincha corresponden al 89% de los activos, mientras que el patrimonio equivale al 11% de los activos.



Tabla # 16

PRODUBANCO BALANCE GENERAL (En miles de dólares)								
RUBROS	AÑOS	Histórico		Proyecciones				
		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ACTIVO								
FONDOS DISPONIBLES		643,306	478,355	433,069	468,014	502,958	537,903	572,847
OPERACIONES INTERBANCARIAS		-	99,000	-	-	-	-	-
INVERSIONES		259,191	259,291	221,848	239,749	257,650	275,552	293,453
(PROVISIÓN PARA INVERSIONES)		(1,350)	(1,499)	(8,775)	(9,483)	(10,191)	(10,899)	(11,607)
CARTERA DE CREDITOS		648,278	746,986	974,030	1,052,625	1,131,221	1,209,816	1,288,411
CARTERA DE CREDITOS COMERCIALES		502,210	613,673	417,355	451,031	484,708	518,385	552,061
CARTERA DE CREDITOS DE CONSUMO		141,184	112,223	322,956	349,015	375,075	401,134	427,194
CARTERA DE CREDITOS DE VIVIENDA		19,910	35,502	144,918	156,612	168,305	179,999	191,692
CARTERA DE CREDITOS PARA LA MICROEMPRESA		2,535	3,256	91,460	98,840	106,220	113,600	120,980
(PROVISIONES PARA CRÉDITOS INCOBRABLES)		(2,218)	(2,610)	(2,659)	(2,873)	(3,088)	(3,302)	(3,517)
DEUDORES POR ACEPTACIONES		1,315	264	6,312	6,821	7,331	7,840	8,349
CUENTAS POR COBRAR		14,001	12,450	28,398	30,690	32,981	35,273	37,564
BIENES REALIZABLES, ADJUD POR PAGO, DE ARREN MERC Y NO UTILIZADOS POR LA INSTIT.		1,025	1,089	4,766	5,150	5,535	5,919	6,304
PROPIEDADES Y EQUIPO		9,678	8,494	47,359	51,180	55,001	58,823	62,644
OTROS ACTIVOS		56,645	98,307	56,706	61,281	65,857	70,432	75,008
TOTAL ACTIVOS		1,633,438	1,704,237	1,772,488	1,915,511	2,058,534	2,201,557	2,344,580
PASIVO								
OBLIGACIONES CON EL PUBLICO		1,347,502	1,411,993	1,433,777	1,549,469	1,665,161	1,780,854	1,896,546
OPERACIONES INTERBANCARIAS		-	-	-	-	-	-	-
OBLIGACIONES INMEDIATAS		23,616	26,782	13,847	14,965	16,082	17,199	18,317
ACEPTACIONES EN CIRCULACION		1,315	264	6,358	6,871	7,384	7,897	8,410
CUENTAS POR PAGAR		43,859	38,174	45,112	48,752	52,392	56,032	59,672
OBLIGACIONES FINANCIERAS		44,646	31,037	63,930	70,147	73,658	79,875	86,091
VALORES EN CIRCULACION		-	-	-	-	-	-	-
OBLIGACIONES CONVERTIBLES EN ACCIONES Y APORTES PARA FUTURA CAPITALIZACION		13,073	13,110	13,110	13,110	15,815	15,815	15,815
OTROS PASIVOS		5,661	14,427	19,105	20,647	22,188	23,730	25,271
TOTAL PASIVOS		1,479,672	1,535,786	1,595,239	1,723,960	1,852,680	1,981,401	2,110,122
PATRIMONIO								
CAPITAL SOCIAL		107,000	124,000	126,984	137,713	148,441	159,170	169,898
PRIMA O DESCUENTO EN COLOCACION DE ACCIONES		1,105	1,105	-	-	-	-	-
RESERVAS		14,951	16,038	12,407	13,409	14,410	15,411	16,412
OTROS APORTES PATRIMONIALES		-	-	-	-	-	-	-
SUPERAVIT POR VALUACIONES		6,856	6,738	5,849	6,321	6,793	7,265	7,737
RESULTADOS		23,854	20,570	32,008	34,109	36,209	38,310	40,411
UTILIDADES O EXCEDENTES ACUMULADOS		810	885	18	19	21	22	23
UTILIDAD DEL EJERCICIO		23,044	19,685	31,990	34,089	36,189	38,288	40,387
TOTAL PATRIMONIO		153,766	168,451	177,249	191,551	205,853	220,156	234,458
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO		1,633,438	1,704,237	1,772,488	1,915,511	2,058,534	2,201,557	2,344,580

Fuente: Anexos # 3 y 4. Elaboración del autor.

Para el Produbanco la relación de los pasivos frente a los activos es del 90%, mientras que el patrimonio corresponde al 10% de los activos

1.3 Cálculo del costo de capital aplicado a los Bancos.

El costo de capital es un punto fundamental para valorar las empresas en función del Valor Económico Agregado, considerando que el objetivo fundamental de este método de valoración consistente en determinar el valor agregado que una empresa está generando para los accionistas y posibles inversores.



Para empezar podemos definir que es el costo de capital: *“es la tasa mínima de rentabilidad a la que deberá remunerar a las diversas fuentes de financiamiento, evitando al mismo tiempo que descienda el valor de mercado de sus acciones”*⁹.

En definitiva la tasa de costo de capital sirve como referencia para evaluar si la empresa está obteniendo una rentabilidad por su capital empleado mayor al costo de obtener los recursos para financiar sus posibles inversiones o compras.

Una empresa obtiene los recursos para financiar sus activos de dos formas: la una mediante la deuda financiera que se encuentra en el lado de los pasivos, y la otra en los accionistas por el lado del patrimonio. Con estas dos fuentes de financiamiento las empresas deben retribuir a cada una con tasas que satisfagan los costos y riesgos que asumen por prestar en el caso de la deuda financiera o por invertir su capital en el caso de los fondos de los accionistas.

Al identificar las dos fuentes de financiamiento que tienen las empresas en general, es importante identificar algunas diferencias que existen entre obtener recursos ajenos o mediante recursos propios.

Deuda financiera¹⁰:

1. Es un contrato que se pacta para pagar con fechas determinadas y con el pago respectivo de intereses, más el capital.

⁹ MASCAREÑAS, Juan. “El coste del capital”. Universidad de Complutense de Madrid. Última versión Abril 2003. En: sitio web www.gestionpolis.com. p.3.

¹⁰ MASCAREÑAS, Juan. “El coste del capital”. Universidad de Complutense de Madrid. Última versión Abril 2003. En: sitio web www.gestionpolis.com. p.5.



2. El acreedor recibe los pagos sin importar si la empresa tienen o no utilidades.
3. Los acreedores tienen la prioridad en las utilidades antes que los socios o accionistas.
4. Las deudas financieras exigen garantías, y la existencia de codeudores.

En lo referente a los fondos aportados por el patrimonio, tenemos las siguientes características:

Patrimonio:

1. El accionista recibe su remuneración sólo después de que la empresa haya pagado todas las obligaciones, quedando una utilidad.
2. En el caso de quiebra o liquidación los accionistas son los últimos en recibir el dinero correspondiente a su inversión.
3. No hay obligación por parte de las empresas en repartir las utilidades.

Con estas diferencias se puede concluir que el riesgo para un inversionista es mucho mayor que el riesgo de un acreedor, con lo que se puede decir que el rendimiento exigido por un inversionista será mayor al costo de la deuda financiera.

La utilización del costo de capital para el caso de la valoración de los Bancos Privados, tiene importancia, ya que necesitamos para el cálculo del EVA para los años proyectados, y posteriormente se utilizará como tasa de descuento para estimar el valor de los Bancos.



Esta tasa de costo de capital y de descuento será una combinación del costo de la deuda y del costo de los fondos aportados por los accionistas, para la combinación de las dos tasas se utiliza un porcentaje de ponderación, el cual está determinado por el porcentaje de participación que tiene los pasivos sobre el total de los activos y a su vez el restante porcentaje que corresponde al patrimonio, es decir que tendremos que calcular el WACC¹¹, el costo promedio ponderado de capital. El siguiente paso consiste en establecer el costo para los recursos propios.

1.3.1 Costo de los recursos propios para los Bancos Privados.

En esta parte nos interesa determinar cuál es el rendimiento mínimo exigido por un inversionista para colocar sus recursos en los Bancos privados clasificados como grandes, y a su vez esta tasa mínima requerida se convierte en el costo de los recursos propios, que formaran parte del costo promedio ponderado de capital que calcularemos posteriormente.

Para obtener el costo de los recursos propios para los Bancos privados, utilizaremos el modelo de valoración de activos de capital CAPM¹², el cual fue desarrollado por William Sharpe. *“Este modelo consiste en que la tasa requerida por un inversor es igual a la tasa de rendimiento sin riesgo más una prima de riesgo, donde el único importante es el riesgo sistemático”*¹³.

¹¹ WACC, siglas en inglés de (weighted average cost of capital), que significa en español costo promedio ponderado de capital.

¹² CAPM, siglas de capital asset pricing model, en español modelo de valoración de activos de capital

¹³ MASCAREÑAS, Juan. “El coste del capital”. Universidad de Complutense de Madrid. Última versión Abril 2003. En: sitio web www.gestionpolis.com. p.19.



En definitiva el modelo CAPM, nos permite encontrar una tasa de rendimiento mínima exigida, que incluye una tasa libre de riesgo, más una prima de mercado que contempla el rendimiento del mercado de valores en su conjunto, y una medida del riesgo no diversificable que relaciona el rendimiento de un activo individual frente a los movimientos del mercado.

A partir de esto presentamos la ecuación y las definiciones de las variables que componen el modelo.

“Modelo CAPM”¹⁴

$$K_e = R_f + \beta(R_m - R_f)$$

K_e = rendimiento esperado de un activo.

R_f = tasa libre de riesgo.

R_m = rendimiento esperado del mercado.

B = beta del activo.

“Tasa libre de riesgo, R_f :

La tasa libre de riesgo representa el retorno esperado sobre un activo que los inversionistas perciben de riesgo mínimo o nulo. Cualquier inversión debe remunerar al menos dicha tasa y representa el punto de partida para la estimación del costo de capital. Como referencia se toma el rendimiento ofrecido

¹⁴ MASCAREÑAS, Juan. “El coste del capital”. Universidad de Complutense de Madrid. Última versión Abril 2003. En: sitio web www.gestionpolis.com. p.19.



sobre bonos emitidos por el Tesoro americano que están respaldados por el gobierno de Estados Unidos.

Rendimiento del mercado, R_m :

La prima de riesgo del mercado se calcula como la diferencia entre el retorno del mercado (rendimiento del índice de mercado) y la tasa libre de riesgo. Para estimar la tasa media de retorno del mercado se toman normalmente índices accionarios amplios, compuestos por varias industrias de manera que reflejen el comportamiento del mercado en su conjunto.

El parámetro Beta:

El parámetro Beta cuantifica el riesgo sistemático de la inversión y mide la sensibilidad relativa del negocio respecto a los movimientos del mercado. Para la medición del Beta se utilizan normalmente los resultados de regresiones econométricas sobre los retornos históricos observados en períodos de tiempo determinados. El cálculo de Beta es sensible al período histórico seleccionado, al índice de mercado de referencia y al método específico utilizado”¹⁵.

Para obtener el costo de los recursos propios en el caso de los Bancos privados del Ecuador, debemos hacer algunas precisiones que nos permitan obtener el valor más ajustado a la realidad de nuestro país.

¹⁵ ROSS, Stephen. Fundamentos de Finanzas Corporativas. McGraw Hill. Interamericana editores S.a. 5 edición. México Noviembre de 2000, Capitulo 16, p.10.



El modelo CAPM, debemos entender que fue desarrollado para obtener el costo del capital propio, considerando que puede ser aplicado a las empresas que cotizan sus acciones en mercados de valores desarrollados, los cuales entregan la información necesaria para poder determinar ese costo de capital mediante la aplicación del modelo CAPM.

Para el caso de los Bancos privados considerados en nuestro análisis, a pesar de que existe un mercado de valores en donde los cuatro bancos clasificados como grandes cotizan sus acciones e instrumentos de deuda, podemos decir que la bolsa de valores de Quito y Guayaquil son mercados poco desarrollados, para obtener la información necesaria para utilizar el modelo CAPM. A continuación presentamos algunas características que presentan los mercados considerados como emergentes:

“Características de los mercados emergentes:

- Alto riesgo y obstáculos para los negocios.
- Incertidumbre macroeconómica.
- Baja liquidez en el mercado de capitales.
- Estándares contables menos rigurosos.
- Altos niveles de riesgo político.
- Poca integración con el mercado global.



- Dificultad para aplicar los métodos de valuación.
- No existen cotizaciones referenciales.
- Se cotizan en mercados pocos profundos”¹⁶.

Para obtener el costo del capital propio de los Bancos Privados mediante la utilización del modelo CAPM, necesitamos ajustar la ecuación, incluyendo el factor del riesgo país del Ecuador más la tasa de inflación anual de la economía ecuatoriana.

Otro ajuste importante para utilizar el CAPM en el cálculo del costo de capital para empresas que no están cotizando en mercados desarrollados, es la determinación del coeficiente β , el cual no es calculado en el mercado de valores del Ecuador para las instituciones que cotizan en dicho mercado, en nuestro caso para poder aplicar el CAPM en los Bancos necesitamos establecer un β comparable con las instituciones financieras que cotizan en mercados desarrollados de valores, en cuyos datos se incluye el coeficiente β para cada institución clasificada de acuerdo al tipo de actividad.

Una vez que se incluyen los ajustes la ecuación que utilizaremos para establecer el costo del capital para el Patrimonio de los Bancos queda de la siguiente forma:

¹⁶GALVAN, Rosely. “Costo del capital”, Documento Estrategias Financieras, Junio 2009.



“Modelo CAPM ajustado”¹⁷

$$K_e = r_f + \beta_c(R_m - r_f) + R_p + r_\pi$$

K_e = costo del capital para los recursos propios.

r_f = rendimiento libre de riesgo.

β_c = Beta comparable de un mercado desarrollado.

R_m = rendimiento del mercado.

R_p = tasa de riesgo país.

r_π = tasa de inflación anual.

Los datos que necesitamos para obtener el valor de costo del capital para los recursos propios de los Bancos, los vamos a detallar a continuación:

Tasa libre de riesgo:

Esta tasa como ya se menciona anteriormente se obtiene del rendimiento de los bonos emitidos por el Tesoro Americano, para nuestro trabajo utilizaremos la tasa de rendimiento de los Bonos del tesoro a 30 años plazo, los cuales actualmente tienen un rendimiento del 4.72% según sitio web: www.Reuters.com.

Rendimiento del mercado:

El rendimiento del mercado que utilizaremos está en función de la prima de riesgo que se establece para el mercado accionario de los Estados Unidos, el promedio

¹⁷ GALVAN, Rosely. “Costo del capital”, Documento Estrategias Financieras, Junio 2009



histórico aritmético del premio del mercado sobre la tasa libre de riesgo desde 1926, según (Ibbotson Associates), se sitúa en 6 puntos porcentuales, este es el mejor parámetro para utilizar en el cálculo del WACC¹⁸, si la prima del mercado es del 6%, más la tasa libre de riesgo del 4.72%, entonces nuestro rendimiento del mercado será del 10.72%.

Beta comparada:

Como se menciona anteriormente el mercado de valores del Ecuador no estima los coeficientes betas para las instituciones que cotizan sus instrumentos financieros, por lo cual para tener un beta para calcular el costo del capital para los cuatro Bancos privados del Ecuador que consideramos en nuestro trabajo, necesitamos obtener el beta que se publica para los bancos de la Economía de los Estados Unidos, la fuente que utilizamos es la página web: www.stern.nyu.edu/adamodar/. En este sitio se publica los valores para las betas de la economía americana clasificadas de acuerdo a cada sector económico, para los bancos se establece un beta del **0.71**, la tabla completa tenemos en el Anexo # 5.

Riesgo país:

El ajuste que realizamos para establecer el costo de los recursos propios para los bancos del Ecuador, necesariamente requiere que se incluya el riesgo país para el Ecuador, el cual refleja la prima de riesgo de los instrumentos de deuda emitidos por el Ecuador frente a la tasa libre de riesgo, representada por los bonos del tesoro americano, actualmente esa prima de riesgo para el Ecuador según dato del Banco central del Ecuador se ubica en 810 puntos, que transformado a la tasa del 8.10%.

¹⁸ WACC, siglas de (weighted average cost of capital), en español costo promedio ponderado de capital.



Tasa de inflación:

El último ajuste que se realiza consiste en incluir la inflación anual del Ecuador, la inflación anual según datos del Banco Central del Ecuador es del 4.44% de Enero del 2009 a Enero del 2010.

Una vez que hemos definido las variables para calcular el costo de los recursos propios, procedemos a realizar el cálculo correspondiente, en la siguiente tabla tenemos el resumen de las variables que forman parte de la ecuación del modelo CAPM.

Tabla # 17

Valores para obtener el costo del capital propio		
Variabes	Abreviatura	Valores %
Rendimiento libre de riesgo	rf.	4.72
Rendimiento del mercado	Rm.	10.72
Beta comparable	β	0.71
Prima del mercado	(Rm - rf)	6
Riesgo País del Ecuador.	Rp.	8.1
Tasa de inflación anual del Ecuador.	$r \pi$	4.44

Elaboración del autor.

Utilizando los datos de la tabla # 17, procedemos a aplicar la ecuación que definimos anteriormente para obtener el costo de capital de la siguiente manera:

$$K_e = rf + \beta(R_m - rf) + R_p + r\pi$$

$$K_e = 4.72 + 0.71(10.72 - 4.72) + 8.10 + 4.44$$

$$K_e = 21.52\%$$



Luego de aplicar la ecuación del modelo CAPM, el valor del costo de capital para la parte del patrimonio de los Bancos privados clasificados como grandes es del 21,52%, valor que lo utilizaremos para obtener el costo total del capital, a través del costo promedio ponderado del capital (WACC).

