

ESCUELA SUPERIOR POLITÉCNICA DEL LITORAL

Facultad de Ciencias Sociales y Humanísticas



PROYECTO DE TITULACIÓN

**VALORACION DE BANCO PICHINCHA Y LA INCLUSIÓN DEL
CODIGO MONETARIO FINANCIERO**

AUTOR:

NOELIA GRANDA HERRERA

Como requisito parcial para la obtención al título de

Máster en Finanzas,

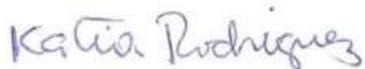
Realizado con la tutoría de la Economista

María Elena Romero

Guayaquil – Ecuador

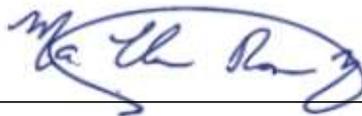
Octubre. 2015

TRIBUNAL DE TITULACIÓN



Ph.D Katia Rodríguez Morales

PRESIDENTE DEL TRIBUNAL



Econ. María Elena Romero

DIRECTOR DE TESIS



Econ. Raúl Carpio

REVISOR 1



REVISOR 2

DECLARACIÓN EXPRESA

La responsabilidad del contenido de este Trabajo de Titulación, me corresponde exclusivamente; y el patrimonio intelectual de la misma a la
ESCUELA SUPERIOR POLITÉCNICA DEL LITORAL

A handwritten signature in purple ink, appearing to be 'Noelia Granda Herrera', written over a horizontal line.

Noelia Granda Herrera

AGRADECIMIENTO

A Dios y a la Virgen, porque sin la fortaleza que me brindaron no lo hubiera logrado.

A mis padres, Noé y Marlene por sus palabras alentadoras en todo momento.

A mis suegros, Alice y Michel por sus cuidados y apoyo.

A Iván Pisco, más que un guía una gran persona y amigo.

Y de manera especial a mi esposo, Xavier Achi, porque ser esposo de una embarazada que trabaja y estudia no fue tarea fácil, eres de admirar; tú y nuestra hija son el mejor regalo del cielo.

Noelia Granda Herrera

DEDICATORIA

A Dios, este triunfo es más suyo que mío.

Noelia Granda Herrera

INDICE

1. MARCO REFERENCIAL	1
1.1 Definición del Problema.....	1
1.2 Objetivos.....	2
1.2.1 Objetivo General.....	2
1.2.2 Objetivos Específicos	2
1.3 Justificación.....	2
1.4 Breve Análisis Económico Nacional	3
1.5 Entorno Bancario y Banco Pichincha.....	5
1.5.1 Antecedentes Históricos del Sistema Financiero.....	5
1.5.2 Actividad Bancaria en el Ecuador	7
1.5.2.1 Descripción del Sistema Bancario	7
1.5.2.2 Entidades Financieras Públicas	7
1.5.2.3 Entidades Financieras Privadas.....	9
1.5.2.4 Estructura Financiera del Sistema Bancario	10
1.5.2.5 Evolución del Activo	11
1.5.2.6 Evolución de Cartera.....	12
1.5.2.7 Cartera de Créditos.....	12
1.5.2.8 Participación Bancaria por Línea de Negocio.....	13
1.5.2.9 Morosidad por Línea de Negocio.....	13
1.5.2.10 Evolución del Pasivo.....	14
1.5.2.11 Evolución de los Depósitos.....	14
1.6 Antecedentes Históricos del Banco Pichincha C.A.	15
1.6.2 Estructura de Banco Pichincha	18
1.6.2.1 Estructura Organizacional.....	18

1.6.2.2	Estructura Financiera	20
1.6.2.3	Situación Financiera de Banco Pichincha	22
1.6.2.4	Estructura y Calidad de Activos.....	22
1.6.2.5	Índices de Morosidad.....	23
1.6.2.6	Cobertura de Cartera	24
1.6.2.7	Indicadores de Eficiencia Administrativa	24
1.6.2.8	Indicadores de Rentabilidad.....	25
1.6.2.9	Indicadores de Liquidez	25
1.7	El Código Orgánico Monetario Financiero y Banco Pichincha C.A.....	26
2.	REVISION DE LITERATURA	28
2.1	Definición de Valoración de Entidades Financieras y Conceptos Básicos	28
2.2	Métodos de Valoración de Empresas.....	28
2.1.1	Métodos Basados en el Balance	29
2.1.2	Métodos Basados en la Cuenta Resultados	30
2.1.3	Métodos Basados en el Descuento de Flujo de Fondos (Cash Flow)	32
2.1.4	Cálculo del Valor de la Empresa a través del Free Cash Flow	33
2.1.5	Cálculo del Valor de la Empresa como el Valor Sin Apalancamiento más el Valor de los Ahorros Fiscales Debidos a la Deuda (APV).....	34
2.1.6	Cálculo del Valor de las Acciones a partir del Cash Flow Disponible para las Acciones. 34	
2.2	Justificación del Modelo de Valoración Seleccionado.....	35
3.	PROYECCION DE ESTADOS FINANCIEROS Y VALORACION DE BANCO PICHINCHA C.A.....	36
3.1	Criterios a Usarse para la Proyección de Estados Financieros	36
3.2	Descripción y Estructura de los Estados Financieros	41
3.3	Proyección de las Cuentas de los Estados Financieros.....	43

3.4	Tasa de Descuento	57
3.5	Proyección del Flujo de Caja y Valoración de Banco Pichincha C.A.	59
4.	CONCLUSIONES	63
5.	RECOMENDACIONES	65
6.	REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS	66

RESUMEN

Con el paso del tiempo, la Valoración de las empresas y/o entidades financieras se ha vuelto esencial, puesto que permite observar a fondo si las decisiones que se han tomado para la empresa fueron positivas o, si aún existen ajustes por realizarse. Bajo la economía de este año (2015) que el país atraviesa, surgió la idea de valorar Banco Pichincha, cuya finalidad es conocer el valor de la entidad y el de sus acciones; para contrastar frente a los valores de mercado, y deducir si realmente se está reconociendo este valor, o no.

La tesis presentada a continuación se compone de tres capítulos:

Inicialmente se detalla la historia, antecedentes, el entorno bancario general y propio de Banco Pichincha, así como también, su situación financiera. Adicionalmente, se incluye un pequeño análisis macroeconómico del país, considerando variables relevantes y de afectación directa a los bancos, así como; las características, ventajas, desventajas y beneficios de la Nueva Ley Orgánica Monetaria Financiera Ecuatoriana.

En la segunda parte de la tesis, se encuentra el detalle de los diferentes métodos que existen para Valoraciones de Empresas y Entidades Financieras, además se justifica y se explica a profundidad el método escogido para valorar a Banco Pichincha.

Finalmente, se explica detalladamente la proyección de las cuentas, flujos de caja, estados financieros para los futuros cinco años y la Valoración de Banco Pichincha C.A, bajo dos escenarios diferentes: el escenario optimista, donde se asume un crecimiento guiado por la inflación esperada del año 2017 y otro, bajo el escenario real, donde existe un crecimiento mínimo el cual es normado por la tasa de inflación al corte de Junio 2015.

Para culminar, se dan conclusiones y recomendaciones por parte de la autora.

INDICE TABLAS

Tabla 1 - Clasificación por Tamaño y Participación.....	10
Tabla 2 - Evolución del Activo.....	12
Tabla 3 - Cartera de Créditos.....	12
Tabla 4 - Participación Bancaria por Línea de Negocio	13
Tabla 5 - Morosidad por Linea de Negocio.....	14
Tabla 6 - Evolución del Pasivo.....	14
Tabla 7 - Evolución de los Depósitos.....	15
Tabla 8 - Estructura y Calidad de Activos	23
Tabla 9 - Índice de Morosidad.....	23
Tabla 10 - Cobertura de Cartera	24
Tabla 11 - Indicadores de Eficiencia Administrativa.....	25
Tabla 12 - Indicadores de Rentabilidad	25
Tabla 13 - Indicadores de Liquidez.....	26
Tabla 14 - Método de Good Will.....	31
Tabla 15 - Free Cash Flow	32
Tabla 16 - Correlación, Captaciones-PIB.....	40
Tabla 17 - Evolución del PIB Esperado.....	40
Tabla 18 - Evolución del Primer Trimestre del PIB en el Periodo 2009-2015	41
Tabla 19 - Proyección Inicial - Escenario Optimista.....	44
Tabla 20 - Proyección Inicial - Escenario Real	45
Tabla 21 - Captaciones Proyectadas	46
Tabla 22 - Cuentas Activo.....	46
Tabla 23 - Proyección Cartera de Créditos (Colocaciones).....	47
Tabla 24 - Proyección de Propiedad y Equipo.....	49
Tabla 25 - Proyección de Obligaciones por Pagar.....	49
Tabla 26 - Proyección de Cuentas por Pagar.....	50
Tabla 27 - Proyección Obligaciones Financieras.....	51
Tabla 28 - Proyección Valores en Circulación.....	52

Tabla 29 - Proyección Obligaciones Convertibles en Acciones	52
Tabla 30 - Proyección Otros Activos.....	53
Tabla 31 - Proyección de Patrimonio.....	54
Tabla 32 - Proyección de Ingresos.....	55
Tabla 33 - Proyección Gastos de Interés	55
Tabla 34 - Proyección Cuenta Depreciación	56
Tabla 35 - Proyección Margen Bruto	57

INDICE FIGURAS

Figura 1.1 - Balanza Comercial	4
Figura 1.2 - Productos Banco Pichincha	17
Figura 1.3 - Participación Canales Transaccionales	18
Figura 1.4 - Organigrama Banco Pichincha C.A.	19
Figura 1.5 - Captaciones Sistema General Diciembre 2014	20
Figura 1.6 - Captaciones Sistema General Mayo 2015	21
Figura 1.7 - Cartera por Vencer Diciembre 2014	21
Figura 1.8 - Cartera por Vencer Mayo 2015	22
Figura 3.1 - Ingresos Banco Pichincha vs Sector Privado	36
Figura 3.2 - Colocaciones Banco Pichincha C.A. vs Sector Privado	37
Figura 3.3 - Captaciones Banco Pichincha C.A. vs Sector Privado	38
Figura 3.4 - Participación Captaciones Banco Pichincha C.A.	38
Figura 3.5 - PIB Ecuador	39

1. MARCO REFERENCIAL

Una vez transcurrido el primer semestre y realizando un análisis macroeconómico de lo que va del año 2015, se puede constatar sobre los cambios económicos, financieros, políticos y sociales que el Ecuador atraviesa.

Durante los cuatro meses iniciales del año en curso se vivió una inesperada baja al precio de petróleo (\$44 c/barril) lo cual de manera directa perjudicó al PIB Ecuatoriano.

Los depósitos del Sector Financiero Privado disminuyeron aproximadamente en 1.600 millones de dólares respecto al último cierre anual (Diciembre 2014).

Los créditos al Sector Financiero Privado de igual manera en comparación al último cierre anual (Diciembre 2014) cayeron, afectando la rentabilidad de todos los Bancos; sin embargo esta caída se dio a partir de Abril 2015, mes donde la Banca Privada empezó a tomar medidas cautelares ante la situación actual y futura que se proyecta.

El Índice de Confianza Empresarial fue negativo para los sectores de la industria (-2,8%), comercio (-2,1%) y construcción (-9,5%), haciendo referencia del año en curso. Afectando a la Cartera Vencida de la Banca Ecuatoriana, entre otros.

Ante lo suscitado se han generado múltiples especulaciones, entre ellas el famoso Feriado Bancario.

La Banca Ecuatoriana ha tenido, tiene y tendrá por un tiempo más un papel difícil que afrontar debido a la salida de liquidez que el país entero enfrenta, y; a las diversas especulaciones que afectan a las decisiones de la población ecuatoriana.

1.1 Definición del Problema

Como se indica en el punto 1, y a eso sumado que el Ecuador atraviesa un proceso de cambio monetario financiero (Código Orgánico Monetario Financiero, 2014) el cual mediante reformas en las leyes creadas por la Asamblea Nacional y en acuerdo con el Economista Rafael Correa – actual Presidente de la República del Ecuador- (2014) tratan de propender al fortalecimiento, reorganización y funcionamiento eficiente de la institucionalidad de la Constitución, mediante la regulación del sistema monetario, el mercado de valores y el régimen de seguros. (Asamblea Nacional del Ecuador, 2014)

Es fácil determinar que se ha generado gran incertidumbre al momento de tomar decisiones financieras, las cuales son de gran relevancia ya que definen que tan atractiva

puede volverse la organización ante los propietarios, posibles inversores (haciendo referencia a la liquidez) y hacia su principal fuente de ingresos: los depositantes.

Es aquí donde los bancos necesitan un informe sobre su valor, para evaluar la eficiencia de sus procesos y decisiones, tanto en sus cuentas como en sus clientes; de esta manera las organizaciones podrán prever ante sucesos exógenos inesperados e implementar (en caso de ser necesario) un mejor sistema de gestión a los recursos propios y mayor control sobre las principales cuentas, ambos usados para crear valor.

Por lo tanto, la finalidad del presente trabajo, es determinar el valor actual de Banco Pichincha C.A con una economía inestable (año 2015) mediante el Método de flujos descontados y corroborar si las acciones están siendo bien apreciadas en el mercado.

1.2 Objetivos

1.2.1 Objetivo General

Determinar el valor de Banco Pichincha C.A. con la finalidad de verificar si el precio real de la acción difiere del precio presentado en el mercado de valores.

1.2.2 Objetivos Específicos

- Conocer los diferentes métodos de valoración existentes y determinar el adecuado para una institución del sistema financiero.
- Analizar estados financieros y determinar análisis de tendencia.
- Determinar cuan productivos están siendo los recursos y que cuentas de la organización intervienen en la generación de valor.
- Establecer el precio de la acción bajo escenario optimista y real.

1.3 Justificación

Ante la realidad que el empresario vive que es, involucrar cada vez más su empresa en el mercado financiero, es necesario que se conozca a profundidad lo que está generando valor a su empresa con la finalidad de poder descartar o reestructurar las decisiones tomadas y que no están participando en la creación de valor y a la vez, conocer que oportunidades provechosas puede conseguir la empresa al adquirir nuevos negocios o activos.

Banco Pichincha, siendo la entidad bancaria con mayor Participación de Mercado en Ecuador (más del 30%) y con Representación Internacional, con un del total 29.49% (a

diciembre 2014) de Activos, ha tenido una adura responsabilidad con la población ecuatoriana con la toma de medidas que permitan que el beneficio de sus miles de clientes no se vea afectado y a la vez que el impacto de las nuevas tendencias que el mercado atraviesa no generen un golpe negativo.

Adicional, es importante que los accionistas de la entidad sepan de donde provienen sus ingresos y que cuentas están generando valor y cuales se están perjudicando, para dar paso a cambios positivos en las decisiones para un futuro inmediato.

Mencionadas y explicadas las diferentes situaciones que el país vive (marco referencial del presente trabajo), es necesario realizar un análisis para determinar el valor financiero de la entidad y el de sus acciones, con la finalidad de conocer y contrastar valores ofrecidos en el mercado frente a lo real.

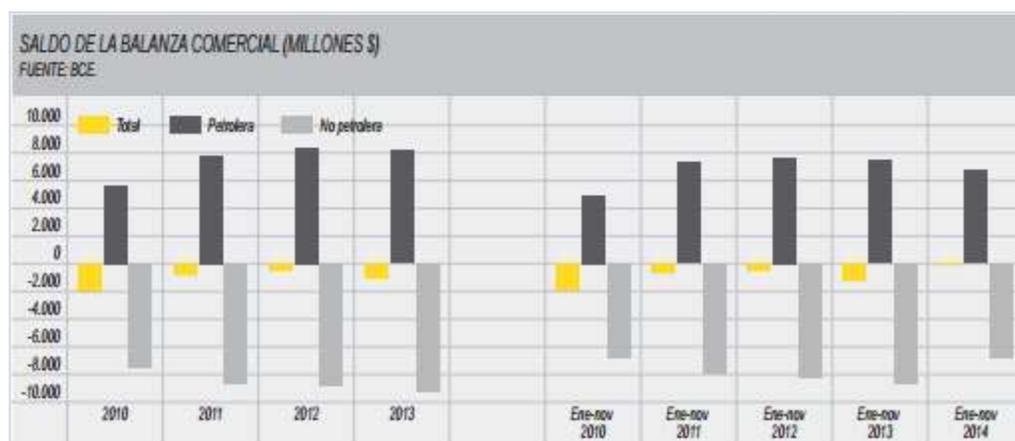
1.4 Breve Análisis Económico Nacional

- **PIB:** La desaceleración del crecimiento de todos los países de Latinoamérica en general, se ha visto reflejada también en Ecuador, según el BCE el PIB cerró en el 2011 en 7,9%, al 2012 en 5,2%, 2013 en 4,6% y en el 2014 cerró en 3,5%; en el último trimestre de este año (2014) se dio un crecimiento del PIB en un 0.90% generado por la construcción, 0,58% correspondiente a actividades profesionales y 0,57% petróleo y minería.
- **PETROLEO:** La comparación de un periodo entre enero a noviembre del 2013 y el mismo periodo comprendido del 2014 indica un crecimiento en la producción nacional de Petróleo en un 6%, así mismo; los derivados de este como el diesel y la gasolina también registraron un alza en cuanto al crecimiento de 10,4%. Sin embargo, en el último trimestre del 2014 el precio comercial del barril del crudo sufrió una pérdida considerable (46%) con relación a Junio 2014.
- **MERCADO LABORAL:** Para Diciembre 2014 la tasa de empleo adecuado fue del 49,3% de la población económicamente activa (PEA), y la tasa del empleo inadecuado fue del 46,7%; ambas a nivel nacional. En una comparación frente al 2013 la tasa de empleo adecuado creció en 1,4 puntos y la de empleo inadecuado se redujo en 0,4 puntos.

- **INFLACION:** En el año 2014 la inflación se ubico en un 3,7%, porcentaje no muy lejano al promedio del 2006 – 2014 (3,5%), lo cual ubicó a Ecuador por debajo del promedio de la región (17 países), sin embargo; siguiendo el esquema de cepalcep(1,3%) y el Salvador (0,5%).
- **BALANZA COMERCIAL:** El saldo de la Balanza Comercial ha sido y se mantiene siendo deficitario en un periodo comprendido 2010 - 2013, aun cuando a partir del año 2010 se ha notado una ligera recuperación del comercio exterior.

La balanza petrolera a pesar de que el año 2013 tuvo una disminución del 2% ha mantenido un comportamiento positivo, esto dado por el alto precio con el cual se comercializó el barril de petróleo al mundo, mientras que; la balanza no petrolera denota un comportamiento creciente de déficits en todo el periodo antes mencionado llegando a un déficit de \$-9.221,3 millones (2013). Ver gráfico.

