	ESCUELA SUPERIOR POLITECNICA DEL LITORAL FACULTAD DE CIENCIAS HUMANISTICAS Y ECONOMICAS	

TESIS:

VALORACIÓN DE EMPRESAS UTILIZANDO MÉTODOS ALTERNATIVOS FINANCIEROS O DE MERCADO

CASO: PRODUBANCO

TESIS DE GRADO

Previa a la obtención del Título de:

INGENIERÍA COMERCIAL

ESPECIALIZACIÓN: FINANZAS

Presentado por:

Diana Jenniffer Chiriboga Rodríguez

Rosalía Dennise Paredes Alvarado

Luis Xavier Ramírez Gómez

GUAYAQUIL – ECUADOR

AÑO 2008

TRIBUNAL DE GRADO

Econ. Geovanny Bastidas Riofrìo, Sub-decano

Presidente

Ing. Constantino Tobalina Ditto,

Director de Tesis

Econ. María Elena Romero Montoya,

Vocal Principal

Ing. Linda Moreno Aguí,

Vocal Principal

Este trabajo está dedicado

A Dios, a mis padres

Y todas las personas que

Han contribuido en mi formación

Personal y profesional

Este es el principio de nuevas metas

Rosalía Paredes Alvarado

Agradezco y Dedico éste
Trabajo a Dios y al
Mismo tiempo a mi mamá que
siempre ha estado al frente de
mi carrera estudiantil y me ha
hecho ser una excelente persona
con ganas de superación personal
y profesional, a mi papá por el
apoyo que demostró, a mis hermanos
que juntos hemos sabido salir
adelante, a Eric quien me ayudó
desde el principio a la realización de
mi tesis, a mis compañeros Luis y
Rosalía que sin ellos no hubiese sido
posible realizar este sueño y a todos
aquellos amigos los cuales conocí en
el transcurso de mi carrera universitaria.

Diana Chiriboga Rodríguez

Agradezco a Dios por darme la fuerza
y la entereza para cumplir mis metas
y dedicó este trabajo a mi mamá y a
mi papá, impulsores de mi desarrollo
académico y personal.

Luis Ramírez Gómez

DECLARACIÓN EXPRESA

La responsabilidad del contenido de esta Tesis de Grado corresponde exclusivamente a los autores y el patrimonio intelectual de la misma a la Escuela Superior Politécnica del Litoral.

------------------------------	--------------------------------	------------------------------
Diana Chiriboga R.	Rosalía Paredes A.	Luis Ramírez G.

ÍNDICE GENERAL

RATIOS USADOS PARA LA PROYECCIÓN

FD_{T+1} = Ratio (FD_t , OP_t)* OP_{T+1}

IT_{T+1} = Ratio (I_t , FD_t)* FD_{T+1}

CV_{T+1} = Ratio (CV_t , CB_t)* CB_{T+1}

PCI_{T+1} = Ratio (PCI_t , CV_t)* CV_{T+1}

OP_{T+1} = Ratio (OP_t , CB_t)* CB_{T+1}

OB_{T+1} = Ratio (OB_t , CB_t)* CB_{T+1}

PAT_{T+1} = Ratio (PAT_t , CB_t)* CB_{T+1}

MNI_{T+1} = Ratio (MNI_t , CB_t, I_t)* (CB_{T+1}+I_{T+1})

CN_{T+1} = Ratio (CN_t , $CB_{t,}$)* (CB_{T+1})

UFN_{T+1} = Ratio (UFN_t ,$MNI_{t,}$)* (MNI_{T+1})

GTP_{T+1} = Ratio (GTP_t , $CV_{t,}$)* (CV_{T+1})

GTO_{T+1} = Ratio (GTO_t , CN_t, MNI_t)* (CN_{T+1} + MNI_{T+1})

$OIGN_{T+1}$ = Ratio ($OIGN_t$, CB_t)* (CB_{T+1})

NOMENCLATURAS DE CUENTAS

FD	=	Fondos Disponibles
OP	=	Obligaciones con el Publico
I	=	Inversiones
CV	=	Cartera Vencida
CB	=	Colocaciones Brutas
PCI	=	Provisión para Créditos Incobrables
OP	=	Obligaciones con el Publico
PAT	=	Patrimonio Total
MNI	=	Margen Neto de Interés
CN	=	Comisiones Netas
UFN	=	Utilidades Financieras Netas
GTP	=	Gastos por Provisión
GTO	=	Gastos de Operación
OIGN	=	Otros Ingresos Netos

INTRODUCCIÓN

En el Ecuador, debido a la crisis bancaria que vivimos hace aproximadamente 10 años, los inversionistas y/o posibles compradores de entidades financieras no confían plenamente en los valores de las acciones o de la entidad según sea el caso, por este motivo, se presenta la problemática en la valoración de los diversos entes económicos antes mencionados.

Dado todos estos acontecimientos económicos es de suma importancia para los potenciales inversionistas, obtener una fuente de valoración confiable y que tome en cuenta todas las variables que ellos consideren importantes.

En este caso una de las variables más influyentes en el sistema bancario, debería ser el riesgo que viene dado no solo por el riesgo de su cartera y sus inversiones, sino también del entorno del sistema bancario en general que se ve envuelto en un ambiente de incertidumbre debido a las restricciones que contienen las nuevas leyes financieras.

Por esta razón, las entidades financieras no pueden ser valoradas de la misma manera ni por los mismos métodos convencionales que las empresas productivas o de otros servicios debido a que la naturaleza de su negocio viene dado por ambas partes del balance, este es un punto que le añade importancia a la valoración de una entidad financiera.

Por lo tanto el método que se utilizo se llama método de excesos de retornos, el cual toma su nombre del hecho de que lo que hace es demostrar que porcentaje de retorno que se está obteniendo sobre el esperado, siendo el retorno esperado el que obtenemos con el CAPM.

Este estudio se encuentra dividido de la siguiente forma:

En el Capitulo 1 se describe el entorno bancario que vivió en los últimos años y vive el Ecuador, así mismo un análisis de la situación financiera, con un análisis de la estructura de los Estados Financieros y con un breve análisis del Produbanco de su estructura y situación financiera.

En el Capitulo 2 se presenta una descripción teoría de la metodología a usar de la Proyección de Estados Financieros y Valoración del Produbanco. Se hace un análisis de las cuentas más representativas y se presentan los ratios adecuados para la proyección. Por la forma como esta presentado este capítulo, el marco teórico es válido para cualquier institución financiera, con excepción de los ratios para la proyección de cada cuenta que pueden variar de acuerdo a la estructura y las políticas internas de cada institución así como de los criterios de los analistas.

En el capítulo 3 se presentan los resultados de la proyección del Balances y Estados de Resultados, el cálculo realizado con la finalidad de obtener el retorno esperado para la valoración del Produbanco.

Capitulo 4, análisis de sensibilidad para ver como varia el precio de acuerdo a las cuentas principales como son Colocaciones Brutas, Cartera Vencida y Comisiones Netas.

En último lugar, se presenta el resumen del trabajo así como las conclusiones que se obtuvieron al realizar el estudio.

CAPÍTULO I

1. EL ENTORNO BANCARIO Y DEL PRODUBANCO

1.1. ANTECEDENTES HISTÓRICOS DEL SISTEMA FINANCIERO EN EL ECUADOR

En la década de los 30 hasta mediado de los 80, el gobierno era el encargado de manejar mayoritariamente todos los programas de créditos, tasas de interés tipos de cambios monetarios. Todo este lo dirigía y manipulaba a través de instituciones como el BCE, el Banco de Fomento, la Comisión de Valores (más tarde Corporación Financiera Nacional), el Banco de Vivienda, etc.., lo cual caracterizaba la llamada “REPRESION FINANCIERA”. Además de todo esto, los bancos ecuatoriano solo podían captar depósitos u otorgar préstamos en divisas extranjeras.

En 1926 antes de la fundación del BCE existían seis bancos de emisión y dieciséis bancos y cooperativas de ahorro y crédito. Para 1971, el BCE tenía el monopolio de la emisión y había quince bancos ecuatorianos y extranjeros que prestaban los otros servicios de tipo bancario. En 1976, cincuenta años después, el número de bancos privados creció a veintiuno. [1]

1. Arosemena (1998) Cap. 3 y Cap.4

En 1982, "De la noche a la mañana dejaron de ser rentables"2 los bancos en Ecuador, sostiene Guillermo Arosemena. Las causas subyacentes de la crisis, recesión y permanente estancamiento de la denominada “década perdida” en 1980, fue producto de la expansión crediticia sin un crecimiento paralelo de ahorro, además de una equivocada percepción empresarial de que el crecimiento de precios generalizados no traería consecuencias en el mediano plazo. Todo esto ocurrió después del boom económico promovido por el auge petrolero, el cual tuvo lugar en el país en la década de 1970.

Desde ese mismo año hasta 1992, bajo el respaldo del BCE, la Junta Monetaria y la Superintendencia de Bancos aprobaron, debido al problema que se estaba presentando, programas financieros y anticipos extraordinarios para rehabilitación de bancos con problemas de liquidez y hasta de solvencia.

En otras palabras, un prolongado proceso de salvataje y proteccionismo de la banca ecuatoriana se dio durante estos años. Esta socialización de perdidas le representó un alto costo al pueblo ecuatoriano, no sólo por los montos entregados a la banca, sino también porque el escaso ahorro interno se despilfarró de esta manera por no contar con intermediarios financieros eficientes. Se debe subrayar que, previo a las reformas dadas en 1993 y 1994, este salvataje bancario no obligó a los accionistas de los bancos a afrontar directamente con sus recursos el costo de este subsidio.

El gobierno entrante de Sixto Durán Ballén, a partir de agosto de 1992, cambió el esquema de mini devaluaciones previamente existente a un esquema de 'flexibilidad controlada'. Este término, aunque suene contradictorio, es el que utilizan los economistas para referirse al esquema cambiario mediante el cual, el tipo de cambio nominal fluctúa de acuerdo a la demanda y oferta en el mercado, siempre y cuando no pase los límites fijados por la autoridad monetaria. En otras palabras, el nuevo sistema era en la práctica manipulado por dicha autoridad como un ancla ajustable.

En mayo y julio de 1994, se publicaron en el registro oficial respectivamente, la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero (LGISF) y su Reglamento. Uno de los objetivos de esta ley era precisamente suprimir y reemplazar leyes dispersas, de hecho, las leyes y algunos de los decretos se derogaron en esta ley. Además, los programas de crédito dirigidos por el gobierno a través de los bancos privados se terminaron, se redujeron y racionalizaron los encajes bancarios, se eliminaron los controles explícitos de las tasas de interés, se le permitió a los bancos ecuatorianos realizar transacciones de créditos y depósitos en dólares o moneda extranjera y en unidades de cuenta [2], se eliminó la prohibición que impedía a los bancos extranjeros captar recursos locales en depósitos de ahorro y a plazo, y se permitió que los bancos ecuatorianos realicen operaciones off-shore [3]fuera del país.

Una vez aprobada, la LGISF[4] desveló parcialmente los problemas subyacentes de un sector bancario intervenido por los gobiernos. Pero en la realidad, dicha intervención gubernamental terminó, en reiteradas ocasiones, perjudicando a los propios banqueros, aunque en su discurso pretendía proteger y rescatar a los bancos. Esto fue lo que sucedió tanto en 1925 como en 1999, pero esta ley solo quería que la represión financiera que regía en el país tratara nominalmente de facilitar la transición de un esquema restringido a un sistema regulado por el mercado, es decir la competencia, y en menor grado por los organismos reguladores estatales que causaban distorsiones. Sin embargo, los grupos de presión seguían teniendo injerencia

2. Como las UVCs o unidades de valor constante
3. Corporación de Estudios y Publicaciones, Julio (1994). Ley General de Instituciones del Sistema Financiero y su Reglamento
4. LGISF: Ley General de Instituciones del Sistema Financiero

en tales organismos y en los que escribían las leyes.

El objetivo del BCE era influir en los precios relativos y en las expectativas de inflación de los agentes económicos para lograr reducirla. Dejar que el tipo de cambio flote y controlar la oferta monetaria, hubiera sido simplemente la alternativa, sin embargo, ambas medidas implican que el estado intervenga en el mercado.

Distorsiones que engendraron la crisis de 1999

Según el enfoque de saldos reales de dinero, los individuos demandan una cantidad de dinero con determinado poder adquisitivo. Es decir, que la utilidad del dinero radica en su poder de compra. Esta demanda real de dinero se ajusta a la oferta real de dinero en la medida en que dicha oferta o cantidad se determine dentro del mercado. Cualquier cantidad de dinero es óptima en cuanto corresponda a la demanda real de dinero.

Cuando el sistema monetario de un país se basa en la existencia del monopolio de emisión en un banco central, ocurre que la oferta de dinero se determina fuera del mercado. De tal forma, que tal oferta de dinero determinada arbitrariamente tiene menos probabilidades de correspondencia con la demanda real de dinero en tal país. Y ese fue nuestro caso desde la fundación del BCE en 1927 hasta marzo del 2000 en que se implementó la dolarización.

Si la demanda real de dinero es menor que la oferta suministrada por el banco central, entonces el poder de compra de ese dinero o moneda se reduce. Es decir, los precios en el país aumentan en relación a los precios de productos extranjeros. Un dinero con menor poder de compra también implica salarios reales en el mismo país mucho más bajos en relación al exterior.

Si dentro del territorio de un país que posee una moneda devaluada, se permite la libre circulación de otra moneda con mayor poder de compra, aunque no sea de “curso legal”, los demandantes de dinero con mayor poder de compra competirán por obtener dicha moneda. El proceso de cambio podría acontecer de la siguiente manera: al inicio, la moneda de mejor calidad y con mayor poder de compra será demandada para utilizarse en negocios en el comercio exterior, y además en contratos de largo plazo y como reserva de valor. Es decir, los depósitos en moneda de mejor poder adquisitivo aumentarán en los bancos, así como su uso en el mercado de bienes raíces, de comercio exterior, e incluso en préstamos de mayores volúmenes y plazos relativamente más largos.

Si la calidad de la moneda con menor poder de compra sigue deteriorándose, entonces los individuos empezarán a demandar la moneda de mejor calidad incluso para contratos a corto plazo; por ejemplo compra-venta de productos importados; y para depósitos de corto plazo como los de cuenta corriente.

La importancia de la moneda con mayor poder de compra es fundamental en los bancos, ya que una moneda de mejor calidad implica tasas de interés relativamente inferiores a las tasas de interés de la moneda deteriorada.

Este comportamiento de los agentes económicos, en el caso ecuatoriano, dio origen al proceso de dolarización espontánea de la economía que antecedió a la dolarización formal adoptada por Jamil Mahuad en enero del 2000. El proceso espontáneo de dolarización era una señal de rechazo de parte de los ecuatorianos a la política monetaria del BCE y del gobierno.

En Ecuador, el BCE no sólo que tenía que aumentar la oferta monetaria en sentido estricto, esto es la base monetaria para poder mantener el ancla cambiaria, sino que también el BCE redujo varias veces el encaje bancario en sucres (junto a aumentos del encaje en dólares) para poder mantener el tipo de cambio dentro del límite superior de la banda. Entre mayo de 1992 y marzo del 2000 se decretaron 49 regulaciones de la Junta Monetaria (Directorio desde noviembre de 1998) destinadas a modificar el encaje 'legal' bancario[5]. Esto significa que más de seis veces por año se cambio el nivel de encaje para controlar el tipo de cambio. En este caso, lo que se afectaba era la oferta [6]monetaria en sentido amplio, donde se incluyen los depósitos a la vista y el cuasidinero. [7]

Un ejemplo de una medida representativa de un esquema de represión financiera antes que el de uno liberalizado, es aquel que estableció el BCE al establecer encajes distintos para depósitos en moneda extranjera y nacional. Lamentablemente en el país, quienes han escrito sobre este tema, siguen refiriéndose a todo esto como un sistema de 'absoluta' liberalización financiera, hecho que como se demostró en la sección anterior, es falso. En los cambios de la oferta monetaria, tanto estricta e incluso como amplia, es donde la estrategia de esterilización del BCE toma un papel importante. El BCE trataba de aislar la oferta de dinero en sucres de las variaciones de sus activos en moneda externa mediante las operaciones de mercado abierto, los cuales se llevaban a cabo con la compra y venta de Bonos de

5. El cuasidinero está conformado principalmente por: depósitos monetarios, de ahorro, a plazo, operaciones de reporto, fondos de tarjetahabientes, tanto en moneda nacional como extranjera
6. Regulaciones de la Junta Monetaria. Cap. I Política Monetaria - Crediticia. Título II. Detalle histórico
7. Aún cuando el BCE abandonó las bandas cambiaria en febrero de 1999 para 'dejar' flotar el tipo de cambio nominal. Todavía el BCE seguía realizando operaciones de mercado abierto para esterilizar los flujos de entrada y salida de divisas.

estabilización Monetaria BEMs y operaciones de reporto entre el BCE y los bancos privados. En la medida en que la limitada competencia del sucre contra el dólar arrojara como resultado que los agentes prefirieron el dólar al sucre por su mayor poder de compra; la política de esterilización provocó un drenaje de moneda externa en el BCE hasta que se abandonó el ancla cambiaria y se devalúo el sucre.

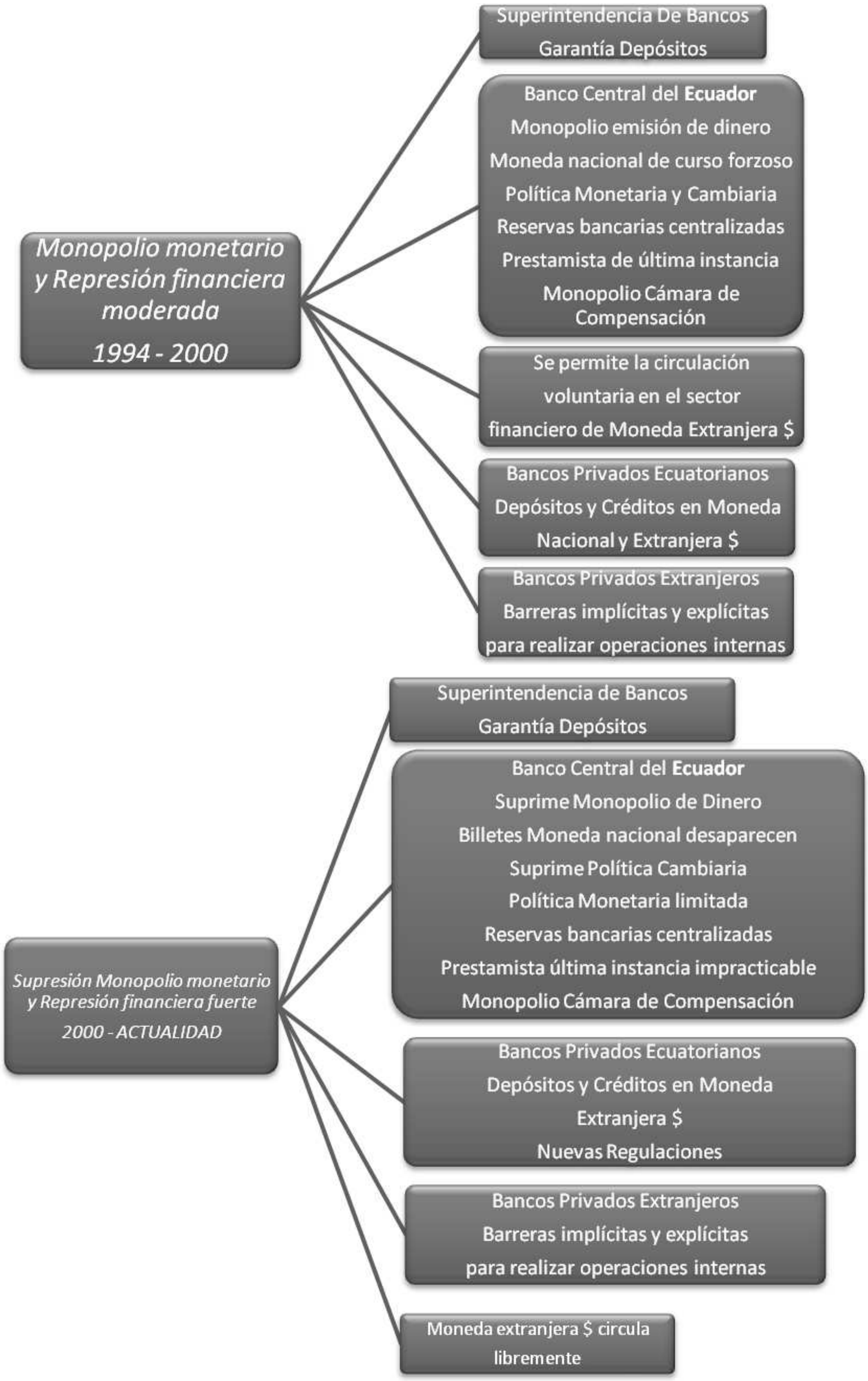
Cuando se esteriliza la oferta de dinero local frente a los movimientos en el flujo de la moneda extranjera, el banco central intenta hacer dos cosas a la vez, que además son mutuamente excluyentes. Esto es, tratar de mantener más o menos fijo el tipo de cambio y a su vez manipular la cantidad de dinero local. En lugar de mantener su regla de política que lo compromete a mantener el tipo de cambio (o la banda), hace todo lo necesario por desestabilizarse a sí mismo. Esto le podrá permitir al banco central controlar la oferta de dinero por un tiempo e impedir que ésta se ajuste a la demanda real de dinero. Sin embargo, esta falta de correspondencia entre oferta y demanda cuanto más duradera, tanto más distorsionará los precios relativos que guían la actividad económica.