1.3.2 Costo de la deuda para los Bancos.

El costo de la deuda es el segundo componente necesario para determinar el costo promedio ponderado del capital, en el caso de los Bancos Privados tendremos que realizar el respectivo análisis de cuáles son las fuentes de financiamiento por el lado de los pasivos, el costo de la deuda viene dado por lo que paga una empresa a sus acreedores por usar sus recursos, en nuestro caso se utilizara la división entre lo que se paga en intereses para el total de la deuda, es decir el tipo de interés pagado a cada acreedor después de deducir los impuestos, ya que los intereses son gastos deducibles para el pago del impuesto a la renta, de tal forma que el costo real de la deuda para el análisis de los Bancos vendrá determinado por la siguiente igualdad:

“Costo de la deuda real”¹⁹

$$kd' = Kd \times (1 - t)$$

Kd' = costo de la deuda real.

Kd = costo de la deuda antes de impuestos.

t = tasa de impuesto a la renta para empresas.

Establecer el costo de la deuda real para los Bancos privados del Ecuador, supone analizar los gastos en intereses causados por los bancos anualmente, identificando

¹⁹ MASCAREÑAS, Juan. “El coste del capital”. Universidad de Complutense de Madrid. Ultima versión Abril 2003. En: sitio web www.gestionpolis.com. p.15.



cada uno de los rubros correspondientes a los pasivos que componen el financiamiento de los bancos.

Observando el Estado de pérdidas y ganancias de los años 2008 y 2009 ver (Anexos 1 y 2), para el caso de los Bancos privados los intereses causados durante el año correspondiente, determinan que las principales fuentes de financiamiento de los Bancos por el lado de los pasivos son: las obligaciones con el público, obligaciones financieras y obligaciones convertibles en acciones.

En el tema de las obligaciones con el público, este rubro es el de mayor participación en el total de los pasivos de los bancos, teniendo como costo las tasas de interés pasiva que se paga a los clientes por los depósitos de distintos tipos y plazos, en la parte de las obligaciones financieras estas contemplan los préstamos recibidos por medio de instituciones financieras dentro y fuera del país, así como instituciones del sector público, y por último tenemos el costo de los intereses que se pagan por las obligaciones que los bancos emiten para obtener financiamiento.

Para el cálculo del costo de la deuda utilizamos los valores de los doce meses del año 2009 para las cuentas del Estado de Pérdidas y Ganancias correspondientes a los intereses causados para las obligaciones con el público, obligaciones financieras y obligaciones convertibles en acciones, para posteriormente dividir estos valores de intereses causados para los saldos totales que se encuentran en el Balance General, obteniendo las tasas para cada uno de los meses, posteriormente estableciendo la tasa anual mediante la media de las tasas de los doce meses. El costo de la deuda de cada banco será la suma ponderada de cada una de las cuentas, es decir el costo de las obligaciones con el público, más las obligaciones financieras y las obligaciones convertibles en acciones, para más detalle de los cálculos correspondientes ver los (Anexos 6, 7,8 y 9).



En la siguiente tabla tenemos el total del costo de la deuda para cada Banco:

Tabla # 18

COSTO DE LA DEUDA				
Cuentas	Banco de Guayaquil	Banco del Pacífico	Banco del Pichincha	Produbanco
Obligaciones con el público	2.3%	2.2%	1.85%	1.53%
Obligaciones Financieras	0.3%	0.01%	0.14%	0.12%
Obligaciones convertibles en acciones	0.2%	0%	0.03%	0.10%
Costo de la deuda	2.7%	2.3%	2.0%	1.7%

Elaboración del autor.

Al observar la tabla anterior se puede evaluar que el costo de las obligaciones con el público tiene la mayor ponderación dentro de los pasivos considerados por los Bancos para el financiamiento del giro del negocio, el Banco de Guayaquil es el que tiene el mayor costo de la deuda, mientras que el Produbanco presenta el menor valor del costo de la deuda, el Banco del Pacífico no registra financiamiento durante el 2009 por medio de Obligaciones convertibles en acciones. Estos valores formaran parte del cálculo total del costo promedio ponderado del capital de los Bancos.

1.3.3. El Costo Promedio Ponderado del Capital (WACC), para los Bancos.

Para determinar el costo promedio ponderado del capital (WACC), debemos utilizar la estructura de financiamiento de los Bancos, el porcentaje de ponderación de la deuda sobre el total del activo más el porcentaje de ponderación del patrimonio sobre el total del activo, teniendo los porcentajes de participación de las dos fuentes de financiamiento, y el costo de la deuda, más el costo de los recursos del patrimonio, podemos aplicar la fórmula para establecer el costo promedio ponderado del capital para los Bancos utilizados para nuestro análisis.



Formula del WACC²⁰ :

$$WACC = Kd * (1-t) * [d / (d+e)] + Ke * [e / (d+e)]$$

WACC= Costo promedio ponderado.

$Kd(1-t)$ = Costo de la deuda después de impuestos.

$(d/(d+e))$ = Ponderación de la deuda sobre el total del financiamiento.

Ke = Costo del patrimonio.

$(e/(d+e))$ = Ponderación del patrimonio sobre el total del financiamiento.

A partir de la ecuación anterior procedemos a calcular el costo promedio ponderado del capital para los cuatro Bancos clasificados como grandes, en la siguiente tabla tenemos los valores correspondientes:

Tabla # 19

COSTO PROMEDIO PONDERADO DEL CAPITAL (WACC)				
Rubros	Banco de Guayaquil	Banco del Pacifico	Banco del Pichincha	Produbanco
Costo de la deuda (Kd).%	2.7	2.3	2.0	1.7
Porcentaje de ponderación D/(D+E).	92%	85%	89%	90%
Costo ponderado de la deuda %	2.48	1.96	1.78	1.53
Costo del patrimonio (Ke) %	21.52	21.52	21.52	21.52
Porcentaje de ponderación E/(D+E).	8%	15%	11%	10%
Costo ponderado del patrimonio %	1.72	3.23	2.37	2.15
Costo promedio ponderado (WACC)%	4.20	5.18	4.15	3.68

Elaboración del autor.

²⁰ MASCAREÑAS, Juan. "El coste del capital". Universidad de Complutense de Madrid. Ultima versión Abril 2003. En: sitio web www.gestionpolis.com. p.18.



De acuerdo a los datos obtenidos, se puede decir que los Bancos están financiando sus operaciones en un 85% como mínimo mediante recursos ajenos y el restante porcentaje con capital propio, como se puede ver el costo de la deuda tiene un peso importante en el total del costo promedio ponderado, una vez que calculamos el WACC, se observa que el costo del capital menor es para el Produbanco con un 3.68%, mientras que el Banco del Pacífico refleja el mayor costo de capital con el 5.18%.

1.4 Cálculo del EVA utilizando los Estados financieros proyectados.

El siguiente paso para realizar la valoración de los Bancos es establecer el Valor Económico Agregado (EVA) para los años que proyectamos de los estados financieros, para obtener el EVA tenemos que determinar cuál es el capital empleado o invertido para los Bancos durante cada uno de los años que proyectamos, por lo que debemos calcular el capital invertido.

1.4.1. Determinación del Capital empleado o invertido.

El capital empleado o invertido como ya se menciono anteriormente son los recursos que una empresa, en este caso los Bancos utilizan en el giro del negocio, es decir para obtener utilidades, para calcular el valor del capital empleado existen algunas formas, entre las cuales tenemos que *“puede ser estimado sumando todas las deudas (de largo y corto plazo) al patrimonio líquido de los propietarios. Una forma alternativa es sustrayendo, del activo total, todos los pasivos corrientes en los que no se paguen intereses.”*²¹

²¹ Citado En: “EVA, Herramienta para la toma de decisiones”. En sitio Web: www.gestiopolis.com



En nuestro caso utilizaremos la forma de establecer el capital empleado, mediante la resta entre el activo total menos los pasivos corrientes que no pagan intereses, ya que esta forma es la más apropiada para utilizar en los Bancos privados.

Las cuentas que consideramos para obtener los activos totales y los pasivos que no generan intereses, las presentamos en el Anexo # 10.

En la siguiente tabla tenemos los valores para el capital empleado para los Bancos durante el año 2009 y los cinco años que proyectamos.

Tabla # 20

CAPITAL INVERTIDO PARA LOS BANCOS (miles de dólares)						
BANCO DE GUAYAQUIL	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Activo total (Ajustado)	2,408,116	2,389,612	2,606,511	2,753,141	2,962,128	3,171,115
Pasivos que no pagan intereses	469,172	525,520	571,430	617,339	663,248	709,157
Capital empleado o invertido	1,938,944	1,864,092	2,035,081	2,135,803	2,298,880	2,461,958
BANCO DEL PACIFICO	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Activo total (Ajustado)	1,864,165	2,136,706	2,335,843	2,534,981	2,734,119	2,933,257
Pasivos que no pagan intereses	518,213	561,052	613,647	666,242	718,838	771,433
Capital empleado o invertido	1,345,952	1,575,653	1,722,196	1,868,739	2,015,281	2,161,824
BANCO DEL PICHINCHA	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Activo total (Ajustado)	4,639,222	5,036,200	5,509,230	5,982,260	6,455,289	6,928,319
Pasivos que no pagan intereses	1,474,180	1,563,647	1,710,515	1,857,382	2,004,249	2,151,116
Capital empleado o invertido	3,165,041	3,472,552	3,798,715	4,124,878	4,451,041	4,777,203
PRODUBANCO	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Activo total (Ajustado)	1,695,152	1,817,144	1,917,500	2,060,671	2,203,843	2,347,014
Pasivos que no pagan intereses	703,615	718,017	775,955	833,892	891,829	949,766
Capital empleado o invertido	991,536	1,099,127	1,141,545	1,226,779	1,312,014	1,397,248

Elaboración del autor.

1.4.2. Cálculo del EVA para los años proyectados.

Para calcular el Valor Económico Agregado (EVA), utilizaremos la fórmula que anteriormente describimos, la cual consiste en la diferencia entre el rendimiento del capital empleado y el costo de capital, multiplicado por el total del capital empleado, fórmula que presentamos a continuación:



$$EVA = (ROIC - WACC) \times \text{Capital empleado}$$

ROIC = retorno sobre el capital invertido.

WACC = costo promedio ponderado de capital.

Una vez que tenemos el capital empleado para cada uno de los años de nuestra proyección, procedemos a establecer cuál es el rendimiento sobre el capital empleado (ROIC), el cual consiste en dividir la utilidad después de impuestos para el capital empleado, posteriormente se resta el rendimiento sobre el capital empleado del costo promedio ponderado del capital, que calculamos anteriormente, por último debemos multiplicar esa diferencia por el valor del capital empleado.

En las siguientes tablas tenemos los valores calculados para los Bancos, durante el período del 2010 al 2014.

Tabla # 21

BANCO DE GUAYAQUIL	2010	2011	2012	2013	2014
Activo total (Ajustado)	2,389,612	2,606,511	2,753,141	2,962,128	3,171,115
Pasivos que no pagan intereses	525,520	571,430	617,339	663,248	709,157
Capital empleado o invertido	1,864,092	2,035,081	2,135,803	2,298,880	2,461,958
EBIT	79,764	87,157	94,550	101,943	109,335
Imp a la Renta + Trabajadores	23,132	25,276	27,419	29,563	31,707
Utilidad después de impuestos	56,633	61,881	67,130	72,379	77,628
Rendimiento sobre el capital empleado (ROIC)	3.04%	3.04%	3.14%	3.15%	3.15%
Costo de capital (WACC)	4.20%	4.20%	4.20%	4.20%	4.20%
EVA®	(21,659)	(23,592)	(22,573)	(24,174)	(25,774)

Elaboración del autor.

Los valores obtenidos para el Banco de Guayaquil, demuestran que se estaría destruyendo valor, ya que el rendimiento sobre el capital empleado ROIC es inferior al costo del capital (WACC), es decir que el financiamiento de las operaciones del



Banco es superior al rendimiento que se obtiene con el capital empleado a través de las utilidades después de impuestos. La tendencia del período del 2010 al 2014 de tener un EVA negativo tendrá un efecto al momento que realicemos la valoración del Banco de Guayaquil para el año 2009.

Tabla # 22

BANCO DEL PACIFICO	2010	2011	2012	2013	2014
Activo total (Ajustado)	2,136,706	2,335,843	2,534,981	2,734,119	2,933,257
Pasivos que no pagan intereses	561,052	613,647	666,242	718,838	771,433
Capital empleado o invertido	1,575,653	1,722,196	1,868,739	2,015,281	2,161,824
EBIT	51,002	71,949	81,921	93,062	105,371
Imp a la Renta + Trabajadores	14,791	20,865	23,757	26,988	30,557
Utilidad después de impuestos	36,212	51,084	58,164	66,074	74,813
Rendimiento sobre el capital empleado (ROIC)	2.30%	2.97%	3.11%	3.28%	3.46%
Costo de capital (WACC)	5.18%	5.18%	5.18%	5.18%	5.18%
EVA®	(45,407)	(38,126)	(38,636)	(38,318)	(37,169)

Elaboración del autor.

Al obtener un EVA negativo para todos los años que proyectamos para el Banco del Pacífico, se observa que existe un rendimiento sobre el capital empleado menor al costo del capital, aunque este comportamiento demuestra que el Banco estaría destruyendo valor para sus accionistas, sin embargo este comportamiento será evaluado el momento de realizar la valoración.

Tabla # 23

BANCO DEL PICHINCHA	2010	2011	2012	2013	2014
Activo total (Ajustado)	5,036,200	5,509,230	5,982,260	6,455,289	6,928,319
Pasivos que no pagan intereses	1,563,647	1,710,515	1,857,382	2,004,249	2,151,116
Capital empleado o invertido	3,472,552	3,798,715	4,124,878	4,451,041	4,777,203
EBIT	185,933	202,472	219,012	235,551	252,090
Imp a la Renta + Trabajadores	53,921	58,717	63,513	68,310	73,106
Utilidad después de impuestos	132,013	143,755	155,498	167,241	178,984
Rendimiento sobre el capital empleado (ROIC)	3.80%	3.78%	3.77%	3.76%	3.75%
Costo de capital (WACC)	4.15%	4.15%	4.15%	4.15%	4.15%
EVA®	(12,098)	(13,891)	(15,684)	(17,477)	(19,270)

Elaboración del autor.



En el caso del Banco del Pichincha los resultados muestran el mismo comportamiento de los Bancos analizados anteriormente, es decir que el EVA negativo para los años de nuestra proyección, de tal manera que se pretende entender el porqué se tienen rendimientos sobre el capital empleado inferiores a los costos de financiar las operaciones del Banco.

Tabla # 24

PRODUBANCO	2010	2011	2012	2013	2014
Activo total (Ajustado)	1,817,144	1,917,500	2,060,671	2,203,843	2,347,014
Deudas que no pagan intereses	718,017	775,955	833,892	891,829	949,766
Capital empleado o invertido	1,099,127	1,141,545	1,226,779	1,312,014	1,397,248
EBIT	45,057	48,013	50,970	53,927	56,883
Imp a la Renta + Trabajadores	13,066	13,924	14,781	15,639	16,496
Utilidad después de impuestos	31,990	34,089	36,189	38,288	40,387
Rendimiento sobre el capital empleado (ROIC)	2.91%	2.99%	2.95%	2.92%	2.89%
Costo de capital (WACC)	3.68%	3.68%	3.68%	3.68%	3.68%
EVA®	(8,458)	(7,919)	(8,957)	(9,994)	(11,032)

Elaboración del autor.

Los mismos resultados tenemos para el Produbanco, es decir existe un EVA negativo para todos los años de la proyección, aunque en este caso el mayor costo del capital en relación al rendimiento sobre el capital empleado, demuestra este comportamiento común para los cuatro Bancos considerados como grandes, posteriormente evaluaremos estos resultados al momento de efectuar la valoración correspondiente.

1.5 Valoración de los Bancos utilizando el método del EVA.

Una vez que hemos obtenido el EVA para los años que proyectamos, procedemos a elaborar la valoración de los Bancos para el año 2009, dicha valoración consiste en establecer el valor presente de los EVAs que calculamos para el período 2010 al



2014 para cada uno de los Bancos considerados en nuestro trabajo, este procedimiento consiste en descontar los EVAs a la tasa del costo promedio ponderado del capital (WACC), la cual obtuvimos en la sección anterior, aplicando la siguiente fórmula:

“Fórmula para encontrar el valor presente del EVA.”²²

$$\text{Valor presente EVA} = \frac{\text{EVA}(\text{año1})}{(1 + \text{WACC})} + \frac{\text{EVA}(\text{año2})}{(1 + \text{WACC})^2} + \frac{\text{EVA}(\text{año3})}{(1 + \text{WACC})^3} + \frac{\text{EVA}(\text{año4})}{(1 + \text{WACC})^4} + \frac{\text{EVA}(\text{año5})}{(1 + \text{WACC})^5}$$

Luego de obtener el valor presente de los EVAs, el cual será sumado o restado según sea el caso al total del capital empleado por los Bancos durante el año 2009, cuyos valores fueron calculados anteriormente, el resultado de estas sumas o restas se convierten en el valor del Banco para el año 2009 según el método que estamos utilizando.

A continuación realizaremos los cálculos correspondientes para los cuatro Bancos privados, y los resultados los presentamos en las siguientes tablas:

²² Modelo de valoración desarrollado por la consultora norteamericana Stern Stewart Co. Citado en “EVA, Herramienta para la toma de decisiones”. En sitio web: www.gestiopolis.com.



Tabla # 25

VALORACIÓN CON EL METODO EVA						
Valores en miles de dólares						
BANCO DE GUAYAQUIL	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Utilidad después de impuestos		56,633	61,881	67,130	72,379	77,628
Capital empleado o invertido	1,938,944	1,864,092	2,035,081	2,135,803	2,298,880	2,461,958
Rendimiento sobre el capital empleado (ROIC)		3.04%	3.04%	3.14%	3.15%	3.15%
Costo de capital (WACC)		4.20%	4.20%	4.20%	4.20%	4.20%
EVA ®		(53,535)	(58,392)	(59,096)	(63,485)	(67,874)
Valor actual (EVAs futuros)	(266,496)					
Valor del Banco (Capital invertido + valor actual EVAs)	1,672,448					

Elaboración del autor.