Figura 1.1 - Balanza Comercial



Fuente: Informe Anual y Memoria de Sostenibilidad 2014 - Banco Pichicnha

- **INVERSION EXTRANJERA DIRECTA:** Importante variable para el desarrollo del crecimiento económico, Ecuador obtuvo un crecimiento del 6% en comparación a la caída que denoto la región en general (16%), según datos de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). Este importante crecimiento se debe a la concentración en los recursos naturales los cuales crecieron de 279 a 528 millones de dólares. (CEPAL, 2015)

- **RESERVAS INTERNACIONALES, OFERTA MONETARIA Y LIQUIDEZ TOTAL:** El crecimiento de las Reservas Internacionales se mantenido en un constante crecimiento desde el año 2010, a pesar de la caída que existió en el 2014 Marzo (\$3.976) y Diciembre (\$3.949) respectivamente, este se viene recuperando cerrando en el primer trimestre del 2015 con un total de Reservas por \$4.730 millones.

Mientras que la oferta monetaria y la liquidez al 2014 se mantienen en crecimiento con el 14,1% y 15,7% respectivamente.

- **CAPTACIONES Y CARTERA DEL SISTEMA FINANCIERO:** El Sistema financiero en si es un reflejo de la economía, situación que se aprecia en la desaceleración que ha existido de un año a otro (2013 - 11,5% y 2014 - 8,2%) en el volumen de crédito otorgado.

Las captaciones al cierre del 2013 fueron de \$7.208,5 millones y en el 2014 fueron de \$24.908,8; mientras que, las colocaciones al cierre del mismo periodo \$4.801,5 (2013) y de \$5.499,7 millones (2014). Es notorio el constante crecimiento en el periodo comparado (2013 – 2014), por lo que se puede considerar que la economía a pesar de tener contratiempos no ha afectado de manera tan impactante a la banca privada.

1.5 Entorno Bancario y Banco Pichincha

1.5.1 Antecedentes Históricos del Sistema Financiero

Definición de Sistema Bancario, este tiene como objetivo principal guardar los fondos de terceras personas mediante los depósitos otorgándoles un interés mensual como ganancia. Estos fondos son destinados al mismo giro de negocio, es decir; es usado para desembolsar créditos y se recupera según el tiempo pactado (Banco – Cliente) con un mejor porcentaje que el otorgado por parte del Banco al depositante.

Según la (Historia de la Banca del Ecuador, 2013) la Banca Central tuvo sus orígenes en 1640 – Londres. A pesar de haber sido colonizados por europeos (Audiencia de Quito) esta actividad no se adaptó a Ecuador sino hasta después de transcurrir 280 años, debido a la fuerte influencia católica sobre los españoles.

“En 1820 Guayaquil se independizó y dio origen al primer banco en el Ecuador, lamentablemente no existe un dato certero de que banco opero primero, si Banco Luzurraga o Banco Particular; ambos ya fuera del mercado debido a la inestabilidad política y económica.” (Historia de la Banca del Ecuador, 2013)

En el año 1894 se abrió paso al Banco Comercial y Agrícola de Guayaquil (también operaba en Manta), el cual se convirtió en el principal acreedor del Gobierno. Este Banco tenía la potestad de poder imprimir circulante (billetes) sin respaldo alguno y adicional, al no tener regulación alguna generó que las personas con mayor poder en el país abusaran y tomaran al país como un instrumento para enriquecerse más. Además de que el valor adquisitivo de la moneda se devaluó con rapidez debido a la gran cantidad de impresión “ilegal” de dinero. (Historia de la Banca en el Ecuador, 2013)

“Para 1925, la deuda de Ecuador con el Banco Comercial y Agrícola era de 21'000.000 de sucres sin mencionar los 11'000.000 de sucres generados por temas de interés.” (Historia de la Banca en el Ecuador, 2013)

En Julio de este mismo año se dio la Revolución Juliana, donde la Presidencia de Isidro Ayora y dos Juntas Provisionales de Gobierno se encargaron de regularizar y erradicar este sistema de enriquecimiento ilícito por parte de la sociedad elitista ecuatoriana. Siendo así, procedieron a fiscalizar a los bancos, se creó la Ley de Presupuesto y se alinearon las finanzas públicas en base a este, se creó el Banco Central, la Contraloría y la Superintendencia de Bancos. (Historia de la Banca en el Ecuador, 2013)

En los años 70, Ecuador vivió grandes épocas por el producto estrella: el petrolero, este generó que el número de instituciones bancarias crecieran, a su vez el número de empleados y activos fijos. Sin embargo pocos años después, el Banco La Previsora (uno de los más grandes del país) presento problemas de liquidez, causados por otorgar créditos vinculados, lo cual llevó a la fusión de Banco La Previsora con Banco Filanbanco para llevar a cabo un salvataje urgente.

En la fusión entre ambas entidades se detectaron demasiadas irregularidades, determinando como conclusión: un Peculado Bancario; y es aquí (Marzo - 1999) donde el Presidente de ese entonces, Jamil Mahuad declara Feriado bancario en el país.

En enero del 2000, Jamil Mahuad da inicio a la dolarización; decisión considerada como mejor vía ante la crisis en el que el país entero estaba sumergido. El tipo de cambio se fijó en \$1 equivalente a 25,000 sucres, cabe mencionar que muchos ecuatorianos quebraron y otros quedaron con deudas mayores a las contraídas inicialmente.

El dólar actualmente lleva 15 años en el país, 8 años en manos del actual Presidente de la República Rafael Correa Delgado; quien asegura no estar de acuerdo con el actual sistema monetario, sin embargo prefiere conservarlo ya que la desdolarización podría causar en Ecuador un “*Cataclismo Económico y Social*” - “*Las cosas son fáciles de introducir, pero casi imposibles de retirar*”. (Rafael Correa Delgado – Actual Presidente de la República del Ecuador)

1.5.2 Actividad Bancaria en el Ecuador

1.5.2.1 Descripción del Sistema Bancario

El Sistema Financiero o Bancario tiene como finalidad captar los ahorros del público en general para luego destinarlo como préstamo a demandantes de moneda.

Este sistema según el Banco Central del Ecuador está conformado por Entidades Privadas y Públicas, Mutualistas, Sociedades Financieras, Cooperativas de Ahorro y Crédito y otras entidades.

1.5.2.2 Entidades Financieras Públicas

✓ BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

Según lo indicado en la página web del (Banco Central del Ecuador, 2015), su función es evaluar, monitorear y controlar la cantidad de dinero en la economía ecuatoriana.

Examinar la integridad, transparencia y seguridad de los recursos del país que se dan mediante operaciones bancarias.

✓ CORPORACION FINANCIERA NACIONAL

La página web de (Corporación Financiera Nacional, 2015) indica que es una institución financiera pública, cuya misión es canalizar los productos financieros y no

financieros alineados al Plan Nacional del Buen Vivir para servir a los sectores productivos del país.

✓ **BANCO NACIONAL DE FOMENTO**

Según lo consultado en el sitio web (Banco Nacional de Fomento, 2015), esta institución adquirió autonomía económica, financiera y técnica en el año 1974 bajo la administración del Dr. Carlos Arroyo del Río, reemplazó al conocido Banco Hipotecario del Ecuador, creado en el Gobierno de Isidro Ayora con la finalidad de brindar ayuda al sector agropecuario; finalidad que se mantiene hasta la actualidad.

✓ **BANCO DEL ESTADO (encontré el link pero no me abre la página)**

La página web del (Banco Del Estado, 2015) indica que su objetivo es financiar programas, proyectos, obras y servicios del sector público, tales como Ministerios, Municipios, Consejos Provinciales, etc. Que se relacionen con el desarrollo económico nacional.

✓ **BANCO DEL INSTITUTO ECUATORIANO DE SEGURIDAD SOCIAL**

El (Banco del Instituto Ecuatoriano Seguridad Social, 2015) indica en su portal web que se encuentra encargado de brindar servicios financieros tales como; créditos hipotecarios, prendarios y quirografarios, entre otras. Adicional otra función son las inversiones para financiamientos de largo plazo de proyectos públicos y privados y de infraestructura que generan rentabilidad financiera, valor agregado y nuevas fuentes de empleo; adicional inversiones en títulos de renta fija o variable a través del mercado en general.

✓ **LA SUPERINTENDENCIA DE BANCOS Y SEGUROS**

La (Superintendencia de Bancos, 2015) en su fuente web indica que sus inicios se dieron debido a la polémica surgida por la emisión excesiva de dinero y la falsificación de los mismos por parte de las entidades privadas se creó la Ley de Bancos para minimizar esta situación. Pero en 1927 se crearon: Ley Orgánica de Bancos, Ley Orgánica del Banco Hipotecario (Banco Nacional de Fomento) y la Ley Orgánica del Banco Central.

Es aquí donde se establece la supervisión de toda operación bancaria y nace la Superintendencia de Bancos y Seguros. Entidad encargada de monitorear, controlar y regular con transparencia y eficacia las entidades financieras del país, sean estas públicas o privadas; así como las compañías de seguros y reaseguros. Sin embargo, desde el 2013 las Cooperativas son reguladas por la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria.

1.5.2.3 Entidades Financieras Privadas

Un Banco se define como una entidad encargada de Captar recursos monetarios (dinero) mediante Ahorros o Inversiones con una tasa de interés determinada, y; así mismo, lo conduce hacia personas o empresas que necesitan recursos monetarios con una tasa de interés superior.

Según la Superintendencia de Bancos, las entidades financieras están clasificadas en: Grandes, Medianos y Pequeños.

Tabla 1 - Clasificación por Tamaño y Participación

	ENTIDADES	ACTIVOS	PASIVOS	PATRIMONIO
		31/12/2014	31/12/2014	31/12/2014
BANCOS GRANDES	BP PICHINCHA	29.40%	29.62%	27.23%
	BP PACIFICO	12.65%	12.26%	16.35%
	BP GUAYAQUIL	12.04%	12.00%	12.46%
	BP PRODUBANCO	11.67%	11.91%	9.42%
	TOTAL	65.76%	65.79%	65.46%
BANCOS MEDIANOS	BP BOLIVARIANO	8.31%	8.44%	7.09%
	BP INTERNACIONAL	7.96%	8.03%	7.35%
	BP AUSTRO	4.69%	4.72%	4.38%
	BP SOLIDARIO	2.19%	2.04%	3.72%
	BP MACHALA	2.11%	2.16%	1.59%
	BP GENERAL RUMIÑAHUI	1.91%	1.96%	1.46%
TOTAL	27.17%	27.35%	25.59%	
BANCOS PEQUEÑOS	BP CITIBANK	1.83%	1.83%	1.81%
	BP LOJA	1.38%	1.38%	1.30%
	BP PROCREDIT	1.27%	1.21%	1.87%
	BP COOPNACIONAL	0.53%	0.51%	0.74%
	BP CAPITAL	0.48%	0.47%	0.56%
	BP AMAZONAS	0.43%	0.41%	0.62%
	BP BANCODESARROLLO	0.36%	0.35%	0.39%
	BP D-MIRO S.A.	0.25%	0.23%	0.43%
	BP FINCA	0.15%	0.14%	0.30%
	BP COMERCIAL DE MANABI	0.15%	0.14%	0.25%
	BP COFIEC	0.10%	0.09%	0.18%
	BP DELBANK	0.08%	0.05%	0.35%
	BP LITORAL	0.07%	0.07%	0.13%
	TOTAL	7.08%	6.88%	8.93%
TOTAL BANCOS PRIVADOS		100.00	100.00	100.00
TOTAL BCOS	BANCOS PRIVADOS GRANDES	65.76%	65.79%	65.46%
	BANCOS PRIVADOS MEDIANOS	27.17%	27.35%	25.59%
	BANCOS PRIVADOS PEQUEÑOS	7.08%	6.88%	8.93%

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros

Elaboración: Autora

1.5.2.4 Estructura Financiera del Sistema Bancario

Cada entidad bancaria del país mantiene diferentes políticas internas y consecuentemente manejos diferentes, sin embargo; todas se ven sujetas a brindar su información a la Superintendencia de Bancos cuyo objetivo es ser un ente regulador. Los nombres de las cuentas a ser presentadas en los estados financieros deberán ser exactamente

iguales puesto que la contabilidad actual está regida a las actuales normas NIF. Para efectos de análisis se consideran los últimos cinco años del Sistema en general (año donde las NIF ya se establecieron) y el primer semestre del año en curso para análisis más cercanos a lo actual.

1.5.2.5 Evolución del Activo

El activo está conformado por varias cuentas de gran relevancia donde se puede verificar hacia donde fue el enfoque de la banca en el transcurso del tiempo.

Según la Superintendencia de Bancos la evolución del activo tuvo un importante incremento durante el periodo analizado (2009 – 2014), estos activos cerraron el periodo Diciembre 2014 con un total de \$ 36, 642,371.46 que en comparación al 2009 se incrementó en un 52% (valor nominal corresponde a \$16, 158,978.76).

Este crecimiento proviene del aumento de pasivos, específicamente de la cuenta Obligaciones con el público (\$27, 596,702.52) la misma que cuenta con una participación del 90.53% y del patrimonio el cual cerró el periodo 2014 con \$ 3, 357,952.92. Ambas cuentas con tendencia al alza en el rango de tiempo que se ha considerado.

Se examina la estructura de los Activos del sistema financiero en general y es notable que el enfoque de todos los bancos fue principalmente la Cartera de Créditos (54,73%), seguido por las Fondos Disponibles (18.22%), las Inversiones (13,99%) y el resto de cuentas que están por debajo del 11%, las tres primeras cuentas imperan la participación concentrando el 86,94% del activo.

Tabla 2 - Evolución del Activo

BALANCE GENERAL SISTEMA FINANCIERO						
CUENTA	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ACTIVO						
FONDOS DISPONIBLES	4,375,185	4,763,635	4,821,558	5,983,807	6,631,638	6,123,810
OPERACIONES INTERBANCARIAS	221,545	200,739	326,767	397,328	149,045	57,420
INVERSIONES	2,213,376	2,625,861	3,093,638	3,202,762	3,915,469	4,704,542
CARTERA DE CRÉDITOS	8,750,716	10,717,676	12,869,163	14,732,483	16,173,456	18,399,452
DEUDORES POR ACEPTACIONES	35,975	33,743	24,909	42,562	31,644	27,052
CUENTAS POR COBRAR	233,345	269,485	331,289	439,696	368,861	452,767
BIENES REALIZABLES, ADJUDICA	48,569	52,410	59,382	57,380	63,239	81,906
PROPIEDADES Y EQUIPO	425,888	412,393	471,903	506,185	509,052	529,521
OTROS ACTIVOS	1,155,543	1,519,342	1,867,248	2,513,194	2,896,003	3,242,652
TOTAL ACTIVO	17,460,142	20,595,284	23,865,856	27,875,396	30,738,407	33,619,121

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros
Elaboración: Autora

1.5.2.6 Evolución de Cartera

Se realiza un breve análisis en las páginas de la Superintendencia de Bancos sobre el nivel de concesión de créditos en un periodo que comprende una postcrisis (2009 – 2010), un mercado en proceso de mejora (2011 – 2014) y una nueva crisis (semestre I 2015).

1.5.2.7 Cartera de Créditos

Es claro notar que los créditos (colocaciones) a nivel general en un periodo comprendido de cinco años (2009 – 2014) tuvieron tendencia al alza con un crecimiento de 2, 000,000 millones de dólares aproximadamente, sin embargo; en lo que va del primer semestre del año 2015 este crecimiento se desaceleró de manera significativa debido a las condiciones actuales del mercado. Las mismas que no son favorables para los prestamistas, por temas de cartera vencida.

Tabla 3 - Cartera de Créditos

SISTEMA DE BANCOS PRIVADOS							
CARTERA DE CREDITOS	2009	2010	2011	2012	2013	2014	jun-15
	8,750,716	10,717,676	12,869,163	14,732,483	16,173,456	18,399,452	18,740,673
(Provisiones para créditos incobrables)	606,353	643,345	808,175	1,042,113	1,084,212	1,252,090	1,319,250
CARTERA BRUTA	9,357,069	11,361,021	13,677,338	15,774,596	17,257,668	19,651,542	20,059,923

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros
Elaboración: Autora

1.5.2.8 Participación Bancaria por Línea de Negocio

Las líneas de negocios a la cual los bancos están dirigidos son: Comercial, Consumo, Vivienda, Microempresa y Educativo.

Generalizando, todas las líneas tienen alza en el periodo analizado, sin embargo; el crecimiento de algunas se ve opacado por el acelerado crecimiento de dos líneas de negocios como el Comercial y Educativo. Pero, para el primer semestre del año en curso se denota que en las dos líneas que lideran las colocaciones existe un crecimiento desacelerado y una reducción exceptuando al crédito Educativo.

Estos cambios dan lugar a las políticas adoptadas por las entidades financieras ante la situación actual del país.

Tabla 4 - Participación Bancaria por Línea de Negocio

SISTEMA DE BANCOS PRIVADOS							
POR LINEA DE NEGOCIO (en miles de dólares)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	jun-15
Comercial	4,305,777	5,175,210	6,116,611	7,395,209	8,399,895	9,631,916	9,756,613
Consumo	2,872,243	3,721,432	5,015,875	5,689,244	6,111,644	6,924,281	6,738,758
Vivienda	1,309,072	1,466,196	1,325,449	1,392,957	1,443,495	1,604,837	1,703,578
Microempresa	869,977	998,184	1,219,403	1,293,287	1,298,758	1,445,829	1,459,849
Educativo	0	0	0	3,898	3,876	44,679	401,126
Inversión Pública	0	0	0	0	0	0	0
CARTERA BRUTA	9,357,069	11,361,021	13,677,338	15,774,596	17,257,668	19,651,542	20,059,923

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros
Elaboración: Autora

SISTEMA DE BANCOS PRIVADOS							
POR LINEA DE NEGOCIO (Participación %)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	jun-15
Comercial	46.02%	45.55%	44.72%	46.88%	48.67%	49.01%	48.64%
Consumo	30.70%	32.76%	36.67%	36.07%	35.41%	35.24%	33.59%
Vivienda	13.99%	12.91%	9.69%	8.83%	8.36%	8.17%	8.49%
Microempresa	9.30%	8.79%	8.92%	8.20%	7.53%	7.36%	7.28%
Educativo	0.00%	0.00%	0.00%	0.02%	0.02%	0.23%	2.00%
Inversión Pública	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
CARTERA BRUTA	100.00%						

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros
Elaboración: Autora

1.5.2.9 Morosidad por Línea de Negocio

Se observa fácilmente que la morosidad al cierre del primer semestre del 2015 se elevó en gran magnitud al cierre del año 2014, por ende podemos concluir que debido al alza de la morosidad de las personas hacia sus deudores (bancos), las entidades financieras se han visto en la necesidad de una o quizá algunas “reestructuraciones” en sus colocaciones y captaciones para que este crecimiento no genere gran impacto.

