



UNIVERSIDAD DE CUENCA

RESUMEN

Hoy en día se habla mucho de la creación de valor que las compañías o empresas generan a sus clientes y propietarios; incluso, se dice que se trata de una estrategia determinante, clave, crucial, para crecimiento de la empresa incluso se trata de la supervivencia, en un mercado que cada vez es más complejo, competitivo; y, estratégico.

Pero ¿Qué es valor?, ¿Qué significa?, ¿Cuáles son sus implicaciones? ¿Es posible medir o cuantificar la creación de valor? Desde la economía, el valor se trata del grado de utilidad o aptitud de las cosas, para proporcionar bienestar o deleite o para satisfacer necesidades; es decir, *es el grado de utilidad que ésta proporciona a sus usuarios y propietarios*. El valor de las cosas está asociado de forma directa a tres elementos básicos: la *utilidad* de las cosas, el *coste* para la obtención de dichos bienes; y, la *escasez* de los bienes. Estas variables son conceptos subjetivos; y, por ende el *valor* es un concepto relativo.

La tesis tiene un alcance u objetivo que implica medir la creación de valor generado a los dueños o accionistas de los cuatro mayores bancos privados que operan en Ecuador, a través, de un método denominado Valor Agregado Económico que se lo puede identificar como el método cuantitativo que soporta ala filosofía de gestión empresarial denominada Gerencia Basada en Valor (GBV), que es un sistema más amplio dentro de la administración de empresas.

Las conclusiones que podemos destacar son:

1. El EVA es un indicador clave para el accionista, que mide el grado de exposición al riesgo, y evalúa la gestión de forma integral a la administración de las compañías.
2. Los índices de rentabilidad ROA/ROI y ROE, reflejan una información limitada para la toma de decisiones por parte de los accionistas. El



UNIVERSIDAD DE CUENCA

hecho de maximizarlas, no necesariamente genera valor para los accionistas, lo que desean los accionistas es que la empresa maximice el valor absoluto sobre el costo de capital y no los porcentajes. El EVA y VPN deberían estar en las posiciones de comando; y, ROI y TIR deberían tener el rol de proporcionar más información.

3. Las estrategias para crear valor e incrementar el EVA, son: la eficiencia operacional, crecimiento rentable, racionalizar; y, salir de negocios improductivos.
4. La GBV es un proceso administrativo total, en la cual deben integrarse todas las áreas de la empresa con los objetivos estratégicos; y, estos a su vez enfocados en generar valor.

Palabras clave:

Valor, Valor Agregado Económico (EVA), método CAMEL, costo de capital promedio ponderado (WACC), capital invertido, Gerencia Basada en Valor.



UNIVERSIDAD DE CUENCA

ABSTRAC

Today is much talk of creating value for companies or businesses generate customers and owners, even it is said that this is a crucial strategy, key, crucial for the survival and /or growth of the company market which is increasingly complex, competitive, and strategic.

But what is value? What it means? What are its implications? Is it possible to measure or quantify the value creation? From the economy, the value is the degree of usefulness or fitness of things, to provide comfort or pleasure or to satisfy needs, ie how useful is that it provides to its users and owners. The value of things is directly related to three basic elements: the utility of things, the cost to obtain such goods, and shortages of goods. These variables are subjective concepts, and thus the value is a relative concept.

The thesis has a scope or objective which involves measuring the generated value creation for owners or shareholders of the four largest private banks operating in Ecuador, through, a method called Economic Value Added can be identified as the quantitative method that supports business management philosophy known as Value-Based Management (GBV), which is a larger system in business administration.

The conclusions that can be highlighted are:

1. EVA is a key indicator for shareholders, which measures the degree of risk exposure, and assesses holistically managing the administration of companies.
2. The profitability ratios ROA/ROI and ROE reflect limited information for decision-making by shareholders. The fact of maximizing not necessarily generate value for shareholders, the shareholders what they want is that the company maximizes the absolute value of the cost of capital, not percentages. The EVA and NPV should be in command positions, and, ROI and ROA should be the role of providing more information.



UNIVERSIDAD DE CUENCA

3. Strategies to create value and increase EVA are: operational efficiency, streamline and grow profitably and exit unprofitable business.
4. GBV is a total administrative process, which should integrate all areas of the company's strategic objectives, and these in turn focused on creating values.



UNIVERSIDAD DE CUENCA

CONTENIDO

RESUMEN	8
INTRODUCCION	11
CAPITULO I: CALCULO DEL VALOR AGREGADO ECONOMICO APLICADO A BANCOS PRIVADOS DEL ECUADOR - SEGMENTO GRANDES -	14
1.1 Metodología para el cálculo del EVA para determinar la generación de valor	14
1.1.1 Variables del modelo	14
1.1.1.1 La utilidad de operación	14
1.1.1.2 El capital invertido	14
1.1.1.3 El costo de capital promedio ponderado	14
1.1.2 Métodos para calcular el EVA.....	15
1.1.2.1 Método spread	15
1.1.2.2 Método residual.....	15
1.1.3 Medición de variables	16
1.1.4 Costo del financiamiento.....	17
1.1.4.1 Costo de los recursos propios o del capital	17
1.1.4.2 Costo de la deuda	17
1.1.4.3 Costo promedio ponderado de capital (WACC)	17
1.1.4.4 Metodología CAPM para determinar el costo de los recursos propios o del capital	18
1.1.4.4.1 Tasa libre de riesgo- R_f -	18
1.1.4.4.2 Rendimiento del mercado - R_m -	19
1.1.4.4.3 El parámetro Beta - β -	19
1.1.5 Características de los mercados emergentes.....	19
1.1.5.1 Tasa libre de riesgo - R_f -	20
1.1.5.2 Rendimiento del mercado - R_m -	21
1.1.5.3 Beta comparable - β_c -	21
1.1.5.4 Riesgo país - R_p -	21
1.1.5.5 Tasa de inflación - R_π -	22
1.1.6 Metodología CAPM para determinar el costo de la deuda.....	22
1.2Aplicación del modelo del Valor Económico Agregado	24
1.2.1 Resultado del EVA.....	24
1.3El EVA frente a metodologías tradicionales de desempeño del negocio financiero	25
1.3.1 EVA frente a la metodología CAMEL.....	25
1.3.1.1 Metodología CAMEL	25
1.3.1.1.1 Capital Adecuacy (Suficiencia de Capital)	26
1.3.1.1.2 Assets Quality (Calidad del Activo).....	26
1.3.1.1.3 Management (Gestión).....	27



UNIVERSIDAD DE CUENCA

1.3.1.1.4 Earning (Ganancias-Rentabilidad).....	28
1.3.1.1.5 Liquity (Liquidez).....	28
1.3.1.2 Resultados CAMEL por institución financiera analizada	29
1.4 EVA frente al método tradicional de desempeño CAMEL- indicadores de rentabilidad -.....	30
1.4.1 Eva y valor presente neto (VPN) frente al retorno sobre la inversión (ROI) y la tasa interna de retorno (TIR)	30
1.5.2 Rendimiento sobre el patrimonio (ROE)	33
1.5.3 Utilidad por acción (UPA).....	33
1.4.4 Retorno sobre ventas.....	34
1.5 Conclusiones	34
 CAPITULO II: ESTRATEGIAS PARA CREAR VALOR E INCREMENTAR EL EVA EN LAS INSTITUCIONES BANCARIAS PRIVADAS	 36
2.1Lagerencia basa en valor - GBV -	36
2.1.1 Eficiencia operacional	39
2.1.2 Alcanzar crecimiento rentable.....	39
2.1.3 Racionalizar y salir de negocios improductivos	40
2.1.4 Etapas de la administración generadora de valor	40
2.4.1 Poner el concepto de valor dentro de la planeación.....	41
2.4.2 Desarrollar objetivos e indicadores de desempeño orientados a la creación de valor	43
2.4.3 Ligar la compensación al valor	45
2.4.4 Tasar el valor de las inversiones estratégicas.....	45
2.4.5 Desarrollar una estrategia de comunicación con los inversionistas .	45
2.2La mentalización en la generación de valor.....	46
2.2.1 La búsqueda de los inductores de valor	47
2.3Los procesos administrativos.....	48
2.3.1Traducir la estrategia en metas de corto y largo plazo	49
2.3.2 Planes de acción y presupuestos	50
2.3.3 Medición de desempeño y sistemas de compensación	50
2.3.4 Los sistemas de compensación basados en valor.....	52
2.4 Claves para una implementación exitosa de la Gerencia Basada en Valor en bancos privados analizados	53
2.4.1 Contratar al mejor recurso humano disponible	54
2.4.2 Delegar la toma de decisiones en aquellos con el mejor conocimiento para tomarlas	54
2.4.3 Usar indicadores de valor para asegurar que el poder de decisiones se usa bien	54
2.4.4 Alinear los incentivos de los ejecutivos mediante planes de compensación variable	55



UNIVERSIDAD DE CUENCA

2.4.5 La función de la gerencia financiera del banco.....	55
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	57
BIBLIOGRAFIA	61
ANEXOS	64



UNIVERSIDAD DE CUENCA

Econ. Juan Carlos Naula S., reconozco y acepto el derecho de la Universidad de Cuenca, en base al Art. 5 literal c) de su Reglamento de Propiedad Intelectual, de publicar este trabajo por cualquier medio conocido o por conocer, al ser este requisito para la obtención de mi título de **Magíster en Gestión y Dirección de Empresas (MBA); con Mención en Finanzas.**

El uso que la Universidad de Cuenca hiciere de este trabajo, no implicará afección alguna de mis derechos morales o patrimoniales como autor.

Econ. Juan Carlos Naula S, certifica que todas las ideas, opiniones y contenidos expuestos en la presente investigación son de exclusiva responsabilidad de su autor/a.



UNIVERSIDAD DE CUENCA



Universidad de Cuenca

Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas

Maestría en Gestión y Dirección de Empresas (MBA)

Cálculo del Valor Agregado Económico, Aplicado a las Instituciones Bancarias Privadas - Segmento Grandes - Según Clasificación de la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador

**Tesis previa a la obtención del
Título de Magíster en Gestión y
Dirección de Empresas (MBA);
con Mención en Finanzas.**

Autor: Econ. Juan Carlos Naula S.

Director: Econ. Carlos Jaramillo Orellana

Cuenca – Ecuador

2011



UNIVERSIDAD DE CUENCA

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



UNIVERSIDAD DE CUENCA

INTRODUCCION

Empecemos definiendo el concepto de valor, desde la economía, *el valor no es otra cosa que el grado de utilidad o aptitud de las cosas para proporcionar bienestar o deleite o para satisfacer necesidades*. En este sentido el valor de una empresa *es el grado de utilidad que ésta proporciona a sus usuarios y propietarios*. No se debe confundir el concepto de valor con precio o costo.