Aplicando el método del EVA para valorar el Banco de Guayaquil, se determina que el valor del Banco es de **1,672** millones de dólares, el cual se obtiene de restar el capital empleado menos el valor presente del EVA, el cual representa el valor agregado del mercado, que en este caso es negativo. De acuerdo con esta metodología de valoración de empresas el Banco de Guayaquil estaría destruyendo valor para sus accionistas, considerando que en el futuro el rendimiento sobre el capital empleado (ROIC) es inferior al costo promedio ponderado del capital (WACC), a pesar de que el Banco de Guayaquil proyecta un crecimiento en sus utilidades, se destruye valor al invertir los recursos a un costo mayor que el rendimiento de las operaciones del Banco.

Tabla # 26

VALORACIÓN CON EL METODO EVA						
Valores en miles de dólares						
BANCO DEL PACIFICO	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Utilidad después de impuestos		36,212	51,084	58,164	66,074	74,813
Capital empleado o invertido	1,345,952	1,575,653	1,722,196	1,868,739	2,015,281	2,161,824
Rendimiento sobre el capital empleado (ROIC)		2.30%	2.97%	3.11%	3.28%	3.46%
Costo de capital (WACC)		5.18%	5.18%	5.18%	5.18%	5.18%
EVA ®		(45,407)	(38,126)	(38,636)	(38,318)	(37,169)
Valor actual (EVAs futuros)	(171,022)					
Valor del Banco (Capital invertido + valor actual EVAs)	1,174,930					

Elaboración del autor.



El valor del Banco del Pacífico para el año 2009 es de **1,174** millones de dólares, el cual es producto de restar del capital empleado del 2009, el valor presente negativo del EVA, estableciendo que el Banco del Pacífico estaría perdiendo valor en el futuro, debido a que el rendimiento sobre el capital empleado es inferior al costo del capital, a pesar de que se proyectan utilidades positivas en el futuro.

Tabla # 27

VALORACIÓN CON EL METODO EVA						
Valores en miles de dólares						
BANCO DEL PICHINCHA	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Utilidad después de impuestos		132,013	143,755	155,498	167,241	178,984
Capital empleado o invertido	3,165,041	3,472,552	3,798,715	4,124,878	4,451,041	4,777,203
Rendimiento sobre el capital empleado (ROIC)		3.80%	3.78%	3.77%	3.76%	3.75%
Costo de capital (WACC)		4.15%	4.15%	4.15%	4.15%	4.15%
EVA ®		(12,098)	(13,891)	(15,684)	(17,477)	(19,270)
Valor actual (EVAs futuros)	(68,884)					
Valor del Banco (Capital invertido + valor actual EVAs)	3,096,157					

Elaboración del autor.

El resultado de la valoración es de **3,096** millones de dólares, el valor actual del EVA es restado del capital empleado, debido a que el Banco del Pichincha estaría destruyendo valor al tener un EVA negativo para todos los años de la proyección, a pesar de que el Banco proyecta utilidades positivas crecientes, el costo del capital es mayor al rendimiento del capital empleado.

Tabla # 28

VALORACIÓN CON EL METODO EVA						
Valores en miles de dólares						
PRODUBANCO	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Utilidad después de impuestos		31,990	34,089	36,189	38,288	40,387
Capital empleado o invertido	991,536	1,099,127	1,141,545	1,226,779	1,312,014	1,397,248
Rendimiento sobre el capital empleado (ROIC)		2.91%	2.99%	2.95%	2.92%	2.89%
Costo de capital (WACC)		3.68%	3.68%	3.68%	3.68%	3.68%
EVA ®		(8,458)	(7,919)	(8,957)	(9,994)	(11,032)
Valor actual (EVAs futuros)	(41,418)					
Valor del Banco (Capital invertido + valor actual EVAs)	950,118					

Elaboración del autor.

El valor del Produbanco es de **950** millones de dólares, cifra que refleja la pérdida de valía en el mercado, debido a la destrucción de valor percibida por el EVA negativo para todos los años proyectados, a pesar de tener utilidades positivas para el futuro, la influencia del costo de capital mayor que el rendimiento sobre el capital empleado.



Una vez que hemos elaborado la valoración de los bancos, debemos sacar algunas conclusiones del proceso y sus resultados, las cuales tenemos a continuación:

- Los Bancos que hemos considerado para nuestro trabajo tienen una situación común la cual consiste en tener un costo promedio ponderado de capital (WACC) mayor que el rendimiento del capital empleado (ROIC), esta situación común para los cuatro Bancos, conlleva a que los Bancos tengan un EVA negativo para los cinco años proyectados.
- Una característica de los Bancos es presentar un retorno sobre su capital empleado bajo con relación a lo que se pretende, es decir las utilidades anuales de los Bancos representan un porcentaje pequeño con respecto al total del capital de empleado o invertido.
- Otro punto importante es considerar que los Bancos dentro de sus estados financieros históricos como los proyectados presentan valores positivos y con crecimiento en el rubro de utilidades después de impuestos, es decir que los Bancos generan utilidades, sin embargo visto desde el punto de vista de la generación de valor agregado, las instituciones estarían produciendo una pérdida de valor.
- Las instituciones financieras históricamente no utilizan como referencia este tipo de indicadores para evaluar su gestión y para valorar a la entidad, es por ello que decidimos utilizar esta metodología, quizá los accionistas de estas entidades valoran las referencias en torno al rendimiento del patrimonio con relación a las utilidades, en donde los Bancos tienen beneficios que satisfacen estas necesidades, dentro de la estructura del Balance general el patrimonio tiene un peso totalmente inferior con relación al pasivo, es decir que los Bancos se financian en gran medida mediante las obligaciones con el público,



las cuales tienen un costo muy inferior a los rendimientos obtenidos en la cartera de préstamos.

- El valor calculado para los bancos servirá como referencia para comparar con los valores que obtendremos con los métodos alternativos y tradicionales que existen para determinar cuánto vale una empresa, en este caso los bancos, los cuales utilizaremos en el Capítulo # 2.



CAPITULO 2

ANALISIS COMPARATIVO ENTRE EL EVA Y LOS METODOS TRADICIONALES PARA VALORAR UNA EMPRESA.

2.1 Métodos clásicos de valoración aplicados a los Bancos privados.

La utilización de métodos tradicionales para valorar las empresas supone la necesidad de información rápida y fácil de obtener, considerando que aquellos métodos considerados como estáticos son relacionados con la contabilidad lo cual facilita el cálculo y determinación de los valores para una empresa.

Dentro de los métodos clásicos tenemos el valor sustancial neto y el valor sustancial bruto, dichos procedimientos están directamente relacionados con la parte analítica de los Balances generales, además de considerar que *“el valor de la empresa se determina por la suma de elementos individuales que la componen, considerando tanto elementos tangibles como intangibles. De este modo, el valor se asocia a la suma de un conjunto de elementos que según sus características individuales poseen un valor, siendo la agregación de todos ellos el valor de la empresa.”*²³

Un aspecto importante de aplicar este tipo de métodos de valoración, es el hecho de considera el valor de la empresa sin tomar en cuenta las expectativas hacia el futuro, es decir que el valor que se obtiene bajo estos procedimientos corresponden al momento actual de la empresa, sin realizar proyecciones como en el caso del Valor Económico Agregado (EVA).

²³ LABATUT, Gregorio, “El valor de las empresas: métodos de valoración tradicionales y comparativos”, Universidad de Valencia, Junio 2005, Artículo número 676



Un punto importante de la valoración de empresas es que los métodos estáticos no consideran el futuro de la empresa, se supone que el valor que se obtiene será el mínimo aceptable como referencia para una entidad, es decir que se convierte en el límite inferior dentro de un rango de valores aceptables como referencia, mientras que los valores obtenidos con los métodos dinámicos que consideran el futuro de la empresa se convierten en el límite superior dentro del rango de los valores.

A partir de lo anterior se debe considerar que el valor obtenido con los métodos estáticos debe ser estrictamente menor al obtenido con los métodos dinámicos, si esta condición no se cumple se podría decir que la empresa no es capaz de generar la renta suficiente para recuperar el valor de la inversión inicial.

2.1.1. Valor sustancial neto.

Este método consiste en *“tomar el valor del patrimonio contable. No hay ningún ajuste y resulta de restar los pasivos de los activos. Muy fácil de utilizar y es sólo un punto de referencia que por lo general nadie considera como el verdadero valor de la firma. Una de las causas de su imprecisión es la inflación que introduce serias distorsiones en las cifras contables.”*²⁴

$$“V = E = A - D”^{25}$$

Donde:

V= Valor de la compañía.

²⁴ LABATUT, Gregorio, “El valor de las empresas: métodos de valoración tradicionales y comparativos”, Universidad de Valencia, Junio 2005, Artículo número 676.

²⁵ LABATUT, Gregorio, “El valor de las empresas: métodos de valoración tradicionales y comparativos”, Universidad de Valencia, Junio 2005, Artículo número 676.



E = Patrimonio

A = Activo

D = Pasivo

Este método utiliza los datos que se encuentran en el Balance General, de tal manera que procedemos a presentar los valores de los Bancos Privados para el año 2009.

Tabla # 29

VALOR SUSTANCIAL NETO				
Valores en miles de dólares				
AÑO 2009				
Cuentas	Banco de Guayaquil	Banco del Pacífico	Banco del Pichincha	Produbanco
Activos	2,441,584	1,909,283	4,767,122	1,704,237
Pasivos	2,239,700	1,611,109	4,258,645	1,535,786
Patrimonio (Valor contable)	201,884	298,175	508,478	168,451

Fuente: Anexo 4.

Elaboración del autor.

A partir de la tabla anterior el valor sustancial neto para los cuatro Bancos considerados es determinado simplemente al restar los activos totales de los pasivos totales, es decir obteniendo el valor del patrimonio el mismo que está compuesto básicamente por el valor de las acciones emitidas, que corresponden a los accionistas que invierten su capital en los Bancos, más el valor de las reservas legales y estatutarias.

De acuerdo a esta metodología diríamos que el Banco de Guayaquil tienen un valor de 201 millones de dólares, el banco del Pacífico de 298 millones, el Banco del Pichincha de 508 millones de dólares y el Produbanco de 168 millones de dólares. Estos valores que corresponden únicamente al patrimonio, es decir a la parte que les corresponde a los accionistas.



El valor del Patrimonio para los Bancos representa un porcentaje menor en comparación con el valor total de los activos, esta cifra contable evidentemente debe ser considerada como un punto mínimo de referencia para valorar los Bancos, es decir cómo se menciona anteriormente este valor debe ser el límite inferior de un rango de valores de tal manera que en caso de una venta o compra el mínimo valor que debería ser referenciado para los Bancos será el patrimonio que se encuentra en los Balances Generales.

2.1.2. Método del valor sustancial bruto.

Esta metodología de valoración toma en cuenta los valores actuales de los activos que se encuentran en los Balances Generales, es decir es un método estático que no contempla la posibilidad de proyectar el futuro. *“El valor sustancial corresponde al valor real de los medios de producción, independientemente de la forma en que estén financiados, es decir, estarían constituido por el valor real de todos los bienes y derechos utilizados. No se están considerando los bienes no operativos ni la estructura financiera de la empresa. El método representa la inversión que debería efectuarse para construir una empresa en idénticas condiciones.”*²⁶

En definitiva el valor de la empresa se obtiene sumando el valor de mercado de los activos y restando aquellos activos que no intervienen en la parte operativa de la empresa, por lo tanto se debe realizar el ajuste de los activos totales identificando cuales de esos activos no corresponden al giro normal del negocio, a partir de esto podemos decir que el valor sustancial de una empresa se obtiene a través del siguiente modelo:

²⁶ LABATUT, Gregorio, “El valor de las empresas: métodos de valoración tradicionales y comparativos”, Universidad de Valencia, Junio 2005, Artículo número 676.



“Valor sustancial de la empresa = Activo total – Activos no operativos.”²⁷

Utilizando las consideraciones anteriores procedemos a determinar el valor sustancial de los Bancos privados que fueron considerados para el trabajo, para lo cual hemos tomado como referencia los valores ajustados para los Activos totales que establecimos al momento de obtener el capital empleado para el cálculo del Valor Económico Agregado EVA, en la siguiente tabla se incluyen las cuentas del activo que se tomaron en cuenta para establecer el valor sustancial para los Bancos durante el año 2009.

Tabla # 30

VALOR SUSTANCIAL BRUTO				
Valores en miles de dólares				
AÑO 2009				
Cuentas	Banco de Guayaquil	Banco del Pacífico	Banco del Pichincha	Produbanco
Fondos disponibles	662,247	499,030	1,042,514	478,355
Inversiones	360,580	339,662	566,678	358,291
Cartera de Créditos	1,142,388	811,007	2,855,863	757,746
(Provisiones para créditos incobra	(39,579)	(96,983)	(295,675)	(17,667)
Deudores por aceptaciones	830	8,186	5,026	264
Cuentas por cobrar	67,609	24,936	49,249	12,450
(Bienes realizables)	(2,737)	(8,416)	(17,543)	(1,089)
Propiedades y Equipos	94,152	63,046	117,329	8,494
Otros activos	122,626	223,698	315,780	98,307
Valor sustancial	2,408,115	1,864,165	4,639,222	1,695,151

Fuente: Anexo # 4.

Elaboración del autor.

Para calcular el valor sustancial de los Bancos decidimos incluir los activos operativos que se necesitan para la generación de las utilidades, por lo que se excluyeron algunas cuentas del activo que no forman parte de las actividades operativas dentro de los Bancos privados.

²⁷ LABATUT, Gregorio, “El valor de las empresas: métodos de valoración tradicionales y comparativos”, Universidad de Valencia, Junio 2005, Artículo número 676



Los valores obtenidos evidentemente son más cercanos a la realidad, ya que este valor incluye todos los activos necesarios para el funcionamiento de los Bancos, sin embargo el valor sustancial considera las cifras del Balance General en el momento, dejando de lado las variaciones producto de la inflación y otros factores de valoración de cada uno de los activos considerados, además de no considerar la generación de valor agregado en el futuro proveniente de los beneficios a futuro.

2.1.3. Método de Beneficios descontados.

Después de analizar los métodos estáticos de valoración, tenemos la necesidad de aplicar el enfoque dinámico para valorar a los Bancos, es decir utilizar las proyecciones de los beneficios a futuro para posteriormente establecer el valor presente de los beneficios proyectados, y obtener el valor que tome en cuenta la generación de utilidades en el futuro por parte de la gestión de una empresa en este caso de los Bancos analizados.

“El método de beneficios descontados, al igual que el descuento de flujos de caja libres, se orientan del lado de la utilidad, es decir de las ganancias o flujos de caja esperadas en el futuro y no del valor actual de la empresa como lo hace el método sustancial. En este método se calcula el valor de una empresa descontando los beneficios que se esperan en el futuro. El valor depende por consiguiente de los beneficios futuros, del horizonte temporal de valoración y de la tasa de riesgo con la cual se descuenta, y dependiendo de la situación de un ingreso por liquidación



*esperado. Este método puede ser muy detallado o muy general, dependiendo como se pronostique los beneficios.*²⁸

Para realizar la valoración de los Bancos mediante el descuento de los beneficios futuros, primero necesitamos proyectar las utilidades netas a futuro, sin embargo estas proyecciones fueron realizadas en el capítulo anterior cuando proyectamos el Estado de Pérdidas y Ganancias para el período del 2010 al 2014, con esos valores de las utilidades netas proyectados podemos aplicar este modelo, el siguiente paso es establecer el valor terminal, es decir la utilidad del último año de la proyección se la considera como una perpetuidad al incluir una tasa de crecimiento a futuro de las utilidades, es decir para obtener el valor terminal aplicaremos la siguiente fórmula:

“Fórmula para calcular el valor terminal”²⁹

$$VT = \frac{UTN \times (1 + g)}{WACC - g}$$

VT= Valor terminal.

UTN= Utilidad neta del último año de la proyección.

g= Tasa de crecimiento a largo plazo.

WACC= Costo promedio ponderado del capital.

²⁸ LABATUT, Gregorio, “El valor de las empresas: métodos de valoración tradicionales y comparativos”, Universidad de Valencia, Junio 2005, Artículo número 676.

²⁹ SARMIENTO, Julio y CAYON, Eduardo, Múltiplos para Valoración de Empresas, Cuadernos de Administración, año 2004, vol. 17, número 28, Pontificia Universidad Javeriana, Bogotá Colombia, pp. 111-128.



Con el valor terminal y las utilidades proyectadas se procede a descontar las utilidades más el valor terminal, la tasa para descontar será el costo promedio ponderado del capital el cual fue calculado en el capítulo anterior, de tal manera que el valor presente de las utilidades más el valor terminal se convierten en el valor de los Bancos para el año 2009.

Tabla # 31

METODO DE BENEFICIOS DESCONTADOS					
BANCO DEL PACIFICO					
AÑOS	2010	2011	2012	2013	2014
BENEFICIOS PROYECTADOS	36,212	51,084	58,164	66,074	74,813
VALOR TERMINAL					1,487,598
BP más valor terminal	36,212	51,084	58,164	66,074	1,562,411
Tasa de crecimiento	3%				
WACC	5.18%				
Valor actual (Beneficios)	1,398,330				

Elaboración del autor.

El valor obtenido para el Banco del Pacífico es de 1,398 millones de dólares, la tasa de crecimiento para obtener el valor terminal es del 3%, es decir que las utilidades en el futuro crecerán constantemente al 3%, al descontar las utilidades y al último año sumar el valor terminal, estamos asumiendo que el valor del Banco está en función de la generación de beneficios en el futuro y no del valor actual que se encuentran en los Estados financieros.