Tabla 5 - Morosidad por Linea de Negocio

SISTEMA DE BANCOS PRIVADOS							
MOROSIDAD AMPLIADA EN PORCENTAJES	2009	2010	2011	2012	2013	2014	jun-15
Comercial	2.31%	1.53%	1.12%	0.84%	0.77%	0.75%	1.05%
Consumo	4.17%	3.44%	3.49%	5.15%	4.65%	5.53%	7.02%
Vivienda	1.55%	1.48%	1.74%	1.76%	1.88%	1.90%	2.24%
Microempresa	3.73%	2.63%	3.23%	4.82%	5.55%	5.44%	6.18%
Educativo				0.57%	3.57%	0.28%	6.65%
Inversión Pública							
Total	2.91%	2.25%	2.24%	2.80%	2.60%	2.87%	3.64%

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros
Elaboración: Autora

1.5.2.10 Evolución del Pasivo

El pasivo a cierre del 2014 alcanzó los \$ 30, 483,633.88, valor superado dos veces en comparación con el punto de partida que se ha tomado (2009). Este incremento se sustenta en el crecimiento de los depósitos a la vista y depósitos a plazo (Obligaciones con el Público) tal y como se puede visualizar en los cuadros adjuntos.

Tabla 6 - Evolución del Pasivo

BALANCE GENERAL SISTEMA FINANCIERO						
CUENTA	2009	2010	2011	2012	2013	2014
PASIVO	0	0	0	0	0	0
OBLIGACIONES CON EL PUBLICO	13,984,784	16,552,676	19,033,246	22,463,810	24,908,808	27,596,703
Depósitos a la vista	9,706,926	11,979,537	13,359,996	15,991,837	17,619,023	19,013,508
Depósitos a plazo	4,041,866	4,242,681	5,197,970	5,920,879	6,631,503	7,861,013
OPERACIONES INTERBANCARIAS	0	0	10,000	0	0	0
OBLIGACIONES INMEDIATAS	137,068	208,093	179,742	246,482	145,277	126,228
ACEPTACIONES EN CIRCULACIÓN	35,975	33,743	24,909	42,562	31,644	27,052
CUENTAS POR PAGAR	447,540	526,807	680,156	779,728	835,837	1,028,055
OBLIGACIONES FINANCIERAS	755,219	693,894	765,927	867,661	958,386	1,156,583
VALORES EN CIRCULACIÓN	8,514	215,079	333,589	265,210	521,299	19,286
OBLIGACIONES CONVERTIBLES	109,060	133,621	171,690	171,611	199,583	219,399
OTROS PASIVOS	115125.3407	147229.3336	183760.4461	266555.5913	228458.8768	310357.1302
TOTAL PASIVO	15,593,286	18,511,142	21,383,020	25,103,619	27,829,292	30,483,664

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros
Elaboración: Autora

1.5.2.11 Evolución de los Depósitos

Los depósitos desde mucho antes del 2009 han sido acaparados por las entidades más grandes del país: Banco Pichincha, Banco Guayaquil, Banco Pacifico y durante el periodo en análisis ya se considera a Banco Produbanco (valores de Promerica no ingresan en el análisis puesto que la fusión fue a partir del 2015) por tener el 65,3% de participación respecto a las Captaciones del país.

Al realizar una comparación entre el año 2014 y el 2009 se concluye que el crecimiento en número de clientes, cuentas y saldo de depósitos ha sido considerable, ya que han tenido una progresión mayor al 80% en cinco años.

Tabla 7 - Evolución de los Depósitos

DEPOSITOS SISTEMA FINANCIERO			
PERIODO	2009	2014	CRECIMIENTO
NUMERO DE CLIENTES	5,033,888	9,121,389	81%
NUMERO DE CUENTAS	5,257,730	9,808,448	87%
SALDO DEPOSITOS	13,673,004,528	26,710,892,786	95%

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros

Elaboración: Autora

1.6 Antecedentes Históricos del Banco Pichincha C.A.

El 11 de abril de 1906 en el Salón Municipal de Quito con un Capital de 600 mil sucres se firma la escritura pública que da inicio a Banco Pichincha. Su primera Agencia se dio lugar en las calles Venezuela y Sucre. En esta agencia se dio empleo a siete personas, las cuales eran seleccionadas en base a su capacidad numérica matemática y a su caligrafía.

En 1907 llegó el primer pedido de billetes, fue un total de 1'000.000 de sucres; en billetes de 1 y 5 sucres.

Desde que el Banco abrió sus puertas, generó grandes expectativas al comercio internacional, razón por la cual trabajó con una firma muy reconocida en Londres "Glyn Mills Currie".

En 1927 nombraron a Alberto Acosta como Gerente del Banco.

Debido al gran desarrollo y crecimiento del país, Banco Pichincha para 1928 logró tener un capital de 3,2 millones de dólares y para 1952 fue de 12'000.000 de sucres.

En 1953, abrió la primera Sucursal en la Ciudad de Quito y en 1973, abre sus puertas en la Ciudad de Guayaquil, siendo esta la Sucursal Mayor ubicada en 9 de Octubre y Pichincha, corazón de la Urbe.

En 1977 Banco Pichincha fue el primero en tener participación accionaria en EULABANK BLADDEX (holding extranjero) cuando las entidades financieras fueron autorizadas para participar en organismos bancarios internacionales. Cuatro años más tarde, en 1981 se crea Banco Pichincha Limited.

En 1982 Ofrece servicios de deuda externa y pagos durante la crisis. Y en este año vive un fuerte incendio donde hubo grandes pérdidas.

En 1986 abre sus puertas e inicia Operaciones en una nueva Agencia ubicada en Miami, Florida.

En 1992, se modifica la estructura del Banco y se decreta como Presidente del Directorio al Dr. Fidel Egas Grijalva.

En 1995, estableció una alianza estratégica con Banco Rumiñahui, en el siguiente año hizo lo mismo con Banco de Loja. Cabe mencionar que en este año, 1996 Bankwatch le otorgó a Banco Pichincha la calificación más alta para las entidades bancarias locales.

En 1997, adquirió de una Compañía de Financiamiento la Inversora de Colombia.

En 1998, MOODY'S y BANKWATCH confirman que Banco Pichincha tiene la calificación más alta en el Ecuador a nivel de toda la Banca, y en 1999 bajo una Auditoria Internacional se verifica que cumple con los estándares requeridos.

En el 2000 Banco Pichincha compra una parte de la cartera del Banco Popular y asume devolver parte de los depósitos.

En el 2001 Banco Pichincha absorbe al Banco Aserval y captó gran cantidad de negocios de ABN – AMOR, adquirió activos y pasivos de Banco Filanbanco.

En el 2002, se adquirió los activos de PROINCO.

Llega el año 2003 y Banco Pichincha ya cuenta con 1'100.000 de clientes y 262 sucursales a nivel nacional.

En el 2005 Pichincha Panamá da inicio a sus operaciones y en el 2006 recibe licencia general, además de que Banco Pichincha cumple 100 años de fundación.

En el 2007 adquiere los activos y pasivos de Banco Centro Mundo y contrata servicios por cinco años con TATA CONSULTING y nueva plataforma Core.

En el 2010 Banco Pichincha inicia operaciones en España y en el 2011 absorbe subsidiarias como GMAC y Banca Comunal. Mientras que en el 2012 vende otras subsidiarias: Fondos Pichincha, Seguros del Pichincha, Picaval, Condelpi.

Para el año 2015 (actualidad), la situación del país no ha sido favorable para muchos sectores de comercio y entidades financieras principalmente, debido a la salida continua de divisas hacia el extranjero, situación generada por las especulaciones sobre un

posible “Feriado Bancario”, aumento de la inflación y del desempleo, sin embargo; Banco Pichincha tiene estrategias que han permitido mantenerse punteros en diferentes ámbitos.

Entre ellos se destaca: Actualmente cuenta con más de 2’800.000 de depositantes, tiene más del 30% de participación de mercado, su Cobertura Geográfica es la más grande del país contando con 238 agencias, 12,031 corresponsales no bancarios, 74 ventanillas, puntos, agencias transaccionales y oficinas especiales, 68 depositarios, 950 cajeros, 82 quioscos, y 68 depositarios automáticos, distribuidos en 24 provincias.

Sus productos están segmentados en cuatro categorías: personas, Microfinanzas, Empresas y Otros Servicios:

Figura 1.2 - Productos Banco Pichincha

PERSONAS	MICROFINANZAS	EMPRESAS	OTROS SERVICIOS
<ul style="list-style-type: none"> • Cuenta corriente personal • Cuenta de ahorro • Planes Ahorro Futuro • Inversiones • Cuenta de ahorro e inversiones en euros • Crédito Preciso, Preciso hipotecario, Línea abierta, Creditback • Crédito maestrías • Crédito vehículo • Crédito vivienda: terminación, remodelación y ampliación, construir, multihipoteca y terrenos • Crédito vivienda migrantes • Sobregiros, sistema automático de pagos 	<ul style="list-style-type: none"> • Cuenta de ahorro (electrónica, Xperta, Xperta para refugiados) • Cuenta Ahorro Futuro Crecer • Cuenta corriente personal • Inversiones Plazo Dólar Arma Dólar • Créditos para gastos personales, capital de trabajo, activos fijos, agrícola, ecológico • Crédito grupal 	<ul style="list-style-type: none"> • Cuenta de ahorro • Cuenta de integración de capital • Cuenta corriente • Cuenta euros y Miami • Inversiones • Crédito productivo, creditback, inmobiliario, proveedor-distribuidor. • Descuento documentos valorados y leasing • Crédito vehículos • Comercio exterior, Cash Management / banca electrónica, garantías bancarias • Sobregiros, recaudaciones, pagos, proveedores, nómina, terceros 	<ul style="list-style-type: none"> • Cheques de gerencia, certificados del exterior • Cobranza y compra de cheques del exterior • Transferencias nacionales cuentas propias e interbancarias • Giros al exterior • Negociación de divisas • Efectos a domicilio • Estados de cuenta en línea • Certificados bancarios • Pago de impuestos, transferencias por Internet, pago directo • Recepción de remesas • Tarjetas de débito

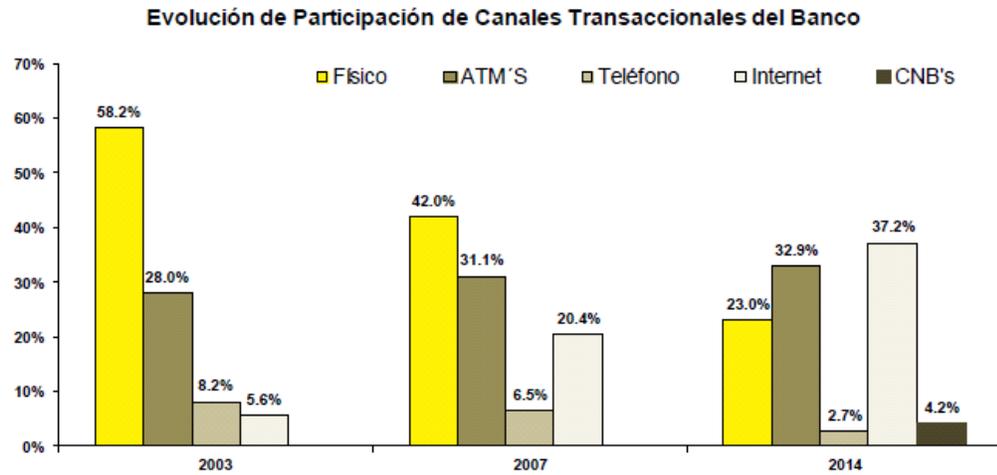
Fuente: Presentación Banco Pichincha 2015
Elaboración: Banco Pichincha

Sus transacciones por medio de los diversos canales superan los 400,000 dólares anuales.

Tiene fuerte Calidad de Activos, una Política de Liquidez Conservadora y tiene Reconocimiento de Marca y Economías de Escala a nivel mundial.

Banco Pichincha es una franquicia fuerte, experimentada y en evolución.

Figura 1.3 - Participación Canales Transaccionales



Fuente: Presentación Banco Pichincha 2015

Elaboración: Banco Pichincha

1.6.2 Estructura de Banco Pichincha

1.6.2.1 Estructura Organizacional

La estructura organizacional que maneja el Banco Pichincha es bajo la estructura funcional lo cual implican grupos funcionales integrados verticalmente, todos los integrantes que se encuentran dentro de las divisiones funcionales tienen objetivos especializados impuestos.

Para que los objetivos se lleven a cabalidad existen diferentes departamentos encargados de dar seguimiento y cumplimiento a la responsabilidad destinada.

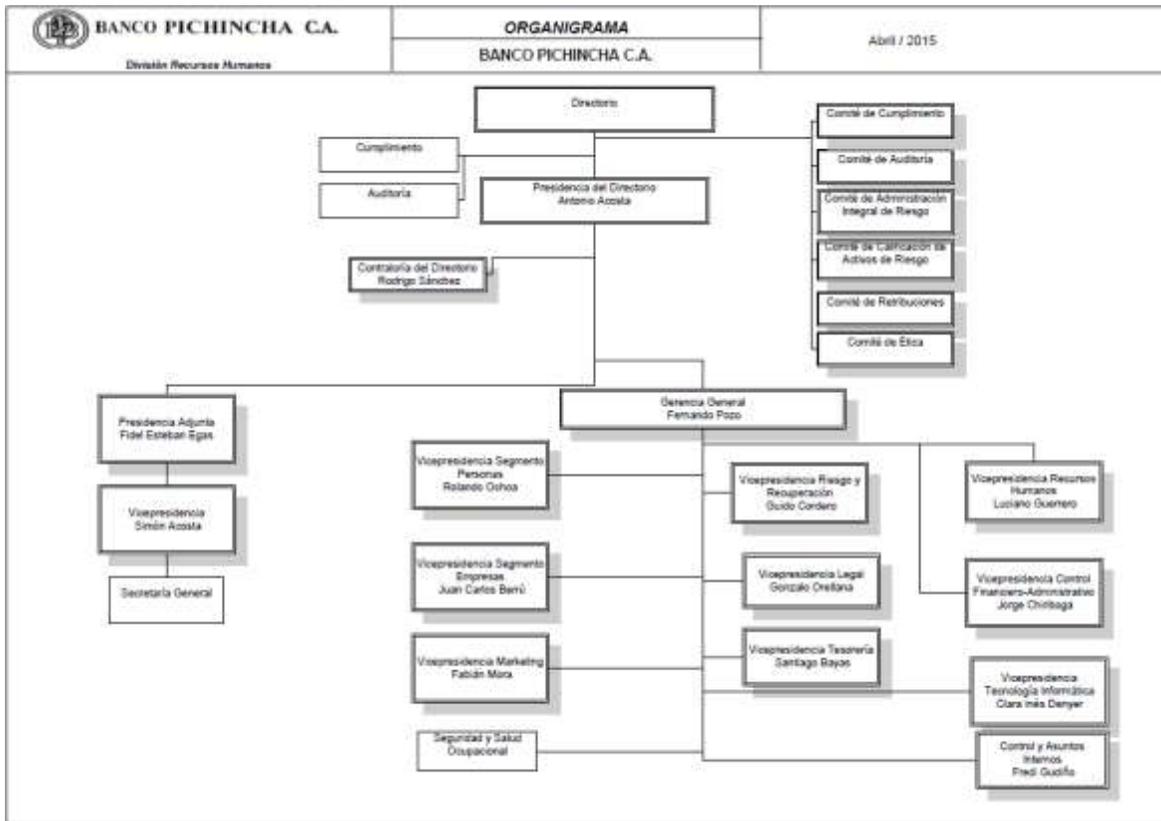
Banco Pichincha tiene once departamentos, nueve de ellos Vicepresidencias:

- ✓ Segmento Personas
- ✓ Segmento Empresas
- ✓ Marketing
- ✓ Riesgo y Recuperación
- ✓ Legal
- ✓ Tesorería
- ✓ Recursos Humanos
- ✓ Financiero – Administrativo

✓ Tecnología Informática

Adicional existen dos departamentos encargados de cumplimiento de Seguridad Ocupacional y Control y Asuntos Internos.

Figura 1.4 - Organigrama Banco Pichincha C.A.



Fuente: Banco Pichincha

Elaboración: Banco Pichincha

Cada cierto tiempo los diferentes departamentos toman decisiones, estas deben ser canalizadas correctamente a los segmentos que van dirigidos los productos. Para esto, las decisiones aprobadas se coordinan con Marketing, quienes con ayuda de los múltiples canales y la Red de Agencias se transmiten al usuario.

1.6.2.2 Estructura Financiera

Banco Pichincha sigue manteniendo la primera posición entre todos los bancos comerciales como el más grande y con mayor representación (nacional e internacional).

Actualmente, el Banco mantiene mayor porcentaje de Captaciones y Colocaciones en el país, a pesar de que este año se encuentra inmerso en una economía muy fluctuante, la variación versus el año anterior 2014 fue de 0,19 en Captaciones y 0,5 en Colocaciones (Cartera por Vencer).