El valor de las cosas está asociado a tres elementos básicos:

- a. La *utilidad* de los bienes para el usuario de los mismos,
- b. el *coste* de obtención de dichos bienes; y,
- c. la *escasez* de los bienes.

Así pues, el *valor* es una función directa de todas estas variables. La *utilidad*, los mismos *costos*; y, la *escasez*, son conceptos subjetivos; y, por ende el valor es un concepto relativo.

Lo que se pretende con este alcance es asignar un valor a las cosas; es decir, se trata de determinar el grado de utilidad y bienestar que reportan los bancos privados a sus propietarios.

En las últimas décadas, los aportes intelectuales en el campo de la administración y específicamente en temas relacionados con la gerencia de las empresas, han sido varios, pero el que ha tenido una mayor aceptación, difusión, análisis y críticas por parte de distintos sectores entre los cuales están los consultores, gerentes, directivos, etc., es la Gerencia Basada en el Valor, y como sustento cuantitativo de análisis financiero, el Valor Económico Agregado (EVA)¹. La primera noción de EVA fue desarrollada por Alfred Marshall en 1890 en "*The Principles of Economics*", en una de sus citas, manifiesta que "cuando un hombre se encuentra comprometido en un negocio, sus ganancias para el año son el exceso de ingresos que recibió del negocio durante el año sobre sus

¹EVA por sus siglas en inglés (Economic Value Added). EVA registro de patente norteamericano propiedad de Stern Stewart Co.



UNIVERSIDAD DE CUENCA

desembolsos en el negocio. La diferencia entre el valor de la planta, los inventarios, etc., al final y al comienzo del año, es tomada como parte de sus entradas o como parte de sus desembolsos, de acuerdo a sí se ha presentado un incremento o un decremento del valor. Lo que queda de sus ganancias después de deducir los intereses sobre el capital a la tasa corriente es llamado generalmente su beneficio por emprender o administrar"².

El concepto EVA es una variación de lo que tradicionalmente se ha llamado "Ingreso o Beneficio Residual", que se definía como el resultado que se obtenía al restar a la utilidad operacional los costos de capital. La idea del beneficio residual apareció en la literatura de teoría contable de las primeras décadas de este siglo. Inicialmente, lo introdujo Church en 1917 y posteriormente sería Scovell en 1924. También apareció en la literatura de contabilidad gerencial en los años sesenta. A comienzos de la década de los setenta, algunos académicos finlandeses discutieron dicho concepto. En 1975 es Virtanen quien lo define como un complemento del Retorno Sobre la Inversión, para la toma de decisiones. (Dodd & Chen, p.27).

El método del EVA, es un análisis alternativo a las medidas tradicionales de desempeño económico y financiero de las empresas. Permite analizar y valorar a las empresas, desde la óptica o perspectiva del accionista y/o del inversionista. Algunas empresas globales y otras de carácter nacional, lo utilizan para optimizar la gestión y aumentar la riqueza de las empresas; entre las cuales tenemos: Coca Cola, Lilly, AT&T, Kellogs, Siemens, Unilever, Marriot, entre algunas más. En la Bolsa Mexicana de Valores, el EVA es un indicador que se está usando para medir el desempeño de los negocios.

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

²Citado por Makeläinen, p. 29



UNIVERSIDAD DE CUENCA

accionistas y/o inversores medir la gestión de los administradores de las empresas.

La consultora Stern Stewart & Co. desarrollo un modelo, recopilando los aportes hechos por los distintos académicos, investigadores relacionados con la Gerencia Basada en el Valor y el Valor Agregado Económico. Stern Stewart & Co. ha hecho grandes esfuerzos publicitarios y de mercadeo para desarrollar un producto que tenga su marca.

El EVA es también llamado EP (Economic Profit) o utilidad económica, por la consultora McKinsey & Co. buscando evitar problemas con la marca registrada. Esta consultora realiza aportes con los conceptos derivados del Ingreso Residual, asociados con el EVA, aunque no tengan todas las características de la marca registrada por Stern Stewart o posean otras propias. Lo que ocurre es que cada empresa consultora ha desarrollado su propio concepto, siendo muy similares las unas a las otras.



UNIVERSIDAD DE CUENCA

**CAPITULO I: CALCULO DEL VALOR AGREGADO ECONOMICO
APLICADO A BANCOS PRIVADOS DEL ECUADOR - SEGMENTO
GRANDES -**

1.1 Metodología para el cálculo del EVA para determinar la generación de valor

1.1.1 Variables del modelo

Los componentes básicos del EVA son la utilidad de operación, el capital invertido; y, el costo de capital promedio.

1.1.1.1 La utilidad de operación

La utilidad de operación que se usa para el cálculo del EVA es la utilidad operativa después de impuestos (UODI), que es el valor generado por la compañía por el giro de su negocio; en el caso de los bancos es por realizar intermediación financiera. Esta se refleja en la cuenta Margen Operacional del balance de resultados.

1.1.1.2 El capital invertido

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

1.1.1.3 El costo de capital promedio ponderado

Este se obtiene con: deuda con acreedores, sujeta a intereses; y, el capital de los accionistas. El promedio ponderado del costo de la deuda y el costo del capital propio conforman el costo de capital promedio ponderado.



UNIVERSIDAD DE CUENCA

1.1.2 Métodos para calcular el EVA

Los métodos para calcular el EVA son:

1.1.2.1 Método spread

Este consiste en que el spread entre la tasa de retorno del capital y el costo de capital promedio ponderado se multiplique por el capital invertido.

$$\text{EVA} = (r - \text{CCPP}) \times \text{Capital invertido}$$

Donde:

r = Tasa de rendimiento sobre el capital invertido

CCPP = Costo de capital promedio ponderado

Capital invertido = Capital invertido al inicio

La fórmula para obtener la tasa de retorno del capital invertido es:

$$r = \text{Flujo de caja disponible} / \text{Capital invertido}$$

1.2.1.2 Método residual

En primer lugar se debe obtener la utilidad operativa neta después de impuestos (UODI); y, luego restar a la UODI el cargo por el uso de capital

$$\text{EVA} = \text{UODI} - (\text{Capital invertido} \times \text{CCPP})$$

Donde:

UODI = Utilidad operativa después de impuestos

Capital invertido = Capital invertido al inicio

CCPP = Costo de capital promedio ponderado



UNIVERSIDAD DE CUENCA

1.1.3 Medición de variables

Delos balances reportados a la Superintendencia de Bancos y Seguros por parte de las instituciones financieras, se clasifican las cuentas para definir el capital invertido. Del lado del activo se suman las cuentas indicadas (ver anexos).

Total activo (ajustado para modelo).- Se suman las cuentas (+ 11+12+13+1401+1402+1403+1404+1405+1406+1407+1408-1499+15+16-17+18+19).

Por el lado del pasivo, las cuentas indicadas se restan de las cuentas del activo.

Deudas que no pagan intereses.- Restar las cuentas (-210110-210130-210145-2104-2301-2302-2304-24-25-29)

Realizando los cálculos respectivos, los valores de *capital invertido*, fueron los siguientes:

En miles de dólares.

CUENTAS (A diciembre 2010)	BP GUAYAQUIL	BP PACIFICO	BP PICHINCHA	BP PRODUBANCO
TOTAL ACTIVO (AJUSTADO PARA MODELO)	2.688.417	2.288.700	5.641.661	1.967.831
DEUDAS QUE NO PAGAN INTERESES	577.484	723.145	1.897.856	843.741
CAPITAL INVERTIDO	2.110.933	1.565.555	3.743.806	1.124.090

El banco de Guayaquil, registra un capital invertido de 2.1 mil millones de dólares, el Pacífico 1.5 mil millones de dólares, el Pichincha 3.7 mil millones de dólares; y, el Produbanco 1.1 mil millones de dólares.



UNIVERSIDAD DE CUENCA

1.1.4 Costo del financiamiento

Está conformado por dos componentes, el costo por el financiamiento propio de la empresa (accionistas) y por el costo de financiamiento de terceros, para el caso de los bancos, son principalmente los depósitos del público y de instituciones financieras.

1.1.4.1 Costo de los recursos propios o del capital

Es el rendimiento mínimo exigido por un inversionista para colocar sus recursos financieros en la compañía, en nuestro caso en los bancos privados ecuatorianos; es decir, es la tasa mínima requerida. Se convierte en el costo de los recursos propios y que formaran parte del costo promedio ponderado de capital que calcularemos posteriormente.

1.1.4.2 Costo de la deuda

Es el costo promedio del bloque del pasivo, es decir, el costo de los recursos de terceros.

1.1.4.3 Costo promedio ponderado de capital (WACC)

Para obtener el costo de financiamiento de los bancos privados, utilizaremos el modelo de valoración de activos de capital CAPM³, el cual fue desarrollado por William Sharpe. *“Este modelo consiste en que la tasa requerida por un inversor es igual a la tasa de rendimiento sin riesgo más una prima de riesgo, donde el único importante es el riesgo sistemático”*⁴.

³CAPM, siglas en inglés de (capital asset pricing model).

⁴MASCAREÑAS, Juan. “El coste del capital”. Universidad de Complutense de Madrid. Última versión Abril 2003. En: sitio web www.gestionpolis.com. p.19.



UNIVERSIDAD DE CUENCA

El modelo CAPM, nos permite encontrar; por un lado, la tasa de rendimiento mínima exigida (accionistas), que incluye una tasa libre de riesgo, más una prima de mercado que contempla el rendimiento del mercado de valores en su conjunto, una medida del riesgo no diversificable que relaciona el rendimiento de un activo individual frente a los movimientos del mercado; y, por otro lado, el costo promedio de la deuda de la empresa.

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

1.1.4.4 Metodología CAPM para determinar el costo de los recursos propios o del capital

$$\underline{K_e = R_f + \beta (R_m - R_f)}$$

En donde:

K_e , es el rendimiento esperado de un activo,

R_f , es la tasa libre de riesgo,

R_m , es el rendimiento esperado del mercado; y,

β , es el beta del activo.

1.1.4.4.1 Tasa libre de riesgo- R_f -

La tasa libre de riesgo representa el retorno esperado sobre un activo que los inversionistas perciben con un riesgo mínimo o nulo. Cualquier inversión debe remunerar al menos dicha tasa y representa el punto de partida para la estimación del costo de capital. Como referencia se toma el rendimiento ofrecido sobre bonos emitidos por el tesoro americano que están respaldados por el gobierno de los Estados Unidos.