Tabla # 32

METODO DE BENEFICIOS DESCONTADOS					
BANCO DE GUAYAQUIL					
AÑOS	2010	2011	2012	2013	2014
BENEFICIOS PROYECTADOS	56,633	61,881	67,130	72,379	77,628
VALOR TERMINAL					1,903,735
BP más valor terminal	56,633	61,881	67,130	72,379	1,981,363
Tasa de crecimiento	3%				
WACC	4.20%				
Valor actual (Beneficios)	1,845,043				

Elaboración del autor.

El Banco de Guayaquil según el método de Beneficios descontados tiene un valor de 1,845 millones de dólares para el 2009, de igual forma se prevé un crecimiento a largo plazo del 3%, este valor refleja la posibilidad de generar utilidades a largo plazo, las mismas que al ser descontadas obtenemos el valor para el año 2009.

Tabla # 33

METODO DE BENEFICIOS DESCONTADOS					
BANCO DEL PICHINCHA					
AÑOS	2010	2011	2012	2013	2014
BENEFICIOS PROYECTADOS	132,013	143,755	155,498	167,241	178,984
VALOR TERMINAL					4,442,254
BP más valor terminal	132,013	143,755	155,498	167,241	4,621,238
Tasa de crecimiento	3%				
WACC	4.15%				
Valor actual (Beneficios)	4,310,104				

Elaboración del autor.

Para el Banco del Pichincha la valoración determina la cifra de 4,310 millones de dólares con la tasa de crecimiento a largo plazo del 3%, este valor es producto de descontar la futuras utilidades, las cuales se estima que tengan un crecimiento constante.



Tabla # 34

METODO DE BENEFICIOS DESCONTADOS					
PRODUBANCO					
AÑOS	2010	2011	2012	2013	2014
BENEFICIOS PROYECTADOS	31,990	34,089	36,189	38,288	40,387
VALOR TERMINAL					1,130,401
BP más valor terminal	31,990	34,089	36,189	38,288	1,170,788
Tasa de crecimiento	3%				
WACC	3.68%				
Valor presente (Beneficios)	1,105,417				

Elaboración del autor.

Utilizando el método de beneficios descontados, el Produbanco tendría un valor de 1,105 millones de dólares, proyectando un crecimiento del 3% para las utilidades a largo plazo.

Después de haber efectuado la valoración de los cuatro Bancos mediante la utilización del método de beneficios descontados, se producen algunas conclusiones:

- Este método lo hemos desarrollado de la misma forma que se utiliza el descuento de flujos de caja, es decir la única diferencia está en que hemos descontado las utilidades netas en vez de los flujos de caja, aunque esto produce una diferencia importante, ya que el flujo de caja podría ser una medida más clara del real flujo de dinero que genera la empresa en un período determinado.
- Los valores que se calcularon para los Bancos son producto de estimar las utilidades a futuro, es decir que existe cierta incertidumbre al momento de saber si las proyecciones de las utilidades sean las más cercanas a la



realidad, por lo cual este tipo de metodologías para valorar empresas siempre tendrán este punto en contra al momento de elaborar las proyecciones necesarias.

- Es importante entender que valorar una empresa en función de generar utilidades para el futuro, es considerable debido a que las empresas no son estáticas, sino que existe una dinámica que nos da la oportunidad de valorar la gestión de las instituciones, de esta forma consideramos la valía de estos métodos, sin embargo posteriormente realizaremos la evaluación y comparación de los métodos que hemos utilizado en este trabajo.

2.2 Método mixto para valorar empresas.

Este tipo de método consiste en realizar un equilibrio entre dos conceptos diferentes para valorar una empresa, es decir que combina la metodología estática que se encuentra en la contabilidad, con la valoración dinámica que utiliza las proyecciones a futuro, en definitiva lo que se realiza es una especie de promedio entre los dos extremos para obtener el valor para una empresa.

2.2.1 Valor medio.

Este valor será una combinación del valor sustancial neto, más el valor de los beneficios descontados, es decir en este caso ya no se trata de determinar el valor patrimonial de la empresa como suma de sus componentes, sino que se agrega el concepto de plusvalía económica como concepto dinámico, realizando una valoración del mismo en función de las rentas que se pueden obtener a futuro.



“Este tipo de métodos se fundamentan en que la empresa tiene un valor superior al valor de su balance ajustado a valores de mercado, siempre que su capacidad de generar beneficios futuros fuese superior a los que se obtendrían en una inversión alternativa sin riesgo. Del mismo modo, si su capacidad de generar beneficios futuros fuese inferior a la de la alternativa de inversión, el valor de la empresa sería inferior al de su balance ajustado a valores de mercado.”³⁰

En definitiva el valor medio estará dado a partir de la siguiente ecuación:

“Fórmula para el Valor Medio”³¹

$$\text{Valor medio} = \frac{\text{valor sustancial neto} + \text{valor beneficios descontados}}{2}$$

Esta ecuación la aplicaremos para los Bancos, utilizando el valor sustancial neto más el valor que se obtuvo al descontar las utilidades netas que fueron proyectadas.

³⁰ LABATUT, Gregorio, “El valor de las empresas: métodos de valoración tradicionales y comparativos”, Universidad de Valencia, Junio 2005, Artículo número 676.

³¹ LABATUT, Gregorio, “El valor de las empresas: métodos de valoración tradicionales y comparativos”, Universidad de Valencia, Junio 2005, Artículo número 676.



Tabla # 35

VALOR MEDIO				
Valores en miles de dólares				
Año 2009				
Métodos	Banco de Guayaquil	Banco del Pacífico	Banco del Pichincha	Produbanco
Valor sustancial neto	201,884	298,175	508,478	168,451
Valor (Beneficios descontados)	1,845,043	1,398,330	4,310,104	1,105,417
Valor medio	1,023,463	848,252	2,409,291	636,934

Elaboración del autor.

Observando la tabla anterior los valores medios de los Bancos evidentemente estarán influenciados por los valores de los Beneficios descontados, ya que al realizar el promedio se observa la diferencia que existe entre el valor sustancial neto y el valor obtenido con los beneficios descontados.

Consideramos que este tipo de método sirve como una referencia, a pesar de que es posible entender que el promedio entre un extremo inferior como el valor sustancial neto el cual representa la valoración de tipo estática, es decir los valores actuales que se encuentran en los Estados Financieros, y el valor de los beneficios descontados que toman en consideración la generación a futuro de las utilidades de los Bancos, podría servir al momento de valorar una empresa.

2.3. Método de los múltiplos aplicados a los Bancos Privados.

El primer paso para comprender este método de valoración de empresas, está en definir el concepto de múltiplos. *“Los múltiplos son coeficientes que permiten*



*hacer un cálculo rápido para estimar el valor de una compañía, es decir que consisten en comparar los resultados de valoraciones de empresas del mismo sector o un sector similar, para calcular el valor de la empresa que se está evaluando.*³²

Los múltiplos nos permiten determinar de una manera rápida el valor de una empresa simplemente utilizando los ratios de empresas similares o del mismo sector dentro de una industria, es evidente que estos múltiplos son calculados para aquellas empresas que cotizan sus instrumentos financieros en los mercados de valores, sin embargo se podría también obtener el valor para aquellas empresas que no cotizan en bolsa, comparando con aquellas empresas similares o del mismo sector que si cotizan en la bolsa de valores.

*“A pesar de que no existen dos empresas similares, para poder aplicar este tipo de métodos se necesita analizar bien las empresas con las que se va a realizar la comparación, es decir que tienen que ser empresas que pertenezcan al mismo sector, cuota del mercado, tamaño, estructura financiera, diversificación de productos, expectativas de ventas, márgenes y rentabilidades. El valor obtenido por estos métodos deben ser interpretados con cautela, debido a las diferencias que existen entre las empresas comparadas, lo que provoca la necesidad de utilizar de manera paralela un método alternativo, así pues el valor calculado con este procedimiento comparativo debe ser tomado como referencia.”*³³

³² LABATUT, Gregorio, “El valor de las empresas: métodos de valoración tradicionales y comparativos”, Universidad de Valencia, Junio 2005, Artículo número 676.

³³ LABATUT, Gregorio, “El valor de las empresas: métodos de valoración tradicionales y comparativos”, Universidad de Valencia, Junio 2005, Artículo número 676.



Se considera que esta metodología para valorar empresas ha venido teniendo una importancia, por lo que se mencionan algunas razones que demuestran esa importancia:

- *“Tiene menos suposiciones y requiere menos elaboración que otros modelos.*
- *Es muy sencillo de entender y explicar a socios y negociadores que intervienen en la valoración.*
- *Se considera que este método refleja de mejor manera el valor de la empresa en el mercado.”³⁴*

Existen algunos múltiplos para realizar la valoración, sin embargo para el caso de los Bancos privados utilizaremos los más conocidos, aquellos que se denominan como múltiplos basados en resultados entre los cuales tenemos: múltiplo Price / Earning, Price / Ventas y Price / EBIT.

En el caso de los Bancos a pesar de no cotizar sus acciones e instrumentos de deuda en un mercado de valores desarrollado como se puede considerar a la Bolsa de Valores del Ecuador, tenemos la posibilidad de acceder a la información necesaria para calcular los múltiplos antes mencionados, los cuales nos permitirán realizar la valoración correspondiente.

³⁴ LABATUT, Gregorio, “El valor de las empresas: métodos de valoración tradicionales y comparativos”, Universidad de Valencia, Junio 2005, Artículo número 676.



2.3.1. Múltiplo Relación precio sobre la ganancia (PER).³⁵

Se considera como el múltiplo más utilizado en la valoración de empresas, es un ratio de origen bursátil en aquellas empresas que cotizan en la bolsa de valores, para calcular este múltiplo se pueden tomar los datos de empresas cotizadas comparables o datos históricos de grupos de empresas del sector para aplicarlos a la empresa que será valorada.

Para establecer el múltiplo precio / ganancia tenemos la siguiente fórmula:

“Ratio Price Earning”³⁶

$$\text{Price Earning} = \frac{\text{Precio de la acción}}{\text{Ganancia por acción}}$$

La interpretación para este ratio es importante para saber qué es lo que estaremos utilizando para realizar la valoración respectiva, el Price Earning (PER), *“nos indica cuantas ganancias contables el mercado está dispuesto a pagar por las acciones, es decir qué importancia tiene para el mercado la generación de utilidades por parte de la empresa que estamos valorando, también se podría decir que es el grado de aprecio que los inversionistas le dan a los beneficios de la firma.”³⁷*

³⁵ Siglas de Price Earning Ratio.

³⁶ SARMIENTO, Julio y CAYON, Eduardo, Múltiplos para Valoración de Empresas, Cuadernos de Administración, año 2004, vol. 17, número 28, Pontificia Universidad Javeriana, Bogotá Colombia, pp. 111-128.

³⁷ Dr. Guillermo López Dumrauf, Métodos de valuación de empresas basados en comparables (“Múltiplos”), presentaciones de Finanzas, Abril 2005, en sitio web: www.dumraufnet.com.ar



El PER es la referencia dominante en los mercados bursátiles siendo un parámetro que relaciona una magnitud de mercado como es la cotización, con una puramente contable como es el beneficio neto anual.

Una vez que definimos de manera conceptual el múltiplo Price Earning Ratio (PER), el siguiente paso consiste en aplicar esta metodología para obtener este múltiplo para los Bancos considerados en nuestro análisis, los datos necesarios y el cálculo correspondiente presentamos en la siguiente tabla:

Tabla # 36

MULTIPLO PRICE/ EARNING - RATIO (PER)			
Componentes	Banco de Guayaquil	Banco del Pichincha	Produbanco
Número acciones en circulación (Millones)	135,000	275,000	124,000
Utilidad neta (miles de dólares)	36,624	62,262	19,685
Utilidad por acción	0.27	0.23	0.16
Precio por acción	2.79	1.65	1.7
MULTIPLO PRICE / EARNING-RATIO (PER)	10.28	7.29	10.71
Promedio de los Bancos	9.43		

Fuente: Bolsa de Valores Quito. Elaboración del autor.

A pesar de que el mercado de valores ecuatoriano no es considerado como desarrollado, sin embargo es posible obtener los datos necesarios para calcular el ratio de precio sobre ganancia, tal como vemos en la tabla anterior, se publica el número de acciones en circulación, además de las cotizaciones de las acciones en el mercado, con estos valores se procedió a establecer la utilidad por acción, para posteriormente obtener el múltiplo de precio por acción, en promedio el valor de cada acción de los Bancos corresponde a 9.43 veces las utilidades por acción, se debe aclarar que se decidió realizar un promedio de los tres bancos para tener el múltiplo de referencia para la valoración posterior.



Para elaborar la valoración con el múltiplo PER, lo único que debemos hacer es multiplicar ese múltiplo por la utilidad neta anual que se encuentra en el Estado de Pérdidas y Ganancias, es decir a partir de la siguiente fórmula:

$$\text{Valor de la Firma} = \text{Múltiplo PER} \times \text{Utilidad neta anual}^{\text{II}}$$

Tabla # 37

VALORACION CON EL MULTIPLO PRICE / EARNING-RATIO (PER)				
COMPONENTES	Banco de Guayaquil	Banco del Pacifico	Banco del Pichincha	Produbanco
Utilidad neta (año 2009)	36,624	34,149	62,262	19,685
MULTIPLO PRICE / EARNING-RATIO (PER)	9.43	9.43	9.43	9.43
Valor del Banco (año 2009)	345,364	322,029	587,127	185,628

Elaboración del autor.

Para elaborar la valoración tomamos las utilidades netas del año 2009 de los cuatro Bancos, posteriormente se procedió a multiplicar esas utilidades netas por el múltiplo Price Earning que se obtuvo anteriormente.

El Banco de Guayaquil presenta un valor de 345 millones de dólares, resultado de multiplicar la utilidad neta del año 2009 por el valor que el mercado aprecia a las utilidades por acción, para el caso del Banco del Pacífico, a pesar de no cotizar sus acciones en el mercado de valores se tuvo que utilizar el múltiplo promedio de los Bancos para poder aplicar este modelo, el valor es de 322 millones de dólares al multiplicar sus utilidades netas del 2009 por el múltiplo promedio de los tres Bancos considerados en el cálculo del Price Earning, el valor del Banco del Pichincha es de 587 millones de dólares el cual corresponde a las utilidades netas anuales valoradas por el mercado, por último las utilidades anuales valoradas por el mercado es de 185 millones de dólares para el Produbanco.



2.3.2. Múltiplo relación Precio sobre Utilidad antes de intereses e impuestos (EBIT).

En este caso se utiliza la relación precio del mercado de las acciones sobre las utilidades antes de pagar impuestos e intereses por cada acción, esta medida se diferencia de la relación precio ganancias, en el hecho de que el EBIT³⁸ se considera como el resultado que refleja la parte netamente operativa de las empresas, para obtener este múltiplo aplicaremos la siguiente fórmula:

“Ratio Price/ EBIT”³⁹

$$Price/EBIT = \frac{Precio\ de\ la\ acción}{EBIT\ por\ acción}$$

El ratio Price / EBIT, nos indica cuantas utilidades antes de intereses e impuestos el mercado está dispuesto a pagar por las acciones, es decir el grado de importancia que tiene para el mercado la generación de utilidades antes de impuestos e intereses.

Con la fórmula anterior y los datos que se encuentran en la Bolsa de Valores de Quito, procedemos en la siguiente tabla a obtener el múltiplo Precio sobre el EBIT para los Bancos.

³⁸ Siglas de Earning before Interest and Taxes (EBIT).

³⁹ Dr. Guillermo López Dumrauf, Métodos de valuación de empresas basados en comparables (“Múltiplos”), presentaciones de Finanzas, Abril 2005, en sitio web: www.dumraufnet.com.ar



Tabla # 38

MULTIPLO PRICE/ EBIT - RATIO			
Componentes	Banco de Guayaquil	Banco del Pichincha	Produbanco
Número acciones en circulación (Millones)	135,000	275,000	124,000
EBIT (miles de dólares)	52,969	78,808	27,458
EBIT por acción	0.39	0.29	0.22
Precio por acción	2.79	1.65	1.7
MULTIPLO PRICE / EBIT - RATIO	7.11	5.76	7.68
Promedio de los Bancos	6.85		

Fuente: Bolsa de Valores Quito.

Elaboración del autor.

De acuerdo a la tabla anterior el mercado valora en 6.85 veces las utilidades antes de impuestos e intereses, es decir el precio de las acciones en el mercado corresponden a 6.85 veces en promedio al EBIT por acción de los Bancos, este múltiplo tiene un valor inferior al ratio Precio sobre ganancias, ya que se utiliza el EBIT, el cual evidentemente es mayor en monto a las utilidades netas consideradas para el múltiplo PER, por lo cual el EBIT por acción es mayor que las utilidades netas por acción, de tal manera que el Precio sobre EBIT tiene un valor inferior al Precio sobre Ganancias.

Con el múltiplo Price/ EBIT procedemos a realizar la valoración para los Bancos privados del Ecuador, para eso aplicaremos el siguiente modelo:

$$\text{"Valor de la firma"} = \text{Múltiplo} \frac{\text{Price}}{\text{EBIT}} \times \text{EBIT anual}$$



Tabla # 39

VALORACION CON EL MULTIPLO PRICE / EBIT-RATIO				
COMPONENTES	Banco de Guayaquil	Banco del Pacífico	Banco del Pichincha	Produbanco
EBIT anual (año 2009)	52,969	40,161	78,808	27,458
MULTIPLO PRICE / EBIT-RATIO	6.85	6.85	6.85	6.85
Valor del Banco (año 2009)	362,839	275,100	539,836	188,090

Elaboración del autor.

Observando los resultados para el Banco de Guayaquil diríamos que el mercado valora las utilidades antes de impuestos e intereses (EBIT) anuales en 362 millones de dólares, en cuanto al Banco del Pacífico el EBIT anual es valorado por el mercado en 275 millones de dólares, para el caso del Banco del Pichincha la valoración del EBIT anual nos da como resultado 539 millones de dólares, por último tenemos que para el Produbanco el mercado valora las utilidades antes de intereses e impuestos en 188 millones de dólares.