Figura 1.5 - Captaciones Sistema General Diciembre 2014

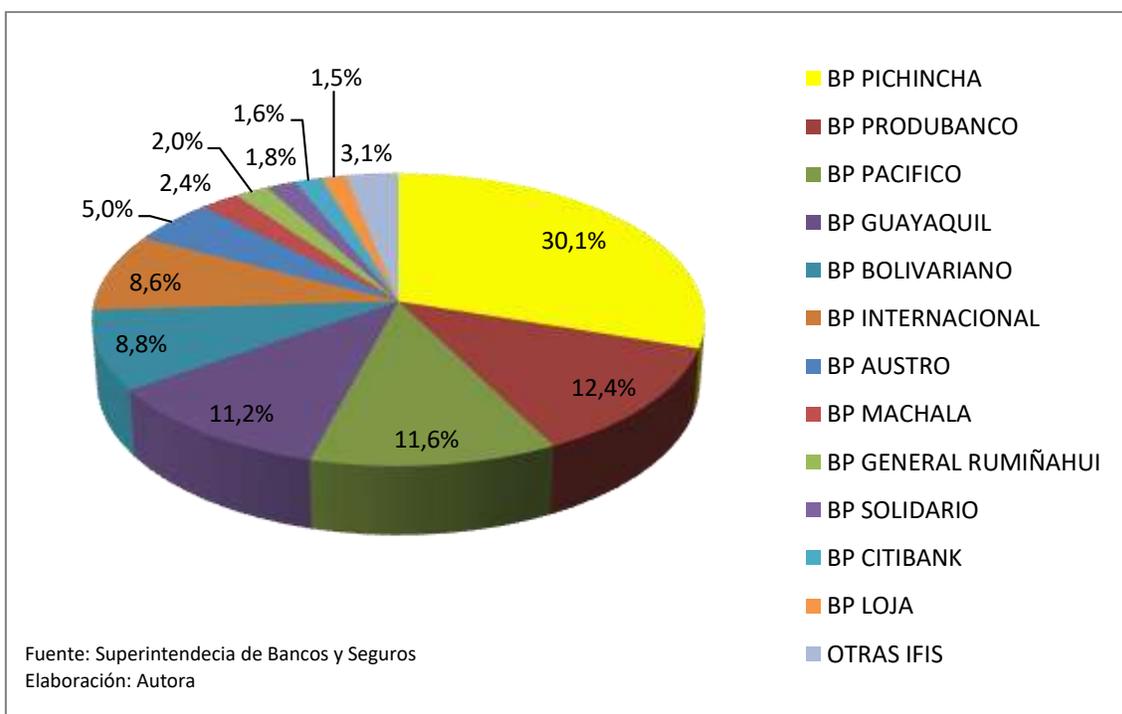


Figura 1.6 - Captaciones Sistema General Mayo 2015

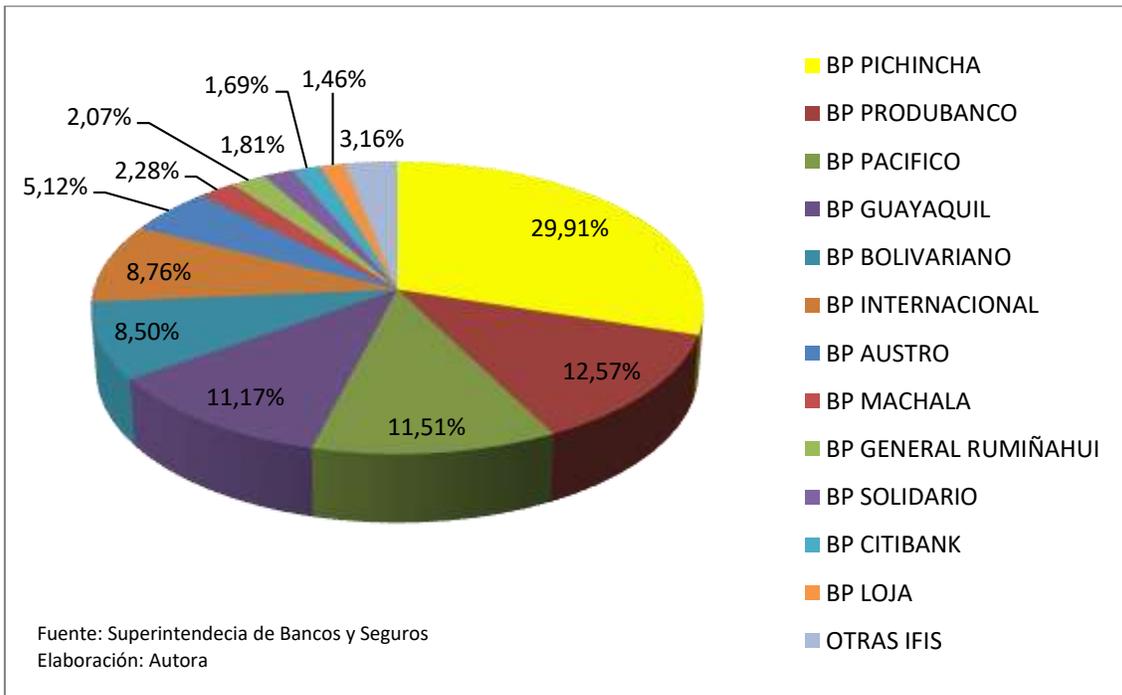


Figura 1.7 - Cartera por Vencer Diciembre 2014

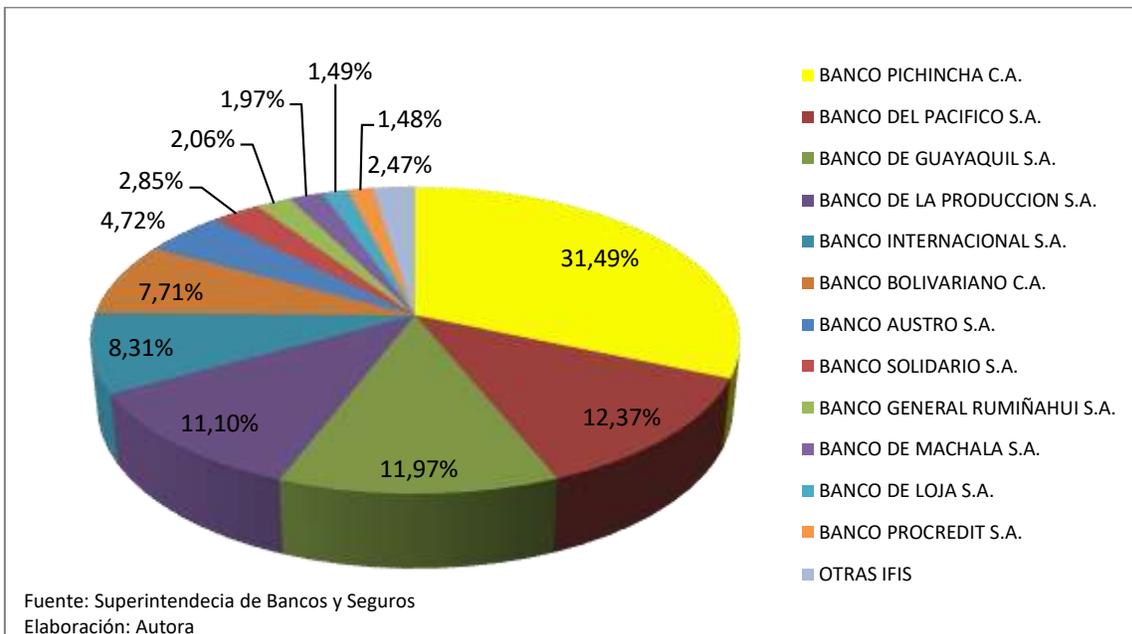
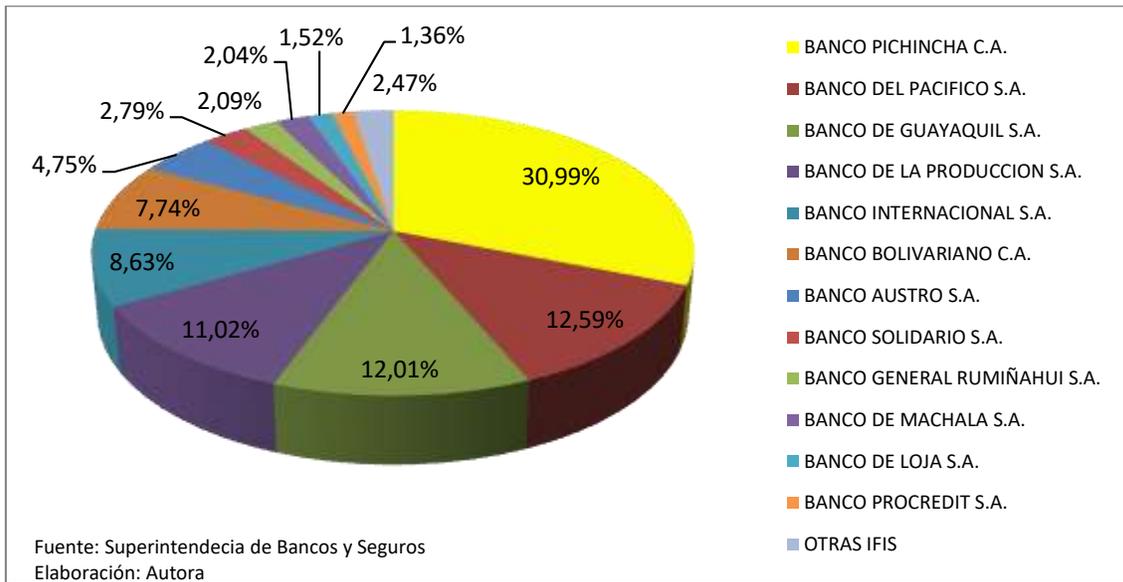


Figura 1.8 - Cartera por Vencer Mayo 2015



1.6.2.3 Situación Financiera de Banco Pichincha

Banco Pichincha C.A siendo el banco que lidera el país por más de 100 años, es un banco que necesita constantemente monitoreo, debido a las políticas y a la economía tan volátil que el país atraviesa. Uno de los medios para este seguimiento son los indicadores financieros, entre estos los de mayor relevancia donde obtener su cálculo e interpretación no resulta complejidad alguna y de donde se puede adquirir interpretaciones de vital importancia.

Los Indicadores Financieros, o también conocidos como Ratios son instrumentos financieros que mediante la comparación de un periodo de tiempo frente a otro se puede determinar o evaluar el grado de solvencia, coberturas de riesgo crediticio, eficiencia de la entidad, rentabilidad y liquidez.

1.6.2.4 Estructura y Calidad de Activos

En este grupo los indicadores muestran la eficiencia en la conformación de los activos y pasivos, la posición del riesgo crediticio y la posibilidad de cobertura para créditos no recuperables.

Dentro del grupo existen dos diferentes relaciones, Activos Productivos / Total de Activos que mide la Calidad de las Colocaciones o la proporción de Activos que generan

rendimientos; mientras que, la relación Activos Productivos / Pasivos con Costo mide la eficiencia en las Colocaciones.

Se detalla a continuación los índices de medición correspondientes a Banco Pichincha d los meses Junio 2015, Junio 2014 y el índice general del Sistema de Bancos Privados.

Tabla 8 - Estructura y Calidad de Activos

BANCO PICHINCHA C.A							
ÍNDICE DE CALIDAD DE ACTIVOS	2009	2010	2011	2012	2013	2014	jun-15
ACTIVOS IMPR NETOS / TOTAL ACTIVOS	8.22%	9.46%	6.00%	11.13%	13.58%	10.58%	10.27%
ACTIVOS PROD / TOTAL ACTIVOS	91.78%	90.54%	94.00%	88.87%	86.42%	89.42%	89.73%

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros
Elaboración: Autora

Analizando los índices de Banco Pichincha Junio 2015 frente al que obtuvo en Junio 2014 se observa un ligero crecimiento 0,31 (A.P / T.A) y un decrecimiento de 0,31 (A.P / P.C) ocasionado por la inestabilidad económica que el país atraviesa. Esta situación conlleva a un análisis sobre lo cuan eficientes se está siendo para colocar y captar, para así alcanzar el

Objetivo que es cerrar con un nivel alto de eficiencia.

1.6.2.5 Índices de Morosidad

Este índice mide el nivel de mora en el que se encuentra la cartera del Banco. Esta cartera se encuentra diversificada en diferentes segmentos.

Se detallan los índices de cierre anual 2014 de Banco Pichincha C.A y el cierre del primer semestre 2015.

Tabla 9 - Índice de Morosidad

BANCO PICHINCHA C.A							
MOROSIDAD AMPLIADA EN PORCENTAJES	2009	2010	2011	2012	2013	2014	jun-15
Comercial	3.11%	2.04%	1.37%	0.73%	1.20%	0.99%	1.28%
Consumo	4.71%	3.48%	4.04%	5.98%	5.62%	6.30%	8.22%
Vivienda	1.42%	1.55%	2.31%	2.30%	2.66%	2.61%	2.95%
Microempresa	2.96%	1.83%	2.63%	3.71%	5.37%	5.09%	6.44%
Educativo	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Inversión Pública	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Total	3.15%	2.30%	2.62%	3.18%	3.45%	3.62%	4.62%

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros
Elaboración: Autora

Realizando una comparación entre el año 2014 y el año 2015 de Banco Pichincha es notable un crecimiento de la morosidad, en especial se aprecia esta alza en los créditos de

consumo y de vivienda, mientras que al analizar Banco Pichincha frente al Sistema General de Bancos Privados se determina que el índice de morosidad va casi a la par. Las causas pueden ser: una economía inestable, tamaño del banco, decisiones internas de compras de cartera, entre otros.

1.6.2.6 Cobertura de Cartera

Este índice mide el nivel de protección que tiene la entidad al asumir el riesgo de cartera morosa, en los diferentes tipos de créditos que el Banco otorga.

A continuación se detalla índices de Cobertura de Provisiones para la Cartera Improductiva de Banco Pichincha año 2014 y 2015.

Tabla 10 - Cobertura de Cartera

BANCO PICHINCHA C.A							
COBERTURA DE PROVISIONES PARA LA	2009	2010	2011	2012	2013	2014	jun-15
Comercial	411.20%	522.37%	840.49%	264.32%	725.45%	925.65%	763.28%
Consumo	206.60%	265.56%	262.22%	112.77%	119.13%	117.76%	99.12%
Vivienda	431.44%	337.23%	372.26%	231.22%	125.92%	126.80%	120.59%
Microempresa	293.87%	451.63%	360.78%	166.62%	133.91%	143.40%	127.06%
Educativo							
Inversión Pública							
Total	318.56%	385.66%	403.56%	364.41%	312.15%	295.60%	245.59%

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros
Elaboración: Autora

La comparación de año a Junio 2015 de Banco Pichincha internamente ha disminuido lo cual se relaciona a la disminución en las colocaciones durante el mismo periodo analizado, sin embargo; frente al Sistema General de Bancos Privados Diciembre 2014 se aduce que la Cobertura de Provisiones se encuentra en un nivel por encima de lo comparado, por lo que se especula que su Cartera se encuentra muy bien provisionada.

1.6.2.7 Indicadores de Eficiencia Administrativa

Estos indicadores muestran la proporción de los componentes operativos del costo, en relación con los recursos de intermediación y a los activos.

Egresos Operacionales / Total Activo Promedio

Constituye la carga operacional implícita en el financiamiento de los activos.

Gastos de Personal / Total Activo Promedio

Constituye el costo del personal implícito en el manejo de los activos.

Tabla 11 - Indicadores de Eficiencia Administrativa

BANCO PICHINCHA C.A							
EFICIENCIA FINANCIERA	2009	2010	2011	2012	2013	2014	jun-15
MARGEN DE INT./TOTAL ACTIVO	0.75%	0.97%	0.81%	-0.27%	0.23%	0.51%	0.67%
MARGEN DE INT/ TOTAL PASIVO	7.15%	9.52%	8.19%	-2.85%	2.56%	5.95%	7.55%

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros
Elaboración: Autora

1.6.2.8 Indicadores de Rentabilidad

Estos indicadores determinan el nivel de retorno de la inversión de los accionistas, así como los resultados que se han obtenido como producto de la gestión operativa del negocio.

Dentro de estos indicadores están el ROE y el ROA.

ROE: Mide el nivel de retorno generado por el patrimonio.

ROA: Mide el nivel de retorno generado por el activo.

Tabla 12 - Indicadores de Rentabilidad

BANCO PICHINCHA C.A							
RATIOS	2009	2010	2011	2012	2013	2014	jun-15
ROE	13.95%	16.33%	16.86%	9.54%	7.37%	10.30%	9.03%
ROA	1.31%	1.37%	1.43%	0.81%	0.59%	0.81%	0.80%

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros
Elaboración: Autora

En el ROE determina que el Banco hasta el cierre del 2014 ha tenido un crecimiento de un punto, pero al cierre del primer semestre aun se mantiene por debajo del año anterior, es decir; se debe mejorar el manejo de los fondos invertidos por parte de los accionistas para generar mayor nivel de retorno hasta el cierre del periodo 2015.

En el ROA se observa que los activos totales han tenido eficiencia puesto que existe una ligera variación de 0,3 puntos, mientras que; en lo que va del año este índice esta cerca de llegar al cierre del periodo anterior, lo cual implicaría que el cierre de este año sea atractivo.

1.6.2.9 Indicadores de Liquidez

Este indicador es de gran importancia, mide el grado de liquidez que la entidad posee en un periodo económico determinado.

Fondos Disponibles / Depósitos a Corto Plazo

Esta ratio mide el nivel de disponibilidad que posee la entidad para atender el pago de pasivos de mayor exigibilidad.

Tabla 13 - Indicadores de Liquidez

BANCO PICHINCHA C.A							
ÍNDICE DE LIQUEZ	2009	2010	2011	2012	2013	2014	jun-15
FONDOS DISP / TOTAL DEP A CP	29.05%	26.16%	23.35%	24.90%	21.75%	16.03%	15.47%

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros
Elaboración: Autora

Según el indicador se verifica que Banco Pichincha al cierre del 2014 tuvo una disminución de 5 puntos, al igual si se considera el cierre del primer semestre de este año se observa una disminución de 1 punto, sin embargo; se espera incrementar el nivel de disponibilidad para lo cual el Banco ya tiene estrategias mediante las campañas de Ahorro.

Sin embargo, Banco Pichincha se considera como el banco mejor posicionado en el país a pesar de los indicadores.

1.7 El Código Orgánico Monetario Financiero y Banco Pichincha C.A.

Según el artículo tres – (Objetivos) del Código Orgánico Monetario y Financiero indica que, tiene como objetivos:

1. Potenciar la generación de trabajo, la producción de riqueza, su distribución y redistribución;
2. Asegurar que el ejercicio de las actividades monetarias, financieras, de valores y seguros sea consistente e integrado;
3. Asegurar los niveles de liquidez de la economía para contribuir al cumplimiento del programa económico;
4. Procurar la sostenibilidad del sistema financiero nacional y de los regímenes de seguros y valores y garantizar el cumplimiento de las obligaciones de cada uno de los sectores y entidades que los conforman;
5. Mitigar los riesgos sistémicos y reducir las fluctuaciones económicas;
6. Proteger los derechos de los usuarios de los servicios financieros, de valores y seguros;

7. Profundizar el proceso de constitución de un sistema económico social y solidario, en el que los seres humanos son el fin de la política pública;
8. Fortalecer la inserción estratégica a nivel regional e internacional;
9. Fomentar, promover y generar incentivos a favor de las entidades de la Economía Popular y Solidaria; y,
10. Promover el acceso al crédito de personas en movilidad humana, con discapacidad, jóvenes, madres solteras y otras personas pertenecientes a los grupos de atención prioritaria. (Procuraduría General del Estado, 2014)

Banco Pichincha, siendo el banco número uno del país, es una de algunas entidades que deberá afrontar la transición de sus políticas vigentes con el ingreso del código monetario financiero, realizando un análisis profundo a la estructura interna para evitar afectación directa a su relación con los clientes y sobre todo a la generación de valor y la maximización del mismo.