UNIVERSIDAD DE CUENCA

1.1.4.4.2 Rendimiento del mercado - R_m -

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

1.1.4.4.3 El parámetro Beta - β -

El parámetro Beta “*cuantifica el riesgo sistemático de la inversión y mide la sensibilidad relativa del negocio respecto a los movimientos del mercado. Para la medición del Beta se utilizan normalmente los resultados de regresiones econométricas sobre los retornos históricos observados en períodos de tiempo determinados. El cálculo de Beta es sensible al período histórico seleccionado, al índice de mercado de referencia y al método específico utilizado*”⁵.

Para obtener el costo de los recursos propios de los bancos privados que operan en mercados emergentes, como el nuestro, debemos hacer algunos ajustes para su determinación.

1.1.5 Características de los mercados emergentes

- Alto riesgo y obstáculos para los negocios
- Incertidumbre macroeconómica
- Baja liquidez en el mercado de capitales
- Estándares contables menos rigurosos
- Altos niveles de riesgo político
- Poca integración con el mercado global
- Dificultad para aplicar los métodos de valuación
- No existen cotizaciones referenciales

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



UNIVERSIDAD DE CUENCA

- Se cotizan en mercados pocos profundos⁶.

Para obtener el costo del capital con el modelo CAPM es necesario ajustar la ecuación, para el análisis se incluyen variables macroeconómicas como: el riesgo país y la tasa de inflación anual de la economía.

Otros ajustes al modelo es la determinación del coeficiente β , el cual no es calculado en los mercados de valores del país; de tal manera, se tiene que encontrar un beta β comparable (instituciones financieras que cotizan en bolsa en los mercados desarrollados).

La ecuación queda definida de la siguiente manera:

$$Ke = rf + \beta c(Rm - rf) + Rp + r\pi$$

En donde:

Ke , es el costo del capital para los recursos propios,

Rf , es el rendimiento libre de riesgo,

Bc , es el Beta comparable de un mercado desarrollado,

Rm , es el rendimiento del mercado,

Rp , es la tasa de riesgo país; y,

$R\pi$, es la tasa de inflación anual.

1.1.5.1 Tasa libre de riesgo - Rf -

Esta tasa como ya se menciono anteriormente se obtiene del rendimiento de los bonos emitidos por el Tesoro Americano, para nuestro trabajo utilizaremos

⁶GALVAN, Rosely. "Costo del capital", Documento Estrategias Financieras, Junio 2009.



UNIVERSIDAD DE CUENCA

la tasa de rendimiento de los bonos del tesoro a 30 años plazo, los cuales actualmente tienen un rendimiento del 3,125%⁷.

1.1.5.2 Rendimiento del mercado - R_m -

El rendimiento del mercado que utilizaremos está en función de la prima de riesgo que se establece para el mercado accionario de los Estados Unidos, el promedio histórico aritmético del premio del mercado sobre la tasa libre de riesgo desde 1926, según (Ibbotson Associates), se sitúa en 6 puntos porcentuales, este es el mejor parámetro para utilizar en el cálculo del WACC⁸, si la prima del mercado es del 6%, más la tasa libre de riesgo del 3,125%, entonces nuestro rendimiento del mercado será del 9,125%.

1.1.5.3 Beta comparable - β_c -

Los mercados de valores del Ecuador no estiman los coeficientes betas para las industrias que cotizan sus instrumentos financieros; por tal motivo, se utiliza de un mercado de valores desarrollado. Para el cálculo, referenciamos los betas de las empresas que cotizan en la bolsa de valores de la economía americana, el sitio web consultado www.stern.nyu.edu/adamodar/, publica los valores de las clasificadas de acuerdo a cada sector económico, para el caso de los bancos se establece un beta del 0,71.

1.1.5.4 Riego país - R_p -

Este indicador refleja la prima de riesgo de los instrumentos de deuda emitidos por el Ecuador, frente a la tasa libre de riesgo representada por los bonos del Tesoro Americano. Actualmente la prima de riesgo para el Ecuador según el Banco Central se ubica en 882 puntos (septiembre 2011).

⁷Rendimiento de los bonos del tesoro americano a 30 años con vencimiento a 15/nov./2041. Fuente: <http://www.bloomberg.com/markets/rates-bonds/government-bonds/us/>

⁸WACC, siglas en inglés de (weighted average cost of capital), que significa en español costo promedio ponderado de capital.



UNIVERSIDAD DE CUENCA

1.1.5.5 Tasa de inflación - $R\pi$ -

El último ajuste que se hace, consiste en incluir la inflación anual del Ecuador, la inflación que consideramos para el análisis es del 4,31% (sep/10 -sep/11).

El resultado del costo de capital para los bancos se detalla en el siguiente cuadro:

COSTO DEL CAPITAL		
Variables	Abreviatura	Valores %
Rendimiento libre de riesgo	Rf.	3,13
Rendimiento del mercado	Rm.	9,13
Beta comparable	β	0,71
Prima del mercado	(Rm - Rf)	6,00
Riesgo país (septiembre 2011)	Rp.	8,82
Tasa de inflación anual (septiembre 2011)	$R\pi$	4,31
Costo capital	Ke	20,52

1.1.6 Metodología CAPM para determinar el costo de la deuda

Para determinar el costo de deuda (pasivo del banco), se separó las principales cuentas del pasivo, estas son: obligaciones con el público, obligaciones financieras; y, las obligaciones convertibles en acciones. Se identifican los valores de los saldos de las respectivas cuentas de forma mensual y por otro lado los valores que se pagaron por dichos pasivos (diferencia de valor entre el mes actual con el mes anterior), también de forma mensual.

Los resultados de dividir los pagos realizados para sus respectivos pasivos (promedio de los dos meses) generan una tasa mensual (costo mensual), luego esta es anualizada. Para determinar el costo (tasa) promedio por cada pasivo se promedian las tasas anualizadas calculadas; para ilustración, se detallan los cálculos del banco de Guayaquil.



UNIVERSIDAD DE CUENCA

CODIGO	CUENTA	31/01/2010	30/11/2010	31/12/2010	PESOS	PROMEDIO PONDERADO
		VALOR	VALOR	VALOR		
21	OBLIGACIONES CON EL PUBLICO	1.834.480,01	1.989.517,89	2.076.656,08	86%	1,68%
4101	Obligaciones con el público	3.848,48	2.579,55	2.925,13		
	TASA MENSUAL	0,21%	0,13%	0,14%		
12	TASA ANUAL	2,52%	1,58%	1,73%		
			promedio costo	1,94%		
26	OBLIGACIONES FINANCIERAS	297.445,13	270.055,64	267.831,03	11%	0,13%
4103	Obligaciones financieras	403,52	285,59	258,46		
	TASA MENSUAL	0,14%	0,11%	0,10%		
12	TASA ANUAL	1,63%	1,34%	1,15%		
			promedio costo	1,17%		
28	OBLIGACIONES CONVERTIBLES EN ACCIONES Y APORTES PARA FUTURA CAPITALIZACION	53.000,00	58.000,00	58.000,00	2%	0,14%
4104	Valores en circulación y obligaciones convertibles en acciones	286,93	238,31	245,83		
	TASA MENSUAL	0,54%	0,41%	0,42%		
12	TASA ANUAL	6,50%	4,93%	5,09%		
			promedio costo	5,73%		
			TOTAL	2.402.487.11	100%	1.94%

El costo de la deuda de cada banco analizado, son los siguientes:

COSTO DE LA DEUDA				
BANCOS	BP GUAYAQUIL	BP PACIFICO	BP PICHINCHA	BP PRODUBANCO
CUENTAS	COSTOS %	COSTOS %	COSTOS %	COSTOS %
Obligaciones con el público	1,68%	1,22%	1,58%	1,48%
Obligaciones Financieras	0,13%	0,02%	0,08%	0,07%
Obligaciones convertibles en acciones	0,14%	0,00%	0,13%	0,12%
Costo total antes de impuestos	1,94%	1,24%	1,79%	1,67%

El Guayaquil tiene un costo promedio por sus pasivos de 1,94%, el Pacífico 1,24%, el Pichincha 1,79%; y, el Produbanco el 1,74%.

El costo promedio ponderado de capital (WACC) para cada banco, es el siguiente:

COSTO PROMEDIO PONDERADO DEL CAPITAL (WACC)				
Item	BP GUAYAQUIL	BP PACIFICO	BP PICHINCHA	BP PRODUBANCO
Costo de la deuda (Kd) %	1,94%	1,24%	1,79%	1,67%
Porcentaje de ponderación D/(D+E).	91%	86%	90%	91%
Costo ponderado de la deuda	1,78%	1,06%	1,61%	1,52%
Costo del Capital (Ke) %	20,52%	20,52%	20,52%	20,52%
Porcentaje de ponderación E/(D+E).	9%	14%	10%	9%
Costo ponderado del patrimonio %	1,8%	2,9%	2,0%	1,9%
Costo promedio ponderado del capital (WACC) %	3,53%	4,01%	3,62%	3,42%



UNIVERSIDAD DE CUENCA

El costo más alto, registra el Guayaquil con el 4,24%, seguido por el Pacífico con el 4,01%, el Pichincha tiene un costo de 3,62%; y, el Produbanco 3,42% que es el menor de todos.

1.2 Aplicación del modelo del Valor Económico Agregado

1.2.1 Resultado del EVA

A DIC 2010 (Miles de dólares)

EVA	BCO. DE GUAYAQUIL	BCO. DEL PACIFICO	BCO. PICHINCHA	BCO. PRODUBANCO
ACTIVO TOTAL (AJUSTADO PARA MODELO)	2.688.417	2.288.700	5.641.661	1.967.831
DEUDAS NO PAGAN INTERESES	577.484	723.145	1.897.856	843.741
CAPITAL EMPLEADO O INVERTIDO	2.110.933	1.565.555	3.743.806	1.124.090
EBIT (Margen operacional)	55.233,87	35.830,93	85.702,35	23.351,56
Impuestos y participación a empleados	18.100,97	8.367,82	24.210,87	9.258,68
NOPAT	37.133	27.463	61.491	14.093
ROIC	1,8%	1,8%	1,6%	1,3%
WACC	3,53%	4,01%	3,62%	3,42%
EVA *	(37.474)	(35.304)	(73.866)	(24.380)

DONDE:

ACTIVO TOTAL (AJUSTADO PARA MODELO)	=	Suma Ctas Activo indicadas
DEUDAS NO PAGAN INTERESES	=	Suma Ctas Pasivo indicadas
CAPITAL EMPLEADO O INVERTIDO	=	Activos Total Ajustado - Deudas No Pagan Intereses
EBIT	=	Utilidades antes de impuestos
Imp a la Renta + Trabajadores	=	Provisiones para Impuestos
NOPAT	=	EBIT - Impuestos
ROIC	=	NOPAT / CAPITAL EMPLEADO O INVERTIDO
WACC	=	WACC de los bancos
EVA *	=	(ROIC - Costo de Capital)*CAPITAL EMPLEADO O INVERTIDO

El cálculo del EVA aplicado a los bancos privados analizados, demuestra que todos los bancos destruyen valor. Esto se puede explicar por una baja sustancial de los ingresos de las instituciones financieras en el año 2010, esto debido a los ajustes hechos por el gobierno en las tasas de interés activas, reducción en los precios de los servicios bancarios; y, en algunos casos la eliminación de costos de algunos servicios bancarios. Esta situación ha dispuesto tomar medidas en los bancos como: la optimización sobre los gastos; reducción de personal; reducir el tiempo de atención al público; atender nichos o segmentos de mercado que no atendían regularmente, por ejemplo las



UNIVERSIDAD DE CUENCA

microfinanzas; y, abrir nuevas agencias u oficinas en el país y fuera de él para atender nuevos mercados. Esta disminución en los ingresos ha generado una mayor presión y exigencia por parte de los accionistas hacia los administradores de los bancos, para que mejoren los rendimientos o renta de sus inversiones.