2.3.3. Múltiplo relación Precio sobre las Ventas.

Esta relación considera los precios de las acciones en el mercado sobre las ventas por acción, es decir se establece del total de las ventas que producen las empresas cuanto de estas le corresponde a cada acción, esta relación tiene algunas ventajas y desventajas, entre las cuales tenemos:

- *“Las ventas son más difíciles de manipular, en comparación con las utilidades antes y después de pagar intereses e impuestos.*
- *Puede usarse aún si hay resultados negativos.*
- *Menor volatilidad que el Price Earning.*



- *Puede servir para visualizar cambios en la política de precios y otras decisiones estratégicas.*

*Quizá la desventaja de este ratio es el no tener el control de los costos y márgenes de ganancias, debido a que el monto de las ventas no refleja el verdadero valor de las ganancias que tienen las empresas durante un período*⁴⁰.

Para obtener el ratio del precio sobre ventas se aplica la siguiente fórmula:

“Ratio Price / Ventas”⁴¹

$$\text{Precio/Ventas} = \frac{\text{Precio de la acción}}{\text{Ventas por acción}}$$

Este ratio nos indica cuantas veces el mercado valora las ventas por acción, es decir el grado de importancia que tiene para el mercado las ventas por acción.

Para obtener el ratio precio sobre ventas para los Bancos, decidimos tomar los valores de las ventas anuales que se encuentran en el Estado de Pérdidas y Ganancias, posteriormente calculamos el ratio precio sobre ventas con los datos que se encuentran en la Bolsa de valores de Quito.

⁴⁰ Dr. Guillermo López Dumrauf, Métodos de valuación de empresas basados en comparables (“Múltiplos”), presentaciones de Finanzas, Abril 2005, en sitio web: www.dumraufnet.com.ar

⁴¹ Dr. Guillermo López Dumrauf, Métodos de valuación de empresas basados en comparables (“Múltiplos”), presentaciones de Finanzas, Abril 2005, en sitio web: www.dumraufnet.com.ar



Tabla # 40

MULTIPLIO PRICE / VENTAS - RATIO			
Componentes	Banco de Guayaquil	Banco del Pichincha	Produbanco
Número acciones en circulación (Millones)	135,000	275,000	124,000
Ventas (miles de dólares)	264,123	623,645	142,125
Ventas por acción	1.96	2.27	1.15
Precio por acción	2.79	1.65	1.7
MULTIPLIO PRICE / Ventas - RATIO	1.43	0.73	1.48
Promedio de los Bancos	1.21		

Fuente: Bolsa de Valores Quito.

Elaboración del autor.

El ratio precio sobre ventas para los Bancos privados, es de 1,21 veces, es decir que el precio de las acciones en el mercado es igual a las ventas por acción multiplicado por 1.21 veces en promedio de los tres Bancos considerados.

A partir del múltiplo Precio sobre ventas realizamos la valoración para los Bancos considerados para nuestro trabajo, utilizando el siguiente modelo:

$$\text{"Valor de la firma"} = \text{Múltiplo} \frac{\text{Price}}{\text{Ventas}} \times \text{Ventas anuales"}$$

Tabla # 41

VALORACION CON EL MULTIPLIO PRICE / VENTAS - RATIO				
COMPONENTES	Banco de Guayaquil	Banco del Pacifico	Banco del Pichincha	Produbanco
Ventas anuales (año 2009)	264,123	183,276	623,645	142,125
MULTIPLIO PRICE / Ventas - RATIO	1.21	1.21	1.21	1.21
Valor del Banco (año 2009)	319,589	221,764	754,610	171,971

Elaboración del autor.



Al realizar la multiplicación de los ingresos anuales de los Bancos por el múltiplo promedio del precio sobre las ventas, se obtiene para el Banco de Guayaquil el valor de 319 millones de dólares, para el caso del Banco del Pacífico el mercado valora las ventas anuales en 221 millones de dólares, el valor del Banco del Pichincha es de 754 millones dólares, y por último el Produbanco tiene un valor de 171 millones de dólares.

Una vez que hemos valorado los Bancos mediante la utilización de los tres múltiplos considerados, estamos en condiciones de mencionar algunas conclusiones:

- El método de los múltiplos para valorar empresas está orientado desde el punto de vista de los mercados de valores, es decir que la base está en las cotizaciones de las acciones, con la posibilidad de utilizar una empresa que cotiza sus acciones en la bolsa de valores, lo que permite comparar con empresas similares para poder utilizar estos múltiplos comparables.
- Los valores obtenidos con los múltiplos antes mencionados nos permite observar que estos se asemejan con los resultados del método sustancial neto, es decir con el valor del patrimonio de los Bancos, a partir de esto podemos decir que esta valoración representa en gran medida la parte del patrimonio de las empresas, sin embargo para el caso de los Bancos se pudo constatar en el Capítulo anterior que el patrimonio apenas representa el 15% como máximo del total de los activos, de tal forma que la valoración por medio de los múltiplos debe ser considerada como una referencia.



2.4. Análisis comparativo entre la valoración mediante el EVA y los valores obtenidos con los métodos tradicionales.

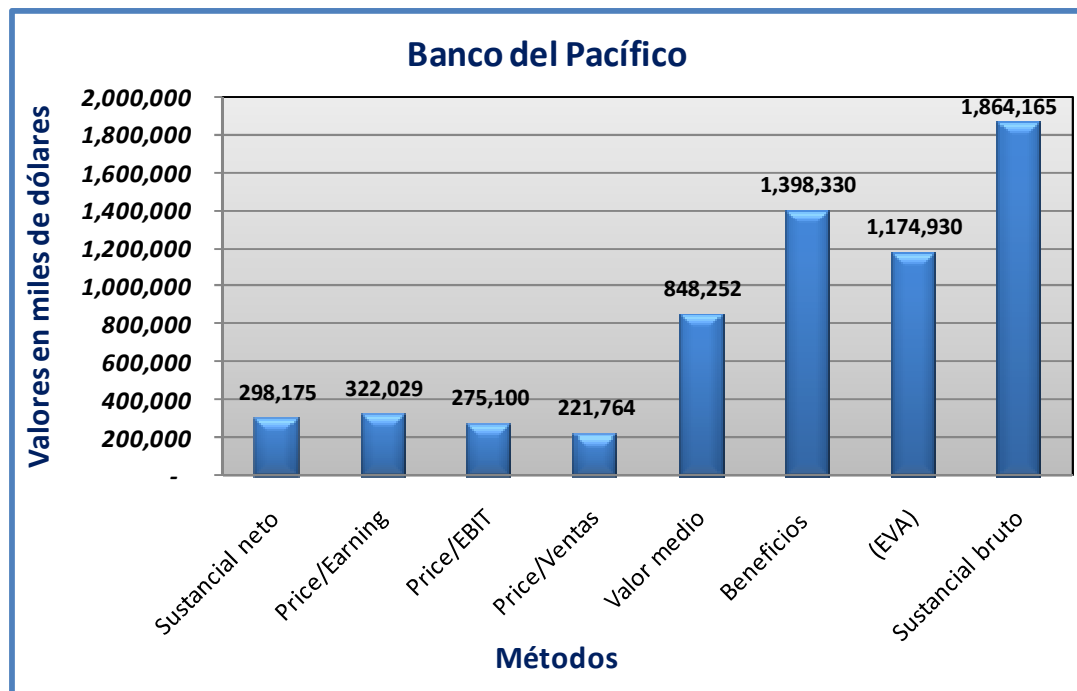
Después de utilizar los métodos de valoración propuestos para nuestro trabajo, el siguiente paso es elaborar un análisis comparativo entre los resultados obtenidos con el método del Valor Económico Agregado (EVA) y los otros modelos aplicados para valorar los Bancos considerados en nuestro análisis. Esta comparación tiene como objetivo sacar algunas conclusiones sobre las distintas formas que existen para valorar las empresas, y de esta forma podemos exponer algunos conceptos de manera personal sobre cuáles son los puntos a favor y en contra de cada uno de los métodos utilizados.

Banco del Pacífico.

Con los valores que se obtuvieron con los métodos que aplicamos para valorar al Banco del Pacífico, se procedió a elaborar el gráfico que nos permita comparar los resultados de cada uno de los modelos que se aplicaron, a continuación tenemos el gráfico correspondiente:



Gráfico # 5



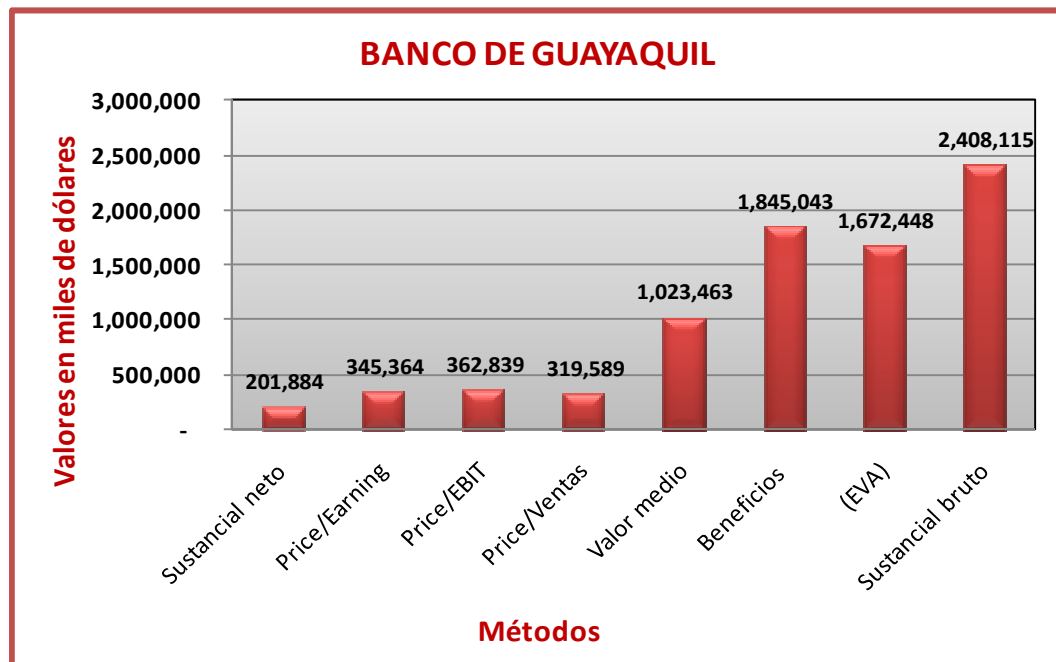
Elaboración del autor.

Observando los valores de los distintos métodos de valoración aplicados al Banco del Pacífico, queda claro que existe un rango de valores que incluye al método sustancial neto y a la valoración por medio de los tres múltiplos utilizados, es decir que estos valores representan la parte del patrimonio del Banco del Pacífico, sin embargo como se ha mencionado anteriormente, considerar estos montos como el valor justo para referencia al momento de hablar de un valor real del Banco, a nuestro parecer no sería significativo, dado la estructura que el Banco del Pacífico mantiene en la parte correspondiente al financiamiento de sus activos, donde el patrimonio apenas representa el 15% con relación al total de los activos, en lo referente al rango de valores que incluye a los métodos tales como el valor medio, el valor sustancial bruto, el de Beneficios descontados y el que hemos analizado durante el primer capítulo el Valor Económico Agregado (EVA), estos valores considero que se acercan más al valor real representativo de la estructura del Banco del Pacífico, especialmente los métodos que consideran el futuro en cuanto a la



generación de utilidades y del valor agregado, en cuanto al valor sustancial bruto, el cual se aproxima al valor total de los activos, restando algunos valores que no son parte de lo operativo, esta valoración tiene el problema de ser estática, es decir considerar valores actuales, en definitiva a nuestro criterio los valores de 1,398 y 1,174 millones de dólares son cantidades que se aproximan a un valor justo para el Banco del Pacífico durante el año 2009, con las debidas complicaciones al momento de utilizar el método del Valor Económico Agregado (EVA), y el hecho de descontar las utilidades netas en lugar de los flujos de caja para el caso de los beneficios descontados.

Gráfico # 6



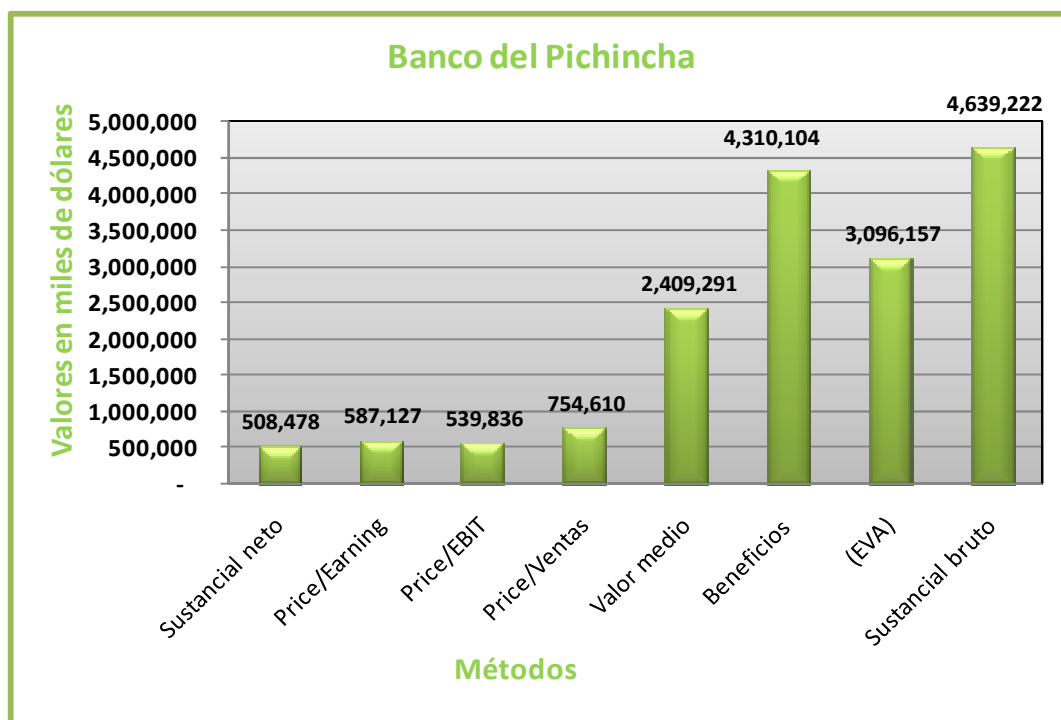
Elaboración del autor.

De acuerdo al gráfico anterior los valores que provienen del método sustancial neto y de los múltiplos comparables, representan el valor de la parte del Patrimonio del Banco de Guayaquil, sin embargo se puede decir que estos valores quizá no constituyen el valor más justo, debido a que el patrimonio representa el 8% del total de los activos.



Los valores que se obtuvieron con los métodos del EVA y el de los beneficios futuros descontados, a nuestro criterio esos valores se aproximarían al valor más justo de acuerdo a la estructura del Banco de Guayaquil, es decir que los 1,672 y 1,845 millones de dólares serian referencias al momento de estimar el valor de la entidad, sin dejar de lado que el proceso de valoración será una estimación del verdadero valor.

Gráfico # 7



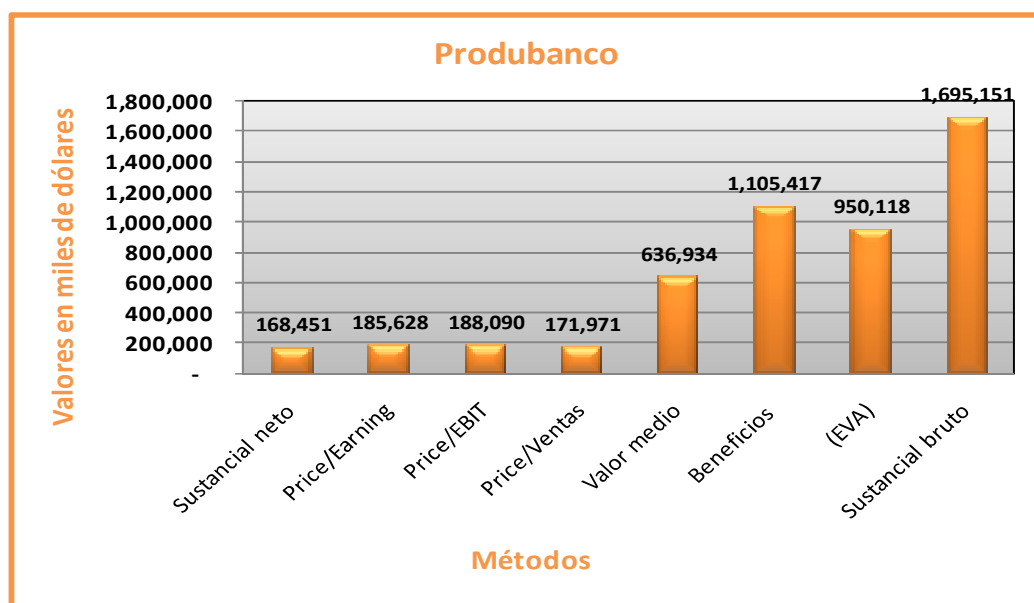
Elaboración del autor.

El Banco del Pichincha el de mayor valor de los bancos considerados grandes, la valoración que se realizó demuestra que el valor de la parte que corresponde al patrimonio, está muy cerca de las cantidades obtenidas con los métodos de los múltiplos que relaciona las utilidades y el precio de las acciones en el mercado, sin embargo estos valores deben ser tomados como una referencia, o como se menciono anteriormente como el valor mínimo dentro del rango de valores, se debe recordar que el patrimonio del Banco del Pichincha corresponde al 11% del total de los activos. El valor total de los activos del Banco del Pichincha durante el año 2009



fueron de 4,767 millones de dólares, por lo tanto parecería justo considerar que el valor sustancial bruto sea el más certero, sin embargo este valor es estático, los valores que se calcularon con el Valor Económico Agregado y mediante el descuento de las utilidades son casi similares, a nuestro criterio los valores de 3,096 y 4,310 millones de dólares reflejan la posibilidad de entregar referencias más cercanas al valor justo.