Si la demanda real de sucres se estaba reduciendo y el BCE intervenía para evitar que la base monetaria se reduzca[8], entonces los precios en sucres de los productos en el Ecuador se encarecían. Esto concebía de parte de los agentes económicos, una mayor sustitución de sucres por dólares, que era lo que precisamente quería evitar el BCE. La mayor preferencia por dólares se debía a que los bienes transables se abarataban en el exterior. La estructura de precios resultante de las políticas de esterilización del BCE estaba distorsionada, y estimuló errores empresariales que sólo fueron parcialmente corregidos en la recesión de 1999.

8. Esto ocurre cuando los agentes económicos cambiaban sus sucres por dólares.

No ha existido una corrección completa, porque existen precios importantes controlados por el gobierno, es decir determinados fuera del mercado. Esta es otra de las razones por las cuales la inflación no convergió a niveles internacionales de forma más rápida.

EVOLUCIÓN DEL SISTEMA MONETARIO


Monopolio monetario y Represión financiera moderada
1994 - 2000
Superintendencia De Bancos
Garantía Depósitos
Banco Central del **Ecuador**
Monopolio emisión de dinero
Moneda nacional de curso forzoso
Política Monetaria y Cambiaria
Reservas bancarias centralizadas
Prestamista de última instancia
Monopolio Cámara de Compensación
Se permite la circulación voluntaria en el sector financiero de Moneda Extranjera $
Bancos Privados Ecuatorianos
Depósitos y Créditos en Moneda Nacional y Extranjera $
Bancos Privados Extranjeros
Barreras implícitas y explícitas para realizar operaciones internas
Supresión Monopolio monetario y Represión financiera fuerte
2000 - ACTUALIDAD
Superintendencia de Bancos
Garantía Depósitos
Banco Central del **Ecuador**
Suprime Monopolio de Dinero
Billetes Moneda nacional desaparecen
Suprime Política Cambiaria
Política Monetaria limitada
Reservas bancarias centralizadas
Prestamista última instancia impracticable
Monopolio Cámara de Compensación
Bancos Privados Ecuatorianos
Depósitos y Créditos en Moneda Extranjera $
Nuevas Regulaciones
Bancos Privados Extranjeros
Barreras implícitas y explícitas para realizar operaciones internas
Moneda extranjera $ circula libremente

1.2 LA ACTIVIDAD BANCARIA EN EL ECUADOR

1.2.1 DESCRPICIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO

El sistema financiero, a partir de la dolarización en el 2000, ha sido uno de los mayores ganadores de la economía. Una muestra de aquello es el monto de utilidades y la rentabilidad sobre el patrimonio que han obtenido a lo largo de los últimos años.

Sin embargo, el Ecuador sólo ha cumplido una de las tres condiciones que determinan la eficiencia de un sistema financiero. Esto es, tener instituciones solventes y rentables, sin embargo, no logra contar con intermediarios financieros eficientes, que sirvan de vehículo para el desarrollo de la economía; ni a operar con un adecuado marco regulatorio.

Este diagnóstico lo hizo el experto del Fondo Monetario Internacional, Jorge Cayazzo, invitado por el Banco Central del Ecuador en el marco de su programa Concertación Ecuador. La banca del Ecuador ha mejorado en indicadores económicos, como la recuperación de la cartera vencida. Asimismo, los niveles de capitalización se estabilizaron, pero no se cumplen todos los elementos que debieran sostener un sistema financiero sólido.

Para ganar fidelidad, hay que empezar por fortalecer a las instituciones de supervisión, así como definir el papel del Banco Central para que vele por la estabilidad financiera, dotar de mayor protección legal al ente supervisor (Superintendencia de Bancos), separar a la AGD y crear un nuevo fondo para afrontar riesgos financieros. En materia de tasas de interés también hay preocupación. Myriam Quispe, asesora del Bank of Atlanta de EE.UU., sostiene que la dolarización ha colaborado a mantener la estabilidad financiera, pero hay que trabajar mejor en el tema de las tasas, para no desestimular la relación entre acreedor y deudor.

Por el momento en el sistema financiero se puede establecer que hay 27 entidades los cuales se dividen en 16 Bancos Comerciales, 8 Bancos de Consumo y 3 de Microempresas en esta etapa ya no hay los Bancos en el sector de la Vivienda; en el siguiente Cuadro 1.1 se puede ver cuáles son los bancos que hay en el sistema y también describen el porcentaje participación de que tiene cada una ellas y también clasificar los bancos en sus diferentes sectores.

CUADRO 1.1
COMPARATIVO DE LOS BANCOS DE ACUERDO A SU TAMAÑO

TOTAL SISTEMA	ACITVOS	PASIVOS	PATRIMONIO
BANCOS COMERCIALES			
PACIFICO	10,66%	10,20%	14,62%
PICHINCHA	25,85%	25,71%	27,04%
PRODUBANCO	9,46%	9,43%	9,72%
AUSTRO	3,99%	4,08%	6,55%
BOLIVARIANO	8,11%	8,29%	0,00%
ANDES	0,00%	0,00%	1,40%
GENERAL RUMIÑAHUI	2,15%	2,23%	7,52%
INTERNACIONAL	7,58%	7,58%	2,07%
MACHALA	2,23%	2,25%	1,64%
M.M. JARAMILLO ARTEAGA	2,77%	2,90%	2,59%
CITIBANK	1,78%	1,74%	2,14%
COFIEC	0,10%	0,04%	0,59%
COMERCIAL DE MANABÍ	0,21%	0,19%	0,44%
CAPITAL	0,51%	0,47%	0,82%
LOJA	1,30%	1,32%	1,16%
LLOYDS BANK (BLSA)	1,18%	1,13%	1,66%
BANCOS DE CONSUMO			
GUAYAQUIL	14,26%	14,77%	9,93%
UNIBANCO	2,06%	1,91%	3,36%
AMAZONAS	0,99%	1,02%	0,76%
CENTROMUNDO	0,00%	0,00%	0,00%
DELBANK S.A.	0,09%	0,05%	0,44%
LITORAL	0,14%	0,13%	0,25%
SUDAMERICANO	0,06%	0,02%	0,32%
TERRITORIAL	0,55%	0,57%	0,43%
BANCOS DE MICROCREDITOS			
SOLIDARIO	2,38%	2,36%	2,59%
FINCA	0,00%	0,00%	0,00%
PROCREDIT	1,59%	1,61%	1,35%

Fuente. Superintendencias de Bancos

Elaboración: Autores

Bancos Grandes
Bancos Medianos
Bancos Pequeños

1.2.2 DESCRIPCIÓN Y ESTRUCTURA DE LOS ESTADOS FINANCIEROS DE UN BANCO

Todo banco debe presentar un balance que agrupe los activos y los pasivos según su naturaleza, debiendo ordenar estos elementos de manera que se refleje su liquidez relativa.

Además de lo exigido por otras Normas Internacionales de Contabilidad, las informaciones a revelar en el balance o en notas a los estados financieros deben incluir, sin que la lista tenga carácter limitativo, las siguientes partidas de activo y pasivo:

1 Activos
2 Efectivo y saldos mantenidos con el banco central;
3 Pagarés emitidos por la tesorería del gobierno y otros efectos susceptibles de ser redescontados en el banco central;
4 Títulos de la deuda pública y otros valores que se tengan para ser vendidos;
5 Inversiones, préstamos y anticipos de préstamos con otros bancos;
6 Otras inversiones en el mercado monetario;
7 Préstamos y anticipos de préstamos concedidos a clientes; y
8 Inversión en títulos.
9 Pasivos
10 Depósitos de otros bancos;
11 Depósitos de otras entidades del mercado monetario;
12 Cantidades debidas a otros depositantes;
13 Certificados de depósito;
14 Pagarés y otras deudas reconocidas en documentos escritos; y
15 Otros fondos tomados en préstamo.

La manera más útil de clasificar los activos y pasivos de un banco es agruparlos por su naturaleza, presentándolos en el orden aproximado de liquidez, lo que puede equivaler a clasificarlos por sus vencimientos. No se presentarán por separado las partidas corrientes y no corrientes, puesto que muchos de los activos y pasivos bancarios pueden ser liquidados o reembolsados en un futuro inmediato.

La distinción entre las cuentas mantenidas con otros bancos, con entidades del mercado monetario y con otros depositantes, es una información relevante porque suministra datos para comprender las relaciones del banco con otros bancos y con el mercado monetario, así como su dependencia de los mismos. Por ello, el banco revelará por separado la siguiente información:

(a) saldos mantenidos con el banco central;
(b) colocaciones de fondos en otros bancos;
(c) otras colocaciones de fondos en el mercado monetario;
(d) depósitos de otros bancos;
(e) otros depósitos en el mercado financiero; y
(f) otros depósitos.

Por lo general, el banco no conoce a los tenedores de sus certificados de depósito, porque son normalmente negociados en un mercado abierto. Por tanto, el banco informará separadamente de los depósitos que han sido obtenidos a través de la emisión de sus propios certificados de depósito y del resto de títulos negociables que posee.

El banco debe revelar información acerca de los valores razonables de cada clase o grupo de sus activos y pasivos de carácter financiero, tal y como se exige en la NIC 32 Instrumentos Financieros: Presentación e Información a Revelar.

En la NIC 39 Instrumentos Financieros: Reconocimiento y Medición, se contemplan cuatro clases de activos financieros: préstamos y partidas a cobrar originados por la entidad, inversiones a ser mantenidas hasta el vencimiento, activos financieros para negociar a valor razonable con cambios en resultados y activos financieros disponibles para su venta. El banco revelará información sobre los valores razonables de sus activos financieros respetando, como mínimo, esta cuádruple clasificación.

Contingencias y garantías, incluyendo partidas fuera de balance

Un banco debe revelar información respecto de los siguientes pasivos contingentes y compromisos:

(a) la naturaleza e importe de los compromisos de concesión de crédito que son irrevocables, porque no pueden ser dejados a la discreción del banco sin el riesgo de incurrir en gastos o multas significativos; y

(b) la naturaleza e importe de los pasivos contingentes y compromisos surgidos por operaciones fuera del balance, incluyendo los relativos a:

(i) sustitutos directos del crédito, como las garantías generales que cubren deudas, las garantías de aceptación bancaria y las cartas de crédito en reserva que sirven como garantías financieras de préstamos y valores;

(ii) ciertos pasivos contingentes relacionados con las operaciones, como las garantías de buen fin, las garantías de sumisión y las cartas de crédito en reserva referidas a operaciones particulares;

(iii) los pasivos contingentes auto liquidables a corto plazo, relacionados con operaciones comerciales ligadas a la circulación de mercancías, tales como los créditos documentarios, para los cuales el embarque subyacente se usa como garantía;

(iv) otros compromisos, así como facilidades para la emisión de efectos y para la suscripción de créditos renovables.

La NIC 37 *Provisiones, Activos Contingentes y Pasivos Contingentes*, trata con generalidad de la contabilización y la información financiera a revelar sobre los pasivos contingentes. Esta Norma es de particular relevancia para los bancos, puesto que éstos se ven envueltos a menudo en muchos tipos de pasivos contingentes y compromisos, algunos de ellos revocables y otros irrevocables, que son con frecuencia significativos en su importe y substancialmente mayores que los de otras entidades comerciales.

Muchos bancos realizan transacciones que no se reconocen actualmente como activos o pasivos, pero dan lugar a contingencias y compromisos. Tales operaciones fuera de balance representan a menudo una parte importante de las operaciones del banco, y pueden tener un peso significativo en el nivel de riesgo al que la entidad está expuesta. Esas operaciones pueden acrecentar o reducir otros riesgos, por ejemplo en el caso de que cubran activos o pasivos del balance.

Los usuarios de los estados financieros necesitan conocer acerca de las contingencias y los compromisos irrevocables del banco, a causa de las exigencias que pueden suponer sobre su liquidez y solvencia, así como por la posibilidad inherente de pérdidas potenciales. Los usuarios necesitan también información adecuada acerca de la naturaleza e importe de las transacciones fuera de balance emprendidas por el banco.

Vencimientos de activos y pasivos

El banco debe revelar información, efectuando una clasificación de sus activos y pasivos según agrupaciones significativas de plazos de vencimiento, basadas en los periodos que resten entre la fecha del balance y la fecha contractual de vencimiento de los mismos.

La concordancia, o bien la falta de concordancia debidamente controlada, de los vencimientos de los intereses y del principal de los activos y pasivos, es fundamental para la gestión del banco. No es usual, en el caso de los bancos, tratar de sincronizar completamente los vencimientos, porque las operaciones acordadas son a menudo de plazo no definido y de tipos muy distintos. Una situación de falta de concordancia temporal puede mejorar potencialmente el rendimiento, pero también incrementar el riesgo de pérdidas.

Los vencimientos de los activos y pasivos, así como la posibilidad de reemplazar, a un interés aceptable, los pasivos con costo según llega el vencimiento, son factores importantes al valorar la liquidez de un banco y su exposición a las modificaciones en las tasas de interés y de cambio. A fin de proporcionar información de carácter relevante para la medición de su liquidez, los bancos realizarán y revelarán información que, como mínimo, contenga un análisis de los activos y pasivos, agrupándolos en función de sus plazos de vencimiento.

Las formas de agrupar los activos y pasivos, en función de su vencimiento, difieren entre bancos, así como entre cada partida particular de activo o pasivo. Ejemplo de plazos de vencimiento usados para las agrupaciones son los siguientes:

(a) hasta 1 mes;
(b) entre 1 y 3 meses;
(c) entre 3 meses y 1 año;
(d) entre 1 y 5 años; y
(e) de 5 años en adelante.

Frecuentemente, estos periodos se combinan, por ejemplo, para el caso de préstamos y anticipos de préstamos, agrupándolos en vencimientos antes de un año y después de esta fecha. Cuando los reembolsos se escalonan a lo largo de un intervalo grande de tiempo, cada pago periódico se asigna al periodo en el que se ha convenido contractualmente, o bien al periodo en que se espera recibir el cobro o hacer el pago.

Es esencial que los plazos de vencimiento adoptados por el banco sean los mismos para las partidas de activo y las de pasivo. Con ello se deja claro la medida en la cual concuerdan los importes para cada plazo de vencimiento, con la consiguiente dependencia del banco de otras fuentes de liquidez en caso de falta de correspondencia.

Los vencimientos pueden ser expresados en términos de:

(a) el plazo que falta hasta el momento del reembolso;

(b) el plazo original hasta el momento del reembolso; o

(c) el plazo que ha de transcurrir hasta la próxima fecha en que las tasas de interés puedan ser cambiadas.

El análisis de las partidas de activo y pasivo, según los plazos que faltan hasta el reembolso, suministra la mejor base para evaluar la liquidez del banco. Un banco también puede revelar información sobre los vencimientos a partir de las condiciones originales de reembolso, a fin de suministrar información sobre su estrategia de financiación y operativa. Además, el banco puede revelar información sobre las agrupaciones según plazos de vencimiento, tomando como base el plazo que debe transcurrir hasta que puedan cambiarse las condiciones de tasas de interés, a fin de mostrar su exposición al riesgo de cambio en las tasas. La gerencia puede también suministrar, en su comentario sobre los estados financieros, información acerca de la exposición al riesgo de cambio en las tasas de interés, así como sobre la manera de gestionar y controlar tal exposición.

En muchos países, los depósitos en el banco pueden ser retirados a voluntad del titular, y los anticipos concedidos pueden ser exigibles a voluntad del banco. Sin embargo, en la práctica, tales depósitos y anticipos se mantienen a menudo durante largos periodos de tiempo sin ser retirados o exigir su reembolso, respectivamente, por lo cual el plazo efectivo de reembolso es mayor que el plazo contractual. No obstante, el banco publicará su análisis en términos de plazos contractuales, incluso en los casos en que el reembolso según contrato no sea con frecuencia el plazo efectivo, ya que los plazos estipulados en el contrato reflejan los riesgos de liquidez asociados a los activos y pasivos bancarios.

Algunos activos del banco no tienen una fecha contractual de vencimiento. En tal caso el plazo asumido para el vencimiento de los mismos es usualmente el plazo esperado de realización de los activos.

La evaluación de la liquidez del banco que los usuarios hacen, a partir de las agrupaciones según vencimiento publicadas, se realiza en el contexto de las prácticas bancarias locales, incluyendo en su caso la disponibilidad de fondos para los bancos.

En algunos países los bancos pueden disponer de fondos a corto plazo, en el curso normal de sus operaciones, procedentes del mercado monetario o, en caso de emergencia, del banco central. En otros países no es posible obtener esos fondos.

A fin de proporcionar a los usuarios una comprensión completa de las agrupaciones según vencimiento, los datos en los estados financieros podrían necesitar ser complementados con indicaciones sobre la probabilidad de reembolso durante el periodo que reste hasta el vencimiento. Por ello, la gerencia puede suministrar, en sus comentarios sobre los estados financieros, información acerca de los plazos efectivos y sobre la manera de gestionar y controlar los riesgos y exposiciones asociados con los diferentes plazos de vencimiento y perfiles de tasas de interés.

Concentraciones de activos, pasivos y partidas fuera de balance

Un banco debe revelar información sobre cualquier concentración significativa en sus activos, pasivos u operaciones fuera de balance. Tales informaciones a revelar deben ser realizadas en términos de áreas geográficas, clientes individuales o agrupaciones sectoriales, así como otras formas de concentración de riesgos. Asimismo, el banco debe revelar información sobre el importe neto de las posiciones significativas mantenidas en moneda extranjera.

El banco revelará información sobre las concentraciones significativas en la distribución de sus activos y en las fuentes de financiación, porque es una indicación útil de los riesgos potenciales inherentes a la realización de los activos y a la disposición de fondos por parte de la entidad. Tales informaciones a revelar se suministran en términos de áreas geográficas, clientes o agrupaciones sectoriales, así como otras clases de concentraciones de riesgo que sean apropiadas a la vista de las circunstancias del banco. También es importante un análisis y explicación similares para las operaciones fuera del balance. Las áreas geográficas pueden corresponder a países individuales, grupos de países o regiones dentro de un único país; las informaciones a revelar sobre la clientela pueden referirse a sectores tales como gobiernos, autoridades públicas y entidades comerciales. Las informaciones a revelar así obtenidas, se publican además de los datos segmentados exigidos por la NIC 14 *Información Financiera por Segmentos*.

Las informaciones a revelar relativas a las posiciones netas de importe significativo en moneda extranjera, son también indicaciones útiles del riesgo de pérdidas por diferencias en las tasas de cambio.

Pérdidas en préstamos y anticipos de préstamos

Un banco debe revelar información sobre los siguientes extremos:

(a) la política contable, describiendo las bases sobre las cuales se reconocen como pérdidas los préstamos y anticipos de préstamos incobrables, así como el criterio empleado para darlos de baja contablemente

(b) un análisis de los movimientos en la provisión por pérdidas en préstamos y anticipos de préstamos durante el periodo; además de información por separado del importe cargado a resultados en el periodo por pérdidas en préstamos y anticipos de préstamos incobrables, así como el importe dado de baja contablemente de esas partidas y el importe acreditado por recuperación de saldos, previamente dados de baja, que han sido recuperados con posterioridad

(c) el importe acumulado de la provisión por pérdidas en préstamos y anticipos de préstamos en la fecha del balance.

Cualquier importe reconocido como pérdida en préstamos y anticipos, aparte de los específicamente identificados en la NIC 39 como préstamos o anticipos, debe ser contabilizado como una apropiación de las ganancias retenidas.

Consecuentemente, cuanto se acredite algún importe, procedente de la reducción de tales pérdidas, esto dará lugar a un incremento de las ganancias retenidas, y nunca debe incluirse en la determinación de la ganancia o la pérdida netas del periodo.