Con la inclusión del Código Orgánico Monetario Financiero y realizados los diferentes análisis de posibles situaciones para Banco Pichincha se considera que, los bancos ecuatorianos más grandes deberán realizar ajustes en los siguientes puntos: Grupo Financiero, Subsidiarias y Afiliadas al exterior, Desinversión en Bancos Asociados y Reformas Tributarias.

Los ítems mencionados deben ser analizados y canalizados según el manejo de cada entidad.

2. REVISION DE LITERATURA

2.1 Definición de Valoración de Entidades Financieras y Conceptos Básicos

La Valoración de una organización no solo significa saber “su precio posible de venta”, sino proyectar, crear el valor de la empresa usando sus propios recursos. Así como señala (Sampedro, 2002) valorar una empresa supone buscar su valor intrínseco, para lo cual se debe obtener una estimación objetiva del valor actual del negocio. Básicamente, medir su patrimonio conocido también como valor de sus acciones mediante el método de flujos de caja descontados. Por otra parte (Fernández, 2008) en su estudio para valorar empresas indica que el método más adecuado a usarse para valorar una empresa es descontar los flujos de fondos futuros esperados, puesto que el valor de las acciones de una empresa –suponiendo continuidad- proviene de la capacidad de la misma para generar dinero (flujo) para los propietarios de las acciones. Sin embargo, (López & Berastain, 2010) demuestran que la metodología más eficaz al valorar una entidad bancaria es el descuento de flujos de caja puesto que los resultados reflejan las características provenientes del negocio al que se dedican estas entidades. Bajo el concepto de cada autor podemos resumir que la importancia de valorar una organización es fundamental para la generación de liquidez usando el método de Cash Flow, debido a que se obtiene medición del patrimonio reflejando resultados propios del negocio.

Cabe mencionar la importancia de la transparencia de las cuentas a usarse en este proceso, a más del conocimiento previo sobre todo el entorno correspondiente al negocio al cual se decide valorar.

2.2 Métodos de Valoración de Empresas

Según (Fernández, 2008) existen método “correctos” e “incorrectos” para valorar empresas, pero sus estudios indican que el mejor método es el cash flow por considerar a la empresa como un ente que genera flujo a través del tiempo.

Así mismo detalla los principales métodos de valoración que han sido utilizados a lo largo de la historia los cuales se detallan a continuación:

2.1.1 Métodos Basados en el Balance

Este método estima a la empresa por medio del patrimonio, considera que su valor permanece en el balance dejando de considerar situaciones externas a la operatividad de la empresa, y principalmente no considera un crecimiento a futuro de la misma.

Este método se subclasifica en:

✓ VALOR CONTABLE

Indica que el valor figurado en los balances corresponde al valor contable de cada acción.

✓ VALOR CONTABLE AJUSTADO

Este método consiste en realizar ajustes del activo y pasivo (balance) a su valor de mercado con la finalidad de obtener un patrimonio neto lo mayor ajustado posible, sin embargo; este ajuste es solo parcial.

✓ VALOR DE LIQUIDACION

Corresponde al valor de una empresa que ponga en venta sus activos para saldar deudas, es decir con finalidades de liquidarse. La desventaja de este método es que se venderá la empresa al valor mínimo de venta ya que este valor es mayor solo cuando se asume continuidad del negocio.

✓ VALOR SUSTANCIAL

Representa al valor que se deberá invertir en caso de querer constituir una empresa con las condiciones exactamente iguales.

(Fernández, 2008) menciona: Por lo general siempre se restan los bienes que no sirven para ser explotados del valor sustancial e indica que existen tres clases de valor sustancial:

Valor Sustancial Bruto: Valor Activo es igual al Precio de Mercado.

Valor Sustancial Neto: Corresponde al Valor del Patrimonio Ajustado.

Valor Sustancial Bruto reducido: Es igual al valor sustancial bruto menos las deudas que no representan costos.

✓ VALOR CONTABLE Y DE MERCADO

Hace referencia a la cotización de la acción dividido para el valor contable.

2.1.2 Métodos Basados en la Cuenta Resultados

Estos métodos para determinar el valor de la empresa utilizan la cuenta de resultados, ya que el indicador que usan es un múltiplo que puede ser el precio de la acción, valor de dividendos, ventas, entre otros.

✓ VALOR DE LOS BENEFICIOS (PER)

Corresponde a la multiplicación del beneficio neto anual por el PER (según indica (Fernández, 2008) es un parámetro que relaciona la magnitud del mercado con el beneficio contable de la empresa). Adicional, (Fernández , 2004) dice que la relación entre este coeficiente con la rentabilidad exigida y el crecimiento estimado para el flujo de caja, permiten llegar a una respuesta inmediata sobre la situación de la empresa (sobrevalorada o subestimada).

✓ VALOR DE LOS DIVIDENDOS

Según indica (Fernández, 2008) en este método, el valor de una acción es el valor actual de los dividendos que esperamos obtener de ella. Para las empresas con perpetuidad el valor se calcula de la siguiente manera:

$$\text{Valor de la Acción} = \text{DPA} / \text{Ke}$$

Donde, DPA es el dividendo por acción repartido por la empresa y Ke es la rentabilidad exigida por los accionistas.

Por otro lado, si se la empresa no mantiene perpetuidad y desea que sus dividendos crezcan indefinidamente el cálculo cambia:

$$\text{Valor de la Acción} = \text{DPA}_1 / \text{Ke}$$

Donde, DPA_1 es el dividendo por acción de la empresa del próximo año.

✓ MULTIPLO DE VENTAS

Este método es mas subjetivo, el cálculo del valor de la empresa consiste básicamente en la multiplicación de sus ventas por un número, este número será de acuerdo

al segmento en el que se encuentre del mercado. Por ejemplo una empresa dedicada al embotellamiento de refrescos valorara multiplicando sus ventas anuales en litro.

✓ OTROS MULTIPLOS

Para emplear este método en una valoración se necesita usar múltiplos de otras empresas que se consideren comparables. Se detallan los múltiplos más usados para este método:

- Valor de la empresa/beneficio antes del impuesto (BAIT)
- Valor de la empresa/beneficio antes de la amortización, intereses e impuestos (EBITDA)
- Valor de la empresa/cash flow operativo
- Valor de las acciones/valor contable

✓ METODOS MIXTOS BASADOS EN FONDO DE COMERCIO O GOODWILL

El objetivo de este método es valorar una empresa con la estimación del valor del patrimonio más ventaja que la empresa valorada tiene frente a otras (Good Will).

A continuación se muestra un cuadro donde se detallan los cálculos de acuerdo al método usado:

Tabla 14 - Método de Good Will

	Valor de la empresa
Método de valoración "clásico"	$V = A + (n \times B)$ para empresas industriales, o $V = A + (z \times F)$ para el comercio minorista A = valor del activo neto; n = coeficiente comprendido entre 1,5 y 3; F = facturación B = beneficio neto; z = porcentaje de la cifra de ventas.
Método simplificado de la "renta abreviada del goodwill" o método de la UEC simplificado	$V = A + a_n (B - iA)$ A = activo neto corregido; a_n = valor actual, a un tipo t, de n anualidades unitarias, con n entre 5 y 8 años; B = beneficio neto del último año o el previsto para el año próximo; i = rentabilidad de una inversión alternativa. $a_n (B - iA)$ = fondo de comercio o goodwill. (B - iA) se suele denominar "superbeneficio"
Método de la Unión de Expertos Contables Europeos (UEC) ⁷⁵	Si se despeja $V = A + a_n (B - iV)$, se obtiene: $V = [A + (a_n \times B)] / (1 + i a_n)$
Método indirecto o método "de los prácticos"	$V = (A+B)/2$ que también puede expresarse como $V = A + (B - iA)/2i$ i suele ser el tipo de interés de los títulos de renta fija del Estado a largo plazo. B es muchas veces el beneficio medio de los últimos tres años. Tiene muchas variantes, que resultan de ponderar de manera distinta el valor sustancial y el valor de capitalización de los beneficios.
Método anglosajón o método directo	$V = A + (B - iA) / t_m$ La tasa t_m es la tasa de interés de los títulos de renta fija multiplicada por un coeficiente comprendido entre 1,25 y 1,5 para tener en cuenta el riesgo.
Método de compra de resultados anuales	$V = A + m (B - iA)$ El número de años (m) que se suele utilizar es entre 3 y 5. El tipo de interés (i) es el tipo de interés a largo plazo.
Método de la tasa con riesgo y de la tasa sin riesgo	$V = A + (B - iV)/t$ despejando $V = (A + B/t) / (1 + i/t)$ i es la tasa de una colocación alternativa sin riesgo, t es la tasa con riesgo que sirve para actualizar el superbeneficio y es igual a la tasa i aumentada con un coeficiente de riesgo. La fórmula es una derivación del método de la UEC cuando el número de años tiende a infinito.

Fuente: Pablo Fernández, Métodos de Valoración de Empresas (Noviembre 2009)
Elaboración: Pablo Fernández

2.1.3 Métodos Basados en el Descuento de Flujo de Fondos (Cash Flow)

Este es el método es más aconsejado para valoraciones porque considera a las empresas como entes generadores de flujo, su cálculo es la proyección detallada de los estados financieros que se encuentran vinculados al Flujo de Caja para que se lleve a valor presente los flujos mencionados inicialmente con la tasa de descuento apropiada, es decir, una tasa acorde a su riesgo.

- **Método General para el Descuento de Flujo de Fondos**

Los diferentes métodos basados en el descuento de flujos de fondos se basan en:

$$V = \frac{CF_1}{1+K} + \frac{CF_2}{(1+K)^2} + \frac{CF_3}{(1+K)^3} + \frac{CF_n+VR_n}{(1+K)^n}$$

Donde, CF1 es el flujo de fondos generado por la empresa en periodo i, VRn es el valor residual de la empresa en el año n, K es la tasa de descuento.

✓ DETERMINACION DEL METODO CASH FLOW ADECUADO

- **Free Cash Flow (FDF):** Es el flujo determinado por el disponible que queda en la empresa luego de cubrir las necesidades de reinversión en activos fijos y en necesidades operativas de fondos (NOF) sin considerar la deuda financiera.

Para determinar el free cash flow a partir del beneficio antes de intereses e impuestos (BAIT), estos últimos se deben calcular directamente sobre el BAIT sin considerar intereses pero si sumar las amortizaciones y adicional restar las necesidades de inversión.

Tabla 15 - Free Cash Flow

Beneficio antes de intereses e impuestos (BAIT)
-Impuestos sobre el BAIT (30%)
Beneficio neto de la empresa sin deuda
+Amortización
-Incremento de activos fijos
-Incremento de NOF
Free cash flow

Fuente: Pablo Fernández: Métodos de Valoración (Noviembre 2008)
Autor: Pablo Fernández

- **Cash Flow Disponible para los Accionistas (CFac):** A diferencia del método anterior, este luego supone una estructura de financiación, pues luego de cubrir las necesidades de reinversión en activos fijos y NOF se consideran las cargas financieras y la deuda en caso de existir. De esta manera al final queda un remanente que estará disponible para recompra de acciones o dividendos.

*La tasa de descuento que se usará en este método será la rentabilidad exigida por los accionistas .

Se puede representar de la siguiente manera:

$$CFac = FCF - (\text{intereses pagados} \times (1 - T) - \text{pagos principal} + \text{nueva deuda})$$

- **Capital Cash Flow:** Es la suma del cash flow para los poseedores de la deuda más el cash flow para las acciones. Su diferencia con el Free Cash Flow está en la consideración de la deuda para el cálculo, puesto que este último, es el flujo considerado para las acciones de una empresa en el caso de no existir deuda. Es importante diferenciarlos.

A continuación se detalla la representación:

$$CCF = CFac + CFd = CFac + I - \Delta D$$

Donde, $I = (D * K_e)$, y esto hace referencia al valor de la deuda existente multiplicado por la rentabilidad exigida de los accionistas.

2.1.4 Cálculo del Valor de la Empresa a través del Free Cash Flow

Para determinar el valor de la empresa bajo este método se debe considerar el WACC (weighed average cost of capital).

$$WACC = \frac{E K_e + D K_d (1 - T)}{E + D}$$

Donde:

D es el valor de mercado de la deuda

E es el valor de mercado de las acciones

K_d es el coste de la deuda antes de impuestos que es igual a la rentabilidad exigida de la deuda. T es la tasa impositiva K_e es la rentabilidad exigida de las acciones.

2.1.5 Cálculo del Valor de la Empresa como el Valor Sin Apalancamiento más el Valor de los Ahorros Fiscales Debidos a la Deuda (APV).

Este método se calcula con la suma de del valor de la empresa asumiendo que no tiene deuda y el valor de los ahorros fiscales, el mismo que se obtiene del financiamiento al que recurrió la empresa.

El primer valor se determina mediante el cash flow libre donde la rentabilidad exigida es igual al WACC, mientras que; el segundo valor se ve en la necesidad de usar betas y primas de riesgo por temas de seguridad financiero. Para calcular este último se multiplican los intereses de la deuda por la tasa impositiva y luego determinar el costo de mercado de la deuda, es decir:

$$D + E = VA (FCF ; K_u) + \text{Valor del escudo fiscal de la deuda}$$

2.1.6 Cálculo del Valor de las Acciones a partir del Cash Flow Disponible para las Acciones.

Este método se calcula mediante la suma del valor de mercado de las acciones, el mismo que se obtiene descontando el cash flow disponible para las acciones con la tasa de rentabilidad que exigen los accionistas (K_e), y a esto se suma el valor de la deuda.

La rentabilidad exigida por accionistas puede estimarse mediante el modelo de valoración de crecimiento constante de Gordon y Shapiro:

$$K_e = (\text{Div}_1 / P_0) + g$$

Donde, el Div_1 son los dividendos a percibir en el periodo siguiente, P_0 es el precio actual de la acción y g es la tasa de crecimiento constante y sostenible.

Sin embargo, si se realiza la valoración considerando la deuda se debe determinar CAPM:

$$K_e = R_f + \beta P_m$$

Donde, el R_f es la tasa de rentabilidad para inversiones sin riesgo, prima de riesgo de mercado

2.2 Justificación del Modelo de Valoración Seleccionado.

El método escogido para Valorar Banco Pichincha (entidad financiera) fue el Método de Flujos Descontados a Valor Presente Ajustado puesto que:

- Considera el valor del dinero en el tiempo
- Considera una estructura de Capital variable
- El análisis del riesgo es más minucioso
- Considera crecimiento en la entidad
- Considera el Ahorro Fiscal que se genera por la deuda financiera

Existen más métodos para usarse y con la aplicación de cada uno de ellos el resultado debe ser el mismo, sin embargo; el método escogido es el más completo y optimiza el tiempo del valorador.

3. PROYECCION DE ESTADOS FINANCIEROS Y VALORACION DE BANCO PICHINCHA C.A

3.1 Criterios a Usarse para la Proyección de Estados Financieros

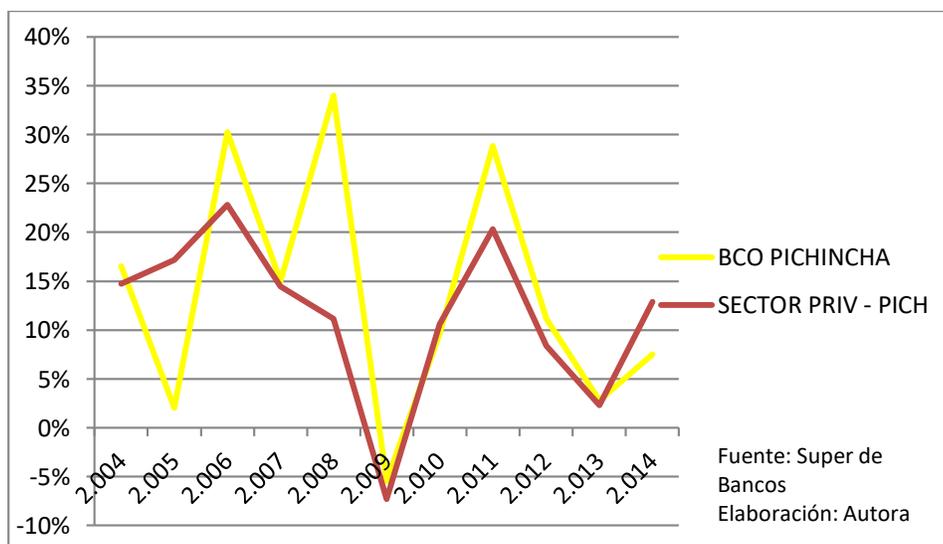
Para la proyección de los estados financieros de Banco Pichincha en el periodo comprendido 2015 – 2019 se considerará el uso de las cuentas de mayor relevancia para un banco como son:

- **INGRESOS**

En un periodo analizado a largo plazo (2002 – 2014) se determina que los ingresos de los bancos a nivel general y para Banco Pichincha están en constante crecimiento, a pesar de los picos bajos que se observan en el 2009 y 2013, ambos ocasionados por temas de la economía de aquel entonces. En el año 2014, Banco Pichincha decide considerar cambios internos visualizando la economía del 2015 lo que provoca que los ingresos bajen en comparación al sector privado en general pero sin afectar a su rentabilidad.

Se determina el promedio de ingresos para el sector de bancos privados sin tomar en consideración cifras de banco pichincha con la finalidad de tener datos más reales y se puede verificar que aun así Banco Pichincha (9%) se mantiene por encima del promedio del sector privado en general (8%)

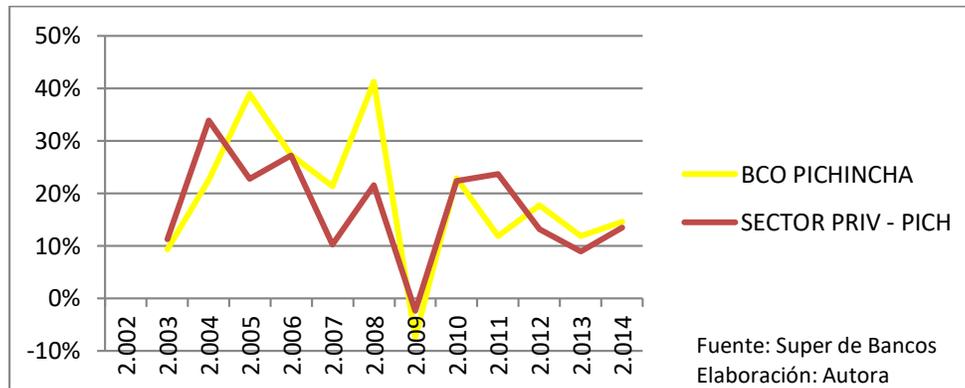
Figura 3.1 - Ingresos Banco Pichincha vs Sector Privado



- **COLOCACIONES**

Se toman en consideración cifras de Colocaciones de la Banca en general sin considerar las de Banco Pichincha para mejores resultados y se concluye que las cifras de Banco Pichincha y las del sistema en general se mueven al mismo nivel. Solo en el año 2014 se observa una particularidad: un crecimiento al alza para el sistema en general mientras que Banco Pichincha tiene un crecimiento desacelerado tal y como ocurre en los ingresos. Esto debido a la disminución de créditos por decisiones internas de Banco Pichincha.