Gráfico # 8



Elaboración del autor.

Observando el gráfico anterior los valores correspondientes al método de los múltiplos y el valor sustancial neto, claramente reflejan el valor del patrimonio, por lo cual se debe considerar estos valores como referencias, ya que el patrimonio del Produbanco representa el 10% del total de los activos.

En referencia a los valores que se obtuvieron con el EVA, con las utilidades netas descontadas y con el valor sustancial bruto, es decir los 1,105 y 950 millones de



dólares, estarían más cerca de la realidad, diferenciando entre el método sustancial bruto y los valores que consideran la proyección de las utilidades y el valor agregado.



Conclusiones y Recomendaciones

Una vez que hemos terminado la elaboración de la Tesis estamos en capacidad de mencionar algunas conclusiones y recomendaciones sobre el tema que hemos estado analizando, dentro de las conclusiones globales podemos mencionar las siguientes:

- La aplicación del Valor Económico Agregado (EVA), como modelo para valorar a los Bancos privados clasificados como grandes en el Ecuador, nos enseñó una serie de dificultades en el sentido de que el EVA al ser una metodología no utilizada en nuestro país, nos obligó a realizar una serie de adaptaciones. Con el desarrollo del trabajo podemos concluir que para los Bancos el costo de capital (WACC), el cual fue estimado, es superior al rendimiento sobre el capital empleado (ROIC), esta situación común para los cuatro Bancos que consideramos en nuestra tesis, determina obtener valores negativos para el EVA, en conclusión esta situación establece que los Bancos estén generando una pérdida de valor para sus accionistas según el modelo que hemos aplicado.
- A partir de los resultados de la valoración mediante el EVA, se concluye que los Bancos generan una pérdida de valor en el mercado al tener el EVA negativo para los años que fueron proyectados en nuestro trabajo, sin embargo también se entiende que nuestras instituciones financieras no cotizan sus instrumentos financieros en un mercado de valores completamente desarrollado como es el caso de la Bolsa de Valores en nuestro país, por lo cual el EVA negativo quizá no influye como un indicador que permita que los inversionistas perciban esa pérdida de valor en el mercado.



- Los valores que obtuvimos para los cuatro Bancos, de acuerdo a la metodología del EVA, nos plantea la interrogante de saber si este modelo de valoración es determinante para las entidades financieras, ya que las mismas tienen diferencias sustanciales con las empresas tradicionales, especialmente en la composición de sus balances y estado de resultados, lo cual podría variar sustancialmente en la aplicabilidad o no de este método para los Bancos, sin embargo considero que el modelo que hemos aplicado es valioso y genera la necesidad de evaluar el comportamiento de los Bancos en función de la pérdida de valor que claramente resulta de utilizar el EVA en las entidades bancarias.
- En definitiva podemos decir que el Valor Económico Agregado (EVA), es un método que considera el futuro de las empresas, por lo que crea la posibilidad de valorar en función de la rentabilidad futura y no simplemente considerando la suma de los valores que se encuentran en los estados financieros en el momento de la valoración.
- En la segunda parte de la tesis elaboramos un análisis comparativo entre los métodos tradicionales y alternativos de valoración para empresas, frente al método del Valor Económico Agregado (EVA), con este análisis se estableció que existen los modelos de valoración estáticos que consideran únicamente el momento actual de las empresas, mientras que los métodos dinámicos que se sustentan en la generación de rentabilidad proyectada en el futuro.
- Los métodos tradicionales si bien son simples de aplicar, evidentemente al momento de calcular el valor de los Bancos nos quedo en claro que podrían



ser determinantes en el momento, sin tomar en cuenta las variaciones continuas del mercado, en las instituciones financieras podemos concluir que considerar el valor del Banco en función del Patrimonio, estaría alejado del verdadero valor, tomando en cuenta que el patrimonio apenas representa no más del 15% del total de los activos.

- Al utilizar el modelo de beneficios futuros descontados, el cual considera la proyección de las utilidades futuras de los Bancos, se observó que los valores se aproximan a aquellos que se obtuvieron mediante el EVA, con lo que se concluye que las dos metodologías son parecidas en el sentido de proyectar el futuro para las empresas, sin embargo esto dificulta su aplicación debido a la complicación que supone la proyección en este caso de las utilidades que los Bancos obtendrán en el futuro.
- La aplicación de los múltiplos para valorar a los Bancos, nos permitió observar que estos múltiplos sirven para aquellas instituciones que cotizan sus acciones e instrumentos de deuda en los mercados de valores desarrollados.
- En el caso del método mixto el cual combina la parte estática con lo dinámico, simplemente se transforma en un promedio entre dos valores extremos que para el caso de nuestro análisis, nos sirvió como una referencia ya que para realizar este método primero necesitas valorar mediante los modelos individualmente, en nuestro caso el valor sustancial neto y el valor de los beneficios futuros descontados, para luego realizar el promedio de los dos valores.



- La conclusión de comparar los valores obtenidos con cada uno de los métodos de valoración considerados dentro de la tesis, determina que los valores formen un rango en el cual se alinean como valores mínimos aquellos que provienen de la valoración estática y los que utilizan los múltiplos, es decir estos valores se asemejan con el valor patrimonial de los Bancos analizados, en la parte del medio se encuentra el valor mixto, mientras que en los límites superiores estarán los valores que se obtuvieron mediante el EVA, los beneficios descontados y el valor sustancial bruto, se podría decir que los métodos que consideran el valor futuro están a nuestro criterio más cerca de entregarnos valores que provienen de análisis más exhaustivos, considerando aspectos que permitan evaluar situaciones muy importantes al momento de establecer el valor más justo de una entidad financiera.

Recomendaciones:

Luego de elaborar la tesis podemos decir que para valorar a una Institución Financiera, sería necesario utilizar los métodos tanto estáticos como los dinámicos, ya que esto nos permite evaluar claramente que tan alejados están los valores provenientes de uno y otro método, debido a que la valoración es un proceso que sirve como referencia o estimación del valor más justo, de todas formas a nuestro criterio el modelo del Valor Económico Agregado (EVA), es recomendado como proceso de valoración, siempre y cuando se tenga la posibilidad de contar con la información necesaria para aplicar este modelo, lo importante es el concepto que prioriza la evaluación de la gestión de una entidad bancaria en función de crear un valor agregado para los accionistas lo cual es muy valioso y novedoso.

Los métodos que parten de proyecciones como es el caso del EVA, el descuento de beneficios futuros o de los flujos de caja, a nuestro criterio son los métodos que



verdaderamente le permiten analizar detalladamente el futuro de una empresa y su rentabilidad, lo cual permite a aquellos posibles inversores o accionistas tener una claridad al momento de negociar o mantener sus participaciones dentro del patrimonio, de tal forma que se recomienda realizar este tipo de valoraciones, a pesar de ser complicadas y difíciles de utilizar especialmente en el caso de los Bancos Ecuatorianos.



Bibliografía

- AMAT, Oriol: “EVA Valor Económico Agregado, un nuevo enfoque para crear Valor”. Ediciones Gestión 2000 SA Barcelona 2002.
- BELAUSTEGUI, Ignacio, Valoración de Empresas, Pontificia Universidad Católica de Valparaíso, apuntes de clases, 2002.
- Besley, Scott y Brigman Eugene F. Fundamentos de Administración Financiera. McGraw Hill. Interamericana editores S.a. 12 edición. México Diciembre de 2000, Capítulo 10.
- CALVA, A. (2002). Creación de Valor Económico de las empresas en México. Publicación en línea encontrada en: <http://www.acus.com.mx>.
- CHAVEZ, Herrera Santiago, Artículo: “Modelo para generar valor económico agregado para las empresas”. En: Contribuciones a la economía enero 2009. Texto completo en: <http://www.eumed.net/ce/>.
- FERNÁNDEZ, Pablo. En: Gestión 2000, “Valorización de Empresas”, “Creación del Valor para los Accionistas”. Edición 2003. Edit. Gestión 2000.
- FERNANDEZ, Vallado Raúl.” Valor Económico Agregado”. Universidad Autónoma de Yucatán. En: Artículo, (2000), p. 4.
- GARCIA, Alonso Arturo. “Qué es y cómo se utiliza el EVA.”. En: Rectora. Madrid. No.62, (Ene. 1998); p. 20.



- Dr. Guillermo López Dumrauf, Métodos de valuación de empresas basados en comparables (“Múltiplos”), presentaciones de Finanzas, Abril 2005, en sitio web: www.dumraufnet.com.ar
- “Gerencia con valor”. En: Dinero. No. 65, (Julio 21 de 1998); pp. 52-56. Grupo Internacional de Asesoría (1999). Valor Económico Agregado VEA, publicación en línea encontrada en <http://www.gic.com.mx>.
- LABATUT, Gregorio, “El valor de las empresas: métodos de valoración tradicionales y comparativos”, Universidad de Valencia, Junio 2005, Artículo número 676.
- “Las Estrategias corporativas que crean valor”. En: Dinero. No. 76, (Enero 29 de 1999); p. 76,77.
- LEON, César Augusto. “Tendencias actuales del análisis financiero”. Revista Internacional Legis de Auditoría y Contabilidad. No. 16, octubre-diciembre de 2003.
- MAVILLA, Daniel. “El EVA en la Evaluación de Alternativas de Inversión”. En: Industrial data redalyc, vol. 9, (2006), pp. 10-13
- MAKELÄINEN, Esä. Economic Value Added as a management tool. Helsinki, 1998. Tesis (Master in finance). Helsinki School of economics and business administration. Department of accounting and finance.
- MORENO FERNANDEZ, Joaquín: Las Finanzas en la Empresa Ediciones Instituto Mexicano de Contadores Públicos. 1994



- ROSS, Stephen. Fundamentos de Finanzas Corporativas. McGraw Hill. Interamericana editores S.a. 5 edición. México Noviembre de 2000, Capitulo 16.
- Saavedra García María Luisa. La valuación de empresas en México. Aplicación del Modelo de Valor Económico Agregado: 1991-2000.
- SARMIENTO, Julio y CAYON, Eduardo, Múltiplos para Valoración de Empresas, Cuadernos de Administración, año 2004, vol. 17, número 28, Pontificia Universidad Javeriana, Bogotá Colombia, pp. 111-128

Internet:

- Título: El costo del capital.
www.gestiopolis.com/canales/financiera/articulos/15/costocapital.htm
- Título: EVA, Herramienta para toma de decisiones gerenciales.
www.gestiopolis.com
- Prima del mercado para los Estados Unidos: www.ibbotson.com
- Rendimientos de los bonos del Tesoro Americano: www.bloomberg.com
- Betas por industria para los Estados Unidos: www.stern.nyu.edu/adamodar/
- Indicadores financieros: www.reuters.com



- Banco Central del Ecuador: www.bce.gov.ec
- Superintendencia de Bancos del Ecuador: www.superban.gov.ec
- Bolsa de Valores de Quito: www.ccbvq.com



UNIVERSIDAD DE CUENCA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS
MAESTRIA EN GESTIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS

ANEXO # 1					
ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS					
AÑO 2008					
Bancos privados del Ecuador clasificados como grandes.					
(miles de dólares)					
CODIGO	CUENTA	GUAYAQUIL	PACIFICO	PICHINCHA	PRODUBANCO
	TOTAL INGRESOS	272 170.01	214 810.70	659 512.99	155 605.17
51	INTERESES Y DESCUENTOS GANADOS	129 956.95	110 456.34	360 477.86	90 607.90
5101	DEPOSITOS	4 623.75	4 227.39	14 712.04	5 055.91
5102	OPERACIONES INTERBANCARIAS	0.37	0.00	64.24	169.22
5103	INTERESES Y DESCUENTOS DE INVERSIONES EN TITULOS VALORES	5 021.24	16 455.21	11 000.98	13 838.49
5104	INTERESES DE CARTERA DE CREDITOS	120 311.59	42 414.83	334 435.07	71 464.06
510405	CARTERA DE CREDITOS COMERCIAL	32 622.80	23 484.08	122 625.22	46 325.98
510410	CARTERA DE CREDITOS DE CONSUMO	76 191.75	386.13	94 209.99	18 345.89
510415	CARTERA DE CREDITOS DE VIVIENDA	8 706.68	13 166.40	48 389.87	5 569.58
510420	CARTERA DE CREDITOS PARA LA MICROEMPRESA	2.74	129.15	55 233.85	165.79
510425	CARTERA DE CREDITOS REESTRUCTURADA	54.89	4 709.76	2 354.39	349.45
510430	DE MORA	2 290.98	533.52	6 150.26	707.37
5190	OTROS INTERESES Y DESCUENTOS	0.00	47 358.91	265.53	80.22
41	INTERESES CAUSADOS	53 492.45	34 716.65	72 310.51	30 787.47
4101	OBLIGACIONES CON EL PUBLICO	42 745.64	34 575.67	64 850.72	24 465.35
4102	OPERACIONES INTERBANCARIAS	0.00	0.00	16.41	0.00
4103	OBLIGACIONES FINANCIERAS	7 844.11	32.26	5 010.17	2 799.34
4104	VALORES EN CIRCULACION Y OBLIGACIONES CONVERTIBLES EN ACCIONES	2 902.70	94.48	2 388.97	3 522.78
4105	OTROS INTERESES	0.00	14.25	44.24	0.00
	MARGEN NETO INTERESES	76 464.50	75 739.69	288 167.35	59 820.43
52	COMISIONES GANADAS	35 313.89	9 501.53	53 089.17	17 627.54
54	INGRESOS POR SERVICIOS	60 622.77	16 228.28	96 060.71	22 469.61
5403	AFILIACIONES Y RENOVACIONES	5 695.56	0.00	6 252.28	1 662.80
5404	MANEJO Y COBRANZAS	22 445.28	0.00	17 008.81	2 006.57
5406	POR ASESORAMIENTO FINANCIERO	0.00	0.00	0.00	0.00
5490	OTROS SERVICIOS	32 481.92	16 228.28	72 799.62	18 800.24
42	COMISIONES CAUSADAS	6 388.20	2 246.91	7 182.95	525.04
4201	OBLIGACIONES FINANCIERAS	0.00	0.00	331.57	0.09
4202	OPERACIONES CONTINGENTES	0.06	0.00	1.81	3.82
4203	COBRANZAS	0.00	0.00	1 338.78	2.85
4204	POR OPERACIONES DE PERMUTA FINANCIERA	0.00	0.00	0.00	0.00
4205	SERVICIOS FIDUCIARIOS	1.57	79.33	34.06	10.08
4290	VIAS	6 386.58	2 167.58	5 476.73	508.20
53	UTILIDADES FINANCIERAS	20 958.86	21 572.86	34 991.47	14 388.84
5301	GANANCIA EN CAMBIO	1 663.75	8 501.43	15 500.06	1 075.01
5302	EN VALUACION DE INVERSIONES	13 522.84	7 271.21	13 419.26	6 957.72
5303	EN VENTA DE ACTIVOS PRODUCTIVOS	1 747.71	3 742.39	960.95	586.94
5304	RENDIMIENTOS POR FIDEICOMISO MERCANTIL	1 717.93	688.39	0.00	0.00
5305	ARRENDAMIENTO FINANCIERO	2 306.64	1 369.43	5 111.21	5 769.17
43	PERDIDAS FINANCIERAS	40 224.01	16 102.70	35 493.37	7 640.50
	MARGEN BRUTO FINANCIERO	146 747.80	104 692.76	429 632.37	106 140.88
44	PROVISIONES	17 967.69	30 859.34	106 152.61	5 988.06
	MARGEN NETO FINANCIERO	128 780.12	73 833.42	323 479.76	100 152.82
45	GASTOS DE OPERACION	99 317.69	60 624.11	287 628.77	75 112.03
4501	GASTOS DE PERSONAL	33 905.45	17 159.08	67 603.55	25 844.03
4502	HONORARIOS	1 287.51	1 438.52	36 981.34	2 359.61
4503	SERVICIOS VARIOS	24 689.29	17 428.41	106 998.52	25 516.12
4504	IMPUESTOS, CONTRIBUCIONES Y MULTAS	10 822.03	11 594.35	27 092.43	10 033.54
4505	DEPRECIACIONES	6 923.55	4 076.18	16 534.90	2 480.95
4506	AMORTIZACIONES	13 281.03	3 587.95	7 021.04	3 724.51
4507	OTROS GASTOS	8 408.82	5 339.63	25 397.00	5 153.28
	MARGEN DE INTERMEDIACION	29 462.43	13 209.31	35 850.99	25 040.80
55	OTROS INGRESOS OPERACIONALES	14 044.36	19 550.27	29 947.86	2 209.00
46	OTRAS PERDIDAS OPERACIONALES	5 431.13	6 698.82	12 676.01	83.10
	MARGEN OPERACIONAL	38 075.66	26 060.76	53 122.84	27 166.70
56	OTROS INGRESOS	11 273.18	37 501.41	84 945.92	8 302.27
47	OTROS GASTOS Y PERDIDAS	675.75	4 492.10	11 814.52	170.98
	GANANCIA O (PERDIDA) ANTES DE IMPUESTOS	48 673.09	59 070.08	126 254.25	35 297.98
48	IMPUESTOS Y PARTICIPACION A EMPLEADOS	15 220.92	14 117.22	26 266.19	12 253.97
	GANANCIA O (PERDIDA) DEL EJERCICIO	33 452.17	44 952.85	99 988.05	23 044.01

Fuente: Boletín Estadístico año 2008, Superintendencia de Bancos del Ecuador.