Las circunstancias particulares o la legislación local pueden permitir o exigir al banco que lleve a resultados pérdidas en préstamos y anticipos de préstamos junto con aquellas pérdidas que deben reconocerse según la NIC 39. Tales cargos a resultados representan apropiaciones de las ganancias retenidas, y no gastos, al determinar la ganancia o la pérdida netas del periodo. De forma similar, todo tipo de créditos a resultados procedentes de la reducción de tales gastos producirá un incremento de las ganancias retenidas, y por lo tanto no se incluirá en la determinación de la ganancia ola pérdida neta del periodo.

Los usuarios de los estados financieros de un banco necesitan conocer la incidencia que las pérdidas, en préstamos y anticipos de préstamos, han tenido en la situación financiera y los resultados de la entidad, lo que les ayuda a juzgar la eficacia con la que el banco ha empleado sus recursos. Por tanto, el banco revelará información sobre la cuantía agregada de la provisión por pérdidas en préstamos y anticipos de préstamos a la fecha del balance, así como los movimientos de la provisión durante el periodo. Los movimientos en la provisión, incluyendo los importes dados de baja anteriormente que hayan sido recuperados durante el periodo, se presentarán por separado.

Cuando no pueden ser recuperados los préstamos y anticipos de préstamos, se dan de baja compensándolos con la provisión correspondiente. En algunos casos no se dan de baja hasta que todos los procedimientos legales necesarios han sido llevados a cabo, y el importe de la pérdida ha sido finalmente establecido. En otros casos se dan de baja con anterioridad, por ejemplo cuando el prestatario no ha hecho, en un periodo de tiempo especificado, ningún pago por intereses o por amortización del principal vencido. Puesto que hay diferencias en el momento en el cual los créditos y anticipos en cuenta incobrables son dados de baja, los importes brutos de tales inversiones crediticias y las correspondientes provisiones por pérdidas pueden variar considerablemente entre bancos, incluso en circunstancias similares. Por esta razón el banco habrá de revelar información respecto a sus políticas contables para dar de baja préstamos y anticipos de préstamos considerados incobrables.

Riesgos generales de la actividad bancaria

Todos los importes dotados para cubrir riesgos generales de la actividad bancaria, incluyendo pérdidas futuras y otros riesgos y contingencias imprevisibles, deben presentarse por separado, y tratarse como apropiaciones de las ganancias retenidas. Cualesquiera importes procedentes de la reducción, tales saldos producirán un incremento en las ganancias retenidas, y no deben incluirse en la determinación de la ganancia o la pérdida netas del periodo

Las circunstancias o la legislación local pueden permitir o exigir al banco que realice, además de las provisiones por pérdidas en préstamos y anticipos de préstamos, determinados según el párrafo 45, otros cargos a resultados por riesgos generales de la actividad bancaria, incluyendo pérdidas futuras u otro tipo de riesgos imprevisibles.

El banco puede también estar obligado, o permitírsele, cargar a resultados gastos por contingencias. Estos importes que cubren riesgos y contingencias generales, derivados de la actividad bancaria, no cumplen los requisitos para ser reconocidos como provisiones, según la NIC *Provisiones, Activos Contingentes y Pasivos contingentes.* Por tanto, el banco reconocerá tales cantidades como apropiaciones de las ganancias retenidas. Este proceder es necesario para evitar una sobrevaluación de los pasivos, una infra valuación de los activos, o la existencia de acumulaciones (o devengos) y provisiones no reveladas en la información financiera, y la posibilidad de distorsión del resultado neto y del patrimonio.

El estado de resultados podría no presentar una información relevante y fiable, sobre la actividad del banco, si la ganancia o la pérdida netas del periodo incluyen cargos no explícitos debidos a provisiones para cubrir riesgos generales o contingencias adicionales, o abonos resultantes de la reversión contable de los anteriores cargos. De forma similar, el balance puede no presentar una información relevante y fiable sobre la situación financiera del banco si incluye pasivos sobrevalorados, activos infravalorados o recoge acumulaciones (o devengos) y provisiones no explícitas en las revelaciones financieras.

1.3 DESCRIPCIÓN Y ANÁLISIS DEL PRODUBANCO

1.3.1 ANTECEDENTES HISTÓRICOS

Banco de la Producción S.A. PRODUBANCO, encabeza del Grupo Financiero Producción, inició sus actividades en noviembre de 1978 con el propósito de poner a disposición del público en general y del pequeño y gran empresario, los servicios de una nueva institución bancaria.

Desde ese entonces, se encaminaron a producir y entregar servicios de calidad para satisfacer las necesidades de sus clientes dentro de un proceso de permanente innovación.

Contribuyen a la comunidad con la ejecución de programas solidarios y apoyaron al desarrollo económico del país a través de una administración segura y eficiente de los recursos captados.

Trabajan para ser un grupo financiero con presencia en mercados estratégicos y con proyección internacional. Son líderes por la confianza generada en la solidez de los resultados en el largo plazo, el desarrollo tecnológico y el profundo conocimiento de los clientes.

PRODUBANCO, a lo largo de sus 30 años de trayectoria se ha logrado posicionar en estos tiempo se encuentra dentro de “Los Mejores Grandes” [9]

9. Revista Gestión

de las principales instituciones financieras del país, en la actualidad es uno de los más representativos, con sus 68 oficinas en las 11 Provincias, en la cual están situadas en diferentes puntos logrando captar el mercado financiero.

Los productos y servicios que ofrecen a sus clientes de acuerdo a las necesidades de crédito, ahorro, comercio exterior, pago de servicios y muchos más, sirviendo al sistema ecuatoriano en productos, participación, calidad de servicio, eficiencia, seguridad y rentabilidad

En la crisis que se produjo en los finales de los años 90, PRODUBANCO logro mantenerse y después de esta gran crisis producto de sus buenos negocios en el extranjero lograron salir adelante formándose como una de las empresas más fuerte que tiene en ese momento el Ecuador.

Entre los hechos que podemos resaltar esta el del año:

1995 – 1997

En estos años la presencia de factores políticos atentó contra la estabilidad económica continuando así el entorno adverso que había venido afectando al país desde inicios del 1995.

1998

PRODUBANCO cumplió veinte años de trabajo y este aniversario constituyo un año de resultados altamente favorables, no obstante las condiciones macroeconómicas adversas que se presentaron en la economía ecuatoriana como fueron: el fenómeno del niño, crisis económica internacional, caída del precio del petróleo y cambio de Gobierno.

2000

La entidad financiera se inicio con una de las más severas crisis que ha sufrido el país en los últimos años. El Ecuador recibió los embates de profundos problemas económicos, políticos, sociales e institucionales. Sin embargo, el Grupo Financiero Producción (GFP) supo sortear con acierto un entorno adverso en todos los ámbitos.

2007

El sistema financiero vivió un año especialmente complejo por un proceso de reformas fuertemente confrontacionales, que termino con la aprobación de la Ley de Regulación del Costo Máximo Efectivo del Crédito. Este cuerpo legal prohibió el cobro de cualquier tipo de comisiones o recargos a los créditos y estableció tasas máximas por segmento de crédito así como tarifas máximas para los diferentes servicios que presta el sistema a sus clientes.

Este último año se logro conquistar muchos premios como son:

- La calificación de Riesgo de Categoría Máxima en el Sistema Financiero Nacional RIESGO AAA- por la Calificadora PCR (Pacific Credit Rating).
- Mención de Honor dentro de Las Mejores Empresas en Calidad de Servicio (categoría de Servicios Bajo Contratos)
- El primer Grupo Financiero del país entre los “Mejores Grandes”
- Produbanco el segundo banco entre “Los Mejores Grandes”.
- Obtiene Certificado ISO 9001:2000 al proceso de Contrataciones y Compras del GFP

- El Presidente del Directorio Rodrigo Paz y el Presidente Ejecutivo Abelardo Pachano en el ranking de los 15 empresarios más respetados del 2007.
- Produbanco en el ranking de las 100 empresas más grandes de Leasing en América Latina del 2006
- El banco del Año 2007 del Ecuador.

1.3.2 ESTRUCTURA DEL PRODUBANCO

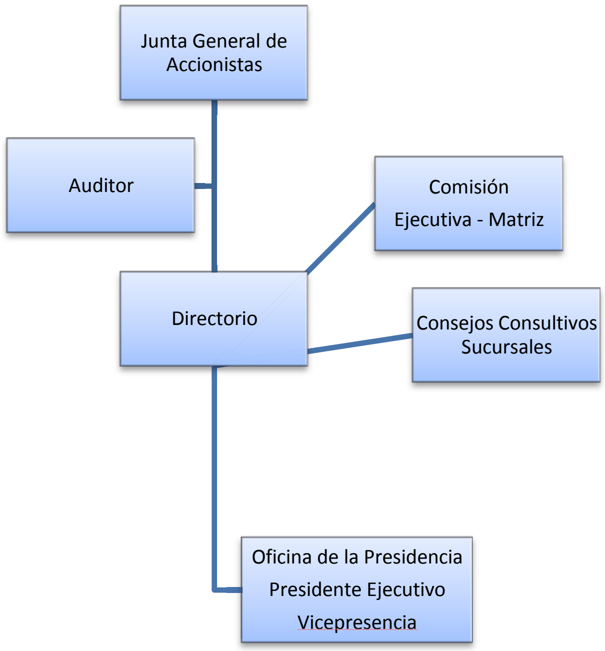
ESTRUCTURA FUNCIONAL

En la actualidad del GFP se maneja en base a los que es la estructura organizacional de tipo funcional “Forma de departamentalización en que las personas que se dedican a una actividad funcional”.

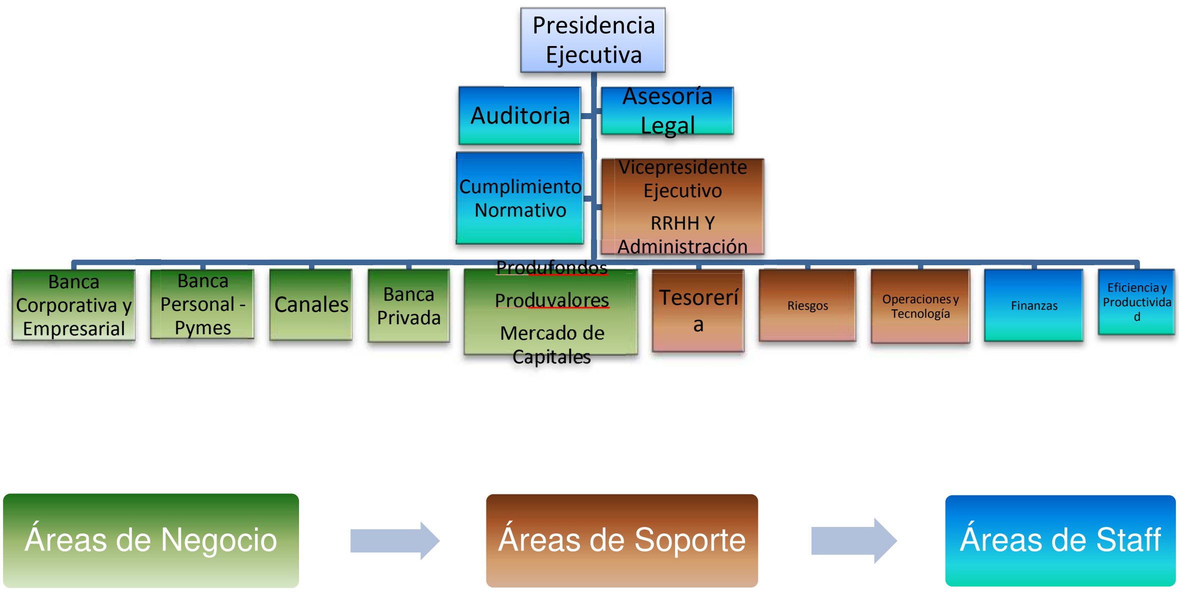
La estructura organizacional es la forma más lógica y básica de departamentalización, facilita el movimiento de las habilidades especializadas para poder usarlas en los puntos donde más se necesitan.

El banco en toda su estructura se dividen en 3 áreas de negocios que de ahí se desprenden las siguientes sub-áreas con las cuales se desarrolla toda la actividad bancaria, en el siguiente cuadro podrán observar todas las áreas con las que se trabajan.

ORGANISMOS DIRECTIVOS



Fuente: Charla de Inducción Corporativa
Elaboración: Autores



Fuente: Charla de Inducción Corporativa

Elaboración: Autores

Las áreas de negocios se reúnen para tomar decisiones, discutir sobre los nuevos productos que están por salir al mercado y cuáles serán las estrategias que se deben implementar para poder enfrentar las regulaciones que cada vez al sector bancario les está exigiendo el gobierno; una vez tomadas las decisiones respectivas, estas son comunicadas mediante los diferentes canales tecnológicos (mail, call center, atm, etc.,) tanto a los clientes internos como externos.

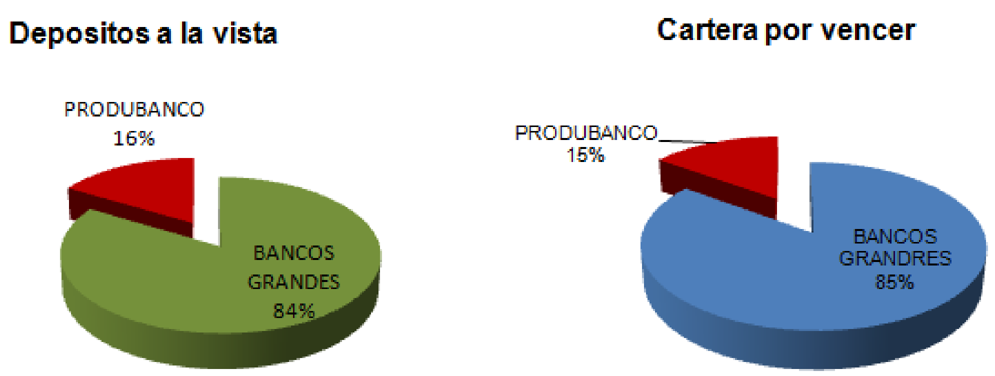
El Banco de la Producción no trabaja solo también hay compañías las cuales forman parte del GFP y que ayudan a complementar los diversos sectores los cuales un banco no llegase a satisfacer.

ESTRUCTURA FINANCIERA

Produbanco es una de las entidades financieras mas representativas en estos tiempos se encuentra situada en los bancos grandes y cada vez se está posicionando mejor; se encuentra con una base sólida en la parte financiera la cual es muy difícil que pueda verse con problemas en un futuro cercano.

En los siguientes cuadros se puede mostrar que tan posicionado se encuentra en relación con los otros bancos grandes los cuales tienen mucho más tiempo en el mercado; grafico 1.3 se muestra que entre todos los bancos grandes ha logrado tomar una parte bastante considerable tomando en cuenta que es un banco conservador no toma muchos riesgos y que en el mercado justo en este año cumple 30 años de actividad.

GRÁFICO 1.3



Fuente: Superintendencias de Bancos Boletín Financiero Dic. 2007

Elaboración: Autores

1.3.3 SITUACIÓN FINANCIERA DE PRODUBANCO

Dentro del sistema financiero hay indicadores los cuales permiten hacer el estudio de las empresas de una manera panorámica y muy rápida a lo que se refiere la solvencia, los riesgos y la eficiencia con la que se está trabajando

La Superintendencia de Bancos es que regula toda la información por lo que solicita que en el boletín financiero se publique esos datos debido a que da la facilidad de observar la calidad de los activos, los cotos como se han incurridos, la rentabilidad y mas situaciones q en un balance en importante.

ESTRUCTURA Y CALIDAD DE ACTIVOS

Este ratio indica la eficiencia en la conformación de los activos y pasivos, la posición de riesgos y la posibilidad de cobertura en los créditos incobrables.

La razón “Activos Productivos/ Total de Activos” mide la proporción de activos que generan rendimientos y los “Activos Productivos/ Pasivos sin costos” mide la eficiencia de la colocación de los recursos captados.

En Produbanco los ratios son más alto que el sistema, lo cual refleja una situación favorable para la entidad estos son 89.34% y 201.25 respectivamente ya antes mencionados.

INDICE DE MOROSIDAD

Este ratio comprende la proporción de la cartera se encuentra en mora. Este índice se encuentra divido por dependiendo del área con la cual se dieron los créditos o la operaciones.

En comparación al sistema se tiene unos índice muy bajos como lo son en cartera comercial 0.38%, consumo 2.74%, vivienda 2.13% y en el producto de microempresa Produbanco no se había abierto campo recién este año está incursionando en los microcréditos.

COBERTURA DE CARTERA

Mide el nivel de protección que la entidad asume ante el riesgo de cartera morosa ya sea en cualquiera de los ámbitos que las operaciones se haya concebido.

INDICADORES DE EFICIENCIA ADMINISTRATIVA

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

GASTOS DE OPERACIÓN ESTIMADOS /TOTAL ACTIVO PROMEDIO (1)

Representa la carga operacional implícita en el financiamiento de los activos. En comparación con el banco mas fuerte (Pichincha), Produbanco se sitúa con un nivel más bajo como es del 6.18%, lo cual nos demuestra que está utilizando sus activos de una manera muy productiva.

GASTOS DE PERSONAL ESTIMADOS /TOTAL ACTIVO PROMEDIO (1)

Indica el costo de personal implícito en el manejo de activos. Este muestra que para ser uno de los bancos más grande no está siendo productivo con esta relación debido a que está bastante alto como es 2% en comparación con el total de los bancos grandes que es 1.82%.

INDICADORES DE RENTABILIDAD

Muestran el grado de retorno de la inversión de los accionistas y los resultados obtenidos por la gestión operativa del negocio.

ROE

Mide el nivel de retorno generado por el patrimonio. En Produbanco este índice esta al 23%, el cual comparándose con Pichincha esta mas alto debido a que en esta entidad se encuentra con el 17.76%.

ROA

Mide el nivel de retorno generado por el activo. El valor de este índice esta 2.01% es alto en comparación con Pichincha que esta en 1.65%, lo cual muestra que es un banco el cual está invirtiendo bien con sus activos.

INDICADORES DE LIQUIDEZ

Estos niveles establecen el nivel de liquidez que posee la entidad en un determinado periodo económico.

FONDOS DISPONIBLES / TOTAL DEPOSITOS A CORTO PLAZO

Mide el nivel de disponibilidad que tiene la entidad para atender el pago de pasivo de mayor exigibilidad.

La entidad la cual se está llevando el estudio tiene este índice con el valor de 18.82%, lo optimo seria que sea alto, pero analizando este se encuentra sumamente bajo en comparación con los otros bancos grandes.

CAPÌTULO II

2. METODOLOGÌA PARA LA PROYECCIÒN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS Y VALORACIÒN DEL PRODUBANCO

El objetivo de este capítulo es dar a conocer la metodología para realizar una valoración económica de una entidad bancaria, en este caso Produbanco. El capítulo se encuentra dividido en dos secciones. La primera parte se enfoca en la proyección de las cuentas de los Estados Financieros, las cuales proporcionarán la información necesaria para realizar la valoración. En la segunda parte se describe los requerimientos metodológicos y las herramientas adecuadas para realizar un correcto análisis de valoración.

2.1 DESCRIPCIÒN DEL MÈTODO DE PROYECCIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS

Proyectar es hacer una estimación del valor futuro de las cuentas que son objeto de análisis, basándose en el comportamiento histórico de los mismos y en el criterio del analista.

Un buen modelo de proyección financiera debe tener las siguientes características con la finalidad de realizar un correcto análisis de valoración:

- Elaborar los Estados Financieros proyectados para fechas futuras, las cuales incluyen pronósticos de diferentes cuentas pertenecientes al Activo, Pasivo, Patrimonio y de Resultado[1].
- Determinar el exceso de retorno que se va a percibir en un tiempo determinado[2].

2.1.1 MODELO DE PROYECCIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS Y MODELO DE PROYECCIÓN PARA PRODUBANCO

1 Fundamentos de Administración Financiera, J.C. Van Home–J.M. Wachowicz 8ava edición. Prentice Hall, Pág. 222.

2 El exceso de retorno será explicado con detalle en secciones posteriores.

En el sector financiero ecuatoriano existen diferentes entidades bancarias, ya sea por su tamaño o por su actividad, lo que hace complejo establecer un modelo estándar de proyección que abarque todas las instituciones. En la actualidad las áreas financieras de los Bancos basan sus proyecciones en tendencias históricas de crecimiento y decisiones futuras por parte de la gerencia.