Figura 3.2 - Colocaciones Banco Pichincha C.A. vs Sector Privado



- **CAPTACIONES**

Se evalúa el nivel de captaciones del sistema en general (sin considerar BP) y, adicional se considera el nivel de Banco Pichincha en el periodo establecido inicialmente 2002 – 2014 y se concluye que, mientras los bancos del país decidieron restringir las captaciones durante el 2005 al 2007, Banco Pichincha aprovechó el momento y repuntó su nivel de captaciones lo cual fue de gran ayuda en la caída que existe a nivel general en el año 2009 puesto que, su caída no llega al nivel del resto de bancos del país, para el 2010 y 2011 BP se alinea con el sistema en general al igual que en el 2013.

Para el año 2014 el sistema de bancos privados (excluyendo BP) crece en captaciones (9%) pero no al mismo nivel del año anterior (11%), mientras que, Banco Pichincha tiene como enfoque principal captar y alcanza a crecer con 4 puntos en el 2014 frente al 2013.

Razones explicadas hacen que Banco Pichincha lidere en su participación de mercado, siendo un banco con un promedio del 29% (2009 – 2014) en su nivel de captaciones frente al resto de bancos en el país.

Figura 3.3 - Captaciones Banco Pichincha C.A. vs Sector Privado

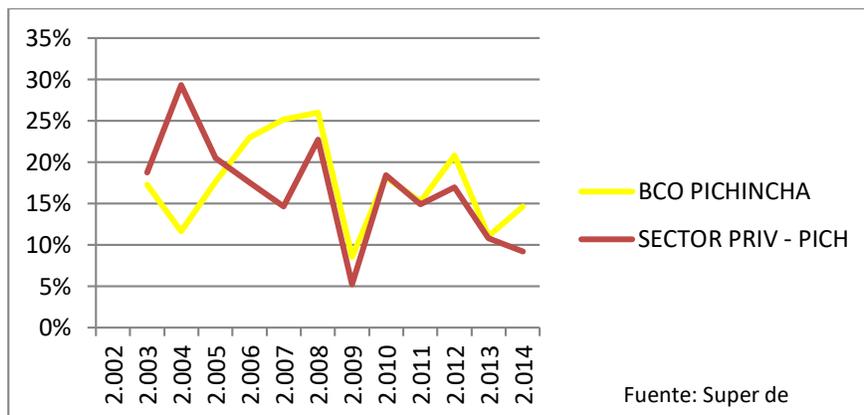
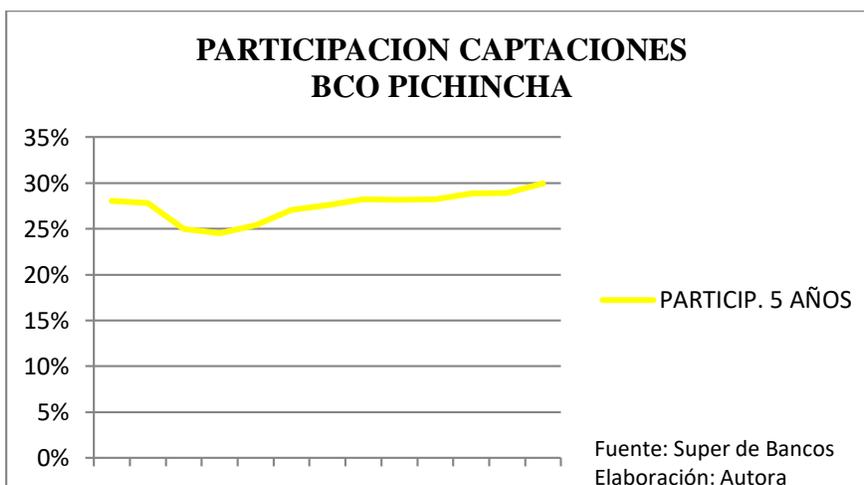


Figura 3.4 - Participación Captaciones Banco Pichincha C.A.

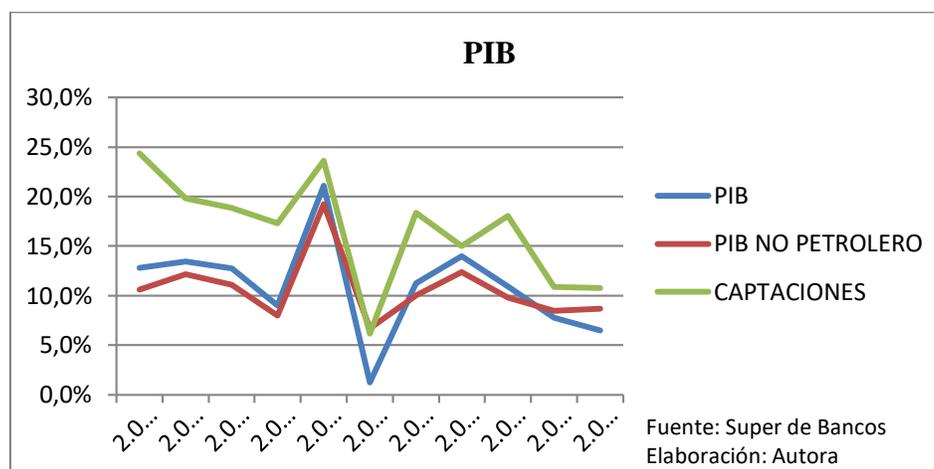


Y para temas de valoración de Banco Pichincha se asumirá que las captaciones serán el valor anual generado del sector privado por el promedio de los últimos cinco años de la participación de mercado de las captaciones.

Adicional a las cuentas mencionadas, se plantean dos escenarios, el optimista y el real.

Para estos escenarios primero se debe proyectar cual será la tasa de crecimiento, la cual se ha decidido que se determinará en base al movimiento del PIB Ecuatoriano por la fuerte relación que existe entre el PIB y las Captaciones (motor de un banco). Esto fue asumido por los resultados de una correlación aplicada durante el periodo 2014 – 2014 entre ambas variables para determinar que tan fuerte es la relación; lo cual arroja un resultado alto indicando que la dependencia es fuerte.

Figura 3.5 - PIB Ecuador



- **PIB**

Se consideraron dos diferentes periodos para el análisis de la correlación, a largo y corto plazo, y el resultado fue que entre las Captaciones y el PIB tanto a corto como a largo plazo la correlación es alta.

- ✓ **LARGO PLAZO (2004 – 2014):**

- La correlación es alta entre Captaciones y PIB
- La correlación es alta entre Captaciones y PIB No Petrolero

- ✓ **CORTO PLAZO (2009 – 2014):**

- La correlación es mucho más alta entre Captaciones y PIB
- La correlación es mucho más alta entre Captaciones y PIB No Petrolero

Tabla 16 - Correlación, Captaciones-PIB

BANCA PRIVADA			
	2004 - 2014	2010 - 2014	2009 - 2014
CORR CAP - PIB	84.90%	70.57%	87.10%
CARR CAP - PIB NO P	66.42%	47.99%	73.61%

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros

Elaboración: Autora

En el caso del escenario Optimista, se usará como tasa de crecimiento del sistema bancario en general, el PIB Esperado del año 2015, 2016, 2017 y 2018, para el año 2019 se asume que se mantendrá la misma tasa del 2018, situación adoptada en base a la correlación que se realiza entre el PIB y las Captaciones.

- **EVOLUCION DEL PIB – PIB ESPERADO**

Dadas las cifras del PIB Esperado por el Ministerio de Finanzas se determina el crecimiento anual del PIB y se asumirá para temas de valoración que el volumen de las Captaciones del Sector Privado crecerá año a año según este crecimiento anual, dada la alta correlación del PIB frente a las Captaciones.

Tabla 17 - Evolución del PIB Esperado

EVOLUCION DEL PIB - PIB ESPERADO					
	2014	2015	2016	2017	2018
PIB	100,917	108,626	115,643	125,094	132,564
CREC. PIB		8%	6%	8%	6%

Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: Autora

Para el escenario Real, se estima un crecimiento anual mínimo del sistema bancario en general, basado en el cálculo del PIB correspondiente al primer trimestre del año en curso (2015), consideración adoptada para ser más reales en cuanto al crecimiento, y a la vez manteniendo la relación entre las captaciones y el PIB puesto que, los depósitos (captaciones) dependen de la economía del país.

Tabla 18 - Evolución del Primer Trimestre del PIB en el Periodo 2009-2015

PIB - PRIMER TRIMESTRE Y ANUAL DE ECUADOR								
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
PIB TRIM I	14,505,871	15,022,003	16,762,628	18,291,187	21,662,499	22,915,940	24,584,859	24,819,815
PIB ANUAL	61,762,635	62,519,686	69,555,367	79,276,664	87,924,544	94,776,170	100,917,372	0
CRECIMIENTO PIB - PRIMER TRIMESTRE Y ANUAL DE ECUADOR								
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	
CREC PIB TRM I		4%	12%	9%	18%	6%	7%	1%
CREC PIB ANUAL		1%	11%	14%	11%	8%	6%	8%

Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: Autora

3.2 Descripción y Estructura de los Estados Financieros

Los Estados Financieros son los informes donde las empresas, bancos, muestran detalladamente cada una de sus cuentas cuya finalidad es dar a conocer la situación económica y financiera que atraviesa la empresa en el periodo escogido.

Con la información que se presenta en los estados financieros, se puede pronosticar flujos de caja a futuro, puesto que tenemos detalle de activos, pasivos, patrimonio, ingresos y gastos.

Las cuentas proyectadas en los estados financieros se calculan de igual manera para ambos escenarios planteados en el punto 3.1, la diferencia de los valores de las mismas radica en la cuantía que el banco logre generar de Captaciones anualmente, el cual está determinado por el PIB Esperado y el PIB correspondiente al primer trimestre, respectivamente.

Los siguientes informes conforman los estados financieros:

- ✓ BALANCE GENERAL
- ✓ ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS
- ✓ ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

BALANCE GENERAL

Es un informe donde se detallan las cuentas de la entidad, estas son: Cuentas del Activo, Pasivo y Patrimonio; existe una diferencia de Balances Generales de una Empresa con un Banco, por ejemplo en la hoja de una Empresa no se encontraran detallas las Inversiones como un Activo, al igual que los préstamos otorgados, así mismo; en Pasivos no

se encontrará la cuenta correspondiente a los depósitos de los clientes. Es aquí donde las cuentas se agrupan según su naturaleza.

ACTIVO

El activo de una entidad bancaria, comprende todos los valores que tiene, inclusive parte de esta cuenta corresponde al encaje, que son los depósitos en el Banco Central los mismos que pueden ser transformados a dinero, cabe mencionar que el encaje no es rentable.

Sin embargo, también existen más cuentas, las cuales si son rentables como las Inversiones, las cuales varían dependiendo el momento de la economía, mercado, estabilidad bancaria. Además tenemos los créditos otorgados ya sea a largo o corto plazo, a personas naturales o jurídicas y los activos financieros y residuales (bienes inmuebles, maquinaria, etc.)

PASIVOS

El pasivo son las deudas que mantienen pendientes con terceras personas, está compuesto por las colocaciones y las obligaciones que ha contraído sean a corto o largo plazo.

La diferencia del Pasivo entre una empresa y un banco, es que en el listado del Balance General de un Banco se encuentran detalladas las cuentas de Depósitos a plazo y a la vista. Puesto que, uno de los objetivos de todo Banco es generar ganancia con la correcta planificación de esta cuenta.

ESTADO DE RESULTADOS

Es un informe detallado de manera ordenada sobre los movimientos que hizo el banco o empresa tanto de ingresos como de gastos donde se observa el resultado del ejercicio (pérdida o ganancia), de un cierto periodo.

INGRESOS

Existen dos tipos de Ingresos, los Ordinarios y los Extraordinarios.

Los primeros corresponden a una lista variada, tales como: operaciones interbancarias, cartas de crédito, avales bancarios, interés de cartera de crédito, comisiones ganadas.

Los ingresos extraordinarios a diferencia de los ordinarios son actividades que pueden darse de las actividades ordinarias de la empresa. Como por ejemplo: Incrementos de valor en libros de activos a largo plazo o la revalorización de títulos cotizados.

GASTOS

Esta cuenta surge en todo ejercicio económico porque, siempre surgen gastos por actividades ordinarias y extraordinarias del banco, los cuales conllevan siempre a una ganancia o una pérdida de la empresa.

3.3 Proyección de las Cuentas de los Estados Financieros

Para estimar la valoración de Banco Pichincha C.A se ha seleccionado el método de flujos descontados a través del enfoque APV. Enfoque adoptado en vista de que cumple las características propias de un banco, entre ellas se considera al banco como un ente generador de liquidez a lo largo del tiempo, el análisis detallado del riesgo, la estructura variable del Capital.

Para la estimación se ha considerado un tiempo de planeación de cinco años y se establece inicialmente con la determinación de la tasa de crecimiento de los escenarios a proyectarse, una vez hallada la tasa, se calcula el nivel de futuras Captaciones de la Banca Privada usando el nivel de Participación de Mercado de Banco Pichincha que ya se encuentra establecido (29%) y se procede a determinar las captaciones para el periodo señalado (2009 – 2014), expreso esto, se procede con la proyección de las cuentas de los estados financieros y luego proceder con el flujo de caja para dar paso a la Valoración..

Tabla 19 - Proyección Inicial - Escenario Optimista

ESCENARIO 1 - OPTIMISTA

	2014	2015	2016	2017	2018
PIB NOMINAL	100,917	108,626	115,643	125,094	132,564
TASA CREC PIB NOM		7.6%	6.5%	8.2%	6.0%

CAPTACIONES

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
BCA PRIVADA	27,596,703	29,704,692	31,623,549	34,208,004	36,250,739	38,415,455

BCO PICHINCHA	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PARTICIPACION PROM 09-14	29%					
CAPTACIONES	8,265,051	8,535,464	9,086,836	9,829,464	10,416,431	11,038,449

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
CAPTACIONES	8,265,051	8,535,464	9,086,836	9,829,464	10,416,431	11,038,449
COLOCACIONES	5,499,785	5,679,725	6,046,622	6,540,786	6,931,370	7,345,277

Fuente: Superintendencia de Bancos

Elaboración: Autora

Dada la correlación (Superior al 80%) entre la evolución del PIB Nominal y la evolución de las Captaciones del sistema de bancos privados, se asumirá que las captaciones mantendrán las evoluciones al mismo ritmo que el PIB nominal (para el PIB nominal se han considerado las proyecciones que ha determinado el Ministerio de Finanzas en su programación presupuestaria).

Además, en este escenario de estabilidad económico se asume que todo el sistema de bancos mantiene el mismo nivel de competitividad que han demostrado durante los últimos años, generando como consecuencia que se mantenga la misma estructura y posicionamiento de cada banco, por dicha razón se asume que Banco Pichincha mantendrá una participación promedio.

Tabla 20 - Proyección Inicial - Escenario Real

ESCENARIO 2 - REAL (MINIMO CRECIMIENTO)

	2014	2015	2016	2017	2018
PIB NOMINAL	100,917	108,626	115,643	125,094	132,564
TASA CREC PIB NOM		7.6%	6.5%	8.2%	6.0%
CREC. TRIMI 2015		1.0%			

CAPTACIONES

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
BCA PRIVADA	27,596,703	27,860,443	28,126,703	28,395,508	28,666,882	28,940,850

BCO PICHINCHA	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PARTICIPACION PROM 09-14	30%					
CAPTACIONES	8,265,051	8,344,040	8,423,784	8,504,289	8,585,564	8,667,616

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
CAPTACIONES	8,265,051	8,344,040	8,423,784	8,504,289	8,585,564	8,667,616
COLOCACIONES	5,499,785	5,566,193	5,633,368	5,701,319	5,770,054	5,839,582

Fuente: Superintendencia de Bancos

Elaboración: Autora

Por otro lado, en este escenario se aprecia una situación económica deprimida y se asume que, Banco Pichincha puede hacer uso de su estructura operativa su músculo financiero y su amplia cobertura a nivel nacional para conseguir una mayor captación. Considerando que durante los últimos años se registra un leve incremento en la participación de pichincha respecto al total captaciones del sistema de la banca privada, misma que en 2014 alcanza su nivel máximo para el periodo 2004 - 2014 se mantendrá esta última participación.

- **PROYECCION DE LAS CUENTAS**

ACTIVO

Para la proyección de la Cuenta Activos se procederá a realizar el cálculo de cada cuenta manteniendo relación con las captaciones totales del año 2014 y el PIB esperado del país, este porcentaje será usado como el nivel de crecimiento para cada cuenta con excepción de la cuenta Propiedad y Equipo y Cartera de Créditos.

FONDOS DISPONIBLES, OPERACIONES INTERBANCARIAS, INVERSIONES, DEUDORES POR ACEPTACIONES, BIENES REALIZABLES Y OTROS ACTIVOS

Para proyectar estas cuentas, inicialmente se consideraron los valores correspondientes al año 2014 y las captaciones proyectadas del 2014 al 2019.

Tabla 21 - Captaciones Proyectadas

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
CAPTACIONES	8,265,051	8,535,464	9,086,836	9,829,464	10,416,431	11,038,449

Fuente: Superintendencia de Bancos

Elaboración: Autora

Tabla 22 - Cuentas Activo

CUENTAS	2014
FONDOS DISPONIBLES	1,138,694
OPERACIONES INTERBANCARIAS	17,820
INVERSIONES	1,789,490
DEUDORES POR ACEPTACIONES	320
CUENTAS POR COBRAR	154,603
BIENES REALIZABLES, ADJUDICAI	44,962
OTROS ACTIVOS	1,121,939

Fuente: Superintendencia de Bancos

Elaboración: Autora

Primero se debe conocer cuánto representan las cuentas del activo ante las captaciones, para esto se realiza una división de cada cuenta para el valor total de captaciones del año 2014.

Luego, para proyectar los valores de las cuentas en el rango con el que se ha trabajado (2014 – 2019) se multiplicará este ratio por las captaciones proyectadas inicialmente acorde al año correspondiente.