A diciembre de 2010, el banco de Guayaquil destruyó valor por 37.4 millones de dólares, el Pacífico lo hizo por 35.3 millones de dólares, el Pichincha por 73.8 millones de dólares; y, el Produbanco lo hizo por 24.3 millones de dólares.

1.3 El EVA frente a metodologías tradicionales de desempeño del negocio financiero

1.3.1 EVA frente a la metodología CAMEL

1.3.1.1 Metodología CAMEL

Este sistema fue popularizado en la década de los ochenta⁹ por tres organismos de supervisión y regulación financiera de los Estados Unidos que son: la Reserva Federal (FED), la Oficina de Control de la Moneda (Comptroller of the Currency OCC) y la Corporación Federal de Seguro de Depósito (Federal Deposit Insurance Corporation - FDIC), práctica que encontró aplicación tanto en la supervisión en campo (supervisión in-situ) como la realizada en escritorio (supervisión extra-situ). El método CAMEL como inicialmente fue conocido proporcionaba un marco metodológico para evaluar cinco aspectos claves de la calidad financiera intrínseca de una entidad bancaria, como los son: Adecuación de Capital, Calidad de los Activos, Gestión Administrativa, Ganancias y Liquidez (las siglas en inglés corresponden a: Capital, Asset Quality, Management, Earnings y Liquidity, respectivamente).

En 1996, en un esfuerzo por lograr que el sistema de calificación se enfocara más a los riesgos, se agregó a la calificación CAMEL un sexto componente

⁹Creado por la FED en 1978.



UNIVERSIDAD DE CUENCA

relacionado con la Sensibilidad (Sensitivity) al riesgo del mercado lo que dio como resultado la nueva metodología CAMELS. Cada uno de los factores o componentes se califica sobre una escala de 1 (el mejor) a 5 (el peor).

La metodología CAMEL, trata de cinco conjuntos de indicadores y una calificación global. La calificación engloba indicadores que miden la solvencia patrimonial, la calidad de activos, la eficiencia en el manejo gerencial, la rentabilidad y la liquidez de una institución financiera. Se obtiene la calificación de los indicadores de cada grupo en base al posicionamiento de las entidades financieras dentro de una distribución normal, del promedio de estas calificaciones se obtienen una posición en el sistema cuyo promedio nos da el posicionamiento final, posteriormente se clasifica a las instituciones financieras por quintiles.

1.3.1.1.1 Capital Adequacy (Suficiencia de Capital)

Este grupo de indicadores miden la capacidad de las instituciones en absorber pérdidas o desvalorizaciones en sus activos, ya que cualquier deterioro en la calidad de los mismos deberá ser “asumido” por el capital propio o patrimonio técnico.

Se utiliza seis índices principalmente, que miden la utilización patrimonial y el número de veces que el pasivo está cubierto por el Patrimonio, excluyendo los préstamos subordinados: Patrimonio/Total de Activos; Patrimonio/Total Depósitos; Pasivo/Patrimonio; Patrimonio Técnico/Activos +Contingentes; Patrimonio Técnico Constituido/Patrimonio Técnico Requerido; (Cargo y Gasto Diferido)/Patrimonio Técnico y Cobertura Patrimonial de Activos. Se incluye en el patrimonio las obligaciones convertibles en acciones.

1.3.1.1.2 Assets Quality (Calidad del Activo)

Este grupo de indicadores detallan la calidad de las inversiones realizadas por la institución financiera, por un lado, las inversiones a corto plazo, la cartera de crédito; y por otro sus activos fijos.



UNIVERSIDAD DE CUENCA

La calidad de los activos la obtenemos de comparar: Activos Productivos/Activos Totales, la Cartera Vencida/Total de Créditos más Contingentes; la Cartera no actual/Total Créditos; la Cartera Vencida + Cartera no actual / Total de Créditos + Contingentes; las Provisiones Acumuladas / (Créditos Vencidos + Créditos Contingentes + Pago Cuenta Clientes; Las Provisiones Acumuladas/Total de Créditos y Operaciones Vinculadas /Activos Productivos.

1.3.1.1.3 Management (Gestión)

Este conjunto de indicadores es el más complejo de evaluar, ya que está cargada de elementos subjetivos de tipo cualitativos, cuya información en su mayoría no está disponible a terceros y no es fácilmente detectable ni por los supervisores y auditores, lo que hace que los indicadores financieros presenten limitaciones para evaluar los factores claves y medir los niveles de eficiencia y gestión de la gerencia.

Para suplir la falta de información, los supervisores y los analistas financieros se dan la tarea de capturar información estratégica para comprender, ponderar y evaluar los factores relativos a la eficiencia en el manejo y asignación de recursos, capacidad en la administración y manejo de riesgos, calidad de los procesos de gestión, eficiencias de los sistemas de control internos y de gestión, planificación de operaciones, políticas de créditos y de inversiones, planes futuros, planes tecnológicos, cumplimientos de normas legales, normas de valoración de activos y políticas de saneamientos de activos.

Management, tiene que ver con la calidad y eficiencia de la administración para generar un buen margen financiero. Se aplican principalmente cinco índices: Gastos Operativos/Ingresos Operativos + Margen Neto Financiero; Gastos Operativos/Activos Totales Promedio; Activos productivos/Número de empleados, Activos productivos/Pasivos con Costo; y, Utilidad/Número de empleados.



UNIVERSIDAD DE CUENCA

1.3.1.1.4 Earning (Ganancias-Rentabilidad)

La evaluación de la rentabilidad está asociada con el potencial actual y futuro de la institución para generar ingresos en el futuro.

A través de éstos, se puede apreciar en uno o más períodos la rentabilidad de la institución, comparándose con el promedio de su estrato, con los promedios del mercado y con los niveles de inflación anual.

Por lo general se emplean cinco índices: Utilidad Operativa/Activos promedio (ROA); Utilidad Operativa/Patrimonio Promedio (ROE); Utilidad Operativa/Activo Productivo; (Ingresos netos de intereses y comisiones netas + ingresos por servicios)/(Activos Productivos-Aceptaciones -Acciones y Participaciones); y, Utilidad Operativa/Margen Operativo Neto (utiliza la diferencia entre Deudores y Acreedores).

1.3.1.1.5 Liquity (Liquidez)

Los niveles de liquidez dependerán principalmente de las políticas de cada banco, algunos bancos sacrifican rentabilidad para mantenerse con altos niveles de liquidez, otros son menos conservadores, prefiriendo colocar los excedentes de liquidez en inversiones temporales o en cartera de crédito, buscando una mejor rentabilidad. Cada banco tiene su propia estrategia de tesorería, la cual está fuertemente influenciada por sus propias dinámicas, su percepción del mercado, la coyuntura del mercado.

Los indicadores de liquidez, miden la capacidad operativa del banco para responder las obligaciones financieras a corto plazo.

Se utilizan principalmente: índice de liquidez estructural de primera y segunda línea (Res. No. JB-2001-575 de septiembre 2003 y Res. No. JB-200J-587 de octubre 2003).



UNIVERSIDAD DE CUENCA

1.3.1.2 Resultados CAMEL por institución financiera analizada

COMPONENTE DE CAMEL	INDICADORES	GUAYAQUIL	PACIFICO	PICHINCHA	PRODUBANCO
Capital Adequacy (Suficiencia de Capital)	(C1)Patrimonio Técnico Constituido/Activos Ponderados por Riesgo	14,01	13,71	10,50	12,85
	(C2)Total Pasivo / Patrimonio + Resultados del Ejercicio	8,97	5,38	8,10	8,70
	(C3)Cartera Vencida Neta / Patrimonio	-1,79	-20,92	-41,69	-8,43
Assets Quality (Calidad del Activo)	(A1)Cartera Vencida Bruta / Total Cartera	2,16	2,24	2,30	0,89
	(A2)Provisiones de Cartera / Cartera Vencida Bruta	-113,71	-365,88	-385,66	-300,80
	(A3)Activos Inmovilizados / Total Activos	4,68	3,19	2,21	0,74
	(A4)Provisiones Totales / Activos de Riesgo	-2,72	-7,03	-7,82	-1,46
Management (Gestión)	(M1)Gastos de Transformación / Activos Totales y Contingentes promedio	3,96	3,40	5,32	3,85
	(M2)Gastos de Transformación / Total de Recursos Captados promedio	5,67	4,67	7,34	5,32
	(M3)Ingresos Financieros / Activos Productivos Promedio	8,89	9,51	11,35	6,48
	(M4)Egresos Financieros / Pasivos con Costo Promedio	3,51	5,58	4,50	3,70
	(M5)Activos Productivos / Pasivos con Costo	120,23	154,43	163,09	200,87
	(M6)Activos Productivos / Total Activos	80,94	80,70	88,08	86,12
	(M7)Pasivos con Costo / Total Pasivos	73,62	61,03	59,85	47,26
Earning (Ganancias- Rentabilidad)	(E1)Resultados del Ejercicio / Activos Totales Promedio	1,79	1,67	1,53	1,21
	(E2)Resultados del Ejercicio / Patrimonio Promedio	22,87	11,96	15,82	13,66
	(E3)Margen Financiero + Comisiones Ganadas/ Activos productivos promedio	10,23	6,65	10,20	6,60
Liquity (Liquidez)	(L1)Fondos Disponibles / Depósitos hasta 90 días	32,36	30,94	26,16	41,51
	(L2)Fondos disponibles + Fondos interbancarios vendidos + Inversiones + Total de cartera / Total de depósitos	113,22	93,56	101,42	109,24
	(L3)Liquidez de acuerdo a Resolución, min 14%	42,71	37,25	35,01	48,29

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros

Elaboración: Autor

Dando un peso de 20 a cada indicador que constituye CAMEL; se presenta el ranking de bancos segmento grandes, para el ejercicio incluiremos a dos bancos importantes también por su tamaño, como son el banco Bolivariano y el banco Internacional.