Un buen modelo de proyección financiera debe tener las siguientes características[3]:

- Los supuestos y los resultados, deben ser creíbles.
- El modelo debe ser flexible, es decir, que pueda ser adaptado y expandido según la variedad de las circunstancias.
- Debe ofrecer un método práctico y técnico.
- Los datos que utilice y los resultados que el modelo proporcionen deben ser comprensibles.
- Debe tomar en cuenta diferentes factores, tales como las inversiones, financiamiento, políticas de dividendos y producción, así como decisiones futuras que puedan alterar la proyección.
- El modelo debe ser sencillo de aplicar, sin la necesidad de extensas y complejas formulaciones o difícil manejo de los datos.

Dado que el futuro no puede ser proyectado perfectamente, el analista debe conocer la forma de como una desviación en las estimaciones pueden afectar la planeación; así como también debe poseer planes de contingencia para posibles cambios en las proyecciones.

3 Documento Publicado por National Chiao Tung University, web site http://www.cc.nctu.edu.tw/eng/intro.htm

Para la proyección de los Estados Financieros de una compañía comercial o de servicios se puede utilizar la proyección de la cuenta ventas, dado que refleja el mayor ingreso; sin embargo en una entidad bancaria el rubro Colocaciones Brutas, es decir, Cartera Neta más provisiones, representa la cantidad del dinero que una Institución bancaria ha colocado en el mercado a través de su cartera.

Por esta razón, se ha proyectado esta cuenta, mediante el uso del Programa E-wies, donde se relacionó Colocaciones Brutas al PIB, de esta manera el rubro principal del Banco está ligado al crecimiento que experimente este índice.

Así mismo, se debe seleccionaron las cuentas de mayor relevancia para la entidad, con las cuales se realizan los ratios financieros que posteriormente sirven para la proyección de los Estados Financieros.

2.1.2 ESTUDIO DE CUENTAS RELEVANTES Y RATIOS PARA EL MODELO DE PROYECCIÒN

Los Estados Financieros proporcionan información sobre la situación financiera de una empresa en un determinado tiempo, así como de sus operaciones a lo largo de un periodo anterior. Sin embargo, el valor real de los Estados Financieros radica en que se pueden utilizar para pronosticar la posición financiera que una compañía en el futuro, así como también sus utilidades y dividendos esperados[4]

Para poder proyectar los Balances, es necesario el uso de ratios financieros, que son un índice que relaciona entre sí dos elementos de información financiera al dividir una cantidad entre otra, con la cual obtenemos una comparación que resulta mas útil que las cantidades nominales[5].

De esta manera se puede utilizar la información histórica de los Estados Financieros para calcular ratios que relacionen las cuentas más importantes seleccionadas de acuerdo a la estructura de la institución y la actividad que desempeña.

Si estos ratios, se mantienen estables a través del tiempo se pueden usar para predecir los rubros que componen el Balance General y el Estado de Resultados.

A continuación se detallaran Los rubros de los Estados Financieros, que se utilizarán para la proyección.

---

[4] Fundametos de Administracion Financiera, Scout Besly y Eugene F. Brighman, 12 ava edicion, Mc Graw Hill, Pag 110

[5] Fundametos de Administracion Financiera, JC Van Home- JM Wachowicz 8 ava edicion. Prentice Hall, pag 250

CUENTAS DE BALANCE GENERAL

En el cuadro 2.1. se clasifican las cuentas o grupo de cuentas que se emplean en los ratios para la proyección del Balance General.

CUADRO 2.1

CUENTAS BALANCE GENERAL

CUENTAS DE ACTIVO	CUENTAS DE PASIVO
• Fondos Disponibles • Inversiones • Colocaciones Brutos • Cartera Vencida • Provisiones sobre Colocaciones • Otros Activos	• Obligaciones con el Publico • Otros Pasivos con Costo
	CUENTAS DE PATRIMONIO • Patrimonio Total (Cierre año anterior)

Fuente: Pag. Web de la Superintendencia de Bancos

Elaboracion: Autores

Se seleccionó las cuentas o grupos de cuentas mostrados en el cuadro anterior debido a que son las de mayor importancia y relevancia para las Instituciones Bancarias, porque en ellas se concentra la principal actividad que desempeña este sector.

CUENTAS CORRESPONDIENTES AL ACTIVO

- **FONDOS DISPONIBLES**

Es un grupo de rubros de activo codificado en el plan de cuentas con el código 1.1. Fondos Disponibles refleja los recursos de alta liquidez que la entidad posee para sus operaciones y sin ningún tipo de restricción. Comprende las cuentas que registran el efectivo o el equivalente, tales como Caja, Depósitos para Encaje, Depósitos en Bancos y otras Instituciones Financieras, entre otros.

- **INVERSIONES**

Corresponde al grupo 13 de las cuentas del activo donde se registran las inversiones que realizan las instituciones financieras a través de los títulos de valores, adquiridos con el objetivo de tener recursos que proporcionen liquidez según el artículo 51 literal L y T, de la codificación de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero.

En Inversiones no se consideran los contratos de opciones, contratos financieros de futuros, contratos de arrendamiento, cuentas de clientes por cobrar originadas en ventas a créditos, préstamos por cobrar originadas en actividades crediticias de consumo y de bienes inmuebles a cargo de las instituciones financieras.

- **COLOCACIONES BRUTAS**

Se encuentra en el código 14 de los Activos del Banco. En esta cuenta se registran todos los préstamos otorgados a clientes y son clasificados de acuerdo a la actividad a la cual se destinan los recursos; entre estos tenemos a consumo, comercial, vivienda y microempresa (clasificación autorizada por la Superintendencia de Bancos). Así mismo se puede dividir de acuerdo a su vencimiento, es decir, Cartera por Vencer, Cartera Vencida y Cartera que no devengue intereses, incluyendo a la Cartera reestructurada con la misma clasificación.

- **CARTERA VENCIDA**

Comprende al grupo de cuentas[6] donde según lo establecido en la Codificación de Resoluciones de la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador y la Junta Bancaria, las entidades bajo su control deben transferir a cartera vencida los saldos de sus créditos, ya sean estos de tipo comercial, consumo, vivienda o microempresa incluyendo los reestructurados que no hubieran sido cancelados de acuerdo a los siguientes criterios.

- Los saldos de créditos, cuotas, dividendos, cánones de arrendamiento mercantil comercial a los 30 días posteriores a su fecha de vencimiento.
- Las cuotas o dividendos de créditos de amortización gradual con garantía hipotecaria, a los 60 días posteriores a la fecha de vencimiento de la cuota o dividendo.

[6] Según Reg.No.SBS-2002-0297 Corresponde desde la cuenta 1421 hasta la 1428 del grupo 14 (Cartera de Credito).

- Las cuotas o dividendos de los créditos para microempresa y consumo, a los 5 días posteriores a la fecha de su vencimiento, exceptuando los consumos por Tarjeta de Crédito, los cuales se transferían a los 15 días posteriores a su fecha de vencimiento.

- **PROVISIONES SOBRE COLOCACIONES**

De acuerdo al artículo 69 de la Ley General del Sistema Financiero, las Provisiones, son un rubro de valuación de activo y naturaleza acreedora, afecta a los resultados y se constituye para cubrir eventuales pérdidas por cuentas incobrables o por desvalorización de los activos o de los contingentes que se pueden generar en las distintas clases y categorías de crédito que una entidad bancaria otorga.

CUENTAS CORRESPONDIENTES AL PASIVO

- **OBLIGACIONES CON EL PÚBLICO**

En este rubro se registran todas las obligaciones a corto plazo como Depósitos a la Vista, Operaciones de Reporto, Depósitos a Plazo, Depósitos en Garantía, Depósitos Registrados que una entidad bancaria capta de su clientes. Las obligaciones recibidas dentro de este grupo de cuentas consisten en custodiarlas y devolver el dinero recibido.

- **OTROS PASIVOS CON COSTO**

Para una mejor proyección del balance general se han agrupado las demás obligaciones que una entidad adquiere y que no pertenecen al público, debido a que son manejables y negociables en comparación con las obligaciones con el público.

CUENTAS CORRESPONDIENTES AL PATRIMONIO

- **PATRIMONIO TOTAL**

Este grupo de cuentas representa la participación de los propietarios en los activos de la empresa. En estos rubros se registran los aportes de los accionistas, socios o Gobierno Nacional, la prima de descuento en colocaciones de acciones, las reservas, otros aportes patrimoniales, superávit por valuaciones, y resultados acumulados del ejercicio.

- **UTILIDADES**

En estos rubros se encuentran los saldos de las cuentas acreedoras y deudoras para el cierre del ejercicio económico. A fin de determinar la utilidad o pérdida bruta por lo que su saldo podría ser deudor o acreedor dependiendo del resultado.

CUENTAS DEL ESTADO DE RESULTADOS

Las cuentas que forman parte del Estado de Resultados emitido por las entidades bancarias y publicadas por la Superintendencia de Bancos, se muestra el siguiente cuadro.

CUADRO 2.2

ESTADO DE RESULTADOS

Intereses y Descuentos Ganados
+ Intereses Causados
+ Margen Neto de Interés
+ Comisiones Ganadas
+ Ingresos por Servicios
+ Comisiones Causadas
= **Utilidades Financieras Netas**
- Pérdidas Financieras
= **Margen Bruto Financiero**
- Gastos de Provisión
= **Margen Neto Financiero**
- Gastos de Operación
= **Margen de Intermediación**
+ Otros Ingresos Operacionales
- Otras Perdidas Operacionales
= Margen Operacional
+ Otros Ingresos
- Otros Gastos y Perdidas
Ganancia o Perdida del Ejercicio

Fuente: Pág. Web de la Superintendencia de Bancos

Elaboración: Autores

De las cuentas anteriormente mencionadas para poder efectuar un análisis más eficiente y facilitar los cálculos al momento de realizar la proyección, se ordenó el Estado de Resultados en el orden que se detalla en el siguiente cuadro.

CUADRO 2.3

ESTADO DE PERDIDAS Y GANACIAS

Intereses y Descuentos Ganados + Margen Neto de Interés + Comisiones Netas + Ingresos por Servicios + Utilidades Financieras Netas
= **Margen Bruto Financiero** - Gastos de Provisión
= **Margen Neto Financiero** **-** Gastos de Operación
= **Margen de Intermediación** + Otros Ingresos Netos
Ganancia o Perdida del Ejercicio

Fuente: Pág. Web de la Superintendencia de Bancos

Elaboración: Autores

Donde:

- **Margen de Interés Neto** = Intereses Ganados – Intereses Causados

- **Comisiones Netas =** Comisiones Ganadas – Comisiones Causadas
- **Utilidades Netas Financieras =** Utilidades Financieras – Perdidas Financieras

CUENTAS CORRESPONDIENTES ESTADO DE PÉRDIDAS Y GANACIAS

- ## MARGEN DE INTERES NETO

El margen de interés neto es la diferencia que existe entre los intereses ganados y los intereses causados en la entidad en un período determinado.

- <u>INTERESES Y DESCUENTOS GANADOS</u>

Se encuentran en el grupo 51 del Catálogo de Cuentas, en ellas se registran los ingresos que las entidades bancarias generan por los recursos colocados como depósitos, fondos interbancarios vendidos, operaciones de reporto, inversiones, carteras de crédito, así como los descuentos ganados o la diferencia entre el valor nominal y el costo de la adquisición de los activos.

- <u>INTERESES CAUSADOS</u>

Este rubro de los Gastos Financieros del grupo 41, es donde se detallan los valores que las entidades bancarias incurren por el uso de los recursos recibidos, sean estos por el público, o por otras instituciones financieras, tales como interés causados en préstamos recibidos de instituciones financieras y otras entidades públicas o privadas, intereses causados por valores en circulación y obligaciones convertibles en acciones emitidas por la Institución y otros intereses.

- **COMISIONES NETAS**

Las comisiones netas es el resultado de la diferencia entre las comisiones ganadas con las comisiones causadas por el Banco.

- <u>COMISONES GANADAS</u>

En la cuenta Comisiones Ganadas, se encuentran los valores que las instituciones financieras cobran por concepto de comisiones con conformidad de la Ley, tales como comisiones por consumo de los tarjetas habientes, en las compras con pago diferido, comisiones provenientes de créditos directos, aceptaciones bancarias, operaciones contingentes[7], venta de divisas entre otras.

- <u>COMISIONES CAUSADAS</u>

Perteneciente al grupo de cuentas 42 de los Gastos Financieros. En Comisiones Causadas se registran los valores de las comisiones originadas en la obtención de los recursos, líneas de crédito, utilización de servicios,

[7] Comprende: Avales, Fianzas, Cartas de Credito, Lineas de Credito no utilizadas y opciones de compra

operaciones contingentes u operaciones de permuta financiera que realicen las Instituciones con la Corporación Financiera Nacional.

- **INGRESOS POR SERVICIOS**

Los Ingresos por Servicios son los que perciben las Entidades Financieras por conceptos de servicios prestados con sujeción a los contratos pertinentes tales como: Servicios Fiduciarios, Servicios Especiales, Afiliaciones y Renovaciones, Manejo y Cobranzas, Servicios Cooperativos, por Asesoramiento Financiero, entre otros.

- **UTILIDADES NETAS FINANCIERAS**

Las Utilidades Financieras Netas se obtiene entre la diferencia de las Utilidades Financieras con las Pérdidas Financieras de períodos anteriores.

- UTILIDADES FINANCIERAS

Perteneciente al grupo 53 de los Ingresos Financieros. En este grupo se registran las utilidades originadas por ingresos financieros tales como Ganancia en cambio, Evaluación de Inversiones, Venta de Activos Productivos, Rendimientos por Fideicomiso Mercantil y Arrendamiento Financiero.

- PERDIDAS FINANCIERAS

Se encuentra dentro de los Gastos Financieros, aquí se detallan las pérdidas originadas en la actualización diaria de los pasivos contratados en moneda extranjera, distinto del dólar EE.UU.; pérdidas en Valuaciones de Inversiones, Pérdidas en ventas de Activos Productivos y Pérdidas por Fideicomiso Mercantil.

- **GASTOS POR PROVISIÓN**

Cuenta correspondiente al grupo 44 de los gastos financieros, indica los valores que las entidades bancarias provisionan para la protección de sus activos de acuerdo con las disposiciones legales emitidas por el Organismo Regulador.

- **GASTOS DE OPERACIÓN**

En este rubro, que pertenece al grupo 45 de los Gastos de Operación, se contabilizan todos los gastos que hace la entidad por actividades que están vinculadas al giro del negocio tales como Remuneraciones, Aportes al IESS, Pensiones y Jubilaciones, entre otros.

- **OTRAS UTILIDADES OPERACIONALES NETAS**

Este rubro se obtiene de la diferencia entre los Otros Ingresos Operacionales con Otros Gastos Operacionales dentro de un período.

- <u>OTROS INGRESOS OPERACIONALES</u>

Pertenece al grupo 55 de los Ingresos, donde se contabilizan los ingresos provenientes de otras actividades de la entidad que no pueden ser ubicados en otro grupo específico. Se registran también las Utilidades en Acciones y Participaciones, Utilidades en Venta de Bienes Realizables y Recuperados, Dividendos por Certificados de Aportación y Convenios.

- <u>OTROS GASTOS OPERACIONALES</u>

Pertenece al grupo 46 de los gastos, en este grupo se contabilizan las pérdidas provenientes de otras actividades operacionales de la entidad que no pueden ser ubicadas en un grupo específico, las pérdidas originales por la modificación del valor patrimonial de las acciones y participaciones que posee la Institución, las pérdidas originadas por la actualización de las inversiones en acciones y participaciones en moneda extranjera que se produce por la variación de su cotización y la pérdida que se genere en la venta de bienes realizables y recuperables.

- **OTRAS UTILIDADES NO OPERACIONALES NETAS**

El valor de este rubro se obtiene de la diferencia entre los Otros Ingresos Operacionales con Otros Gastos Operacionales.

- <u>OTROS INGRESOS NO OPERACIONALES</u>

Grupo 56 de los Ingresos, constituyen los ingresos obtenidos por el giro normal del negocio o por circunstancias especiales que siendo propias de la actividad, han influido en los activos de la entidad. Se registran también las utilidades en venta de bienes a terceros, utilidades en venta de acciones y participaciones, Arrendamientos y Recuperaciones de Activos Financieros.

- <u>OTROS GASTOS NO OPERACIONALES</u>

Cuenta con Código 47, pertenece al grupo de los gastos. Constituye las pérdidas obtenidas por circunstancias ajenas al giro normal del negocio o por circunstancias especiales que siendo propias de la actividad, han influido en sus activos. Se registran también las Pérdidas en ventas de bienes, Pérdidas en ventas de acciones y participaciones, Intereses y comisiones devengados en ejercicios anteriores.

- **RATIOS PARA LA PROYECCIÓN DE CUENTAS**

Para obtener los ratios necesarios para la proyección se utilizará la siguiente fórmula:

Cuenta A_{T+n} = Ratio (Cuenta A_{t}, Cuenta B_{t})*(Cuenta B_{T+n})

Donde:

- Cuenta A_{T+n} : Cuenta a proyectar en n periodos posteriores.
- Ratio (Cuenta A_t, Cuenta B_t) : $1/T \sum_{t=1}^{T} \left(\frac{Cuenta A_t}{Cuenta B_t} \right)$ Es el promedio de la relación histórica mensual entre la cuenta A y la cuenta B.
- T: Es el último período conocido.
- Cuenta B_{T+n} : Es la proyección de la cuenta B en n períodos posteriores, mediante el uso de otro ratio.

- **FONDOS DISPONIBLES**

FD_{T+1} = Ratio (FD_t, OP_t)* OP_{T+1}

Donde:

FD: Fondos Disponibles

OP: Obligaciones con el Publico

Este ratio representa la disponibilidad de efectivo que posee el Banco para enfrentar los retiros exigidos por los clientes en sus cuentas. Este ratio actúa bajo el supuesto de que el Banco aumenta sus reservas de efectivo cuando se evidencia un aumento en la cantidad de captaciones en períodos anteriores con la finalidad de mantener recursos disponibles. Este ratio es un indicador de liquidez.

- **INVERSIONES**

IT_{T+1} = Ratio (I_t, FD_t)* FD_{T+1}

Donde:

I: Inversiones

FD: Fondos Disponibles

Muestra la relación entre los niveles de dinero que el banco mantiene en papeles de inversión como reservas de liquidez con el dinero disponible para afrontar los retiros exigidos por los cuenta ahorristas.

- **CARTERA VENCIDA**

CV_{T+1} = Ratio ($CV_{t,}$ CB_t)* CB_{T+1}

Donde:

CV: Cartera Vencida

CB: Colocaciones Brutos

Representa el nivel de Cartera Vencida que posee la entidad con respecto al Total de las Colocaciones Brutos, otorgadas en sus distintas categorías, es decir, que porcentajes de créditos otorgados se encuentran en mora.

- **PROVISION PARA CRÉDITOS INCOBRABLES**

PCI_{T+1} = Ratio (PCI_t , CV_t)* CV_{T+1}

Donde:

PCI: Provisión para Créditos Incobrables

CV: Cartera Vencida

Este ratio indica el nivel de provisión promedio que realiza la entidad en su cartera de crédito con respecto al total de la cartera vencida.

- **OBLIGACIONES CON EL PÚBLICO**

OP_{T+1} = Ratio ($OP_{t,}$ CB_t)* CB_{T+1}

Donde:

OP: Obligaciones con el Publico

CB: Colocaciones Brutos

Muestra la relación que existe entre las obligaciones con el público y los créditos otorgados por la entidad financiera, que recibe de los depósitos del público.

- **OTRAS OBLIGACIONES**

OB_{T+1} = Ratio ($OB_{t,}$ CB_t)* CB_{T+1}

Donde:

OB: Otras Obligaciones

CB: Colocaciones Brutos

Indica la relación que existe entre las Otras Obligaciones y las Colocaciones Brutos, es decir, es el dinero que el Banco da en créditos a sus clientes y cuya fuente no son solamente los depósitos sino todos las obligaciones que el Banco posee. Representan todas las obligaciones que la entidad contrae con terceras personas y que por lo general, son concedidas a mayor plazo.

- **MARGEN NETO DE INTERES**

MNI_{T+1} = Ratio ($MNI_{t,}$ CB_t, I_t)* (CB_{T+1}+I_{T+1})

Donde:

MNI: Margen Neto de Interés

CB: Colocaciones Brutos

I: Inversiones

Dado que el Margen de Interés Neto representa la ganancia que se obtiene al realizar los créditos, este ratio indica la rentabilidad sobre los préstamos que se conceden al público, es de esperarse que al aumentar los créditos, aumente el margen de ganancia.