Se realiza una conclusión de las cuentas considerándose en ambos escenarios (Optimista y Real):

La cuenta Fondos Disponibles indica que el banco a lo largo de los cinco años proyectados dispone de recursos líquidos destinados a caja para poder responder diversos sucesos que generen retiro del dinero de manera masiva.

Las Operaciones Interbancarias se determinaron con un crecimiento del 0.2% para cada año, puesto que se observó un crecimiento mínimo en los últimos dos años, los cuales han sido clave para la economía del año en curso.

Las Inversiones el banco va en crecimiento desacelerado en comparación a la cuenta anterior, este crece en menor volumen; y una posible razón es la disminución de colocaciones que se observa en Banco Pichincha y a nivel general. Es necesario mencionar que estas inversiones están de respaldo ante cualquier venta inesperada para poder cubrir a totalidad los posibles retiros masivos por parte de los depositantes.

La Cartera de Créditos se establecieron dos metodologías diferentes para el cálculo, para el escenario optimista se considerará un crecimiento constante del 66.55% (Diciembre 2014) con la finalidad de que el banco logre mayor venta cruzada de sus productos agrandando su portafolio de productos, mientras que para el escenario real se calculará con el valor de las captaciones ajustado a una tasa de crecimiento compuesta por una tasa inicio del 66.5% (porcentaje de cierre a Diciembre 2014) y un incremental del 0.2% (diferencia entre la meta 67.4% que corresponde al promedio de los últimos cinco años y el inicio 66.5%), situación adoptada para la valoración con finalidad de no distorcionar la media de crecimiento del periodo mencionado, debido, al enfoque adoptado por la banca en general (evitar colocaciones) basándose en la situación económica actual del país.

Tabla 23 - Proyección Cartera de Créditos (Colocaciones)

Paso uno:

	2,009	2,010	2,011	2,012	2,013	2,014
COLOCACIONES	2,653,003	3,259,910	3,644,889	4,291,585	4,801,549	5,499,785
CAPTACIONES	3,946,832	4,663,426	5,373,267	6,489,978	7,208,513	8,265,051
COL. / CAPT.	67.2%	69.9%	67.8%	66.1%	66.6%	66.5%

	2004 - 2014	2009 - 2014
PROMEDIO	68.7%	67.4%
DESVIACIÓN	4.8%	1.4%
COEFVAR	7.0%	2.0%

Fuente: Superintendencia de Bancos
Elaboración: Autora

	Inicio	Meta	Incremental
Driver	66.5%	67.4%	0.2%

Paso dos:

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
CAPTACIONES	8,265,051	8,535,464	9,086,836	9,829,464	10,416,431	11,038,449
COLOCACIONES	5,499,785	5,679,725	6,046,622	6,540,786	6,931,370	7,345,277

Fuente: Superintendencia de Bancos

Elaboración: Autora

Deudores por Aceptaciones, Cuentas por Cobrar, Bienes Realizables, Otros Activos, todas las cuentas mencionadas se manejan para temas de valoración bajo una proyección exacta a la de cartera de créditos y con tendencia al alza a lo largo del periodo en análisis, considerando una tasa de crecimiento ajustada a la realidad del país en base los últimos cinco años.

Es notable que de las cuentas recién analizadas, la cuenta Bienes Realizables si genera un impacto negativo en los saldos contables ya que es una cartera vencida que será recuperada solo cuando el banco logre vender estos bienes entregados por parte de los clientes en dación de pago.

Para la proyección de Propiedad y Equipo Neto se ha procedido a evaluar de igual manera que el resto de cuentas el comportamiento histórico de la inversión en estos activos para el periodo 2009 – 2014.

Es posible observar que el volumen de inversión de propiedad y equipo muestra cierto comportamiento a la baja aunque no es constante, es decir; que la política de inversión en activos se ha orientado inicialmente en la reposición del valor depreciado esto se refleja en la contracción anualizada de 0,33% anual entre 2009 – 2014. No obstante este comportamiento a la baja no incide en la capacidad de captar depósitos, otorgamiento de créditos, y consecuentemente en la generación de ingresos (entre 2009 y 2014 los activos totales se incrementaron en una razón del 15,70% anual; mientras que los ingresos se incrementaron en un 11,7% anual).

Tabla 24 - Proyección de Propiedad y Equipo

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Tasa Anualizada
PROP EQUIPO	117,329	96,318	105,573	111,288	107,927	115,423	-0.33%
ACT TOTALES	4,767,122	5,767,736	6,757,468	8,092,708	9,023,581	9,883,037	16%
INGRESOS	623,645	683,700	880,789	978,963	1,006,429	1,082,016	12%

Fuente: Superintendencia de Bancos

Elaboración: Autora

Proyección:

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PROPEQUIPOS	115,423	116,067	117,366	119,341	122,026	125,467

Fuente: Superintendencia de Bancos

Elaboración: Autora

Considerando la posición incremental adoptada para propósitos de valoración, se proyectará un comportamiento incremental mínimo para propiedad y equipo, evidenciándose por un lado la política actual de reposición de activos depreciados y una ligera proporción incremental que permitirá alcanzar el máximo nivel de inversión mantenida en propiedad y equipo (118,7 millones en 2006).

Este supuesto se mantendrá para ambos escenarios.

PASIVO

Para la proyección de la Cuenta Pasivos se procederá a realizar el cálculo de cada cuenta manteniendo relación a la situación económica actual del país y a las captaciones del año 2014. Situación que se adopta para valoración de ambos escenarios.

Para dar inicio se empieza con el cálculo de las Obligaciones con el Público o también conocidas como Colocaciones para el periodo 2014 – 2019, el cual se establece con el valor de las captaciones ajustado a una tasa de crecimiento compuesta por una tasa inicio del 66.5% (porcentaje de cierre a Diciembre 2014) y un incremental del 0.2% (diferencia entre la meta 67.4% que corresponde al promedio de los últimos cinco años y el inicio 66.5%), la finalidad es ajustar la proyección a lo más cercano de la realidad del país.

Tabla 25 - Proyección de Obligaciones por Pagar

	2,009	2,010	2,011	2,012	2,013	2,014
COL OCACIONES	2,653,003	3,259,910	3,644,889	4,291,585	4,801,549	5,499,785
CAPTACIONES	3,946,832	4,663,426	5,373,267	6,489,978	7,208,513	8,265,051
COL. / CAPT.	67.2%	69.9%	67.8%	66.1%	66.6%	66.5%

	2004 - 2014	2009 - 2014
PROMEDIO	68.7%	67.4%
DESVIAND	4.8%	1.4%
COEFVAR	7.0%	2.0%

Fuente: Superintendencia de Bancos

Elaboración: Autora

	Inicio	Meta	Incremental
Driver	66.5%	67.4%	0.2%

ESCENARIO 1 - OPTIMISTA

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
CAPTACIONES	8,265,051	8,535,464	9,086,836	9,829,464	10,416,431	11,038,449
COLOCACIONES	5,499,785	5,679,725	6,046,622	6,540,786	6,931,370	7,345,277

Fuente: Superintendencia de Bancos

Elaboración: Autora

ESCENARIO 2 - REAL (MINIMO CRECIMIENTO)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
CAPTACIONES	8,265,051	8,344,040	8,423,784	8,504,289	8,585,564	8,667,616
COLOCACIONES	5,499,785	5,566,193	5,633,368	5,701,319	5,770,054	5,839,582

Fuente: Superintendencia de Bancos

Elaboración: Autora

Las cuentas Operaciones Interbancarias, Obligaciones Inmediatas, Aceptaciones en Circulación al iniciar el año 2015 mantienen el mismo valor de cierre a Junio 2015 y este valor se proyecta igual a lo largo de los años restantes en análisis, asumiendo que el banco guardará prudencia con respecto a estas cuentas por tener como objetivo “inflar” el pasivo.

Cuentas por Pagar

Tabla 26 - Proyección de Cuentas por Pagar

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2014 ENE-JUN	2015 ENE - JUN
CUENTAS POR PAGAR	89,338	138,770	168,224	212,401	253,444	308,505	260,156	289,062
INGRESOS	623,645	683,700	880,789	978,963	1,006,429	1,082,016		
CTAS POR PAGAR / INGRESOS	14%	20%	19%	22%	25%	29%		
CRECIMIENTO CTAS POR PAGAR	-27%	55%	21%	26%	19%	22%		
CRECIMIENTO INGRESOS	-5%	10%	29%	11%	3%	8%		11%
TASA ANUAL. CTAS POR PAGAR	28%							
TASA ANUAL. INGRESOS	12%							

Fuente: Superintendencia de Bancos

Elaboración: Autora

Proyección:

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
CUENTAS POR PAGAR	308,505	342,783	380,869	423,188	470,208	522,453

Fuente: Superintendencia de Bancos

Elaboración: Autora

Entre el 2009 y 2014 crecieron a una razón de 28% por año mientras que los ingresos se incrementaron a un ritmo de 11% por año. Particularmente en 2013 y 2014 se

observa una importante desaceleración en el ritmo de crecimiento de los ingresos (3% y 8% respectivamente) mientras que las cuentas por pagar mantuvieron su tendencia incremental, es decir que la demanda de bienes y servicios puede constituirse en un gasto que resto del flujo a la operación sin representar un retorno inmediato.

Esta situación en el escenario económico actual, y no obstante que se ha considerado un escenario optimista, también se ha considerado que el incremento de estas cuentas se constituye en un factor financiero a controlar, política que se puede evidenciar el banco ha adoptado, esto considerando que el ritmo de crecimiento de las cuentas por pagar entre enero - junio 2015 fue de 16% en comparación al mismo periodo del año anterior.

Para propósitos de valoración se asumirá que este es el ritmo incremental que mantendrá la operación de banco pichincha en el mediano plazo, ante el escenario económico actual.

Las Obligaciones Financieras

Tabla 27 - Proyección Obligaciones Financieras

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2014 EN -JU	2015 EN - JU
OBLIGACIONES FINANCIERAS	102,318	74,899	131,360	115,165	119,787	115,396	74,544	177,320
CRECIMIENTO	-14%	-27%	75%	-12%	4%	-4%		138%
CRECIMIENTO JUN 15 VS DIC 14								54%
TASA ANUAL CRECIMIENTO	2%							

Fuente: Superintendencia de Bancos
Elaboración: Autora

Proyección:

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
OBLIG FINANCIERAS	115,396	177,320	181,638	186,061	190,591	195,232

Fuente: Superintendencia de Bancos
Elaboración: Autora

A Junio 2015, las obligaciones financieras mantenidas por banco pichincha se incrementaron en un 54%, esto en un horizonte de planificación previamente levantado (esto considerando una posible emisión de obligaciones por \$400. millones de dólares 2012 según consta en la Resolución N° Q.IMV.2012.5904, no obstante esta planificación respecto a las necesidades futuras de financiamiento es necesario considerar, que un banco está sujeto a las regulaciones impuestas por los órganos de control y por tanto debe mantener

operaciones de financiamiento que se justifiquen tanto por las inversiones necesarias para mantener la operación como para incrementar (ampliación de la red bancaria).

Esto se denota en el crecimiento anualizado de 2% registrado entre 2009 y 2014 tasa que se mantendrá para propósitos de valoración.

Los Valores en Circulación

Tabla 28 - Proyección Valores en Circulación

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2014 EN -JU	2015 EN - JU
VALORES EN CIRCULACION	0	145,192	198,814	193,744	344,139	2,471	273,588	20
CRECIMIENTO			37%	-3%	78%	-99%		-100%
CRECIMIENTO A JUNIO CADA AÑO				193,765	317,893	273,588		

Fuente: Superintendencia de Bancos
Elaboración: Autora

Proyección:

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
VALORES EN CIRCULACION	2,471	20	20	20	20	20

Fuente: Superintendencia de Bancos
Elaboración: Autora

A Octubre 2014 se registró una importante reducción de esta cuenta en 123 millones respecto del mes anterior este comportamiento a la baja se mantuvo durante los meses posteriores concluyendo con un saldo a 2015 con un saldo de \$20 mil dólares dado que esta es la política actualmente adoptada por la institución, respecto a la estructura de pasivos se mantendrá su ultimo saldo constante (\$ 20), se considera para ambos escenarios.

Obligaciones Convertibles en Acciones,

Tabla 29 - Proyección Obligaciones Convertibles en Acciones

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2014 EN -JU	2015 EN - JU
OBLIGACIONE CONVERTIBLES EN AC	37,237	47,308	77,990	90,211	125,007	148,992	150,118	143,505
CRECIMIENTO	0%	27%	65%	16%	39%	19%		-4%
TASA ANUALIZADA	32%							

Fuente: Superintendencia de Bancos
Elaboración: Autora

Proyección:

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
OBLIGACIONE CONVERTIBLES EN AC	148,992	143,505	143,505	143,505	143,505	143,505

Fuente: Superintendencia de Bancos
Elaboración: Autora

Las obligaciones con opción de convertibilidad se constituyen, en una fuente de refinanciamiento que obedecen a políticas internas de toda institución, las mismas por lo general se encuentran sujetas a las condiciones económicas y a las posiciones estratégicas que definen la operación de cualquier organización. Para caso de banco pichincha se han observado periodos en las que esta cuenta registra un crecimiento nulo (2006 - 7 y 9), uno de los periodos de particular interés es 2009 año de crisis financiera internacional y una importante reducción del ritmo de crecimiento económico ecuatoriano.

Para el periodo de Enero - Junio 2015, en el marco de un menor dinamismo de la economía y de un menor ritmo de captación de depósitos el saldo de esta cuenta presenta una contracción del -4% respecto a Junio del año anterior.

Considerando que este tipo de financiamiento está sujeto a cualquier planteamiento directivo para propósitos de valoración se mantendrá constante el último saldo registrado.

Otros Activos,

Tabla 30 - Proyección Otros Activos

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
OTROS PASIVOS	48,573	84,491	109,837	175,440	144,889	164,233
CRECIMIENTO	-8%	74%	30%	60%	-17%	13%
TASA ANUALIZADA	14%					
PROMEDIO	25%					
DESVIACION ESTANDAR	37%					
COEFICIENTE DE VARIACION	145%					

Fuente: Superintendencia de Bancos

Elaboración: Autora

Proyección:

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
OTROS PASIVOS	164,233	187,582	214,250	244,710	279,500	319,237

Fuente: Superintendencia de Bancos

Elaboración: Autora

Para proyectar otros pasivos, cuenta q se constituye principalmente de pasivos varios relacionados a la operación de la empresa incluyendo ingresos recibidos por anticipado se ha considerado una tasa de crecimiento anual del 14% registrada entre 2009 y 2014.

La consideración anterior responde que para el periodo referido se observa un comportamiento volátil de esta cuenta con tasas de variación entre -17% (2013) y 74%

(2010) obteniéndose un nivel promedio del 25% pero un coeficiente de variación del 145% por lo tanto fue necesario suavizar esta tendencia de crecimiento con una tasa anualizada.

PATRIMONIO

Históricamente no se evidencia un comportamiento único en el incremento patrimonial d banco pichincha. No obstante la regulación que obliga a las instituciones bancarias a no repartir utilidades y q por lo tanto obliga a los bancos a acumular o reinvertir sus utilidades en el propio banco, se puede experimentar un incremento patrimonial a partir de una mayor emisión es decir incrementando el capital social del banco no obstante esto responde a una política de la directiva de la institución, por lo tanto se asumirá que el máximo incremento patrimonial puede producirse de la acumulación de la utilidad del ejercicio anterior indistintamente si esta se distribuye en las reservas u otras cuentas.

Para propósitos de valoración se omitirá cualquier incremento producto de cualquier superávit por valuación.

Proyección:

Tabla 31 - Proyección de Patrimonio

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PATRIMONIO	853,690	938,219	1,030,540	1,132,926	1,244,099	1,364,741
CAP SOCIAL	556,900	556,900	556,900	556,900	556,900	556,900
PRIMA O DESCUENTO EN COLOCACI	0	0	0	0	0	0
RESERVAS	142,624	142,624	142,624	142,624	142,624	142,624
OTROS APORTES PATRIMONIALES	0	0	0	0	0	0
SUPERÁVIT POR VALUACIONES	68,123	68,123	68,123	68,123	68,123	68,123
RESULTADOS	86,043	170,572	262,893	365,279	476,452	597,094
UT EXCD ACUM	6,312	86,043	170,572	262,893	365,279	476,452
UT EJERCICIO	79,731	84,529	92,320	102,387	111,172	120,643

Fuente: Superintendencia de Bancos

Elaboración: Autora

INGRESOS

Tabla 32 - Proyección de Ingresos

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
CAPTACIONES	3,946,832	4,663,426	5,373,267	6,489,978	7,208,513	8,265,051
INGRESOS	623,645	683,700	880,789	978,963	1,006,429	1,082,016
ING/CAPT	16%	15%	16%	15%	14%	13%

	2004 - 2014	2009 - 2014		Inicio	Meta	Incremental
PROMEDIO	16%	15%	Driver	13%	15%	0.35%
DESVIACION ESTANDAR	2%	1%				
COEFICIENTE DE VARIACION	13%	8%				

Fuente: Superintendencia de Bancos

Elaboración: Autora

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
CAPTACIONES	8,265,051	8,535,464	9,086,836	9,829,464	10,416,431	11,038,449
INGRESOS	1,082,016	1,147,128	1,252,860	1,389,467	1,508,697	1,637,213

Fuente: Superintendencia de Bancos

Elaboración: Autora

Se puede observar q para el periodo 2009 - 2014 los ingresos de banco pichincha han representado en promedio el 14.8% de las Captaciones Totales del Banco.

Esta relación se presenta estable en el tiempo, esto denotado en un coeficiente de variación (desviación estándar / promedio) de 8,1%.

Para propósitos de valoración se asumirá que banco pichincha mantendrá esta estructura financiera en el mediano plazo.

GASTOS DE INTERES

Los gastos de intereses se calcularán usando como referencia las obligaciones financieras por ser las cuentas de donde se derivan estos gastos, se realiza un análisis de promedios, desviación estándar y coeficiente de variación, se deduce que mejor es trabajar con una tasa de crecimiento con tendencia a la reducción según el paso del tiempo. El inicio es 13%, la meta al final del periodo deberá ser 10% y se considerará el incremental sobre el valor de las obligaciones para la proyección de los gastos.