UNIVERSIDAD DE CUENCA

INSTITUCION	C	A	M	E	L	Promedio	RANKING	Q
DE GUAYAQUIL	3,05	4,80	4,25	1,00	2,85	3,19	1	1
PRODUBANCO	3,50	2,85	3,10	5,35	1,20	3,20	2	1
BOLIVARIANO	4,70	1,85	3,95	3,90	2,20	3,32	3	3
PACIFICO	1,80	4,10	3,45	4,00	4,65	3,60	4	3
INTERNACIONAL	4,00	3,70	2,90	3,70	4,85	3,83	5	5
PICHINCHA	3,95	3,70	3,35	3,05	5,25	3,86	6	5

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros

Elaboración: Autor

El sistema CAMEL señala que el banco de Guayaquil ocupa el primer lugar en el ranking, Produbanco el segundo, Pacífico cuarto; y, en sexto puesto el Pichincha.

1.4 EVA frente al método tradicional de desempeño CAMEL- indicadores de rentabilidad -

1.4.1 Eva y valor presente neto (VPN) frente al retorno sobre la inversión (ROI) y la tasa interna de retorno (TIR)

El Retorno sobre el Capital (ROC) es una medida de desempeño relativamente buena y muy común. Las empresas calculan este retorno con diferentes fórmulas y lo llaman de diferentes maneras como retorno sobre la inversión (ROI), retorno sobre el capital invertido (ROIC), retorno sobre el capital empleado (ROCE), retorno sobre activos netos (RONA), retorno sobre activos (ROA), etc. El principal defecto de todas estas tasas de retorno, es que el hecho de maximizarlas, no necesariamente maximiza el retorno para los accionistas.

Guillermo López Dumrauf¹⁰, en su artículo *“Como medir la creación y destrucción de valor”*, sostiene que las ganancias son importantes, pero debe

¹⁰Guillermo López Dumrauf, es doctor en ciencias económicas de la Universidad de Buenos Aires. Es consultor económico y financiero y asesor de empresas de primera línea y de instituciones financieras. Es autor de libros tales como: “Finanzas Corporativas” (Grupo Guía 2.003), “Calculo Financiero Aplicado, un enfoque profesional, segunda edición” (La Ley, 2.006), entre otras publicaciones.



UNIVERSIDAD DE CUENCA

tenerse cuidado, pues una función objetivo basada en éstas puede conducir a decisiones erróneas. Es frecuente encontrar algunas situaciones donde se destruye valor tales como:

- Aceptar proyectos de inversión financiados con deuda, debido a que su TIR es superior al costo de ésta.
- Aceptar proyectos de inversión debido a que producen aumentos en las ganancias de la compañía.
- Percibir el crecimiento de la compañía como algo positivo, pues las ganancias se incrementan, y a la vez aumenta la participación en el mercado.
- Postergar una decisión de *desinversión* pues la unidad de negocio genera “alguna ganancia” y “todo suma”.
- Medir el desempeño de la compañía en alguna medida de rendimiento como el ROE, ROTA, ROA, etcétera.
- Privilegiar la rentabilidad sobre el plazo de cobranza.

Muchos de estos indicadores se han convertido en verdaderos “mitos”. Inclusive, algunas compañías establecen este tipo de medidas como metas, y se esfuerzan por alcanzar las mismas.

Las operaciones no deberían estar guiadas hacia el objetivo de maximizar la tasa de retorno, es una medida relativa que no incorpora el riesgo, y hace que se falle en el momento de tomar decisiones.

En primer lugar, el ROI ignora el requerimiento esencial, la tasa de retorno debe ser por lo menos igual al costo de capital. Segundo, el ROI no reconoce que la riqueza de los accionistas no es maximizada cuando la tasa de retorno lo es. *Lo que desean los accionistas es que la empresa maximice el retorno absoluto sobre el costo de capital y no los porcentajes*¹¹. Las compañías no deberían ignorar proyectos que renten más que el costo de capital

¹¹LOPEZ BARRERA, Carlos. Artículo “EVA, HERRAMIENTA PARA TOMA DE DECISIONES GERENCIALES”, publicado en sitio web: www.gestiopolis.com



UNIVERSIDAD DE CUENCA

justificándose en la disminución de su tasa de retorno. Cabe aclarar lo que sostiene López Dumrauf, *“el criterio del WACC puede acarrear algunos problemas cuando los nuevos proyectos tienen riesgos diferentes al de los activos actuales de la empresa. Cada proyecto debe evaluarse según su propio costo de oportunidad, que se encuentra representado por el rendimiento de una alternativa con riesgo comparable. El WACC de la empresa es la tasa de descuento apropiada sólo para aquellos proyectos que tienen el mismo riesgo que los proyectos existentes y que son financiados con la misma mezcla de financiamiento, pero no para aquellos que son más seguros o más arriesgados que los existentes”*; de tal manera, cuando se utiliza el WACC para todo tipo de proyectos puede dar lugar a que la institución financiera acepte incorrectamente, proyectos relativamente arriesgados y en cambio rechace, correctamente, otros relativamente seguros.

Otro elemento que acompaña al análisis es la cantidad de capital empleado en las inversiones de la compañía, grandes volúmenes de inversión llevan a generar retornos menores que montos menores. Lo que realmente importa para el accionista, es el valor del retorno absoluto, lo que prima es el monto absoluto adicionado a la riqueza de los accionistas.

El EVA y VPN van de la mano así como ROI y TIR, los primeros indican la incidencia para los accionistas y los segundos proveen la tasa de retorno. No hay razón para dejar de aplicar ROI y TIR, ambas son muy ilustrativas. La TIR siempre se debe usar en la evaluación de proyectos, acompañada del VPN, el ROI puede ser usado junto al EVA como índices de desempeño de la firma¹².

Lo que queda claro es la necesidad de no tener como objetivo la maximización del ROI o la TIR y que estos indicadores no se deben utilizarse aisladamente para tomar decisiones. Maximizar las tasas de retorno no hace la diferencia, cuando lo importante es maximizar el rendimiento del capital de los accionistas.

¹²LOPEZ BARRERA, Carlos. Artículo “EVA, HERRAMIENTA PARA TOMA DE DECISIONES GERENCIALES”, publicado en sitio web: www.gestiopolis.com



UNIVERSIDAD DE CUENCA

EVA y VPN deberían estar en las posiciones de comando y, ROI y TIR deberían tener el rol de proporcionar más información.

1.5.2 Rendimiento sobre el patrimonio (ROE)

Esta razón indica el rendimiento que se obtiene sobre el valor en libros del capital contable. Los dueños (los accionistas) se *interesan* mucho en este índice, pues evidencia la capacidad de la compañía para generar ganancias a su favor. Pero, el ROE sufre de las mismas fallas que el ROI, al no considerar el riesgo. Así mismo, su nivel no le indica a los propietarios si se está o no creando valor. Con el ROE, esta deficiencia se hace más evidente, ya que no toma en ningún momento el costo del capital aportado por los accionistas¹³.

Además, el ROE está afectado por la estructura de capital, si apalancan los activos más con pasivos que con capital propio el ROE aumenta, pero no necesariamente significa un mejoramiento del desempeño de los bancos, en algunos casos el incrementar el ROE se está destruyendo valor para el accionista.

1.5.3 Utilidad por acción (UPA)

La utilidad por acción UPA, se incrementa cuando se aumenta el patrimonio si la tasa de retorno es positiva. Si el capital inyectado es deuda, la UPA se incrementa si el retorno es superior al costo de la deuda. Realmente lo que se tiene es que este capital es una mezcla de deuda y patrimonio, entonces la UPA se incrementará si la tasa de retorno de dichos fondos se encuentra entre cero y el costo de la deuda.

Vista desde esta perspectiva, la UPA no es una medida adecuada del desempeño de una organización, ya que puede ser incrementada poniendo

¹³LOPEZ BARRERA, Carlos. Artículo "EVA, HERRAMIENTA PARA TOMA DE DECISIONES GERENCIALES", publicado en sitio web: www.gestiopolis.com



UNIVERSIDAD DE CUENCA

más dinero en el negocio, aunque el rendimiento que éste alcance sea totalmente inapropiado desde la vista de los propietarios.

1.4.4 Retorno sobre ventas

El retorno en las ventas no es una buena medida de la creación de valor en una compañía, es una medida de desempeño que ignora lo que pasa con el capital invertido en el negocio, luego no tiene en cuenta a los propietarios.

1.5 Conclusiones

El EVA es un indicador clave para el accionista, que mide el grado de exposición al riesgo, y evalúa la gestión de forma integral a la administración de los bancos. A través del cálculo del costo del capital, los accionistas tienen una tasa que les permite medir y comparar con otras alternativas de inversión, administrar los riesgos; y, además satisfacer una expectativa de rendimiento sobre su capital.

El cálculo de costo del capital incluyen algunas variables macroeconómicas y variables financieras del mercado de valores (caso de Ecuador no tiene un mercado de valores desarrollado, se utilizan algunas variables de mercados desarrollados), por ejemplo, la inflación, la tasa libre de riesgo, riesgo país, rendimiento del mercado, estas le dan a los accionistas nuevas herramientas de análisis para sus inversiones.

El componente de rentabilidad de CAMEL, que a su vez está integrado por los indicadores ROA/ROI y el ROE, estos reflejan una información incorrecta para la toma de decisiones por parte de los accionistas de los bancos, estas no consideran variables económicas y de mercado que son claves para el análisis de riesgos y de rendimientos.

No podemos ni pretendemos anular la capacidad de análisis, de la metodología CAMEL, que ayuda en gran medida a los stakeholder's de los bancos para conocer de manera general el negocio y la gestión de la administración.



UNIVERSIDAD DE CUENCA

Incorporar el EVA para analizar, diagnosticar, medir ó evaluar la gestión y dirección de la gerencia del banco, sería muy importante, ya que este permitiría especialmente a los accionistas contar con un indicador clave que ayude a tomar decisiones más acertadas sobre sus inversiones y exigir un rendimiento que cubran los riesgos del mercado y permita tener un margen positivos de sus inversiones.