- **COMISIONES NETAS**

CN_{T+1} = Ratio ($CN_{t,}$ $CB_{t,}$)* (CB_{T+1})

Donde:

CN: Comisiones Netas

CB: Colocaciones Brutos

Este ratio representa el dinero neto que el Banco da o recibe por comisiones sobre préstamos y servicios prestados o recibidos en relación a nivel de cartera.

- **UTILIDADES NETAS FINANCIERAS**

Para obtener un índice que nos indique el movimiento futuro de este rubro se ha utilizado una tasa de crecimiento de acuerdo a los dos últimos años 2006 y 2007.

- **GASTOS POR PROVISION**

GTP_{T+1} = Ratio ($GTP_{t,}$ CV_{t},)* (CV_{T+1})

Donde:

GTP: Gastos por Provisión

CV: Cartera Vencida

En este caso se ha calculado el porcentaje anual que tiene el Gasto de Provisión sobre la cartera vencida estableciendo un porcentaje anual.

- **GASTOS DE OPERACION**

GTO_{T+1} = Ratio ($GTO_{t,}$ CN_t, MNI_t)* (CN_{T+1} + MNI_{T+1})

Donde:

GTO: Gastos de Operación

CN: Comisiones Netas

MNI: Margen Neto de Interés

Este ratio indica la relación histórica entre los Gastos que incurre la empresa por sus actividades de acuerdo al Margen Neto de interés y las Comisiones Netas que la entidad obtiene.

- **OTROS INGRESOS NETOS**

$OIGN_{T+1}$ = Ratio ($OIGN_{t,}$ CB_t)* (CB_{T+1})

Donde:

OIGN: Otros Ingresos Netos

CB: Colocaciones Brutos

Este ratio nos indica el porcentaje de Otros Ingresos Netos anuales en relación de las colocaciones que la Institución Financiera realiza.

2.2 DESCRIPCIÓN DEL MÉTODO DE VALORACIÓN

2.2.1 DESCRIPCIÓN DE LOS MÉTODOS DE VALORACIÓN

MODELO DE DIVIDENDOS DESCONTADOS

Este modelo valora el patrimonio de la empresa trayendo a valor presente el flujo de efectivo disponible para accionistas descontado a una tasa de costo patrimonial. Utilizando el argumento que el único dinero que reciben los accionistas son los dividendos que paga la compañía, se pude valorar el patrimonio como el valor presente de los dividendos esperados lo cal da como resultado el precio de una acción en el momento presente [8].

Donde:

$$P_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \left(\frac{D_t}{(1+r)^t} \right)$$

P_0: Precio actual de la acción.

D_t: Dividendos esperados en el momento t

r: Tasa de Descuento apropiada al riesgo de los dividendos esperados.

Si se asume que los dividendos crecen a una tasa g constante se obtiene el siguiente resultado conocido como Modelo de Gordon.

$$P_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \left(\frac{D_t * (1+g)^t}{(1+r)^t} \right)$$

[8] Investment valuation, Tools and Techniques for determining the value of any asset, Aswath Damodaran, Segunda Edicion, John Wiley & Sons, 2002,cap 21.

$$P_0 = D_1 * \sum_{1}^{\infty} \left(\frac{(1+g)^t}{(1+r)^t} \right)$$

$$P_0 = D_1 * \left(\frac{1}{(r-g)} \right)$$

$$P_0 = \frac{(D_1)}{(r-g)}$$

En un caso más general, donde los dividendos crecen a una tasa que no es sostenible o constante durante un período, se pude asumir que dicha tasa será constante desde algún punto futuro, hasta el infinito. Esto permite valorar una acción como la suma de dos componentes: el valor presente de una serie de dividendos estimados y un componente que recoge los períodos posteriores (hasta el infinito) estimados en base del Modelo de Gordon[9.]

$$P_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \left(\frac{(D_t)}{(1+r)^t} \right) + \left(\frac{(D_{n+1})}{(r-g)} \right) * \frac{(1)}{(1+r)^n}$$

Donde:

D_{n+1}: Primer Dividendo luego del último periodo estimado.

$\left(\frac{(1)}{(1+r)^n} \right)$: Es el factor del Descuento que trae a valor presente el segundo componente.

---

9 Para garantizar la convergencia de la serie infinita es necesario que r mayor g.

FLUJO DE CAJA BASADO EN EL ACCIONISTA

Este modelo corresponde al Flujo de Caja que queda disponible para los accionistas una vez que se ha cumplido con el pago de la deuda y los requerimientos de capital para reinversión que la entidad destine.

FCFE: Utilidad Neta + Cargos o Gastos que no son efectivo

– Inversión en Capital de Trabajo Neto

- Gastos de Capital (Capital Expenditures)

+ (Deuda pagada – Deuda Nueva)

El FCFE (Free Cash Flow to Equity) para el caso de entidades financieras tiene la dificultad de identificar los rubros correspondientes a Capital de Trabajo, Gastos de Capital y Endeudamiento dada su naturaleza de intermediación.

En el caso de Gastos de Capital se debe asociar a los requerimientos de capital para cumplir regulaciones como Índice de Patrimonio Técnico en el caso de los Bancos.

MODELO DE VALORACIÓN PARA PRODUBANCO

Los Bancos, y en general todas las instituciones financieras poseen características especiales que el analista debe tomar sobre todo en dos aspectos. El primero es la naturaleza del negocio, lo cual hace difícil determinar con exactitud como se van a comportar las diferentes cuentas que se emplean tanto en el Balance General como en el Estado de Resultados, haciendo que la estimación de los Excesos de Retornos sea mas compleja. En segundo lugar, los Bancos, tienden a ser fuertemente regulados y los efectos de estos requerimientos regulatorios pueden afectar los resultados[10].

En general las compañías utilizan la emisión de las obligaciones como fuente de financiamiento para hacer sus inversiones, mientras que una Institución Financiera toma recursos del público para convertirlos en productos financieros que son vendidos a un precio mayor, generando de estas transacciones una utilidad. De esta manera el Banco crea ganancias mediante el manejo de sus pasivos, lo cual se convierte en un beneficio.

Estimar el Costo del Patrimonio es difícil cuando las variaciones de las cuentas y por ende la Utilidad no se encuentran claramente definidas, el cual es el caso de las Instituciones Financieras, sin embargo, el patrimonio puede ser valorado directamente utilizando el Método de Excesos de Retornos, el cual es el más apropiado y fácil de usar.

[10] Investment valuation, Tools and Techniques for determining the value of any asset, Aswath Damodaran, Segunda Edición, John Wiley & Sons, 2002,cap 21.

2.2.2 MODELO DE EXCESOS DE RETORNOS DE CAPITAL

En el método de Excesos de Retornos se valora el Patrimonio de la entidad, partiendo del valor inicial del mismo, al cual se le adiciona el exceso de retorno que se espera recibir a futuro en relación al Rendimiento exigido.

El valor del Patrimonio se determina con las variables del Capital Actual, este rubro se obtiene del Balance General, y el Valor Presente de los futuros retornos en Exceso que es el resultado de la división entre el Costo Patrimonial y el Patrimonio Invertido, a este resultado se le adiciona el ROE. Dentro del este cálculo se utiliza el supuesto implícito de que el exceso de Retorno depende del ROE como una medida económica del Retorno Patrimonial.

Cuadro 2.4

VALOR DEL PATRIMONIO

\+ Capital Actual

\+ **VP Futuros Retornos en Excesos**

  \+ ROE

  \- Costo Patrimonial /Patrimonio Invertido

Elaboración: Autores

Por esta razón, si el retorno a recibir es similar al exigido, el Valor de Mercado converge al Valor Contable Actual, sin embargo si el retorno es inferior al exigido el Valor de Mercado será inferior al Valor contable actual.

Así mismo, se requiere calcular el exceso de Retorno futuro, por tanto se debe realizar un análisis tanto del contexto económico como de la misma firma para determinar si el ROE actual se mantendrá por cuanto tiempo y cual será su valor a perpetuidad. Si actualmente los retornos de la Industria son altos, ingresarán más competidores lo que finalmente disminuirá los retornos a futuro.

Descripción de Variables

UTILIDAD NETA

El modelo requiere la proyección de la Utilidad Neta la cual se puede realizar en base a:

- Análisis del desempeño histórico de la entidad para estimar su tendencia a futuro.
- Análisis del entorno económico del mercado y relación con el plan estratégico de la entidad.

ROE

Se puede proyectar la Utilidad Neta o el ROE ya que ambas están directamente relacionadas.

TASA DE PAGO DE DIVIDENDOS

La tasa de pago de dividendos (si es el caso de que los cancelan) sirve para determinar el Patrimonio inicio y de cierre de año lo que permite calcular el ROE anual.

VALOR CONTABLE O LIBRO DEL PATRIMONIO PARA PERPETUIDAD

Basado en los supuestos del crecimiento de la Utilidad Neta y el ROE promedio para la perpetuidad, se determina el Valor contable del Patrimonio.

VL Patrimonio perpetuidad = Utilidad Neta perpetuidad / ROE perpetuidad

EXCESO DE RETORNO A PERPETUIDAD

Exceso de retorno perpetuidad = Utilidad Neta * (1+g) – (Ke * VL Patrimonio)

VALOR A PERPETUIDAD DEL EXCESO DE RETORNO

Valor a perpetuidad del exceso de retorno = Exceso de Retorno perpetuidad/ (Ke – g)

Al igual que en modelos anteriores, se calcula el Valor presente de todos los retornos en exceso tanto de los años proyectados como de la perpetuidad.

VALOR DE MERCADO DEL PATRIMONIO

El valor de Mercado del patrimonio es la suma del Valor presente de los retornos en exceso y del Valor contable del patrimonio HOY.

2.2.3 METODOLOGÍA DE LA TASA DE DESCUENTO A UTILIZAR O TASA DE COSTO PATRIMONIAL

Para estimar la Tasa de Costo Patrimonial se recomienda usar el modelo de valoración de activos de capital (CAPM). Según este modelo el costo de oportunidad del patrimonio es igual al retorno sobre la tasa de riesgo, más el riesgo sistemático de la compañía (Beta) multiplicado por el premio sobre el riesgo de mercado.

Donde:

r: tasa de costo patrimonial

$r_{f:}$ Tasa libre de riesgo.

B: Riesgo Sistemático.

E $((r_m) - r_f)$: Premio sobre el riesgo de mercado.

- **TASA LIBRE DE RIESGO**

Teóricamente, la tasa libre de riesgo es el rendimiento sobre una inversión que no posee riesgo y que por lo tanto no tiene relación con el entorno de ninguna otra inversión en la economía. Por lo general se utilizan papeles emitidos por el Gobierno central.

- **BETA β**

Mide la sensibilidad del valor de una acción respecto a los movimientos del mercado. Las acciones con betas mayores a 1 tienden amplificar los movimientos conjuntos del mercado. Acciones con betas entre 1 y 0 tienden a moverse en la misma dirección del mercado[11].

Para el caso de las Instituciones Financieras, el factor beta es por lo general superior a 1, lo que indica que el nivel de riesgo de estas instituciones es en promedio superior al del mercado tal como se observa en el cuadro 2.5

Es una medida cuantitativa sobre el comportamiento de un valor, cartera de valores, o fondos con relación al comportamiento del mercado o benchmark. Esta relación representa típicamente el movimiento histórico del precio de un determinado valor con relación al movimiento de un determinado índice accionario. Un beta de 1.85 podría indicar que el valor se movió 1.85 veces el movimiento del índice o con una variabilidad 85% mayor. Los betas menores de 1.00 indican que los valores son menos variables que el mercado; los betas mayores que 1.00 están referidos a valores que varían más que el mercado y los betas negativos muestran un comportamiento inverso al mercado.

---

11 Principios de Fianzas Corporativos, R. Brealey., s. Myers, 5 edicion, Mc Graw Hil, Pag 113l

CUADRO 2.5

Beta de los Principales Bancos de los Estados Unidos

Companies	Betas
ABN AMOR Holding N.V.(AD (ABN)	1.569
Banco Santander Central H (STD)	1.369
Bank of America Corporati (BAC)	0.694
Bank of New York Co. (BK)	1.353
Barclays PLC (ADR) (BCS)	0.945
BBVA S.A.(ADR) (BBV)	1.281
Citigroup Inc.(C)	1.334
Deutsche Bank AG (USA) (DB)	1.167
HBC Holding PLC (ADR) (HBC)	0.908
JPMorgan Chase & Co. (JPM)	1.762
Societe Generale Group (A(SCGLY.PK)	1.007
U.S. Bancorp (USB)	0.758
UBS AG (USA) (UBS)	1.097
Wachovia Corporation (WB)	0.8
Wells Fargo & Company (WFC)	0.346

Fuente: Yahoo! http://finance.yahoo.com

Elaboración: Autores

En el caso del mercado ecuatoriano, se puede intentar calcular el factor beta midiendo la correlación entre la variación del precio de las acciones de la empresa y la variación de un índice de mercado, sin embargo las condiciones del mercado, la carencia de datos históricos y la falta de representatividad de IRECU entre otros factores, hacen difícil obtener una buena estimación del factor beta[12].

- **PREMIO SOBRE EL RIESGO DEL MERCADO**

Generalmente se usa el valor calculado por Ibboston & Associates para el mercado norteamericano el cual toma una serie histórica de precios de índices accionarios bajo el supuesto que estas series largas predigan correctamente los valores esperados. Esta cifra se calculo como el premio por riesgo entre el índice S&P 500 y los papeles de mediano plazo del gobierno estadounidense, y es usado para el cálculo de modelos de tasa de descuento. Debido a la carencia de datos para nuestro país, es difícil calcular la prima de riesgo representativa.

- **AJUSTE DE LA TASA DE COSTO PATRIMONIAL**

Debido al poco movimiento accionario y la falta de disponibilidad de datos registrados en el Ecuador, lo cual dificulta el cálculo de un CAPM significativo, se utilizan los parámetros de EE.UU. y a este resultado se le agrega el Riesgo País, como una medida de ajuste que adapte el valor de la tasa de costo patrimonial a nuestro país.

Realizando el ajuste para el cálculo del CAPM del beta del Banco Produbanco la ecuación a utilizar quedaría:

12 Análisis de Riesgo: Obtención de los betas patrimoniales para Empresas del Ecuador- P. Flores & P. Quevedo Tesis Espol Dic-2001

$r = rf + \beta (E(r_m) - r_f) +$ Riesgo País

- **RIESGO PAÍS**

El riesgo país es un concepto económico que ha sido abordado académica y empíricamente mediante la aplicación de metodologías de la mas variada índole: desde la utilización de índices de mercados como el índice EMBI de países emergentes de Chase JPMorgan hasta sistemas que incorporan variables económicas, políticas y financieras. El EMBI se define como un índice de bonos de mercados emergentes, el cual refleja el movimiento en los precios de sus títulos negociados en moneda extranjera.

Se la expresa como un índice o como un margen de rentabilidad sobre aquella implícita en bonos del Tesoro de los Estados Unidos[13].

13 Pagina Web Banco Central del Ecuador www.bce.fin.ec

CAPÍTULO III

3. PROYECCIÓN DE LAS PRINCIPALES CUENTAS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS Y VALORACIÓN PARA PRODUBANCO

3.1. PROYECCIÓN Y ANÁLISIS DE LOS RATIOS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Este capítulo consiste en realizar la proyección de las principales cuentas del Estados Financieros a través del cálculo de ratios necesarios para la proyección que nos permitirá tener la valoración del Banco, una vez obtenidos los ratios y sus proyecciones se proceder a valorar el exceso en el retorno a recibir y el cálculo de la tasa de descuento.

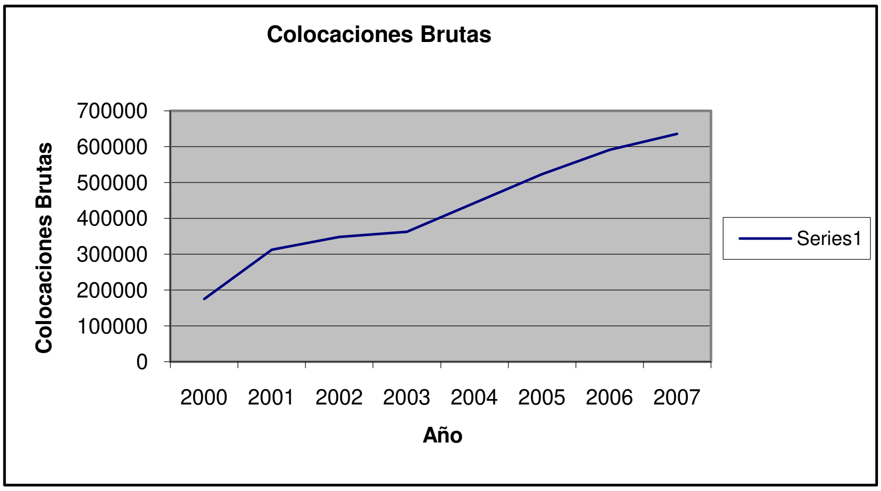
Para la proyección de las cuentas del Balance y del Estado de Resultados se utilizaron datos históricos desde el año 2000 hasta el 2007 con la excepción de 2 casos que serán mencionados más adelante. La proyección hubiera sido mucho mas exacta si hubiéramos podido utilizar una mayor cantidad de datos, pero el cambio de moneda y sobre todo la extrema inconsistencia en el valor del cambio hicieron imposible tomar una mayor cantidad de datos para nuestros fines.

Como ya fue explicado, para realizar la valoración por este método no es necesario proyectar más que una sola cuenta y luego a partir de esta proyección obtenemos los valores que necesitamos mediante los ratios que presentaremos en la tabla más adelante.

3.1.1 PROYECCIÓN DE LA CUENTA COLOCACIONES BRUTAS

Las colocaciones brutas (Cartera neta más las provisiones) será la cuenta a proyectar ya que la cartera es decir los créditos otorgados son la clave y el motor del negocio bancario.

Gráfico 3.1



Fuente: Superintendencia de Bancos

Elaboración: Autores

Para la proyección de esta cuenta se realizó una proyección econométrica mediante el programa E-views en base a su comportamiento histórico. Primero se proyecto el PIB y amarrado a este proyectamos las colocaciones brutas. El gráfico 3.1 muestra el comportamiento de las colocaciones brutas desde el 2000 hasta el 2007.

Para la proyección del PIB simplemente se utilizó la variable @TREND para explicar su crecimiento sostenido hacia el futuro

Cuadro 3.1

Dependent Variable: PIB
Method: Least Squares
Date: 05/29/08 Time: 11:50
Sample: 2000Q1 2007Q4
Included observations: 32
Newey-West HAC Standard Errors & Covariance (lag truncation=3)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3854276.	33789.00	114.0689	0.0000
@TREND	58471.38	1787.514	32.71101	0.0000

R-squared	0.980043	Mean dependent var	4760582.
Adjusted R-squared	0.979377	S.D. dependent var	554066.8
S.E. of regression	79567.05	Akaike info criterion	25.46705
Sum squared resid	1.90E+11	Schwarz criterion	25.55866
Log likelihood	-405.4728	F-statistic	1473.210
Durbin-Watson stat	0.694222	Prob(F-statistic)	0.000000

Fuente: Superintendencia de Bancos

Elaboración: Autores

Como podemos observar en el cuadro, todos los coeficientes de la regresión son significativos dado que se rechaza la hipótesis nula de que la probabilidad es mayor al 5%

Comparando el valor real de del PIB anual del año 2007 con el proyectado vemos que se obtiene un error menor al 1%, lo cual comprueba la efectividad del modelo.

Cuadro 3.2

PIB		
Real	**Proyectado**	**Mg error**
22127000	**22316724**	**0,00850143**

Fuente: Superintendencia de Bancos

Elaboración: Autores

Luego de obtener la proyección del PIB procedemos a proyectar las colocaciones brutas utilizando la proyección del PIB como variable explicativa.

Cuadro 3.3

Dependent Variable: COLOC
Method: Least Squares
Date: 05/29/08 Time: 11:50
Sample: 2000Q1 2007Q4
Included observations: 32
Newey-West HAC Standard Errors & Covariance (lag truncation=3)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-868240.5	62103.80	-13.98047	0.0000
PIBF	0.265684	0.012334	21.54076	0.0000

R-squared	0.963092	Mean dependent var	396571.5
Adjusted R-squared	0.961862	S.D. dependent var	148496.7
S.E. of regression	28999.95	Akaike info criterion	23.44844
Sum squared resid	2.52E+10	Schwarz criterion	23.54005
Log likelihood	-373.1750	F-statistic	782.8318
Durbin-Watson stat	0.503927	Prob(F-statistic)	0.000000

Fuente: Superintendencia de Bancos

Elaboración: Autores

Volvemos a observar que los coeficientes son significativos dado que ambos rechazan la hipótesis nula que son igual a cero.