Tabla 33 - Proyección Gastos de Interés

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
GASTOS DE INTERES	6,469	4,600	5,610	10,140	12,187	14,429
OBLIG FINANCIERAS	102,318	74,899	131,360	115,165	119,787	115,396
GASTOS DE INT./ OBLG. FINANCIERAS	6%	6%	4%	9%	10%	13%
PROMEDIO	8%	8%	9%	10%	11%	13%
DESVIACION ESTANDAR	2%	2%	2%	1%	1%	13%
COEFICIENTE DE VARIACION	22%	20%	17%	10%	7%	100%
		INICIO	META	Incremental		
		13%	10%	-0.40%		

Fuente: Superintendencia de Bancos

Elaboración: Autora

Proyección:

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
TASA DE CRECIMIENTO	13%	12%	12%	11%	11%	10%
GASTOS DE INTERES	14,429	21,460	21,252	21,022	20,768	20,488
OBLIG FINANCIERAS	115,396	177,320	181,638	186,061	190,591	195,232

Fuente: Superintendencia de Bancos

Elaboración: Autora

La tasa de crecimiento se asume al año anterior adicionando el valor incremental.

Se espera que para ambos escenarios el nivel de gastos de interés se incremente a la par.

DEPRECIACION

La depreciación se deducirá usando como referencia los activos fijos netos, se realiza un análisis de promedios, desviación estándar y coeficiente de variación, se deduce que mejor es trabajar con una tasa de crecimiento con tendencia a la reducción según el paso del tiempo. El inicio es 20%, la meta al final del periodo deberá ser 16% y se considerará el incremental sobre el valor de las obligaciones para la proyección de los gastos.

Tabla 34 - Proyección Cuenta Depreciación

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
DEPRECIACION	15,599	13,205	14,044	19,036	19,519	22,907
DEPRECIACION ACUMULADA	-83,882	-68,198	-98,508	-111,722	-123,477	-119,323
ACTIVOS FIJOS NETO	117,329	96,318	105,573	110,540	114,871	116,438
ACTIVOS FIJOS BRUTO	201,211	164,516	204,081	222,262	238,348	235,761
	13%	14%	13%	17%	17%	20%
PROMEDIO 2012 -2014	16%					
CRECIMIENTO DEPRECIACION	-6%	-15%	6%	36%	3%	17%
CRECIMIENTO ACT FIJOS	8%	-18%	10%	5%	4%	1%
CRECIMIENTO ACT BRUTO	5%	-18%	24%	9%	7%	-1%

Fuente: Superintendencia de Bancos

Elaboración: Autora

Proyección:

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PROPIEDAD Y EQUIPOS	115,423	116,067	117,366	119,341	122,026	125,467

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
DEPRECIACION	22,907	22,113	21,427	20,839	20,338	19,914
DEPRE/PROP NETA	20%	19%	18%	17%	17%	16%

Fuente: Superintendencia de Bancos

Elaboración: Autora

Se espera que la depreciación disminuya para ambos escenarios.

MARGEN BRUTO

Es importante mencionar que esta cuenta representa a la eficiente intermediación bancaria, se analizó en un periodo de cinco años atrás y se observa una recuperación en el año 2014 lo cual es de gran importancia puesto que esta cuenta representa realmente el dinero que la empresa o banco en este caso mantiene. Para la proyección se usa como tasa de crecimiento 7.4%, la misma tasa de cierre Diciembre 2014.

Tabla 35 - Proyección Margen Bruto

BCO PICHINCHA	2009	2010	2011	2012	2013	2014
UTL. NETA	62,262	79,095	96,521	65,918	53,541	79,731
INGRESOS	623,645	683,700	880,789	978,963	1,006,429	1,082,016
UTL. NETA/ING	10%	12%	11%	7%	5%	7%

Fuente: Superintendencia de Bancos

Elaboración: Autora

3.4 Tasa de Descuento

TASA LIBRE DE RIESGO

Se consideró para esta tasa al rendimiento que se obtiene de un bono emitido por los Estados Unidos con vencimiento de 30 años, la cual es 2.87%.

BETA

Primero se encuentra el Beta desapalancado correspondiente a la Industria, en este caso la de Bancos, el cual es 0.38. Para poder calcular el CAPM se debe trabajar con el Beta Apalancado el cual se determina a continuación:

$$\beta_e = \beta_u \left[1 + \frac{D(1-t)}{E} \right]$$

Donde β_u es beta desapalancado, t es la tasa impositiva y E es la Estructura de la Deuda:

Al 31-diciembre-2014	
Deuda	115,396
Patrimonio	853,690

Tasa impositiva	33.7%
Beta desapalancado (unlevered)	0.38
Estructura deuda/capital	0.14
Beta apalancado BANCO PICHINCHA	0.42

Fuente: Damodarán, Superintendencia de Bancos

Elaboración: Autora

Al reemplazar los valores se obtiene que el Beta Apalancado para Banco Pichincha sea 0.42.

PRIMA DE MERCADO

Se usa como prima de mercado la determinada para Ecuador, y representa la diferencia de la rentabilidad del mercado con la tasa libre de riesgo; la cual es 9.75%.

CALCULO DEL CAPM

Se determina mediante la siguiente fórmula:

$$r = r_f + \beta * (r_m - r_f) + R. Pais$$

$$r = 2.85 + (0.42 * 9.75)$$

Al reemplazar valores de obtiene que el CAPM es de 6.9%.

CALCULO DEL WACC

Se halla usando la siguiente fórmula:

$$WACC = CAPM * \frac{P}{(D+P)} + E * \frac{D}{P+D} * (1+T)$$

Donde:

P es el valor de patrimonio

D es el valor de la deuda

E es el costo de la deuda

T es la tasa impositiva

Sustituyendo se obtiene:

$$WACC = 6.9 * \frac{853,690}{115,396 + 853,690} + 12.5 * \frac{115,396}{853,690 + 115,396} * (1 - 33.7)$$

Reemplazando los valores se determina como tasa de descuento el 7.1% para ambos escenarios.

3.5 Proyección del Flujo de Caja y Valoración de Banco Pichincha C.A.

Una vez determinadas las cuentas de los estados financieros, se procede a proyectar el flujo de caja para ambos escenarios planteados con la finalidad de saber cómo puede verse afectado el valor del banco ante cambios en la economía del país.

No se considera necesario la proyección de un escenario pesimista, puesto que; en el escenario real se está realizando una valoración bajo condiciones de la actual economía 2015 (crisis).

Para realizar la valoración de Banco Pichincha se escogió como método: el flujo de caja descontado bajo el enfoque APV por considerar en la valuación las características propias de un banco.

El enfoque, es el valor actual de los flujos de caja proyectados descontados a una tasa de descuento previamente calculada en el punto 3.4, más los ahorros fiscales descontados a la tasa del costo de la deuda.

A continuación se presentan los resultados que se obtuvieron en ambos análisis:

✓ **FLUJO DE CAJA - ESCENARIO OPTIMISTA**

FLUJO DE CAJA					
	2015	2016	2017	2018	2019
UTILIDAD	84,529	92,320	102,387	111,172	120,643
(+) DEPRECIACION	22,113	21,427	20,839	20,338	19,914
(+) GASTOS DE INT. ANTES DE IMP	16,739	16,577	16,397	16,199	15,981
(-) VAR. ACT CORR	281,394	573,764	772,787	610,805	647,280
(+) VAR. PAS CORR	331,909	551,372	742,628	586,967	622,018
(-) VAR. PROP. Y EQUIPO	644	1,298	1,975	2,685	3,441
FLUJO DE CAJA	173,251	106,633	107,488	121,186	127,835
Tasa de descuento tentativa	7.1%				
Inflación promedio median plazo	3.8%				
al 31-dic-2014					
Valor continuo	434,639				
Perpetuidad (al 2018)	4,062,134				
Perpetuidad (al 31-dic-2014)	3,091,282				
Valor presente de la empresa	3,525,921				
Obligaciones financieras (al 31-dic-2014)	115,396				
Valor para el accionista	3,410,525				

Fuente: Superintendencia de Bancos

Elaboración: Autora

Usando el criterio mencionado inicialmente, bajo el escenario Optimista, el valor actual de Banco Pichincha C.A es de \$ 3, 525,921.

✓ **FLUJO DE CAJA - ESCENARIO REAL (MINIMO CRECIMIENTO)**

FLUJO DE CAJA					
	2015	2016	2017	2018	2019
UTILIDAD	82,634	85,584	88,583	91,632	94,731
(+) DEPRECIACION	22,113	21,427	20,839	20,338	19,914
(+) GASTOS DE INT. ANTES DE IMP	16,739	16,577	16,397	16,199	15,981
(-) VAR. ACT CORR	96,044	97,094	98,155	99,228	100,313
(+) VAR. PAS CORR	140,485	79,743	80,506	81,275	82,052
(-) PROP. Y EQUIPO	644	1,298	1,975	2,685	3,441
FLUJO DE CAJA	165,282	104,939	106,195	107,530	108,924
Tasa de descuento	7.1%				
Inflación promedio median plazo	3.8%				
al 31-dic-2014					
Valor continuo	414,272				
Perpetuidad (al 2018)	3,461,206				
Perpetuidad (al 31-dic-2014)	2,633,977				
Valor presente de la empresa	3,048,249				
Obligaciones financieras (al 31-dic-2014)	115,396				
Valor para el accionista	3,163,645				

Fuente: Superintendencia de Bancos

Elaboración: Autora

Usando el criterio mencionado inicialmente, bajo el escenario Real, el valor actual de Banco Pichincha C.A es de \$ 3, 048,249.

Realizando una comparación entre los dos escenarios, se observa que:

El valor actual del escenario Optimista es más alto que el del escenario real, porque su crecimiento está dado por el PIB Esperado, la misma que es una mejor situación frente al crecimiento del escenario real, ya que viene dado por el crecimiento del PIB correspondiente al trimestre uno del año 2015.

El escenario Optimista está asumido en base a un crecimiento esperado, donde el enfoque de los bancos se ve normalizado, es decir, que su enfoque ya sea captar y colocar todo tipo de líneas de crédito sin el nivel de restricciones que existen actualmente; sin embargo el nivel de endeudamiento es una variable que aún se debe considerar manejarla con prudencia por temas de postcrisis.

Mientras que, en el escenario Real se limita la proyección de las cuentas en base a un crecimiento mínimo dados los cambios políticos, financieros y monetarios del país, con

la finalidad de salvaguardar liquidez y mantener solvencia. Este escenario esta adoptado a la realidad que el país atraviesa, donde la especulación ha tomado fuerza provocando que parte del dinero ecuatoriano salga del país y se genere desestabilidad en cuanto a la liquidez a nivel general.

✓ **CALCULO DEL PRECIO DE LA ACCION**

Se considera determinar el precio de la acción para ambos escenarios con la finalidad de realizar un contraste frente al precio de la acción nominal.

ESCENARIO OPTIMISTA

Valor para el accionista	3,410,525
Acciones emitidas a Dic 14	556,900
Precio de Acción	6.12

Fuente: Proyeccion Escenario Optimista

Elaboración: Autora

ESCENARIO REAL

Valor para el accionista	3,163,645
Acciones emitidas a Dic 14	556,900
Precio de Acción	5.68

Fuente: Proyeccion Escenario Pesimista

Elaboración: Autora

Mientras que en el mercado bursátil el precio de la acción de Banco Pichincha es \$ 0.67 a Julio 2015.

Es necesario mencionar que, en ambos casos existe una buena apreciación del valor del banco, sin embargo; realizando un análisis frente al valor de la acción, se verifica que este valor es ocho veces más que el valor nominal en el mercado bursátil, lo cual indica claramente que, el mercado no está apreciando el valor real o existe cierto desconocimiento sobre este, lo cual ha provocado que exista una Subvaluación en el valor de la acción del Banco Pichincha.

4. CONCLUSIONES

Valorar una empresa o entidad bancaria es una visión que se logra obtener mediante el estudio de las cuentas ajustadas a criterio del autor (existiendo siempre la coherencia necesaria), una valoración no solo es necesaria para obtener un valor de venta referencial de las empresas o bancos, si no también; para verificar la salud de cada cuenta y poder reconocer que recursos aún deben optimizarse.

Para realizar este trabajo es prescindible tener el conocimiento necesario sobre la entidad a ser valorada, su entorno, mercado, sus clientes, en fin; todo lo que se vea relacionado con la entidad.

La información a usarse deberá siempre estar lo más actualizada posible, habrá de ser clara y transparente ante la vista del lector para poder lograr confianza y comprensión.

De acuerdo a la empresa que se decida valorar, se deberá escoger el método más idóneo, en este caso fue el método de flujos descontados porque considera aspectos relevantes de un banco, por ejemplo; considera a la empresa como un ente generador de flujos, considera el valor del dinero en el tiempo, se realiza un análisis más exhaustivo sobre los riesgos que afronta la entidad, considera el ahorro fiscal que se genera por la deuda financiera, entre otros.

Banco Pichincha C.A es la entidad bancaria con mayor reconocimiento en el país, cuenta con trayectoria de 109 años, su papel es de gran importancia para el sistema general de bancos por ser uno de los bancos mas posicionados no solo por tiempo sino por marca. Su trayectoria ha marcado mucho en el sector económico por ser el único banco que abarca todos los segmentos del país generando mayor plaza de trabajo y movimiento de la economía desde cierto punto de vista.

En un análisis rápido del banco frente a la economía se observa que sus movimientos se han ido acoplado cercanamente al Producto Interno Bruto, pese a ello; el banco cuenta con provisiones aparte de las que posee el Cosede lo cual genera la confianza y estabilidad necesaria que cada depositante exige.

Debido a situaciones inesperadas como la baja del precio del barril del petróleo, el nivel económico del país se vio afectado generando consigo inestabilidad y especulaciones a

los ecuatorianos; ante este suceso la banca en general se vio en la obligación de ajustar políticas internas como es el caso del enfoque en las captaciones y mantener o bajar preferible el ritmo de las colocaciones. Banco Pichincha adoptó estas medidas pero sin dejar de afectar a ciertas líneas de créditos, sin dejar de aprovechar el momento y sacar beneficio de la situación de otras entidades bancarias.

Ante los cambios que están ocurriendo la autora considera que una valoración cada cierto periodo durante el año es necesaria para poder determinar cualquier falencia que se esté dando en el banco y poder tomar medidas a tiempo.

Para la valoración se hizo uso del modelo WACC, puesto que; Banco Pichincha se financia con recursos propios y con capital de terceros.

Se escogió proyectar solo dos escenarios en lugar de tres, debido a que por los temas económicos antes mencionados, la autora no considera prudente proyectar un escenario pesimista.

Como se constata, el precio de la acción se encuentra por debajo del valor nominal, situación que puede darse por falta de comunicación de parte del banco al mercado o simplemente el mercado no reconoce el valor real actual del banco, y por esta razón, se concluye que las acciones de Banco Pichincha C.A al primer semestre del año 2015 se encuentran subvaluadas en el mercado bursátil.

5. RECOMENDACIONES

Para valorar una entidad, sea esta, empresa o banco; se considera que el método más acertado es el de flujos descontados por sus características, las cuales siempre van enfocadas al crecimiento y generación de valor de la misma.

Par dar inicio a esta herramienta de gran necesidad e importancia en un mundo tan competitivo como el de hoy, es necesario conocer la entidad que se valorará, su entorno, su situación, su historia.

Además, es relevante que para realizar las proyecciones se considere siempre el entorno económico del país, pues es el mejor indicador sobre la salud del país.

Se debe considerar el criterio planteado anteriormente sobre cada cuenta a ser proyectada, no todas se proyectan de igual manera.

Es necesario que se considere determinar el precio de la acción para contrastarlo contra el precio nominal del mercado y determinar que tan apreciada esta la empresa, mientras a la misma vez, se conoce el valor actual de la empresa valuada.

6. REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

Asamblea Nacional del Ecuador, 2014. *Banco Central del Ecuador*. [En línea] Available at: www.bce.fin.ec/images/principal/codigo_organico_monetario_financiero.pdf [Último acceso: 21 noviembre 2014].

Banco Central del Ecuador, 2015. *Banco Central del Ecuador / Funciones del Banco Central del Ecuador en Dolarización*. [En línea] Available at: <https://www.bce.fin.ec/index.php/funciones-del-banco-central> [Último acceso: 03 agosto 2015].

Banco Del Estado, 2015. *Banco Del Estado / Historia*. [En línea] Available at: https://es.wikipedia.org/wiki/Banco_de_Desarrollo_del_Ecuador [Último acceso: 03 agosto 2015].

Banco del Instituto Ecuatoriano Seguridad Social, 2015. *BANCO DEL INSTITUTO ECUATORIANO DE SEGURIDAD SOCIAL / Historia*. [En línea] Available at: <https://www.biess.fin.ec/files/ley-transparencia/resoluciones-del-directorio/2013/resoluciones/RESOLUCION%20No.%20BIESS-007-2013.pdf> [Último acceso: 03 agosto 2015].

Banco Nacional de Fomento, 2015. *Banco Nacional de Fomento / Historia*. [En línea] Available at: www.bnf.fin.ec [Último acceso: 03 agosto 2015].

CEPAL, 2015. Inversión Extranjera en Ecuador. *Inversión Extranjera en Ecuador creció 6% en 2014*, 13 Septiembre, p. 4.

Corporación Financiera Nacional, 2015. *Corporación Financiera Nacional / Información Corporativa*. [En línea] Available at: <http://repositorio.puce.edu.ec/handle/22000/5390#:~:text=Corporaci%C3%B3n%20Financiera%20Nacional%2C%20banca%20de,los%20sectores%20productivos%20del%20pa%C3%ADs>

[Último acceso: 03 agosto 2015].

Fernández , P., 2004. *Valoración de Empresas*. 3era Edición ed. Navarra: Ediciones Deusto/Gestión 2000.

Fernández, P., 2008. *Métodos de Valoración de Empresas*, Navarra: IESE Bussiness School – CIIF: Universidad de Navarra.

Historia de la Banca del Ecuador, 2013. *ClubEnsayos.com*. [En línea] Available at: www.clubensayos.com/Historia/Historia-De-La-Banca-En-El-Ecuador/1021411.html

[Último acceso: 03 agosto 2015].

Historia de la Banca en el Ecuador, 2013. *Club Ensayos*. [En línea] Available at: www.clubensayos.com/Historia/Historia-De-La-Banca-En-El-Ecuador/525139.html

[Último acceso: 03 agosto 2015].

López, L. & Berastain, C., 2010. *Valoración fundamental en entidades financieras*, s.l.: s.n.

Procuraduría General del Estado, 2014. *Procuraduría General del Estado*. [En línea] Available at:

<http://www.pge.gob.ec/documents/Transparencia/antilavado/REGISTROOFICIAL332.pdf>

[Último acceso: 21 noviembre 2014].

Sampedro, A., 2002. *Economistes*, 2do(231).

Superintendencia de Bancos, 2015. *Superintendencia de Bancos / Historia*. [En línea]

Available at: <https://www.biess.fin.ec/files/ley-transparencia/resoluciones-del-directorio/2013/resoluciones/RESOLUCION%20No.%20BIESS-007-2013.pdf>

[Último acceso: 03 agosto 2015].