UNIVERSIDAD DE CUENCA

CAPITULO II: ESTRATEGIAS PARA CREAR VALOR E INCREMENTAR EL EVA EN LAS INSTITUCIONES BANCARIAS PRIVADAS

Las estrategias son varias, pero todas éstas forman parte de la Gerencia Basada en Valor GBV.

2.1 Gerencia basada en valor - GBV -

La creación de valor como criterio para la toma de decisiones ha estado presente en las empresas desde hace mucho tiempo, específicamente en el área de la planificación de nuevas inversiones. La adopción de este criterio en la gerencia de las operaciones corrientes de las organizaciones comienza a tomar fuerza a principios de los años ochenta, de la mano de la propuesta de Alfred Rappaport (1981), que plantea que los resultados de la empresa deben ser evaluados de acuerdo con su contribución a la creación o destrucción del valor de la inversión realizada por los propietarios. La propuesta que se dio a conocer inicialmente con el nombre de Enfoque del Valor del Accionista (Shareholder Value Approach) ha ido ganando partidarios, hasta convertirse en una filosofía de gestión empresarial denominada Gerencia Basada en Valor (GBV).

James Knighth (1998: 101) define a la GBV como.... *“una vía que permite al gerente concentrarse en la estrategia de la empresa, lograr una mejor alineación de funciones y una mayor creación de valor. Gerenciar el valor se traduce en la correcta utilización y combinación del capital y otros recursos para generar flujos de efectivo provenientes de las operaciones del negocio; la gerencia del valor no es un evento que ocurre una vez al año, sino que constituye un proceso continuo de decisiones operacionales y de inversión enfocadas en la creación de valor”*.

Para Sharman (1999: 1) *“la GBV es un enfoque integral para gerenciar las actividades de una organización, y asegurarse que el rendimiento del*



UNIVERSIDAD DE CUENCA

accionista se está maximizando. El rendimiento del accionista está representado por beneficios, rendimiento sobre su inversión, lealtad de los clientes, y empleados satisfechos, o, en el caso de departamentos gubernamentales, contribuyentes y usuarios de servicios satisfechos”.

Al definir la GBV, Koller (1994: 87) afirma que *“el fundamento que soporta a la GBV es simple. El valor de una empresa está determinado por sus flujos de efectivo futuros, y se crea valor sólo cuando se invierte capital a un rendimiento que excede el costo de ese capital”*

Antes de entrar en el desarrollo del concepto aplicado al negocio financiero, es importante comentar algunos postulados de autores y expertos sobre el tema que manifiestan que la implementación del sistema de la Gerencia Basada en Valor (GBV) en las empresas no es asunto sencillo, algunos sostienen que se trata de un *“proceso traumático”*. Guillermo López Dumrauf, cita algunas de las preguntas, inquietudes, que se generan en los stakeholder’s¹⁴ cuando la dirección toma la decisión de implementar el sistema de la GVB en la compañía:

- ¿El concepto es aplicable a cualquier empresa?
- ¿Tiene resultados rápidos?
- ¿Requiere un cambio de mentalidad?
- ¿Por qué cuesta tanto su implementación en las empresas?
- ¿Cuál es la relación exacta entre la rentabilidad y el valor?
- ¿Qué rol ocupa el capital de trabajo en la creación de valor?
- ¿Corren peligro de sobrevivencia las compañías que no lo apliquen?

Si tratamos de resolver las preguntas anteriores, rápidamente, tendríamos las siguientes respuestas:

¹⁴Actores relacionados directa o indirectamente con la empresa, tales como: accionistas, inversionistas, gerentes, empleados, proveedores, clientes.



UNIVERSIDAD DE CUENCA

El concepto es aplicable en cualquier empresa, siempre que esta se preocupe por generar valor a los dueños o propietarios del negocio. Los resultados son a mediano y largo plazo, requiere de un cambio de mentalidad profundo de todos los colaboradores y del stand gerencial.

Al maximizar los indicadores de rentabilidad de la empresa, no necesariamente se crea riqueza o se incrementa la riqueza de los dueños del capital de la compañía. El volumen de capital invertido en el negocio o en las líneas de negocios de la compañía, el costo de capital y la rentabilidad obtenida del capital invertido, juegan un papel fundamental en la generación o destrucción de valor de la compañía; es decir, en la toma de decisiones acertadas sobre la administración financiera del negocio.

De hecho, la implementación del sistema para el caso de los bancos privados analizados en esta tesis, requiere romper algunos mitos, explicarlos, detallarlos y desarrollarlos cada uno de los elementos al interior de los bancos, generar una cultura de cambio organizacional es imprescindible, el cambio debe empezar desde arriba, desde la junta de accionistas, gerencias y mandos medios. De otro lado, están los clientes, empleados y proveedores que son importantes también, el secreto está en lograr el compromiso y el apoyo de cada uno de ellos.

La GBV es un proceso administrativo total, en la cual deben integrarse todas las áreas del banco con los objetivos estratégicos; y, estos a su vez enfocados a generar valor para el banco.

Como lo presentamos anteriormente, el EVA es el indicador clave para medir la generación o destrucción de valor de las compañías. Su fórmula depende de tres componentes claves (aplicada en el capítulo I), que son: capital de trabajo, costo de capital, rentabilidad sobre el capital invertido. De cada uno de estos se



UNIVERSIDAD DE CUENCA

desprenden las estrategias o combinaciones posibles entre ellas para incrementar el valor, a continuación detallamos cada una de ellas:

2.1.1 Eficiencia operacional

Mejorar la utilidad neta (NOPAT) sin utilizar más capital en el negocio financiero. Esto se logra a través de definir horarios de atención al público específicos por cada región, provincia o ciudad, tal es el caso del banco Pichincha que acortó el horario de atención al público en todas sus agencias. De otro lado, invertir en tecnología ha sido una herramienta eficaz para disminuir costos operativos por transacciones, un ejemplo claro son los sistemas de transaccionabilidad en línea, en el cual el cliente del banco opera sus cuentas desde cualquier lugar donde se encuentre sin acudir al banco.

Otras estrategias se van por incrementar el volumen de negocio, atendiendo a nuevos nichos de mercado; por ejemplo, el microcrédito con tasas activas muy por encima de la comercial, vivienda y consumo que son los segmentos que principalmente han atendido los bancos considerados como los más grandes del país. Ampliar el volumen del negocio financiero a través de lograr convenios con tiendas, ferreterías, bazares, de los poblados más alejados, ha sido otra de las alternativas que han tomado los bancos ecuatorianos.

2.1.2 Alcanzar crecimiento rentable

Invertir capital nuevo en proyectos de los que se esté obteniendo una rentabilidad mayor que el costo (%) de conseguir ese nuevo capital a invertir.

Atender a mercados con poblaciones con alta densidad demográfica y con tasas altas de crecimiento poblacional, comerciales y productivas. Definir estrategias de líneas de créditos para micro y pequeños empresarios, porque este segmento en los últimos años se ha presentado muy dinámico y atractivo



UNIVERSIDAD DE CUENCA

especialmente por las tasas activas que pueden cobrar los bancos e incrementar sus ingresos.

2.1.3 Racionalizar y salir de negocios improductivos

Esto trata de analizar cada una de las inversiones hechas por los bancos, y compararlas con el costo de capital del financiamiento de los proyectos de inversión, como se definió anteriormente los proyectos de inversión tienen que rentar tasas mayores que el costo de capital.

Una vez analizados cada uno de los proyectos de inversión, tomar decisiones de desinversión o desvío de capital hacia aquellas líneas de negocio o proyectos de inversión que generen rentas importantes.

2.1.4 Etapas de la administración generadora de valor

Son cinco etapas necesarias en la administración del negocio financiero, para crear y administrar valor:

1. El enfoque de la planeación y el desempeño del negocio deben ser mirados desde la perspectiva de la generación de valor.
2. Desarrollar objetivos e indicadores de desempeño orientados a la creación de valor.
3. Reestructurar el sistema de remuneración, buscando que éste se ajuste a los logros alcanzados en la generación de valor.
4. Evaluar las decisiones estratégicas de inversión explícitamente en términos de su impacto sobre el valor.
5. Comunicar claramente, tanto a los inversionistas como a los analistas los planes de la empresa.



UNIVERSIDAD DE CUENCA

2.4.1 Poner el concepto de valor dentro de la planeación

Es necesario incluir en el plan de negocios del banco el enfoque de creación de valor. Los planes del banco tienen que incluir un análisis profundo del valor de cada una de las líneas de negocio, bajo varios escenarios alternativos.

Para desarrollar el plan de negocio, este deberá pasar antes por las siguientes fases que comprende:

Valor actual:

- Realizar un análisis del mercado, en el cual se determina la rentabilidad que consiguen los accionistas del banco y compararlos con otras alternativas de inversión.
- Análisis comparativo del desempeño corporativo, donde se compara la propia empresa con otras del mismo sector.
- Identificar dónde se ha estado generando e invirtiendo dinero y revisar la tasa de retorno que se está generando.

El valor como es:

Se realiza una proyección, basada en el desempeño histórico reciente, de cada unidad estratégica de negocio, con el fin de conocer el valor bruto de cada una y compararlo con las proyecciones hechas en la planeación (análisis financiero). Este análisis nos deja confrontar lo planeado con la realidad.

Valor potencial con mejoras internas:

Esta parte consiste principalmente en identificar los inductores de valor del negocio; es decir, ver los resultados que se podrían obtener cuando se altera uno o varios de estos inductores de valor. Por ejemplo: cambios en el capital de trabajo, el margen operativo o el crecimiento en ventas.



UNIVERSIDAD DE CUENCA

El siguiente paso consiste en comparar al banco con otros similares, utilizando sus resultados como patrón de desempeño operacional; para ello, la empresa se debe ver como un sistema que permita comparar (paso a paso) sus costos, su productividad y su nivel de inversión con respecto a la competencia, como se denomina en marketing el benchmarking.

De este análisis realizado a la competencia, se identifican en la empresa procesos ineficientes e improductivos, para tomar decisiones y ver si son susceptibles de mejorarlos y ver la posibilidad para generar valor.

Valor potencial con mejorías externas:

Una vez hecho un análisis interno y conociendo las posibles situaciones donde se deben tomar decisiones, se procede como lo recomienda Copeland¹⁵, a realizar una investigación externa bajo tres diferentes escenarios, con la cual se pretende establecer, como en los anteriores análisis, nuevas y mejores estrategias de negocio pero desde la perspectiva de ventas o adquisiciones:

- Vender a un socio estratégico con la capacidad de hacer los cambios requeridos para incrementar el valor del negocio. Con esto se pretende conocer qué aspectos mejoraría un socio estratégico de gran capacidad, por ejemplo en mercadeo o en la misma administración, con el fin de establecer nuevas estrategias que puedan mejorar el desempeño.
- Liquidación parcial o total. Se realiza para saber si la compañía vale más liquidada que en operación.
- Fraccionamiento de la empresa. Consiste en separar cada unidad estratégica de negocio y valorarla, con esto se pretende concluir si la compañía valdría más, en el mercado, fraccionada que como un todo (en el caso de tener más de una unidad de negocio).