UNIVERSIDAD DE CUENCA
 FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS
 MAESTRIA EN GESTIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS

ANEXOS

ANEXO # 2					
ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS					
AÑO 2009					
Bancos Privados del Ecuador clasificados como grandes.					
(miles de dólares)					
CODIGO	CUENTA	GUAYAQUIL	PACIFICO	PICHINCHA	PRODUBANCO
	TOTAL INGRESOS	264.123.39	183.275.90	623.644.96	142.124.78
51	INTERESES Y DESCUENTOS GANADOS	133.590.94	98.132.52	380.083.54	79.537.95
5101	DEPOSITOS	840.61276	41.7233	1.599.85	918.87696
5102	OPERACIONES INTERBANCARIAS	0.41665	0	135.65257	737.70056
5103	INTERESES Y DESCUENTOS DE INVERSIONES EN TITULOS VALORES	5.771.48	8.726.87	11.238.74	9.330.73
5104	INTERESES DE CARTERA DE CREDITOS	126.978.43	84.848.77	366.976.39	68.543.39
510405	CARTERA DE CREDITOS COMERCIAL	28.979.95	24.474.44	110.806.44	46.365.14
510410	CARTERA DE CREDITOS DE CONSUMO	83.694.24	41.873.53	101.698.51	17.748.76
510415	CARTERA DE CREDITOS DE VIVIENDA	11.279.62	12.414.28	59.208.19	2.913.21
510420	CARTERA DE CREDITOS PARA LA MICROEMPRESA	0	86.52646	81.404.00	602.25109
510425	CARTERA DE CREDITOS REESTRUCTURADA	5.52291	5.360.97	1.805.02	274.69514
510430	DE MORA	2,528.34	633.96389	6.478.05	639.3353
5190	OTROS INTERESES Y DESCUENTOS	0	4515.16242	132.90454	7.25599
41	INTERESES CAUSADOS	54.144.98	30.858.07	77.031.38	23.664.86
4101	OBLIGACIONES CON EL PUBLICO	45.082.35	30.502.29	69.423.65	20.547.01
4102	OPERACIONES INTERBANCARIAS	0	0	0	0
4103	OBLIGACIONES FINANCIERAS	5.727.03	184.42047	6.468.51	2.012.93
4104	VALORES EN CIRCULACION Y OBLIGACIONES CONVERTIBLES EN ACCIONES	3.335.60	68.87776	1139.18493	1104.93148
4105	OTROS INTERESES	0	102.48121	0.0314	0
	MARGEN NETO INTERESES	79.445.97	67.274.45	303.052.16	55.873.08
52	COMISIONES GANADAS	41.391.28	22.309.62	43.794.99	14.461.33
5201	CARTERA DE CREDITOS	2,299.35	34.4691	68.75	333.64167
54	INGRESOS POR SERVICIOS	62.125.50	18.301.73	92.636.50	29.304.87
5403	AFILIAIONES Y RENOVACIONES	10.618.31	0	10.277.45	2.024.89
5404	MANEJO Y COBRANZAS	5,615.86	0	412.55804	1,107.21
5406	POR ASESORAMIENTO FINANCIERO	0	0	0	0
5490	OTROS SERVICIOS	45,891.34	18,301.73	81,946.49	26,172.76
42	COMISIONES CAUSADAS	4,790.62	4,491.58	4,001.97	594.55046
4201	OBLIGACIONES FINANCIERAS	0	0	10.32559	2.35767
4202	OPERACIONES CONTINGENTES	0	0	35.34338	5.81534
4203	COBRANZAS	0	0	608.63907	3.29439
4204	POR OPERACIONES DE PERMUTA FINANCIERA	0	0	0	0
4205	SERVICIOS FIDUCIARIOS	8,064	150,48989	30,3856	10,08
4290	VARIAS	4,782.56	4,341.09	3,317.28	573.00306
53	UTILIDADES FINANCIERAS	6,998.30	12,241.53	37,468.51	5,699.52
5301	GANANCIA EN CAMBIO	1,554.19	6,409.25	23,012.70	805,12564
5302	EN VALUACION DE INVERSIONES	1,673.07	2,702.81	7,353.07	1,267,23381
5303	EN VENTA DE ACTIVOS PRODUCTIVOS	2,580.5854	1,402.63	2,886.44	970,29055
5304	RENDIMIENTOS POR FIDEICOMISO MERCANTIL	0	692,22803	0,62576	265,92786
5305	ARRENDAMIENTO FINANCIERO	1,190.45203	1,034,61693	4,215.68	2,390.94
43	PERDIDAS FINANCIERAS	4,676.76	10,186.52	42,076.90	6,364.66
	MARGEN BRUTO FINANCIERO	180.493.66	105.449.23	430.873.29	98.379.59
44	PROVISIONES	29,920.86	7,330.37	107,797.15	3,344.54
	MARGEN NETO FINANCIERO	150.572.80	98.118.86	323.076.14	95.035.05
45	GASTOS DE OPERACION	110,269.63	75,974.42	288,398.47	80,489.62
4501	GASTOS DE PERSONAL	39,387.72	23,280.81	71,997.51	25,939.47
4502	HONORARIOS	1,369.82	921,56922	25,367.97	1849,73126
4503	SERVICIOS VARIOS	26,427.99	17,906.21	103,288.61	27,246.22
4504	IMPUESTOS, CONTRIBUCIONES Y MULTAS	14,668.78	17,669.48	42,081.79	15,246.85
450430	MULTAS Y OTRAS SANCIONES				
4505	DEPRECIACIONES	8,059.96	4,390.17	15,598.60	2,352.09
4506	AMORTIZACIONES	12,752.84	4,534.65	4,689.35	2,451.14
4507	OTROS GASTOS	7,602.52	7,271.53	25,374.64	5,404.11
	MARGEN DE INTERMEDIACION	40.303.17	22.144.44	34.677.67	14.545.43
55	OTROS INGRESOS OPERACIONALES	8,606.09	18,176.36	31,059.89	4,128.87
46	OTRAS PERDIDAS OPERACIONALES	6555.26419	9,415.43	13,328.51	67.451
	MARGEN OPERACIONAL	42.354.00	30.905.37	52.409.05	18.606.85
56	OTROS INGRESOS	11,411.27	14,114.14	38,601.53	8,992.24
47	OTROS GASTOS Y PERDIDAS	796.10118	4,858.92	12,202.47	140,72787
	GANANCIA O (PERDIDA) ANTES DE IMPUESTOS	52.969.16	40.160.59	78.808.12	27.458.36
48	IMPUESTOS Y PARTICIPACION A EMPLEADOS	16,345.17	6,011.16	16,546.52	7,773.52
	GANANCIA O (PERDIDA) DEL EJERCICIO	36.624.00	34.149.43	62.261.59	19.684.84

Fuente: Boletín Estadístico año 2009, Superintendencia de Bancos del Ecuador.



UNIVERSIDAD DE CUENCA
 FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS
 MAESTRIA EN GESTIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS

ANEXO # 3					
BALANCE GENERAL					
AÑO 2008					
Bancos Privados del Ecuador clasificados como grandes.					
(miles de dólares)					
CODIGO	CUENTA	GUAYAQUIL	PACIFICO	PICHINCHA	PRODUBANCO
	ACTIVO	0	0	0	0
11	FONDOS DISPONIBLES	485,525	350,105	929,011	643,306
1101	CAJA	46,165	56,494	157,938	44,117
1102	DEPOSITOS PARA ENCAJE	103,663	113,534	345,919	75,735
1103	BANCOS Y OTRAS INSTITUCIONES FINANCIERAS	326,961	173,415	407,161	496,211
110310	BANCOS E INSTITUCIONES FINANCIERAS LOCALES	-	307	1,094	1,840
110315	BANCOS E INSTITUCIONES FINANCIERAS DEL EXTERIOR	326,961	173,108	406,067	494,371
1104	EFFECTOS DE COBRO INMEDIATO	7,388	6,663	17,993	26,359
1105	REMESAS EN TRANSITO	1,348	-	-	884
13	INVERSIONES	324,121	341,323	281,459	259,191
1399	(PROVISION PARA INVERSIONES)	(30,000)	(8,575)	(8,888)	(1,350)
14	CARTERA DE CREDITOS	1,067,097	773,787	2,864,889	648,278
1499	(PROVISIONES PARA CREDITOS INCOBRABLES)	(26,525)	(100,155)	(232,076)	(17,562)
15	DEUDORES POR ACEPTACIONES	41,269	14,480	933	1,315
16	CUENTAS POR COBRAR	71,157	22,821	67,661	14,001
1699	(PROVISION PARA CUENTAS POR COBRAR)	(206)	(18,951)	(11,555)	(2,018)
17	BIENES REALIZABLES	5,775	5,988	13,460	1,025
1799	(PROVISION PARA BIENES REALIZABLES)	(3,228)	(10,300)	(56,460)	(6,744)
18	PROPIEDADES Y EQUIPO	87,313	67,485	108,352	9,678
19	OTROS ACTIVOS	78,010	168,658	185,916	56,645
1901	INVERSIONES EN ACCIONES Y PARTICIPACIONES	30,411	161,085	135,415	34,061
1902	DERECHOS FIDUCIARIOS	15,298	12,134	20,432	14,338
1904	GASTOS Y PAGOS ANTICIPADOS	12,230	5,877	18,474	1,829
1905	GASTOS DIFERIDOS	16,034	11,863	10,499	5,646
1990	OTROS	3,425	6,292	1,824	462
1999	(PROVISION PARA OTROS ACTIVOS IRRECUPERABLES)	(48)	(29,756)	(729)	(139)
	TOTAL ACTIVO	2,160,268	1,744,647	4,451,681	1,633,438
	PASIVO	-	-	-	-
21	OBLIGACIONES CON EL PUBLICO	1,671,133	1,378,423	3,634,891	1,347,502
2101	DEPOSITOS A LA VISTA	1,079,664	947,163	2,871,558	1,013,974
210105	DEPOSITOS MONETARIOS QUE GENERAN INTERESES	208,169	107,719	179,634	4,443
210110	DEPOSITOS MONETARIOS QUE NO GENERAN INTERESES	384,733	454,540	1,300,987	591,648
210115	DEPOSITOS MONETARIOS DE INSTITUCIONES FINANCIERAS	47,799	14,918	75,802	5,659
210120	EJECUCION PRESUPUESTARIA	4,510	4,787	-	430
210130	CHEQUES CERTIFICADOS	4,914	5,060	18,134	5,771
210135	DEPOSITOS DE AHORRO	404,591	295,025	1,257,015	331,081
210140	OTROS DEPOSITOS	18,325	55,168	16,988	6,852
210145	FONDOS DE TARJETA AHABIENTES	3	714	1,689	905
210150	DEPOSITOS POR CONFIRMAR	6,619	9,233	21,308	67,185
2102	OPERACIONES DE REPORTO	-	-	-	652
2103	DEPOSITOS A PLAZO	554,904	400,690	754,586	291,664
2104	DEPOSITOS DE GARANTIA	-	-	186	-
2105	DEPOSITOS RESTRINGIDOS	36,564	30,570	8,562	41,213
22	OPERACIONES INTERBANCARIAS	-	-	-	-
23	OBLIGACIONES INMEDIATAS	4,154	25,630	22,833	23,616
2301	CHEQUES DE GERENCIA	-	6,942	6,454	7,096
2302	GIROS, TRANSFERENCIAS Y COBRANZAS POR PAGAR	794	972	665	3,067
2303	RECAUDACIONES PARA EL SECTOR PUBLICO	3,329	17,531	15,712	13,453
2304	VALORES EN CIRCULACION Y CUPONES POR PAGAR	31	185	1	-
24	ACEPTACIONES EN CIRCULACION	41,269	14,480	933	1,315
25	CUENTAS POR PAGAR	49,694	42,813	122,678	43,859
2501	INTERESES POR PAGAR	5,909	3,888	12,689	5,127
2502	COMISIONES POR PAGAR	-	-	40	-
2510	CUENTAS POR PAGAR A ESTABLECIMIENTOS AFILIADOS	4,914	164	16,300	8,942
2511	PROVISIONES PARA ACEPTACIONES BANCARIAS Y OPERACIONES CONTINGENTES	1,206	1,766	12,773	4,304
2590	CUENTAS POR PAGAR VARIAS	25,523	12,613	60,844	9,263
26	OBLIGACIONES FINANCIERAS	180,048	3,803	119,020	44,646
2601	SOBREGIROS	-	3,043	102	6,091
2602	OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS DEL PAIS	1,895	-	-	-
2603	OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS DEL EXTERIOR	156,332	760	45,363	-
2604	OBLIGACIONES CON ENTIDADES DEL GRUPO FINANCIERO EN EL PAIS	-	-	-	-

Fuente: Boletín Estadístico año 2008, Superintendencia de Bancos del Ecuador.



UNIVERSIDAD DE CUENCA
 FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS
 MAESTRIA EN GESTIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS

CONTINUACION DEL ANEXO # 3					
2605	OBLIGACIONES CON ENTIDADES DEL GRUPO FINANCIERO EN EL EXTERIOR	-	-	-	-
2606	OBLIGACIONES CON ENTIDADES FINANCIERAS DEL SECTOR PUBLICO	21,821	-	1,929	20,620
2607	OBLIGACIONES CON ORGANISMOS MULTILATERALES	-	-	71,625	17,935
2609	OBLIGACIONES CON ENTIDADES DEL SECTOR PUBLICO	-	-	-	-
27	VALORES EN CIRCULACION	4	933	-	-
28	OBLIGACIONES CONVERTIBLES EN ACCIONES	38,000	-	37,237	13,073
29	OTROS PASIVOS	1,523	9,540	53,065	5,661
	TOTAL PASIVO	1,985,825	1,475,622	3,990,656	1,479,672
	PATRIMONIO	-	-	-	-
31	CAPITAL SOCIAL	115,000	151,708	215,000	107,000
32	PRIMA O DESCUENTO EN COLOCACION DE ACCIONES	-	-	1,699	1,105
33	RESERVAS	12,005	57,761	88,346	14,951
35	SUPERAVIT POR VALUACIONES	13,915	9,013	44,658	6,856
36	RESULTADOS	33,522	50,543	111,322	23,854
3601	UTILIDADES O EXCEDENTES ACUMULADOS	70	5,590	11,334	810
3603	UTILIDAD DEL EJERCICIO	33,452	44,953	99,988	23,044
0	TOTAL PATRIMONIO	174,443	269,025	461,025	153,766
	TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	2,160,268	1,744,647	4,451,681	1,633,438

Fuente: Boletín Estadístico año 2008, Superintendencia de Bancos del Ecuador.



UNIVERSIDAD DE CUENCA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS
MAESTRIA EN GESTIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS

ANEXO # 4					
BALANCE GENERAL					
AÑO 2009					
Bancos Privados del Ecuador clasificados como grandes.					
(miles de dólares)					
CODIGO	CUENTA	GUAYAQUIL	PACIFICO	PICHINCHA	PRODUBANCO
	ACTIVO	0	0	0	0
11	FONDOS DISPONIBLES	662,247	499,030	1,042,514	478,355
1101	CAJA	47,286	51,861	189,716	43,608
1102	DEPOSITOS PARA ENCAJE	288,292	160,190	159,850	60,696
1103	BANCOS Y OTRAS INSTITUCIONES FINANCIERAS	316,937	281,036	678,370	354,084
110310	BANCOS E INSTITUCIONES FINANCIERAS LOCALES	-	307	4,294	834
110315	BANCOS E INSTITUCIONES FINANCIERAS DEL EXTERIOR	316,937	280,729	674,076	353,250
1104	EFFECTOS DE COBRO INMEDIATO	9,167	5,944	14,578	19,349
1105	REMESAS EN TRANSITO	564	-	-	618
12	OPERACIONES INTERBANCARIAS	-	-	122,545	99,000
13	INVERSIONES	360,580	339,662	444,133	259,291
1399	(PROVISION PARA INVERSIONES)	(28,185)	(8,575)	(16,058)	(1,499)
14	CARTERA DE CREDITOS	1,130,805	742,309	2,653,003	746,986
15	DEUDORES POR ACEPTACIONES	830	8,186	5,026	264
16	CUENTAS POR COBRAR	67,609	24,936	49,249	12,450
1699	(PROVISION PARA CUENTAS POR COBRAR)	(3,006)	(19,876)	(11,100)	(2,210)
17	BIENES REALIZABLES	2,737	8,416	17,543	1,089
1799	(PROVISION PARA BIENES REALIZABLES, ADJUDICADOS POR PAGO Y RECUPERADOS)	(927)	(6,728)	(34,822)	(353)
18	PROPIEDADES Y EQUIPO	94,152	63,046	117,329	8,494
19	OTROS ACTIVOS	122,626	223,698	315,780	98,307
1901	INVERSIONES EN ACCIONES Y PARTICIPACIONES	31,281	149,922	155,393	36,436
1902	DERECHOS FIDUCIARIOS	63,130	53,748	131,581	52,906
1904	GASTOS Y PAGOS ANTICIPADOS	8,462	4,572	21,508	4,007
1905	GASTOS DIFERIDOS	16,732	9,352	7,643	4,285
1990	OTROS	2,130	7,988	1,252	700
1999	(PROVISION PARA OTROS ACTIVOS IRRECUPERABLES)	(48)	(3,162)	(1,596)	(338)
	TOTAL ACTIVO	2,441,584	1,909,283	4,767,122	1,704,237
	PASIVO	-	-	-	-
21	OBLIGACIONES CON EL PUBLICO	1,793,717	1,519,541	3,946,832	1,411,993
2101	DEPOSITOS A LA VISTA	1140769.92	1,098,518	3,118,268	1,056,885
210105	DEPOSITOS MONETARIOS QUE GENERAN INTERESES	234,847	247,655	216,832	8,681
210110	DEPOSITOS MONETARIOS QUE NO GENERAN INTERESES	364,994	425,871	1,286,965	617,643
210115	DEPOSITOS MONETARIOS DE INSTITUCIONES FINANCIERAS	18,820	12,729	75,046	3,055
210120	EJECUCION PRESUPUESTARIA	6,417	5,923	3	914
210125	DEPOSITOS DE OTRAS INSTITUCIONES PARA ENCAJE	-	-	-	-
210130	CHEQUES CERTIFICADOS	3,595	5,906	13,050	5,362
210135	DEPOSITOS DE AHORRO	440,261	332,225	1,492,690	352,227
210140	OTROS DEPOSITOS	62,648	62,641	14,425	5,882
210145	FONDOS DE TARJETA HABIENTES	3	783	1,692	964
210150	DEPOSITOS POR CONFIRMAR	9,186	4,786	17,566	62,156
2102	OPERACIONES DE REPORTO	-	-	-	2,602
210215	OPERACIONES DE REPORTO BURSATIL	-	-	-	-
2103	DEPOSITOS A PLAZO	618,156	387,231	792,867	320,583
2104	DEPOSITOS DE GARANTIA	-	-	216	-
2105	DEPOSITOS RESTRINGIDOS	34,791	33,792	35,482	31,923
23	OBLIGACIONES INMEDIATAS	3,262	25,834	29,321	26,782
2301	CHEQUES DE GERENCIA	-	6,807	7,376	7,975
2302	GIROS, TRANSFERENCIAS Y COBRANZAS POR PAGAR	790	668	620	894
2303	RECAUDACIONES PARA EL SECTOR PUBLICO	2,456	18,201	21,324	17,914
2304	VALORES EN CIRCULACION Y CUPONES POR PAGAR	16	158	1	-
24	ACEPTACIONES EN CIRCULACION	830	8,186	5,026	264
25	CUENTAS POR PAGAR	95,521	34,515	89,338	38,174
2501	INTERESES POR PAGAR	6,228	3,221	12,345	3,885
2502	COMISIONES POR PAGAR	-	-	-	-
2510	CUENTAS POR PAGAR A ESTABLECIMIENTOS AFILIADOS	4,967	163	1,718	7,074
2511	PROVISIONES PARA ACEPTACIONES BANCARIAS Y OPERACIONES CONTINGENTES	985	1,110	12,502	2,329
2590	CUENTAS POR PAGAR VARIAS	68,656	11,362	36,183	9,392
26	OBLIGACIONES FINANCIERAS	292,399	5,264	102,318	31,037
2601	SOBREGIROS	-	19	-	3,819
2602	OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS DEL PAIS	-	-	-	-
2603	OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS DEL EXTERIOR	279,308	745	22,092	-
2604	OBLIGACIONES CON ENTIDADES DEL GRUPO FINANCIERO EN EL PAIS	-	-	-	-

Fuente: Boletín Estadístico año 2009, Superintendencia de Bancos del Ecuador.