Comparamos ahora el valor real de las colocaciones brutas con el proyectado volvemos a obtener un error menor al 1% dando la veracidad necesaria a nuestro modelo.

Cuadro 3.4

Colocaciones Brutas		
Real	**Proyectada**	**Mg error**
635198	**637362,9**	**0,00339665**

Fuente: Superintendencia de Bancos

Elaboración: Autores

3.1.2 PROYECCIÒN DE LAS DEMÀS CUENTAS NECESARIAS PARA LA VALORACIÒN

Como ya hemos explicado, las colocaciones brutas fue la única en ser proyectada mediante un modelo econométrico ya que las demás cuentas necesarias para la valoración serán proyectadas mediante ratios, los cuales fueron elaborados mediante nuestra lógica comprensión de las relaciones entre las cuentas, es decir los datos históricos de las cuentas los relacionamos entre si para tener un promedio de esa relación y de esa manera sacar el crecimiento sostenido hacia el futuro, así:

Tabla 3.1

Cuenta a proyectar	Ratio	Valor	Observación
Fondos Disponibles	Fondos Disp/Oblig. Publico	29,74%	Ratio últimos 8 años
Inversiones (INV)	INV/Fondos Disponibles	116,14%	Ratio últimos 8 años
Colocaciones Brutas (CB)	**Proyección**		**E-Views**
Cartera Vencida	Cartera Vencida/CB	2,05%	Ratio últimos 8 años
Provisiones sobre colocaciones	Provisión Activos riesgoso/Cartera vencida	346,83%	Ratio últimos 8 años
Obligaciones con el público	Obligaciones con el público/CB	137,74%	Ratio últimos 8 años
Otros pasivos con costos	Otros pasivos con costo/CB		Ratio últimos 8 años
Patrimonio cierre año anterior (post dividendos)	$ 139.722		
Margen Neto de Interés	Margen de interes neto ganado/(CB+INV)	6,97%	Ratio últimos 8 años
Comisiones Netas	Comisiones netas/CB	3,28%	Ratio últimos 8 años
Ingresos por servicios	Ingresos por servicios/CB	1,76%	Ratio últimos 8 años
Gasto por Provisiones	Gastos de provisión/Cartera Vencida	97,79%	Ratio últimos 8 años
Gasto de Operación*	G de OPER/(Com Netas+Mg de Interés Neto)	85,42%	Ratio últimos 8 años
Otros Ingresos Netos	Otros Ingresos Netos anuales/CB	2,19%	Ratio últimos 8 años
Utilidades financieras netas	Tasa de crecimiento *	48,57%	Ultimos dos años
Utilidades financieras netas año anterior	$ 12.081		
Impuestos y part. Trabajadores	% pago de imp y part a trabaj sobre utilidades	29,67%	% Histórico ultimos 6 años
Tasa de pago de dividendo		40,00%	Histórico
Tasa de retención de Utilidades Tasa de Crecimiento de Utilidad Neta a perpetuidad		12,11%	g = b* ROE

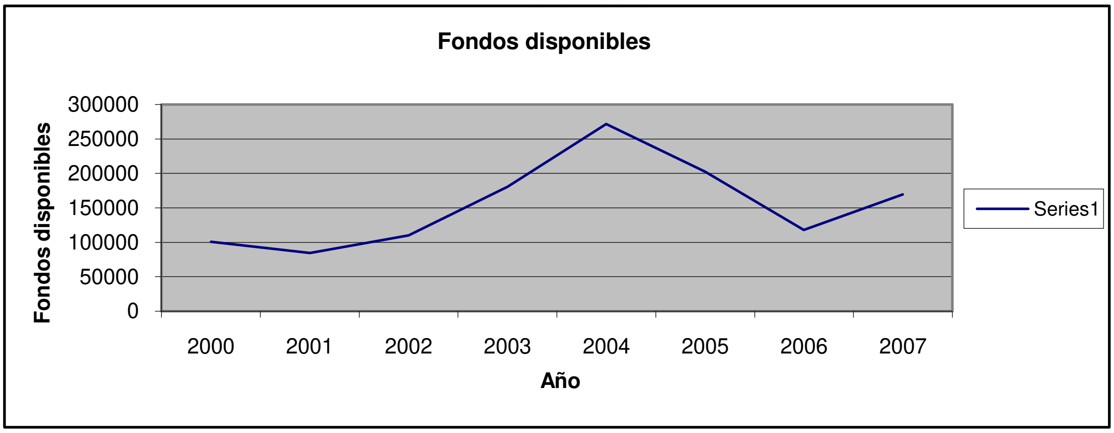
Fuente: Superintendencia de Bancos

Elaboración: Autores

En la tabla de ratios presentada observamos los enlazamientos hechos y los resultados obtenidos mediante los datos históricos. Podemos observar que solo en dos cuentas no se utilizaron los datos de los 8 años disponibles, sus motivos serán explicados más adelante. A continuación veremos unos pequeños gráficos del crecimiento histórico de cada una de las cuentas.

Fondos Disponibles

Gráfico 3.2



Fuente: Superintendencia de Bancos

Elaboración: Autores

Esta cuenta llega a su tope máximo a mediados del 2004 para luego tener una caída pero partir del 2006 empieza a subir nuevamente. Los motivos de estos bruscos movimientos podrían ser muchos, pero quizás el mas desequilibrante sea que, a pesar del sostenido crecimiento de las obligaciones con el público, el también muy marcado crecimiento de las inversiones más el incremento considerable también de la cartera, ha desembocado en esta irregularidad en los fondos disponibles.

Inversiones

Gráfico 3.3

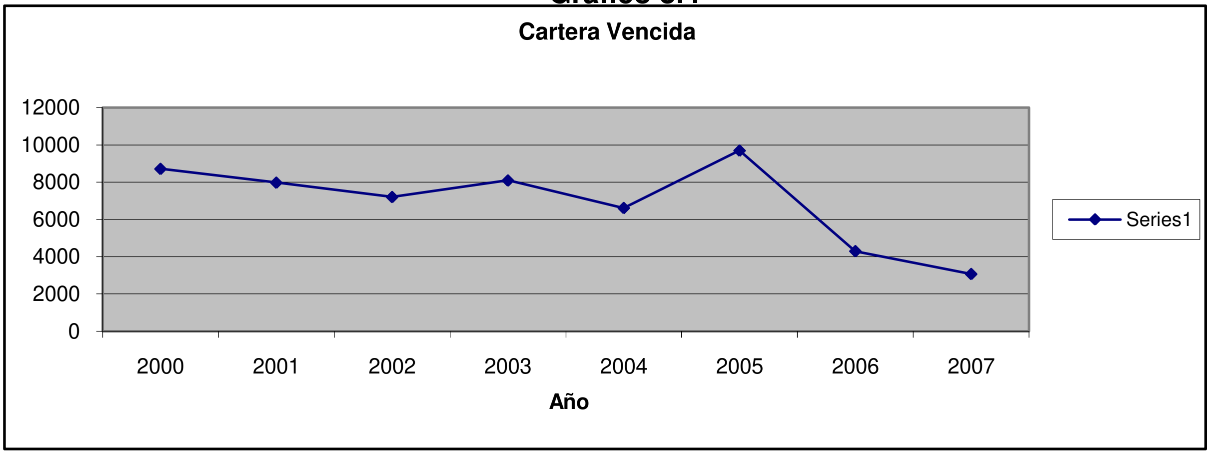
Fuente: Superintendencia de Bancos

Elaboración: Autores

Esta cuenta tuvo un crecimiento parejo hasta el año 2004 en que su crecimiento se disparó hasta mediados del 2006, momento en que volvió a crecer mas o menos de la manera en que lo venia haciendo. Desde el año 2004 se intentó establecer una política de inversión elevada debido al pico alto en los fondos disponibles. Luego con la normalización de los fondos disponibles vino también la vuelta a lo normal de las inversiones.

Cartera Vencida

Gráfico 3.4



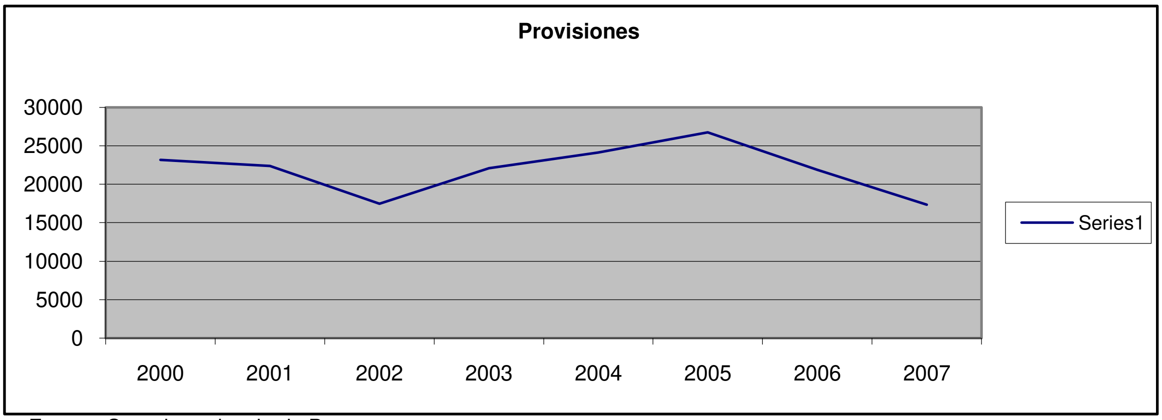
Fuente: Superintendencia de Bancos

Elaboración: Autores

Esta cuenta nos muestra una gran mejoría en el análisis de créditos y en la gestión de cobro, viendo sobre todo la gran disminución de la cartera vencida desde mediados del 2005 hasta acá.

Provisiones sobre colocaciones

Gráfico 3.5



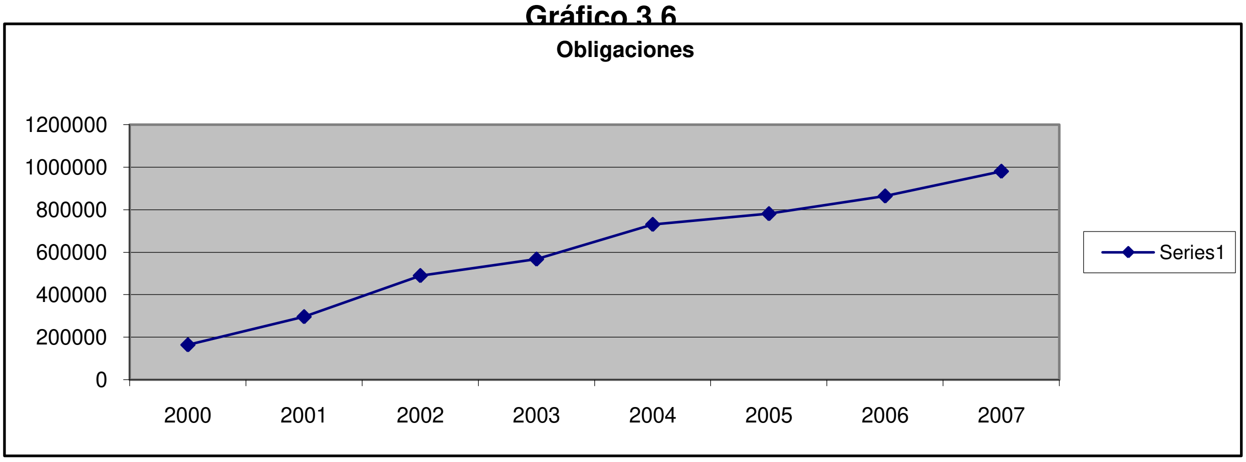
Fuente: Superintendencia de Bancos

Elaboración: Autores

Dado que las provisiones se toman en base a la cartera vencida, esta no es más que un reflejo de dicha cuenta, es por eso que aquí también podemos ver una notable disminución desde mediados del año 2005 hasta finales del 2007.

Obligaciones con el público

Gráfico 3.6



Fuente: Superintendencia de Bancos

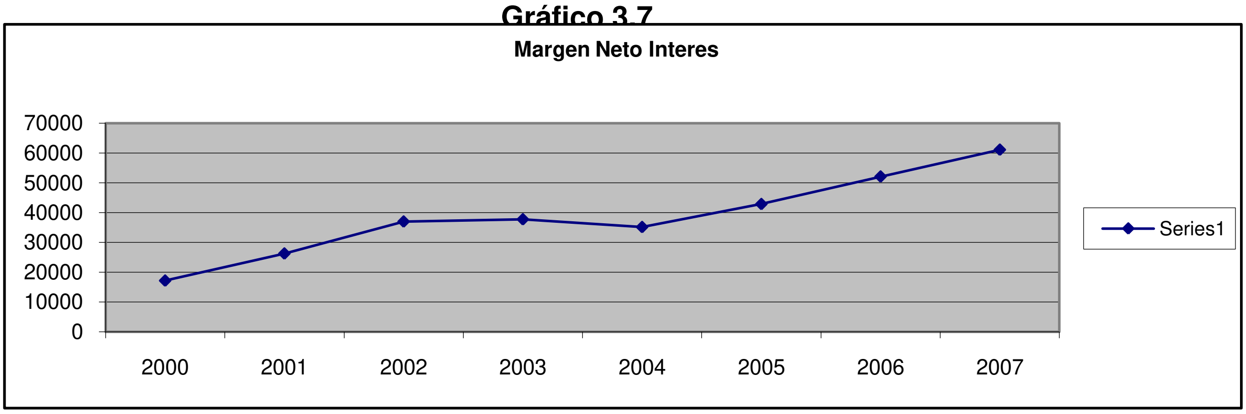
Elaboración: Autores

Para lograr aumentar como se han aumentado las colocaciones (entrega de créditos sobre todo) es necesario también aumentar en gran magnitud las captaciones, es decir las obligaciones con el público. Esto explica el gran crecimiento que tuvo esta cuenta.

Las cuentas que hemos mostrado hasta ahora son cuentas del Balance que nos sirven para ayudar a calcular las cuentas más importantes del Estado de Resultados. A continuación también mostramos los gráficos de dichas cuentas:

Margen Neto de Interés

Gráfico 3.7



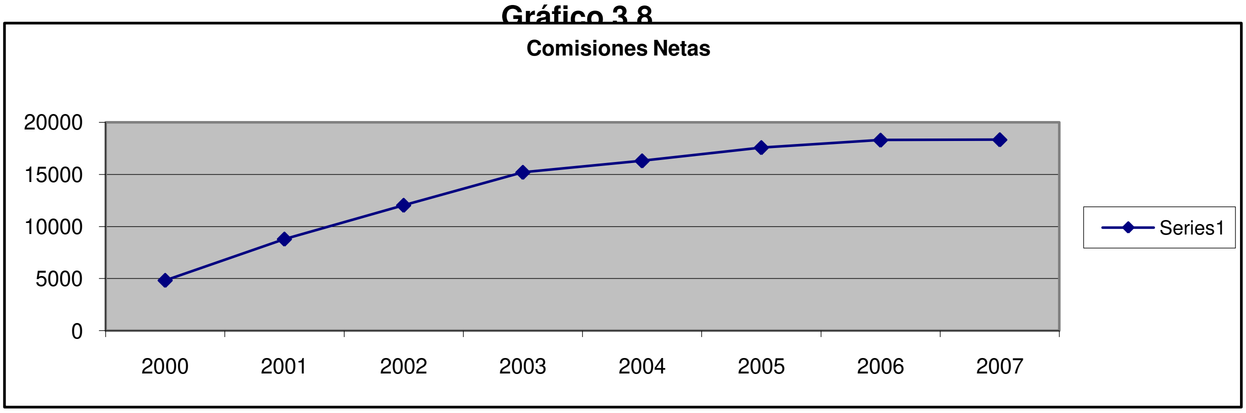
Fuente: Superintendencia de Bancos

Elaboración: Autores

Como podemos observar el margen neto financiero ha estado en constante crecimiento excepto en el lapso desde el 2002 hasta el 2004, luego de esto volvió a crecer incluso a un ritmo un poco mayor.

Comisiones Netas

Gráfico 3.8



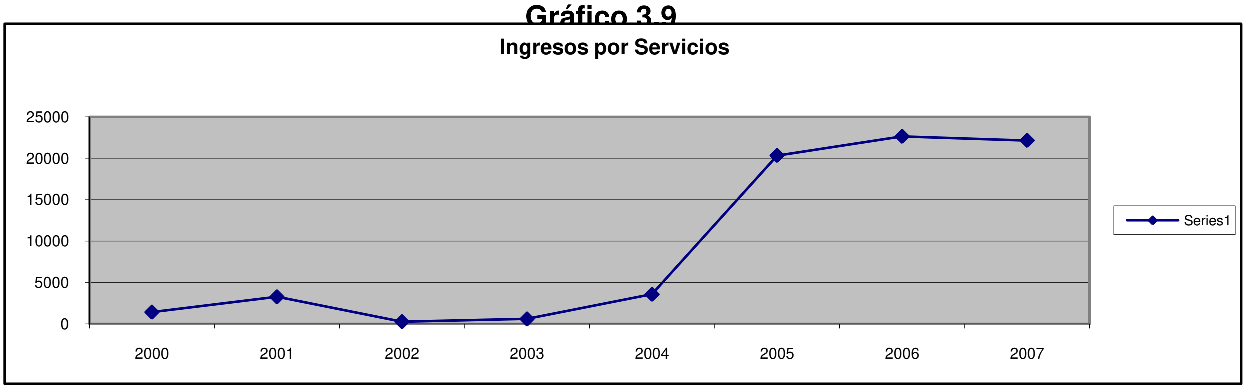
Fuente: Superintendencia de Bancos

Elaboración: Autores

Esta cuenta experimentó uno de los mas acentuados crecimientos, hasta comienzos del año 2007 donde se vio afectada por los cambios en la regulaciones por parte del Gobierno central.

Ingresos por Servicios

Gráfico 3.9



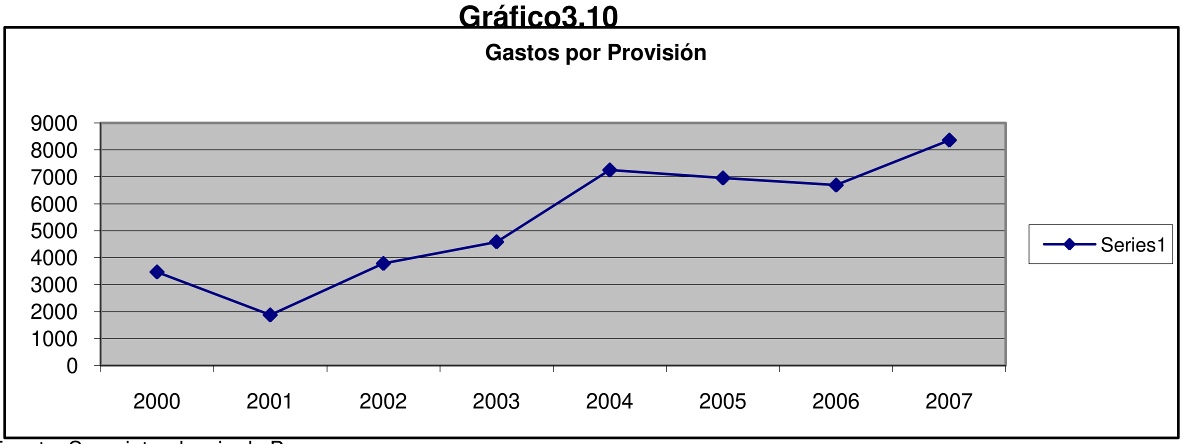
Fuente: Superintendencia de Bancos

Elaboración: Autores

Con esta cuenta sucede algo muy similar a lo ocurrido con las comisiones netas excepto por la caída de los ingresos por servicios desde el año 2001 hasta el 2002, pero luego de eso estos también experimenta un gran alza finales del 2006, donde ya se comenzaba a especular con las medidas que finamente fueron anunciadas por el Gobierno.