¹⁵LOPEZ BARRERA, Carlos. Artículo "EVA, HERRAMIENTA PARA TOMA DE DECISIONES GERENCIALES", publicado en sitio web: www.gestiopolis.com



UNIVERSIDAD DE CUENCA

Valor potencial de la ingeniería financiera:

Definir una nueva estructura financiera, agresiva y capaz de tomar ventaja de los beneficios del endeudamiento y tributarios. Contribuir con planes de mejoramiento en la productividad y eficiencia en el uso de los recursos, contar con una estructura de fondeo eficiente e invertir en proyectos rentables.

De los análisis internos, se transformarán en estrategias específicas y acciones operativas, que deben ser tomadas por la administración y puestas en el nuevo plan de negocios.

2.4.2 Desarrollar objetivos e indicadores de desempeño orientados a la creación de valor

Las gerencias, mandos medios y operativos de los bancos, tendrán que comprometerse con los nuevos objetivos e indicadores de desempeño basados en generar valor. Los indicadores deben ser diferentes a los tradicionales (utilidad por acción o rendimiento de la inversión, rendimiento sobre patrimonio, etc.) estos deben incorporar indicadores sobre los inductores de valor identificados en el análisis interno, anotamos algunos: el costo de capital, el capital invertido, la utilidad operacional por unidad y línea de negocio, de los procesos y operaciones internas y el EVA como medida de creación o destrucción de valor de la compañía.

De acuerdo con Mary A. Vera, (2000), la creación de valor ocurre dentro de la empresa y depende de las acciones que ejecutan sus directivos con este fin. El logro de este objetivo no siempre se evalúa con los resultados de uno o varios períodos, sino que se anticipan tales resultados evaluando la estrategia que se utiliza en la empresa; esta evaluación anticipada de los resultados ocurre fuera del negocio, y es un *indicador importante* que puede influir en las decisiones de inversión de los accionistas actuales y potenciales.



UNIVERSIDAD DE CUENCA

Los inversionistas tienen la expectativa de alcanzar un rendimiento mínimo, que estará estrechamente relacionado con el nivel de riesgo implícito en las operaciones del negocio; por tal razón, en nuestro caso los inversionistas invertirán en el banco que resulte más atractivo; por tal razón, el valor de mercado del banco puede tener un valor de mercado superior al que reflejan sus libros contables, lo que significa que los inversionistas están dispuestos a pagar un precio mayor por los títulos de este tipo de compañías, por que el banco escogido tendrá una mayor expectativa de que sus operaciones generarán un mayor valor para el accionista en el futuro.

En otras palabras, el mercado anticipa la creación o destrucción de valor de una compañía, incidiendo en la cotización de sus títulos valores, para el caso ecuatoriano al no tener un mercado financiero desarrollado no es posible evidenciar estos cambios en el valor de las acciones de compañías que se preocupan de agregar valor o riqueza al accionista.

En mercados desarrollados, existen diferentes métodos que permiten cuantificar la generación o destrucción de valor. Uno de ellos es el denominado Valor de Mercado Agregado (Market Value Added, MVA) (Stewart, 1999), el cual estima la manera como los inversionistas cuantifican la generación de valor actual y potencial de un negocio, a través de sus decisiones de inversión en el mercado de capitales. El cálculo se lo hace a través de la siguiente fórmula:

$$\text{MVA} = \text{VALOR DE MERCADO DE LA EMPRESA} - \text{VALOR EN LIBROS DE LA EMPRESA}$$
$$(\text{DEUDA} + \text{PATRIMONIO}) \quad (\text{DEUDA} + \text{PATRIMONIO})$$

Cuando la cotización de la empresa en el mercado supera su valor contable en libros se interpreta que los inversionistas pagan un excedente, sólo están dispuestos apagar ese excedente porque estiman que es un negocio que está generando valor o tiene potencial de hacerlo en el futuro, y en esa estimación que hace el mercado juegan un papel fundamental las estrategias que adopta



UNIVERSIDAD DE CUENCA

la gerencia de la empresa (generadoras o destructoras de valor). Aún cuando este indicador de carácter externo se aplica fácilmente a empresas que participan en mercados de capitales, puede ser utilizado igualmente en organizaciones que no utilicen esta fuente de financiamiento, siempre que tengan una estimación aproximada de sus valores de mercado.

2.4.3 Ligar la compensación al valor

De otro lado, es fundamental ligar al salario de los empleados un adicional, que motive el compromiso con el nuevo sistema. Makeläinen¹⁶, manifiesta que *“pagar altas compensaciones, no se convierte en un costo para los propietarios, por el contrario, es compartir un poco del valor que se ha creado para ellos, lo cual será motivante para toda la organización”*.

2.4.4 Tasar el valor de las inversiones estratégicas

La mentalización en generar valor y la planeación desde esta perspectiva son grandes pasos en el proceso, pero también hay que empezar a mirar las inversiones de capital consecuentemente con dicha perspectiva. Debido a esto, se deben evaluar los nuevos proyectos y las nuevas inversiones con el nuevo sistema, el cual provee a la administración la información necesaria para conocer si van o no a generar valor.

2.4.5 Desarrollar una estrategia de comunicación con los inversionistas

Una pieza clave para mejorar la credibilidad de la empresa, para el caso de los bancos, es la comunicación eficaz y directa a los accionistas e inversionistas, el nuevo sistema y cómo va a ayudar en el mejor desempeño empresarial. Esto se hace por dos razones: primero, para que el mercado tenga suficiente información para evaluar la compañía en todo momento. Segundo, para que la administración aprenda sobre el manejo de la industria y los competidores,

¹⁶LOPEZ BARRERA, Carlos. Artículo “EVA, HERRAMIENTA PARA TOMA DE DECISIONES GERENCIALES”, publicado en sitio web: www.gestiopolis.com



UNIVERSIDAD DE CUENCA

según la forma cómo los inversionistas evalúan las acciones, tanto de la empresa como de la competencia. Las estrategias de comunicación y publicidad son claves para dar a conocer al mercado lo que hace ó va realizar la empresa.

De acuerdo con Copeland (p. 67), el desarrollo de estos seis estadios toma alrededor de dos años, pero realizarlo permite establecer más fácilmente las prioridades de la organización en el futuro, de modo que las decisiones importantes se tomarán siempre pensando en su impacto sobre el valor de la empresa.

2.2 La mentalización en la generación de valor

Esta es la primera gran instancia, para la implementación de la GBV, es generar en los directivos, empleados, accionistas del banco, la confianza de que a mediano y largo plazo, todos serán beneficiados por la implementación de este sistema. El primer paso es concientizar a todos los stakeholder`s que la maximización de valor es el principal objetivos financiero del banco.

El banco debe establecer objetivos específicos en cuanto al crecimiento del EVA, y un sistema de control y monitoreo del cumplimiento de lo planificado, y a su vez traducir en metas financieras de corto plazo.

La administración del banco no debe olvidarse de otros elementos claves de generación de valor, como es: la satisfacción del cliente, la innovación de productos, promoción y publicidad, la satisfacción de los empleados, posicionamiento de marca, entre otras. Estos objetivos y metas no se contradicen de ninguna manera con la creación de valor.

Los objetivos y metas para la generación de valor, deben tener responsables de cumplimiento de los mismos, estos van a depender, de las áreas estratégicas el interior del banco para cargar la responsabilidad de la gestión



UNIVERSIDAD DE CUENCA

del indicador a determinado departamento ó área (finanzas, marketing, recursos humanos, comercial, etc.).

Para el establecimiento de objetivos y metas de generación de valor, es fundamental que el banco identifique los inductores de valor, de tal manera, a continuación presento algunos elementos en la determinación de los mismos.

2.2.1 La búsqueda de los inductores de valor

Los inductores son variables de desempeño operacional que actúan en la creación de valor. Estas variables deben ser muy bien analizadas y entendidas por dos razones: primero, porque la organización no puede actuar directamente sobre el valor, actúa sobre cosas que puedan influenciarlo como la satisfacción del consumidor, los costos, los gastos de capital, entre otros. Segundo, es a través de los inductores que la administración enseña a entender al resto de la organización y a establecer un diálogo sobre lo que se espera sea cumplido.

Los inductores necesitan ser organizados de manera que se pueda identificar cuáles tienen mayor impacto sobre el valor, para de esta manera asignar la responsabilidad de su desempeño a personas o áreas del banco para gestionar dichos inductores.

Los inductores deben desarrollarse en tres niveles, recomienda Copeland: a nivel genérico, donde los márgenes operacionales y el capital invertido son combinados para calcular la tasa de retorno del capital invertido (r); a nivel de las unidades de negocio, donde variables como la satisfacción del consumidor son particularmente relevantes y por último, a nivel operativo, donde se necesita gran detalle para enlazarlos a las decisiones específicas de la gerencia de este nivel.

Otra forma de ubicar los inductores de valor es desagregando la empresa por unidades estratégicas de negocio, también se pueden hallar en cada cliente,



UNIVERSIDAD DE CUENCA

cada proveedor o cada vendedor, lo importante es desagregar la información financiera que se posee y tratar de llegar al rediseño de los estados existentes.

Identificar los inductores de valor puede resultar difícil, ya que se necesita que la empresa piense diferente, además en muchos casos los reportes de la empresa no tienen toda la información necesaria para obtener estas variables clave.

La identificación de los inductores es un proceso creativo que requiere de mucho ensayo y error. Las aproximaciones mecánicas basadas en la información existente y las puramente financieras, raramente permiten establecerlos.

Un inductor no puede tomarse aisladamente de los demás para trabajar sobre él, por ejemplo, un incremento de precios puede tener un gran impacto sobre el valor, pero si se considera la posible pérdida de participación en el mercado, el alza afectará el valor negativamente. Por esta razón, la simulación de valor, utilizando escenarios, donde se puedan identificar el o los impactos sobre los resultados, cuando cambiamos una variable o inductor clave, se vuelve una herramienta necesaria para tomar decisiones acertadas y no cometer errores.

En el caso de los bancos, donde se tiene establecido ya en gran medida, los procesos internos, consolidado el manejo contable y financiero, además, de contar con un departamento de Marketing que identifica necesidades y expectativas de los clientes, que hace diagnósticos constantes de mercado, es más fácil determinar estos inductores que afectan de manera directa a la creación de valor.