UNIVERSIDAD DE CUENCA
 FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS
 MAESTRIA EN GESTIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS

CONTINUACION DEL ANEXO # 4					
2605	OBLIGACIONES CON ENTIDADES DEL GRUPO FINANCIERO EN EL EXTERIOR	-	4,500	-	-
2606	OBLIGACIONES CON ENTIDADES FINANCIERAS DEL SECTOR PUBLICO	13,091	-	2,976	17,427
2607	OBLIGACIONES CON ORGANISMOS MULTILATERALES	-	-	77,250	9,791
2609	OBLIGACIONES CON ENTIDADES DEL SECTOR PUBLICO	-	-	-	-
27	VALORES EN CIRCULACION	4,022	649	-	-
28	OBLIGACIONES CONVERTIBLES EN ACCIONES	53000	-	37,237	13,110
29	OTROS PASIVOS	967	17,119	48,573	14,427
	TOTAL PASIVO	2,239,700	1,611,109	4,258,645	1,535,786
	PATRIMONIO	-	-	-	-
31	CAPITAL SOCIAL	135,000	151,708	275,000	124,000
32	PRIMA O DESCUENTO EN COLOCACION DE ACCIONES	-	-	1,699	1,105
33	RESERVAS	15,457	102,714	114,155	16,038
3305	REVALORIZACION DEL PATRIMONIO	1,227	-	30,886	-
35	SUPERA VIT POR VALUACIONES	14,732	7,712	39,331	6,738
36	RESULTADOS	36,694	36,041	78,292	20,570
3601	UTILIDADES O EXCEDENTES ACUMULADOS	70	1,891	16,031	885
3603	UTILIDAD DEL EJERCICIO	36,624	34,149	62,262	19,685
0	TOTAL PATRIMONIO	201,884	298,175	508,478	168,451
	TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	2,441,584	1,909,283	4,767,122	1,704,237

Fuente: Boletín Estadístico año 2009, Superintendencia de Bancos del Ecuador.



ANEXO # 5		
BETAS PARA LA ECONOMÍA DE LOS ESTADOS UNIDOS		
AÑO 2009		
<i>Industry Name</i>	<i>Number of Firms</i>	<i>Beta</i>
Aerospace/Defense	66	1.27
Air Transport	44	1.15
Apparel	53	1.14
Auto & Truck	20	1.49
Auto Parts	54	1.56
Bank	477	0.71
Beverage	41	0.95
Biotechnology	108	1.25
Building Materials	52	1.39
Cable TV	25	1.56
Chemical (Basic)	19	1.26
Computer Software/Svcs	322	1.22
E-Commerce	54	1.50
Educational Services	34	0.84
Electrical Equipment	83	1.37
Electronics	173	1.31
Entertainment	84	1.66
Entertainment Tech	33	1.45
Environmental	79	1.11
Financial Svcs. (Div.)	296	1.27
Food Processing	109	0.80
Foreign Electronics	10	1.18
Grocery	14	0.84
Heavy Construction	14	1.48
Homebuilding	32	1.36
Hotel/Gaming	68	1.70
Human Resources	31	1.44
Industrial Services	167	1.20
Insurance (Prop/Cas.)	78	0.91
Internet	208	1.41
Investment Co.	17	0.83
Machinery	124	1.39
Manuf. Housing/RV	18	1.32
Maritime	56	1.30
Medical Services	160	1.10
Metal Fabricating	35	1.56
Metals & Mining (Div.)	78	1.69
FUENTE: Sitio web: www.bloomberg.com .		



ANEXO # 6				
COSTO DE LA DEUDA				
BANCO DE GUAYAQUIL				
AÑO 2009				
OBLIGACIONES CON EL PUBLICO				
Meses	Monto mensual	Monto deuda	Tasa mensual	Tasa anual
ene-09	3,569	1,623,381	0.22	2.64
feb-09	3,503	1,734,703	0.20	2.42
mar-09	3,877	1,727,018	0.22	2.69
abr-09	3,730	1,704,778	0.22	2.63
may-09	4,319	1,621,120	0.27	3.20
jun-09	3,684	1,589,273	0.23	2.78
jul-09	3,459	1,562,611	0.22	2.66
ago-09	3,658	1,633,586	0.22	2.69
sep-09	3,686	1,340,181	0.28	3.30
oct-09	3,988	1,686,716	0.24	2.84
nov-09	3,857	1,671,611	0.23	2.77
dic-09	3,752	1,793,717	0.21	2.51
			PROMEDIO	2.76
		PONDERACION	84%	2.32
OBLIGACIONES FINANCIERAS				
Meses	Monto mensual	Monto deuda	Tasa mensual	Tasa anual
ene-09	521	254,688	0.20	2.46
feb-09	480	254,693	0.19	2.26
mar-09	538	249,494	0.22	2.59
abr-09	497	248,115	0.20	2.40
may-09	521	241,693	0.22	2.59
jun-09	505	326,315	0.15	1.86
jul-09	469	292,528	0.16	1.93
ago-09	501	297,287	0.17	2.02
sep-09	460	294,623	0.16	1.87
oct-09	424	302,708	0.14	1.68
nov-09	411	302,479	0.14	1.63
dic-09	398	292,399	0.14	1.64
			PROMEDIO	2.08
		PONDERACION	14%	0.29
OBLIGACIONES CONVERTIBLES EN ACCIONES				
Meses	Monto mensual	Monto deuda	Tasa mensual	Tasa anual
ene-09	253	38,000	0.67	7.99
feb-09	252	47,548	0.53	6.35
mar-09	288	43,000	0.67	8.05
abr-09	274	43,000	0.64	7.66
may-09	284	53,000	0.53	6.42
jun-09	275	53,000	0.52	6.23
jul-09	286	53,000	0.54	6.47
ago-09	288	53,000	0.54	6.53
sep-09	279	53,000	0.53	6.32
oct-09	288	53,000	0.54	6.53
nov-09	280	53,000	0.53	6.33
dic-09	288	53,000	0.54	6.52
			PROMEDIO	6.78
		PONDERACION	2%	0.14
COSTO TOTAL ANUAL PONDERADO DE LA DEUDA %				2.74
FUENTE: Superintendencia de Bancos, Boletín Financiero.				



ANEXO # 7				
COSTO DE LA DEUDA				
BANCO DEL PACIFICO				
AÑO 2009				
OBLIGACIONES CON EL PUBLICO				
Meses	Monto mensual	Monto deuda	Tasa mensual	Tasa anual
ene-09	2,569	1,354,899	0.19	2.28
feb-09	2,306	1,333,126	0.17	2.08
mar-09	2,540	1,281,196	0.20	2.38
abr-09	2,391	1,325,062	0.18	2.17
may-09	2,615	1,354,813	0.19	2.32
jun-09	2,601	1,345,036	0.19	2.32
jul-09	2,652	1,342,229	0.20	2.37
ago-09	2,745	1,402,537	0.20	2.35
sep-09	2,755	1,340,181	0.21	2.47
oct-09	2,528	1,351,142	0.19	2.25
nov-09	2,314	1,359,957	0.17	2.04
dic-09	2,487	1,519,541	0.16	1.96
			PROMEDIO	2.25
		PONDERACION	99.50%	2.24
OBLIGACIONES FINANCIERAS				
Meses	Monto mensual	Monto deuda	Tasa mensual	Tasa anual
ene-09	2	1,901	0.10	1.22
feb-09	1	751	0.20	2.35
mar-09	2	1,485	0.16	1.88
abr-09	2	1,687	0.09	1.12
may-09	5	5,558	0.08	1.00
jun-09	25	5,249	0.47	5.67
jul-09	25	5,247	0.47	5.69
ago-09	25	5,514	0.45	5.41
sep-09	24	5,247	0.46	5.50
oct-09	25	5,301	0.47	5.63
nov-09	24	5,249	0.46	5.53
dic-09	25	5,264	0.47	5.67
			PROMEDIO	3.89
		PONDERACION	0.50%	0.02
COSTO TOTAL ANUAL PONDERADO DE LA DEUDA %				2.26

FUENTE: Superintendencia de Bancos, Boletín Financiero.



UNIVERSIDAD DE CUENCA
 FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS
 MAESTRIA EN GESTIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS

ANEXO # 8				
COSTO DE LA DEUDA				
BANCO DEL PICHINCHA				
AÑO 2009				
OBLIGACIONES CON EL PUBLICO				
Meses	Monto mensual	Monto deuda	Tasa mensual	Tasa anual
ene-09	5,602	3,509,955	0.16	1.92
feb-09	4,837	3,505,617	0.14	1.66
mar-09	5,669	3,476,175	0.16	1.96
abr-09	5,420	3,553,152	0.15	1.83
may-09	5,467	3,617,075	0.15	1.81
jun-09	5,894	3,534,580	0.17	2.00
jul-09	5,790	3,616,849	0.16	1.92
ago-09	5,954	3,648,853	0.16	1.96
sep-09	6,046	3,631,668	0.17	2.00
oct-09	6,284	3,671,596	0.17	2.05
nov-09	6,028	3,785,025	0.16	1.91
dic-09	6,432	3,946,832	0.16	1.96
			PROMEDIO	1.91
		PONDERACION	96%	1.84
OBLIGACIONES FINANCIERAS				
Meses	Monto mensual	Monto deuda	Tasa mensual	Tasa anual
ene-09	672	125,534	0.54	6.42
feb-09	420	123,863	0.34	4.07
mar-09	656	125,644	0.52	6.26
abr-09	572	130,506	0.44	5.26
may-09	845	123,885	0.68	8.18
jun-09	573	103,871	0.55	6.62
jul-09	487	102,371	0.48	5.71
ago-09	452	86,177	0.52	6.30
sep-09	443	106,161	0.42	5.01
oct-09	482	107,229	0.45	5.40
nov-09	444	103,001	0.43	5.17
dic-09	420	102,318	0.41	4.93
			PROMEDIO	5.78
		PONDERACION	2%	0.14
OBLIGACIONES CONVERTIBLES EN ACCIONES				
Meses	Monto mensual	Monto deuda	Tasa mensual	Tasa anual
ene-09	253	38,000	0.67	7.99
feb-09	152	47,548	0.32	3.83
mar-09	8	43,000	0.02	0.21
abr-09	101	43,000	0.24	2.83
may-09	103	53,000	0.20	2.34
jun-09	102	53,000	0.19	2.31
jul-09	82	53,000	0.16	1.86
ago-09	84	53,000	0.16	1.91
sep-09	102	53,000	0.19	2.30
oct-09	83	53,000	0.16	1.88
nov-09	82	53,000	0.16	1.86
dic-09	84	53,000	0.16	1.89
			PROMEDIO	2.60
		PONDERACION	1%	0.03
COSTO TOTAL ANUAL PONDERADO DE LA DEUDA %				2.02

FUENTE: Superintendencia de Bancos, Boletín Financiero.



UNIVERSIDAD DE CUENCA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS
MAESTRIA EN GESTIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS

ANEXO # 9				
COSTO DE LA DEUDA				
PRODUBANCO				
AÑO 2009				
OBLIGACIONES CON EL PUBLICO				
Meses	Monto mensual	Monto deuda	Tasa mensual	Tasa anual
ene-09	1,889	1,282,792	0.15	1.77
feb-09	1,596	1,252,116	0.13	1.53
mar-09	1,740	1,224,587	0.14	1.70
abr-09	1,563	1,213,433	0.13	1.55
may-09	1,523	1,242,878	0.12	1.47
jun-09	1,734	1,254,984	0.14	1.66
jul-09	1,715	1,258,151	0.14	1.64
ago-09	1,791	1,292,731	0.14	1.66
sep-09	1,683	1,290,241	0.13	1.57
oct-09	1,706	1,261,608	0.14	1.62
nov-09	1,779	1,304,082	0.14	1.64
dic-09	1,828	1,411,993	0.13	1.55
			PROMEDIO	1.61
			PONDERACION	94%
				1.52
OBLIGACIONES FINANCIERAS				
Meses	Monto mensual	Monto deuda	Tasa mensual	Tasa anual
ene-09	206	40,832	0.50	6.05
feb-09	180	41,635	0.43	5.18
mar-09	204	42,564	0.48	5.76
abr-09	183	38,586	0.48	5.70
may-09	169	37,892	0.45	5.36
jun-09	177	36,232	0.49	5.87
jul-09	170	34,989	0.49	5.82
ago-09	164	35,434	0.46	5.56
sep-09	151	31,223	0.48	5.80
oct-09	140	29,673	0.47	5.68
nov-09	137	29,385	0.46	5.58
dic-09	131	31,037	0.42	5.07
			PROMEDIO	5.62
			PONDERACION	2%
				0.12
OBLIGACIONES CONVERTIBLES EN ACCIONES				
Meses	Monto mensual	Monto deuda	Tasa mensual	Tasa anual
ene-09	253	38,000	0.67	7.99
feb-09	85	47,548	0.18	2.15
mar-09	146	43,000	0.34	4.07
abr-09	86	43,000	0.20	2.39
may-09	83	53,000	0.16	1.88
jun-09	92	53,000	0.17	2.07
jul-09	90	53,000	0.17	2.04
ago-09	91	53,000	0.17	2.06
sep-09	85	53,000	0.16	1.93
oct-09	81	53,000	0.15	1.83
nov-09	85	53,000	0.16	1.93
dic-09	82	53,000	0.16	1.87
			PROMEDIO	2.69
			PONDERACION	4%
				0.10
COSTO TOTAL ANUAL PONDERADO DE LA DEUDA %				1.73

FUENTE: Superintendencia de Bancos, Boletín Financiero.



ANEXO # 10		
CUENTAS PARA EL CALCULO DEL CAPITAL INVERTIDO PARA LOS BANCOS		
	CODIGO	CUENTAS
		ACTIVO
+	11	FONDOS DISPONIBLES
+	12	OPERACIONES INTERBANCARIAS
+	13	INVERSIONES
+	1401	CARTERA DE CREDITOS COMERCIAL POR VENCER
+	1402	CARTERA DE CREDITOS DE CONSUMO POR VENCER
+	1403	CARTERA DE CREDITOS DE VIVIENDA POR VENCER
+	1404	CARTERA DE CREDITOS PARA LA MICROEMPRESA POR VENCER
+	1405	CARTERA DE CREDITOS COMERCIAL REESTRUCTURADA POR VENCER
+	1406	CARTERA DE CREDITOS DE CONSUMO REESTRUCTURADA POR VENCER
+	1407	CARTERA DE CREDITOS DE VIVIENDA REESTRUCTURADA POR VENCER
+	1408	CARTERA DE CREDITOS PARA LA MICROEMPRESA REESTRUCTURADA POR VENCER
-	1499	(PROVISIONES PARA CREDITOS INCOBRABLES)
+	15	DEUDORES POR ACEPTACIONES
+	16	CUENTAS POR COBRAR
-	17	BIENES REALIZABLES, ADJUD POR PAGO, DE ARREN MERC Y NO UTILIZADOS POR LA INSTIT.
+	18	PROPIEDADES Y EQUIPO
+	19	OTROS ACTIVOS
		TOTAL DE ACTIVOS AJUSTADOS
		PASIVO
+	210110	DEPOSITOS MONETARIOS QUE NO GENERAN INTERESES
+	210130	CHEQUES CERTIFICADOS
+	210145	FONDOS DE TARJETA HABIENTES
+	2104	DEPOSITOS DE GARANTIA
+	2301	CHEQUES DE GERENCIA
+	2302	GIROS, TRANSFERENCIAS Y COBRANZAS POR PAGAR
+	2303	RECAUDACIONES PARA EL SECTOR PUBLICO
+	2304	VALORES EN CIRCULACION Y CUPONES POR PAGAR
+	24	ACEPTACIONES EN CIRCULACION
+	25	CUENTAS POR PAGAR
+	29	OTROS PASIVOS
		TOTAL DE DEUDAS QUE NO GENERAN INTERESES