Gastos por Provisión

Gráfico3.10



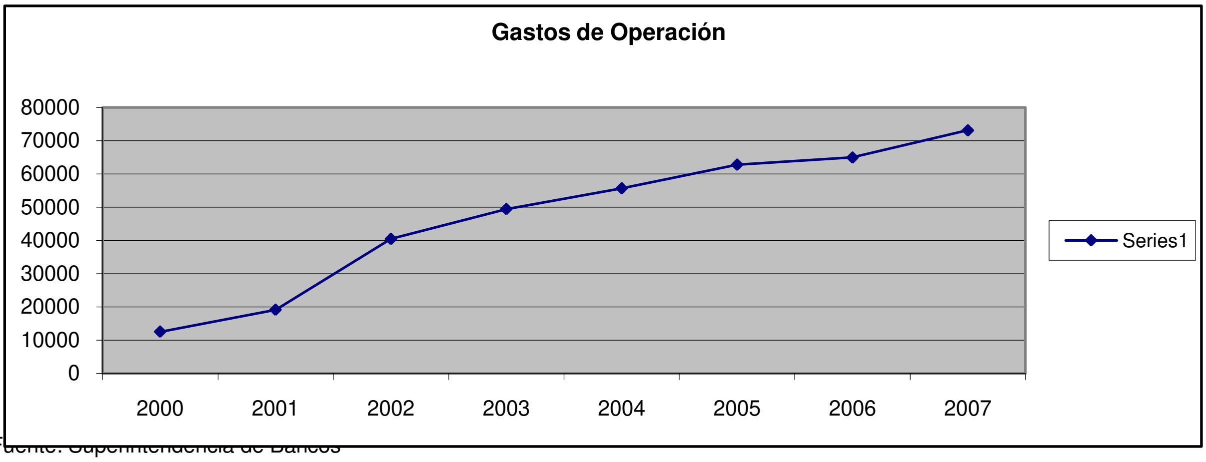
Fuente: Superintendencia de Bancos

Elaboración: Autores

Irónicamente aunque tanto el rubro de Cartera Neta como las provisiones sobre activos riesgosos han disminuido, los gastos por provisión presentan un aumento bastante significativo. En realidad la lógica daría a pensar todo lo contrario y esto incita a creer que algo esta fallando en la asignación de estos gastos.

Gastos de Operación

Gráfico 3.11



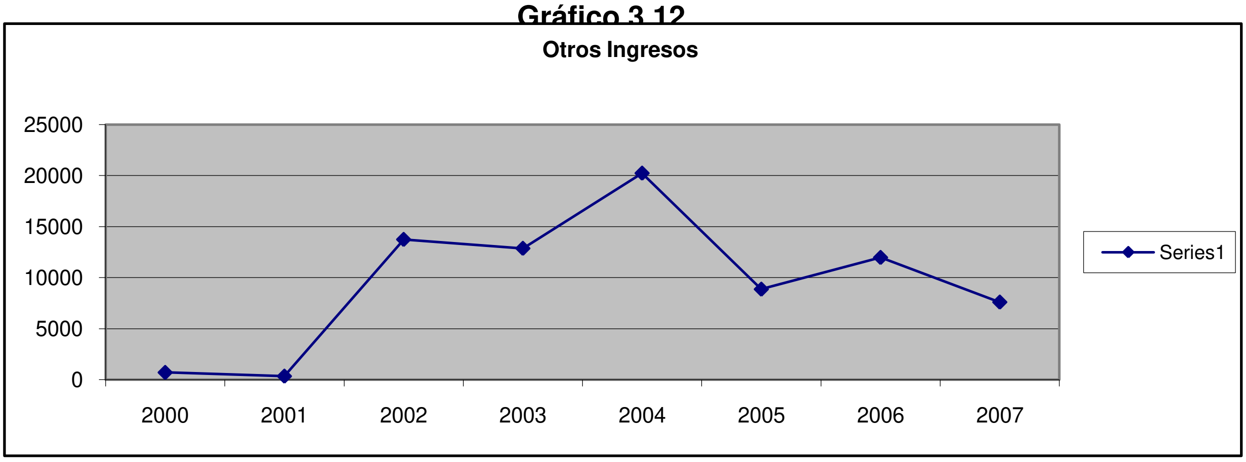
Fuente: Superintendencia de Bancos

Elaboración: Autores

Los gastos de operación experimentaron un enorme crecimiento, lo cual debería estar dentro de lo previsible debido al crecimiento tanto de las operaciones como del costo de las mismas.

Otros Ingresos Netos

Gráfico 3.12



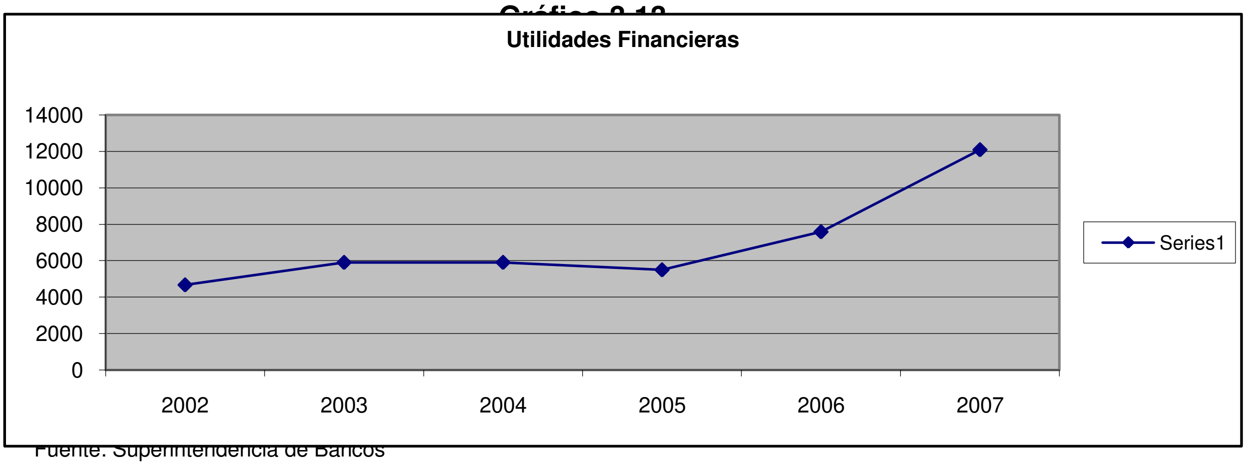
Fuente: Superintendencia de Bancos

Elaboración: Autores

Si nos fijamos detenidamente podremos observar que esta cuenta tiene un comportamiento inverso al de las Comisiones Netas y a los Ingresos por Servicios, debido a que la regulación en estos dos últimos da pie a que se creen otras fuentes de ingresos para el banco, las cuales están enmarcadas en esta cuenta de otros ingresos netos.

Utilidades Financieras Netas

Gráfico 3.13



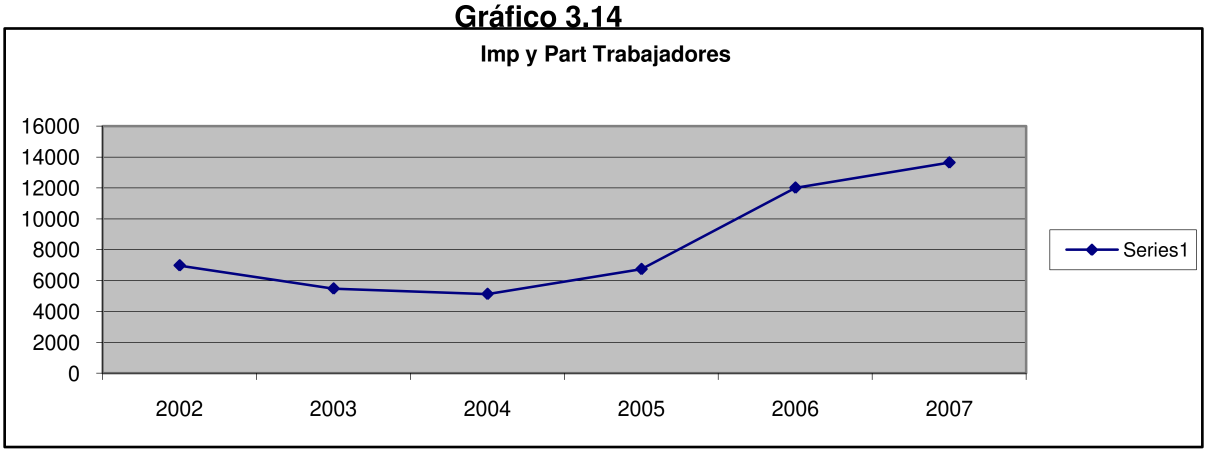
Fuente: Superintendencia de Bancos

Elaboración: Autores

Para la valoración solo fueron tomados los dos últimos años de esta cuenta debido a que según nuestro criterio, la tendencia a un crecimiento cercano a cero desde el año 2002 hasta el año 2005 fueron aún secuelas de la crisis económica de la que nuestro país fue presa, la cual desembocó en la dolarización.

Impuestos y Participación a Trabajadores

Gráfico 3.14



Fuente: Superintendencia de Bancos

Elaboración: Autores

Esta fue la otra cuenta en la que no fueron utilizados los datos de todos los 8 años existentes. Se utilizaron los datos de 6 años debido a que en los boletines financieros de los años 2000 y 2001 no aparece este rubro dentro del Estado de Resultados.

3.2 CÁLCULO DE LA VALORACIÓN DE PRODUBANCO

3.2.1 PROYECCIÓN DEL ESTADO DE RESULTADOS Y CÁLCULO DEL EXCESO DE RETORNOS PARA LOS ACCIONISTAS

Para calcular el exceso de retornos primero debemos proyectar el Estado de Resultados lo cual será posible porque ya tenemos la proyección de las principales cuentas de este. Así, a continuación presentamos la proyección del Estado de Resultados:

Cuadro 3.5

Estado de Resultados

	2008	2009	2010	2011	2012	Perpetuidad
Margen Financiero Neto	71.939,60	78.330,30	84.720,99	91.111,68	97.502,37	
Comisiones Netas	22.947,41	24.985,93	27.024,44	29.062,96	31.101,47	
Ingresos por Servicios	12.330,78	13.426,17	14.521,56	15.616,96	16.712,35	
Utilidades financieras Netas	17.948,20	26.664,83	39.614,75	58.853,85	87.436,53	
MARGEN BRUTO FINANCIERO	**125.166,00**	**143.407,23**	**165.881,74**	**194.645,45**	**232.752,72**	
Provisiones	14.020,93	15.266,47	16.512,00	17.757,54	19.003,08	
MARGEN NETO FINANCIERO	**111.145,07**	**128.140,76**	**149.369,74**	**176.887,91**	**213.749,64**	
Gastos Operacionales	81.049,12	88.249,05	95.448,97	102.648,90	109.848,83	
MARGEN DE INTERMEDIACION	**30.095,95**	**39.891,72**	**53.920,76**	**74.239,00**	**103.900,81**	
Otros Ingresos Netos	15.321,26	16.682,32	18.043,37	19.404,42	20.765,47	
GANANCIA O PERDIDA ANTES DE IMPUESTOS	**45.417,21**	**56.574,03**	**71.964,13**	**93.643,42**	**124.666,28**	
Impuestos y Participación a empleados	13.473,70	16.783,54	21.349,24	27.780,73	36.984,13	
GANANCIA O PERDIDAD DEL EJERCICIO	**31.943,51**	**39.790,49**	**50.614,89**	**65.862,69**	**87.682,16**	**98.303**

* En miles de dólares

Fuente: Datos Proyectados por los autores

Elaboración: Autores

Hemos proyectado el Estado de Resultados por el espacio de 5 años (2008 – 2012) más un año adicional que servirá para calcular la perpetuidad.

Se establece además una tasa de pago de dividendos del 40% (lo que se ha venido pagando). En la segunda etapa, es decir en la perpetuidad, decidimos no cambiar la tasa de pago de dividendos debido a que según nuestro criterio en este país difícilmente se las entidades financieras llegan a alcanzar una etapa de total y plena madurez. Dicho esto la tasa de pago de dividendos utilizada siempre será el 40%.

Para calcular la tasa de crecimiento perpetuo se utilizó la siguiente fórmula:

$$g = b * ROE$$

Donde:

g = Tasa de crecimiento a perpetuidad

b = Tasa de retención de utilidades a perpetuidad

ROE = Rentabilidad sobre el patrimonio (Return on Equity)

Tenemos nosotros un valor de 20,19% para el ROE en la perpetuidad que multiplicado por nuestra tasa de retención de utilidades del 60%, nos da un valor de 12,1123%. Decidimos utilizar este valor exacto sin redondeos ni aproximaciones.

REQUERIMIENTOS DEL PATRIMONIO

Con el objetivo de mantener constantemente su solvencia, las instituciones financieras del Ecuador sobre la base de los estados financieros consolidados, están obligadas a mantener en todo el tiempo un nivel mínimo de patrimonio técnico total equivalente al nueve por ciento de la suma de los activos y contingentes ponderados por riesgo.

Cuadro 3.6

Act pond por riesgo	Ponderación
Fondos Disponibles	0
Inversiones	0,25
Cartera de Crédito	1
Cartera Vencida	1
Cartera Comercial	1
Cartera de Consumo	1
Cartera de Vivienda	0,5
Cartera de Microemp.	1
Propiedades y Equipos	1
Otros Activos	1

Fuente: Resolución de la Superintendencia de Bancos y Seguros

El cuadro 3.5 indica los porcentajes de ponderación escogidos para los rubros proyectados del activo, con los cuales obtuvimos el siguiente resultado:

Cuadro 3.7

	2008	2009	2010	2011	2012
Total Act pond por riesgo	1629600,273	1774364,4	1919128,5	2063892,6	2208656,72
Patrimonio + Utilidades	171665,5125	198678,6	233377,29	278994,03	340331,108
(Pat + Ut) / At pond por riesgo	10,5342%	11,1972%	12,1606%	13,5179%	15,4090%

Fuente: Datos Proyectados por los autores

Elaboración: Autores

Como podemos observar en este cuadro, en el primer año de la valoración el patrimonio técnico excede en un 1,5% el mínimo requerido (9%) y luego progresivamente se va alejando más, despejando así cualquier riesgo de acercamiento. Vale aclarar que para este cálculo no se tomo en cuenta el rubro de activos contingentes, debido a que no fueron proyectados. Sin embargo en el primer año el exceso ya es un poco considerable creciendo más aún con el pasar de cada año, como ya fue mencionado anteriormente. Dicho esto podemos concluir que no debería influir demasiado la falta de los activos contingentes.

3.2.2 CÁLCULO DE LA TASA DE COSTO PATRIMONIAL

Tasa libre de riesgo

Se ha tomado como tasa libre de riesgo el rendimiento que se obtiene de un bono con vencimiento a 10 años emitido por el Gobierno estadounidense, el cual genera un rendimiento de 4,80%

BETA

Dada la complejidad que tendría el cálculo de un BETA para Produbanco (por la falta de información) y la gran probabilidad de que arroje un resultado estadísticamente no significativo (por la poca interacción bursátil del mercado financiero) nos obligo a tomar el BETA promedio de los principales bancos de Estados Unidos, dando como resultado el valor de 1,1.

Tasa de Riesgo País

La tasa utilizada fue la encontrada en la página web de la Superintendencia de Bancos y Compañías, el día 1 de julio del 2008. En esta página se muestran los valores del riesgo país de un lapso de tiempo de alrededor de 2 meses. Dicho esto la tasa que se utilizo fue 5,5%.

Prima por Riesgo de Mercado

Es la relación entre la rentabilidad del mercado y la tasa de libre de riesgo. Durante el período de 73 años se ha utilizado una tasa de 8,4% al año.

CÁLCULO DEL CAPM

Los datos a utilizar para el cálculo del costo patrimonial son:

$Rf=$ 0,048

$\beta=$ 1,1

$(Rm-Rf)=$ 0,084

R País= 0,055

Valores que deberán ser reemplazados en la fórmula $r = Rf + \beta *(Rm - Rf) + R.$ País.

Al hacer dicho reemplazo, obtuvimos:

$r = 0,048 + 1,1(0,084) + 0,055$

$r = 0,1954$

3.2.3 CÁLCULO DEL EXCESO DE RETORNOS PARA LOS ACCIONISTAS

Una vez obtenida tasa nos es posible calcular los excesos de retornos obtenidos y a partir de eso el valor presente del patrimonio y finalmente el precio de la acción de PRODUBANCO. A continuación mostramos el cuadro con el cálculo del exceso de retornos:

Cuadro 3.8

CALCULO DEL VALOR CONTABLE DEL PATRIMONIO						
	2008	2009	2010	2011	2012	Perpetuidad
Patrimonio Inicial	139722	158888,11	182762,4	213131,3378	252648,953	
ROE	0,2286219	0,2504309	0,2769437	0,309023972	0,34705133	
UTILIDAD NETA	31943,513	39790,495	50614,889	65862,69248	87682,1552	98302,51757
Razón de pago de Dividendos	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	
Dividendos pagados	12777,405	15916,198	20245,956	26345,07699	35072,8621	
Utilidades Retenidas	19166,108	23874,297	30368,934	39517,61549	52609,2931	
Patrimonio final	158888,11	182762,4	213131,34	252648,9533	305258,246	
CALCULO DEL COSTO DEL PATRIMONIO POR AÑO						
Patrimonio Inicial	139722	158888,11	182762,4	213131,3378	252648,953	486953,8121
Tasa de Costo Patrimonial	0,1954	0,1954	0,1954	0,1954	0,1954	0,1954
COSTO DEL PATRIMONIO	27301,679	31046,736	35711,774	41645,86341	49367,6055	95150,77488
CALCULO DEL EXCESO DE RETORNO						
UTILIDAD NETA	31943,513	39790,495	50614,889	65862,69248	87682,1552	98302,51757
(-) COSTO DEL PATRIMONIO	27301,679	31046,736	35711,774	41645,86341	49367,6055	95150,77488
EXCESO DE RETORNO PATRIMONIAL	4641,8337	8743,7583	14903,115	24216,82908	38314,5497	3151,742688
Valor Perpetuidad						42432,52233
Valor Presente	3883,0799	6118,8759	8724,435	11859,44241	15696,3064	17383,31464
VALOR DE MERCADO PATRIMONIO	203387,45					

***En miles de dólares**

Fuente: Datos Proyectados por los autores

Elaboración: Autores

Entonces en la primera parte tenemos el cálculo del patrimonio final de cada año e implícitamente del retorno que los accionistas tendrán cada año. Como datos tenemos el patrimonio inicial, que es el patrimonio final del 2007, la razón de pago de dividendos y las utilidades netas de cada año que las tomamos del Estado de Resultados Proyectado (cuadro 3.5). Con estos datos pudimos calcular el patrimonio final de cada año que a su vez será el patrimonio inicial del año siguiente.

Luego en la segunda parte obtuvimos el costo del patrimonio que no es otra cosa que la multiplicación del patrimonio inicial de cada año por la tasa de costo patrimonial que a su vez es la que calculamos mediante el CAPM.

Por último tenemos el exceso de retorno anual, el cual obtuvimos restándole a la utilidad neta el costo del patrimonio. Luego traemos los excesos de retorno anuales a valor presente, incluido también el valor de la perpetuidad. La suma de estos valores presentes más el patrimonio actual (el patrimonio inicial del 2008) nos da como resultado el valor de mercado del patrimonio,

Con el valor de mercado del patrimonio que acabamos de obtener, podemos calcular los valores que completan el siguiente cuadro:

Cuadro 3.9

Numero de acciones totales	92000000
Patrimonio	139722000
Valor Contable por Acción	1,5187
Valor de Mercado de la Acción	1,95
Según Valoración	
Valor de Mercado de Patrimonio	203387454
Valor de Mercado de la Acción	2,2107

Fuente: Datos Proyectados por los autores

Elaboración: Autores

El valor contable se lo obtuvo simplemente dividiendo el patrimonio actual para el numero total de acciones y el valor de mercado de la acción es el valor al que esta cotizada cada acción en la pagina web de la bolsa de valores ($1, 95). Y el último valor de mercado de la acción ($2, 2107) es el valor que a nuestro juicio el mercado debería de darle según nuestra valoración mediante los excesos de retornos.

CAPÍTULO IV

4. ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS OBTENIDOS Y CÁLCULO DE SENSIBILIDADES

En este capítulo se realiza un análisis de los resultados obtenidos en el capítulo anterior, un análisis de sensibilidad de las variables mas relevantes en nuestra valoración y por último una evaluación entre el valor de mercado de las acciones de PRODUBANCO y el valor de mercado que a nuestro juicio deberían tener dichas acciones.

ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS OBTENIDOS

En el proceso de calcular la tasa de costo patrimonial para PRODUBANCO encontramos que no sería posible encontrar un Beta estadísticamente significativo debido al poco movimiento del mercado accionario en el sistema financiero ecuatoriano por lo cual decidimos calcular el CAPM con la tasa libre de riesgo, el beta promedio del sistema financiero y la prima por riesgo de mercado de los Estados Unidos y sumarle el riesgo país para así tener una tasa de costo patrimonial para nuestro análisis.

Entonces para descontar los excesos de retornos obtenidos por los accionistas se utilizo una tasa del 19,54%. Aquí se utilizo una tasa de riesgo país de 5,50% lo cual castiga fuertemente el valor de la tasa de descuento debido a que toma el valor del CAPM calculado según los parámetros de Estados Unidos y lo ajusta a nuestro país.

4.1 CÁLCULO Y ANÁLISIS DE SENSIBILIDADES

ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD

A continuación mostramos un análisis de sensibilidad de los resultados obtenidos el cual muestra las variaciones que podría experimentar el precio de la acción ante cambios futuros en las siguientes variables:

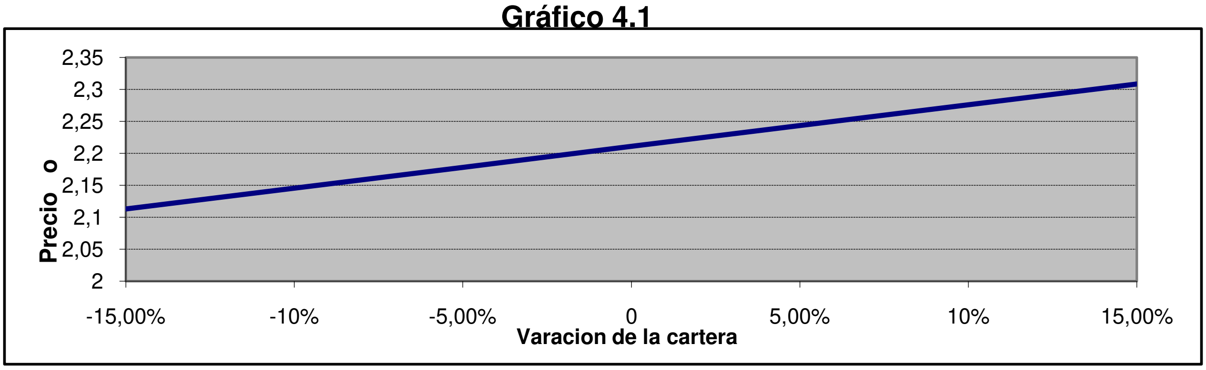
- ✓ Colocaciones Brutas
- ✓ Cartera Vencida
- ✓ Comisiones Netas

COLOCACIONES BRUTAS

Como ya hemos dicho anteriormente las colocaciones brutas consisten en la suma de la cartera de créditos y las provisiones, siendo la cartera de créditos su constituyente abrumadoramente mayor. Sabemos también que la cartera de créditos son todas las colocaciones que el Banco realiza dada su naturaleza de intermediación, esta pude variar según las condiciones de mercado y de la política de concesión de créditos que tenga la institución. El nivel de las colocaciones fue proyectado según fue descrito en el capitulo anterior dando como resultado un nivel de colocaciones cercano a los 1000 millones para el año 2012.

Un aumento en la cartera de créditos (o en este caso en las colocaciones brutas) afecta directamente a las cuentas del Estado de Resultados debido a la relación que existe entre ellas. El siguiente cuadro muestra el efecto en el valor de la acción ante distintas variaciones porcentuales en el nivel de la cartera de crédito.

Gráfico 4.1



Fuente: Datos Proyectados por los autores

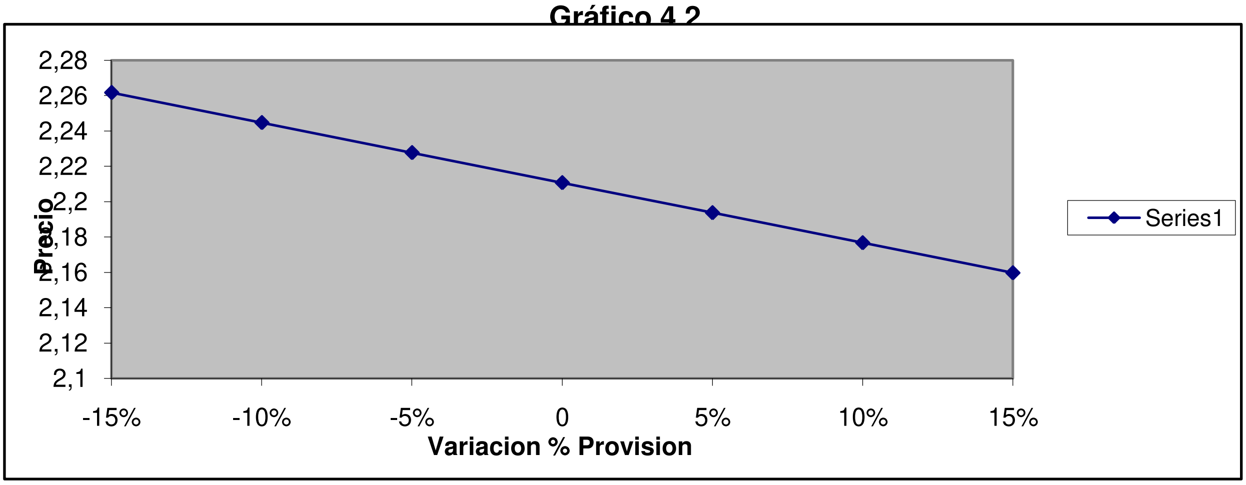
Elaboración: Autores

Ante un cambio de 5% en la cartera de créditos, el valor de la acción se ve afectado en 3,26 centavos, es decir el precio de la acción varia aproximadamente en un 1,47%. Teniendo en consideración posibles cambios que podrían variar desde -15% hasta +15% (algo mas allá de eso sería un caso muy particular) el precio fluctuaría de $2, 11 hasta $2, 31.

CARTERA VENCIDA

Un aumento en los niveles de cartera de mala calidad afecta directamente al Estado de Resultados mediante las provisiones que se realizan por estos créditos. El siguiente cuadro muestra el efecto en el valor del precio de la acción cuando varia en nivel de provisiones del Banco.

Gráfico 4.2



Fuente: Datos Proyectados por los autores

Elaboración: Autores

Ante cambios de 5% en el porcentaje de provisión, el valor de la acción varia en 1,7 centavos, es decir el precio de la acción varía en aproximadamente 0,77%. Al igual que en el caso anteriores tomamos posibles variaciones desde una disminución en 15% hasta un aumento en

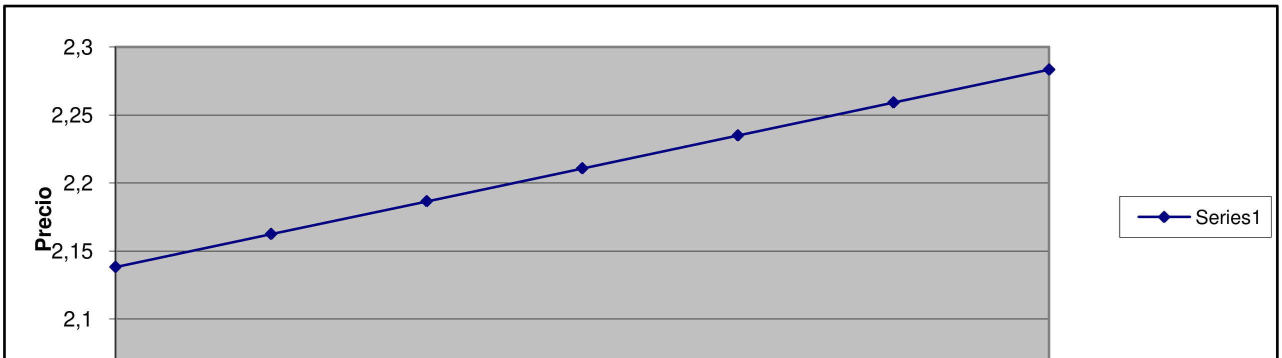
15%, bajo estas consideraciones el precio fluctuaría entre $2, 26 hasta $2,16.

COMISIONES NETAS

Las condiciones de mercado hacen suponer que la banca se encuentra encaminada a aumentar su nivel de prestación de nuevos servicios lo cual quiere decir que las instituciones financieras ya no solo buscan obtener ganancias a través de sus actividades de intermediario sino que están dirigiendo sus esfuerzos a aumentar su oferta de productos financieros.

Aquí cabe una explicación. Como es de general conocimiento hace poco se endurecieron las regulaciones de parte del gobierno hacia las comisiones que se cobraban dentro de los préstamos que los bancos otorgaban. Este rubro de comisiones netas no se refiere *solo* a esos valores sino se enfoca aún más a valores correspondientes a utilidades que el Banco recibe por productos y servicios que son distintos de sus actividades de prestatario y prestamista. Es por eso que se realiza un análisis que muestra el comportamiento de las utilidades futuras, reflejadas en el precio, según variaciones en este rubro.

Gráfico 4.3



Fuente: Datos Proyectados por los autores

Elaboración: Autores

Como podemos observar en el gráfico ante un cambio de 1% en la relación comisiones y cartera el precio de la acción se ve afectado en 2, 42 centavos es decir el precio de la acción varía en aproximadamente 1,09%. En este último decidimos hacer variaciones un poco más drásticas porque creemos que este rubro tiene un margen más grande de posibles variaciones y porque aquí no tomamos valores puntuales sino más bien una relación. Por eso, siendo 3,2805% el valor que tenemos en la relación comisiones cartera lo movimos desde 0,2805% hasta 6,2805% (vale destacar que en los anteriores solo lo movíamos el 15% *de **su** valor*)

4.2 ANÁLISIS DEL VALOR DE LAS ACCIONES DE PRODUBANCO

El precio de la acción obtenido fue de $2, 21 mientras que el precio de mercado cotizado en la bolsa de valores el 1 de julio del 2008 fue de $1,95. En el cuadro 4.1 se puede observar que el precio estimado es 13,17% mayor que el precio que le da el mercado.

Gráfico 4.1

Tasa patrimonial	19,54%
Valor presente de los excesos de retorno	203387454,3
Numero de acciones	92000000
Valor por acción	2,2107
Precio de mercado	1,95

Fuente: Datos Proyectados por los autores y Bolsa de Valores de Guayaquil

Elaboración: Autores

Esta subvaloración se debe principalmente a que aun quedan vestigios de la crisis que soporto el sistema financiero y que aun hoy genera un poco de desconfianza en sus clientes. Aunque también es menester mencionar que esta desconfianza es cada vez menor, es decir el sistema financiero esta recuperando la confianza que solía gozar y eso se ve reflejada en la diferencia porcentual entre el valor de mercado actual y el precio que según nuestra valoración deberían tener estas acciones. Esta diferencia a pesar de estar disminuyendo, aún no deja de ser medianamente significativa. Dicho esto, comentamos que en general casi todas las instituciones financieras del sistema tienen cada vez más pequeña esta subvaloración.

RESUMEN Y CONCLUSIONES

RESUMEN

La finalidad de este trabajo fue la de obtener el valor de la acción de PRODUBANCO tomando en cuenta su situación actual y sus perspectivas futuras, con la finalidad de obtener un valor tomando en cuenta tanto el sector bancario como el del mercado de acciones en la actualidad.

Como primer paso se hizo una recopilación histórica de la situación del sistema financiero ecuatoriano, mediante el cual pudimos conocer el desarrollo de la Banca ecuatoriana tanto antes como después de la crisis financiera de 1999.

Como segundo punto se realizó un análisis histórico y situacional de PRODUBANCO para poder tener una perspectiva interna de la entidad así como de su posición dentro del sistema financiero.

Luego de conocer estos dos puntos mencionados se procedió a explicar la metodología más adecuada de proyección y valoración para una entidad bancaria, exponiendo la razón de nuestra decisión.

Para nuestra proyección del Estado de Resultados proyectamos las colocaciones brutas mediante una regresión econométrica, utilizando el programa E-views y luego basados en esta cuenta armamos un cuadro de ratios para proyectar mediante promedios históricos las demás cuentas importantes y necesarias para nuestra valoración. A partir de esta explicación fácilmente se puede deducir que la variable clave para la proyección son las colocaciones brutas y su acertada proyección.

Una vez proyectado el Estado de Resultados para el periodo 2008 – 2012, este nos permitió tener todos los datos necesarios para calcular los excesos de retornos correspondientes.

A nuestro parecer el método de excesos de retornos es el método mas apropiado para la valoración de un Banco. Este método calcula el valor de la acción como el valor presente de los excesos de retornos, es decir de la diferencia entre la utilidad que recibirá el accionista y el costo de ese patrimonio por el que recibirá dicha utilidad. Para aplicar dicho método se utilizó los excesos de retornos proyectados para el periodo 2008 – 2012, tomando este último año como base para el cálculo de los excesos de retorno a perpetuidad para lo cual se utilizó una tasa del 12,1123%.

Para descontar estos flujos se utilizó una tasa del 19,54%, calculada en base a un modelo CAPM en la que utilizamos parámetros estadounidenses para luego ajustarla a nuestro país agregándole la tasa de riesgo país.

El valor resultante fue de $2, 2107 por cada acción. Al comparar este valor con el precio de mercado ($1, 95 por cada acción) se pudo concluir que hay una subvaloración en el precio de cada título. Esto se puede explicar por la desconfianza de los depositantes sobre el sector bancario (casi totalmente por los pequeños vestigios de la crisis financiera que aún quedan en el aire).

Por último se hizo un análisis de sensibilidad del precio de la acción respecto a posibles variaciones futuras en el nivel de Colocaciones, Provisión de créditos riesgosos y Comisiones netas.

CONCLUSIONES

⇒ La mayor parte de los créditos otorgados por parte de PRODUBANCO va a parar al segmento de créditos comerciales, dando también créditos de consumo y de vivienda, sin otorgar absolutamente nada a créditos para la microempresas. Si bien tiende a mantenerse esta participación mayoritaria por parte de los créditos comerciales, el margen por que aventaja a los demás créditos podría verse reducido, debido a que como logramos conocer que PRODUBANCO planea entrar también al mercado de los microcréditos.

⇒ Las obligaciones con el público han tenido históricamente un crecimiento fuerte y sostenido. Desde el año 2000 hasta el 2007 reflejaron un crecimiento promedio del 27,652%. Este crecimiento porcentual ha desembocado en un crecimiento promedio anual de $116616143. Esta cuenta contiene las captaciones que el banco ha logrado obtener de sus clientes.

⇒ Este crecimiento en las obligaciones con el público ha dado paso a un fuerte crecimiento también en las colocaciones, como era de esperarse. El aumento de las colocaciones en este mismo período (2000 – 2007) fue de 22, 134%, lo cual en términos monetarios representa un crecimiento promedio anual de $65754857.

⇒ En cuanto a los gastos de operación PRODUBANCO ha mejorado mucho, ahora esta por debajo del promedio de los Bancos grandes del sistema y en los últimos 3 años consiguió situarse como el segundo mas eficiente por detrás del Banco del Pacífico (antes de eso estaba tercero entre los 4 bancos grandes, superando solo al Banco del Pichincha)

⇒ La tasa de costo patrimonial para PRODUBANCO fue de 19, 54% y fue calculada usando parámetros estadounidenses mediante el cálculo del CAPM y luego la ajustamos al mercado financiero ecuatoriano a través del riesgo país. Tuvimos que hacer esto debido a que el poco movimiento del mercado accionario ecuatoriano imposibilita el cálculo de un factor beta estadísticamente significativo.

⇒ Según nuestra valoración el precio de la acción es $2, 2197 mientras que el precio en el mercado es $1,95. Como podemos observar encontramos una subvaloración en el precio de la acción. Esto se debe primordialmente a la falta de confianza que aun queda sobre la Banca ecuatoriana.

⇒ Una variación de 5% en las Colocaciones brutas provoca una variación de 1, 47% en el precio, lo de que demuestra una gran sensibilidad del precio respecto a dichas variaciones en las colocaciones.

⇒ De las 3 cuentas de las cuales analizamos su sensibilidad la única que tiene pendiente negativa es la Cartera vencida. Y es por obvias razones. Un aumento en la Cartera vencida provoca un alza en las provisiones que hay que realizar, lo que a su vez engrosa el rubro de Gastos por provisión. Entonces esto influye en el Estado de Resultados lo que al final provoca una baja en el precio de la acción.

⇒ Todos sabemos que la industria financiera en general está basada en la confianza, es por eso que los esfuerzos de PRODUBANCO por mantener altos ratios de liquidez y solvencia apuntan hacia allá. Inclusive esa es una de las razones por las que esta entre los planes inmediatos ingresar al mercado de los microcréditos. Al hacer esto quizás halla que mejorar la gestión de cobro, pero al tener más clientes aumentará la confianza del público en general.

ANEXOS

ANEXO 01

EMPRESAS E INSTITUCIONES DEL GRUPO FINANCIERO LA PRODUCCIÓN

- Produbanco
- Produbank
- Produfondos (Administradora de Fondos)
- Produvalores (Casa de Valores)
- Servipagos
- ChevyPlan (Sistema de compra Programada)

ANEXO 02

MAPA DE UBICACIÓN DE AGENCIAS

Red de Sucursales y Agencias

FUENTE: WWW. PRODUBANCO.COM

ELABORACIÓN: AUTORES

ANEXO 03

DETALLE DE AGENCIAS

AGENCIAS ZONA 1	
MATRIZ	PRINCIPAL OFICINA QUITO
EXPRESS QUITO	CARCELEN EXPRESS
	EL GIRON EXPRESS
	JARDIN EXPRESS
	SAN LUIS EXPRESS
	RECREO EXPRESS
	MEGAMAXI EXPRESS
	CONDADO EXPRESS
	AMERICA EXPRESS
Ibarra	IBARRA BANCA EXPRESS
	SUCURSAL IBARRA
Riobamba	SUCURSAL RIOBAMBA
Santo Domingo	SUCURSAL SANTO DOMINGO
	SANTO COMINGO EXPRESS
Esmeraldas	SUCURSAL ESMERALDAS
AMBATO	SUCURSAL AMBATO
	MALL DE LOS ANDES
	CEVALLOS
	FICOA
	MALL DE LOS ANDES EXPRESS
CUENCA	PRINCIPAL ORDOÑEZ LASO
	AG. EL VERGEL
	AG. HUAYNACAPAC
	EXPRESS MIRAFLORES
L O J A	SUCURSAL LOJA
	LOJA EXPRESS
LATACUNGA	AG. LATACUNGA

FUENTE: WWW. PRODUBANCO.COM

ELABORACIÓN: AUTORES

AGENCIAS ZONA 2	
QUITO	ESPEJO MULTICENTRO
	AEROPUERTO
	AMAZONAS
	TUMBACO
	NORTE
QUITO	INCA
	C.F.S. RECREO
	MACHACHI
	BUENA VISTA
	CUMBAYA
QUITO	CHILLOS
	PLAZA DE LAS AMERICAS
	CHILLOGALLO
	JARDIN
	QUICENTRO

FUENTE: WWW. PRODUBANCO.COM

ELABORACIÓN: AUTORES

AGENCIAS ZONA 3	
SUCURSAL MAYOR	OFICINA PRINCIPAL GUAYAQUIL
GARZOTA	AG. GARZOTA
MALL DEL SOL	AG. MALL DEL SOL
	MALL DEL SOL EXPRESS
MERCADO CENTRAL	AG. MERCADO CENTRAL
MALL DEL SUR	MALL DEL SUR EXPRESS
	MALL DEL SUR
PARQUE CALIFORNIA	AG. PARQUE CALIFONIA
DURÁN	AG. DURÁN
SAN MARINO	AG, SAN MARINO
CEIBOS	CEIBOS EXPRESS
9 DE OCTUBRE	AG. 9 DE OCTUBRE
URDESA	AG. URDESA
BAHIA	AG. BAHIA
SAMBORONDÓN	LOS ARCOS
MANTA	MANTA EXPRESS
	SUCURSAL MANTA
SANTA ELENA	LA LIBERTAD
QUEVEDO	SUCURSAL QUEVEDO

BIBLIOGRAFÍA

- Crisis Bancaria en el Ecuador www.eumed.net/cursecon/ecolat/ec/2007/CRISIS%20BANCARIA%20EN%20ECUADOR.htm

- www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt0703esp_b.pdf

- www.hoy.com.ec/zhechos/2004/libro/tema14.htm

- Banco Central del Ecuador - www.bce.fin.ec/pregun1.php

- Superintendencia de Bancos – www.superban.gov.ec/

- Bolsa de Valores de Guayaquil - www.mundobvg.com

- Banco de la Producción – Memorias 1997-2007

- Damodaran Aswath "Investment valuation, Tools and techniques for determining the value of any asset"

- Revista "Gestión" Revista Económica y Financiera de publicación mensual, Ecuador

- Entrevista con el Director en Guayaquil de Produbanco - Dr. Eduardo Ortega

- Anotaciones de Charla de “Inducción Corporativa”

- www.produbanco.com

- Proyecto de Valoración Económica del Banco del Pichincha y la Contrastación con su Valor de Mercado – Eco. Xavier Freire y Eco. Mauro Tapia, Tesis 2005

- Anotaciones Tópico de Graduación