2.3 Los procesos administrativos

El gerente del banco, es el líder misional de la empresa, por tal razón, el va hacer el responsable de involucrar a todos los stakeholder`s para encaminar a la organización al cambio de sistema, que es la generación de valor.



UNIVERSIDAD DE CUENCA

Cuatro procesos principales rigen la adopción de la GBV: primero, desarrollar estrategias para maximizar el valor; segundo, traducir la estrategia en metas de corto y largo plazo que se enfoquen en los principales inductores de valor; tercero, desarrollar planes de acción y presupuestos enfocados al cumplimiento de las metas de corto y mediano plazo; y cuarto, introducir sistemas de medición de resultados y esquemas de compensación con el fin de monitorear e incentivar a los empleados para que cumplan las metas establecidas. Estos cuatro procesos deben estar conectados en los niveles corporativos, de unidades de negocio y funcionales. Andrade (En: Dinero. No. 65)

Una vez consolidadas las variables, inductores de valor, concientización de la generación de valor en todos los stakeholder`s, la mentalización de todos los mandos medios y operativos del banco, viene la etapa de ejecución de las estrategias.

2.3.1 Traducir la estrategia en metas de corto y largo plazo

Algunos autores recomiendan, que los objetivos y metas deben ser alcanzables, medibles y motivante para toda la organización.

Los siguientes son algunos de los principios generales para establecer las metas y objetivos dentro de la GBV:

- Las metas y objetivos deben basarse en los inductores de valor que se han identificado, además deben ser financieros y no financieros.
- Se deben ajustar a cada nivel organizacional.
- Los orientados al corto plazo deben estar ligados a los de largo plazo. Para los objetivos financieros de corto plazo es aconsejable utilizar el



UNIVERSIDAD DE CUENCA

EVA, para los de largo plazo se sugiere utilizar el MVA¹⁷, que equivale al valor presente de los EVA's futuros.

2.3.2 Planes de acción y presupuestos

Los planes de acción traducen la estrategia de negocios en los pasos específicos que el banco dará para alcanzar sus objetivos, particularmente a corto y mediano plazo. Es decir, cada estrategia debe tener definido un presupuesto, responsable y un indicador de desempeño o eficacia.

2.3.3 Medición de desempeño y sistemas de compensación

Para implantar la GBV, un paso previo e importante es contar con un conjunto de indicadores claves, claros, y muy bien definidos, los mismos que serán los encargados de medir a cada uno de los departamentos y áreas operativas del banco. De tal manera, que cada uno de los indicadores y sus componentes tiene que ser muy bien entendidos por los empleados para que a su vez puedan gestionarlos de manera eficaz y eficiente. Claro, las gerencias y mandos medios serán los encargados de administrar al personal y hacer cumplir los objetivos y metas establecidas por la gerencia financiera o el líder del proyecto.

El banco necesita planificar y evaluar los resultados de sus operaciones bajo este nuevo esquema gerencial, y los indicadores financieros tradicionales resultan insuficientes para medir apropiadamente la creación (o destrucción de valor) de las actividades del negocio. La metodología escogida y desarrollada en esta tesis es el EVA, método fácil de aplicar a los bancos, ya que la información generada por el sistema financiero controlado es de uso público;

¹⁷Al EVA se ha atado un componente para la valuación de empresas, el Valor de Mercado Agregado (MVA), el cual se puede definir como la diferencia entre el valor de mercado total de una compañía y el total de los recursos invertidos (capital) para crear ese valor a una fecha cualquiera. Si el MVA es positivo, la empresa ha creado valor, mientras que si es negativo lo ha destruido.



UNIVERSIDAD DE CUENCA

de esta manera, podrán hacer análisis frecuentes del banco con respecto al mercado (sistema financiero).

Se crea valor cuando se obtiene un rendimiento superior al costo de capital de los recursos invertidos en el negocio. Esto permite inferir que la medición de este valor creado involucra elementos como: monto de dinero invertido, monto de dinero generado por las operaciones, rendimiento alcanzado por operaciones, rendimiento esperado por los dueños de los recursos (costo de capital).

La gerencia debe perseguir el objetivo de creación de valor en el largo plazo, y no concentrarse sólo en la obtención de beneficios en el corto plazo; es decir, un indicador que intente medir la creación de valor debe tomar en consideración los resultados obtenidos (o proyectados) en varios períodos de tiempo.

Los resultados obtenidos al final de un período permiten visualizar el nivel de creación o destrucción de valor de la empresa o unidad de negocio, pero no ofrecen información detallada sobre los factores que inciden en ese resultado. Por esto, la medida que se utilice para calcular el valor debe estar respaldada por la estimación y proyección de generadores de valor que sustenten la toma de decisiones.

La metodología EVA, permite:

- Estimar los resultados de cada período, ya sea que éste se base en el cálculo/proyección de utilidades o flujos de efectivo.
- Estimar el monto del capital invertido en las operaciones, tanto lo correspondiente a recursos propios como de terceros.
- Asigna la tasa de costo de capital representativa para los recursos invertidos.



UNIVERSIDAD DE CUENCA

- Combinar todos los elementos anteriores en la estimación del valor creado.
- Relaciona el monto de valor creado con sus respectivos generadores de valor.

Es fundamental que los indicadores de desempeño sean establecidos, acordados y definidos en cada una de las líneas de negocio o servicios que ofrece el banco a los clientes. Es necesario contar y diseñar indicadores de medición de largo alcance.

2.3.4 Los sistemas de compensación basados en valor

Para Copeland, el primer principio para el diseño de un esquema de compensación es que debe incentivar la creación de valor en todos los niveles de la organización. La figura siguiente muestra los niveles de responsabilidad por jerarquía de cualquier organización.

Figura 1. Responsabilidad por jerarquía

JERARQUIA				
Presidente				
Vicepresidentes				
Gerente de unidad				
Gerente medio				
Todos los otros empleados				
	Renta para los accionistas	EVA	Utilización de capital - UAI	Inductores de valor operativos individuales
				MEDIDA DE DESEMPEÑO

Fuente: Carlos López B. "EVA, HERRAMIENTA PARA TOMA DE DECISIONES GERENCIALES"

Autor: Econ. Juan Carlos Naula S



UNIVERSIDAD DE CUENCA

Según el gráfico anterior, la jerarquía define el nivel de compromiso y responsabilidad de cada parte de la organización para la gestión de creación de valor.

Para alinear el desempeño de los ejecutivos del banco, con los resultados deseados por los accionistas o dueños, se debe modificar el sistema de compensación introduciendo mecanismos de pago variable que premien la creación de valor. (Andrade¹⁸, En: Dinero. No. 78)

La idea es que las bonificaciones sean basadas en la creación de valor, medidas a través de la metodología del EVA. Este esquema permitirá un ganar-ganar, entre los gerentes y empleados del banco conjuntamente con los propietarios o accionistas del banco, ya que verán crecer el valor de sus acciones y de sus dividendos.

Para Stewart¹⁹, la compensación de los ejecutivos debe estar siempre atada a los resultados obtenidos en el EVA a largo plazo, ya que por obtener buen desempeño en el corto plazo, se puede llegar a perjudicar permanentemente a la organización.

2.4 Claves para una implementación exitosa de la Gerencia Basada en Valor en bancos privados analizados

Hablamos de cuatro pasos fundamentales para asegurar la implementación de la Gerencia Basada en Valor, que son: contar con los mejores profesionales, delegar toma de decisiones, contar con indicadores de desempeño claves; y, alinear los incentivos a los gerentes y empleados a la generación de valor.

¹⁸LOPEZ BARRERA, Carlos. Artículo "EVA, HERRAMIENTA PARA TOMA DE DECISIONES GERENCIALES", publicado en sitio web: www.gestiopolis.com

¹⁹LOPEZ BARRERA, Carlos. Artículo "EVA, HERRAMIENTA PARA TOMA DE DECISIONES GERENCIALES", publicado en sitio web: www.gestiopolis.com



UNIVERSIDAD DE CUENCA

2.4.1 Contratar al mejor recurso humano disponible

Los resultados de una empresa dependen de las decisiones que tomen sus empleados. El recurso humano es y será una de las principales ventajas.

2.4.2 Delegar la toma de decisiones en aquellos con el mejor conocimiento para tomarlas

Los accionistas quieren maximizar el retorno, pero es la alta gerencia la que tiene la información operativa diaria para lograrlo. El vicepresidente o gerente de negocios del banco quiere incrementar las ventas de crédito y captar mayores recursos financieros, pero son los asesores comerciales, oficiales de cuenta quienes saben cómo hacerlo. Estas asimetrías de información exigen que las decisiones las tome aquel que tiene la mejor información y conocimiento del mercado financiero.

2.4.3 Usar indicadores de valor para asegurar que el poder de decisiones se usa bien

La toma de decisiones debe venir acompañada de indicadores de desempeño específicos que permitan reconocer cuándo una decisión crea valor. Estos indicadores van desde el EVA para el gerente, hasta el cumplimiento en colocación de nuevos productos para los ejecutivos de negocios y/o de cuentas.

Una vez estructurada el conjunto de indicadores, se deben introducir reportes periódicos de medición de valor que le permitan medir cuál es la tendencia de creación de valor. Además, se debe medir el desempeño de los ejecutivos con contratos formales de desempeño basados en metas pre-acordadas.



UNIVERSIDAD DE CUENCA

Finalmente, se debe ajustar el sistema de planeación para que las estrategias propuestas se cuantifiquen y los objetivos se asignen entre los ejecutivos, por ejemplo a través de un cuadro de mando integral o balance score card.

2.4.4 Alinear los incentivos de los ejecutivos mediante planes de compensación variable

Para que todos los intereses apunten hacia el mismo punto, se deben introducir mecanismos de compensación que premien la creación de valor. Contar con un salario fijo y uno variable que dependa del valor generado para el accionista, es preciso definirlo con los ejecutivos del banco.

2.4.5 La función de la gerencia financiera del banco

La función de la gerencia financiera, tiene que cumplir un rol protagónico, y no limitarse al simple diseño de indicadores de gestión. Debe involucrarse activamente en el logro de los puntos antes descritos.

La gerencia financiera, como integrante de los altos cuadros directivos del banco, debe participar en la activación del nivel de compromiso requerido de toda la organización. El departamento financiero tiene que convertirse en líder de la implementación de la GVB, ser los agentes propagadores y de apoyo a este proceso en toda la organización.

Esto no se logra espontáneamente, por lo que los miembros de este departamento deben entrenarse cuidadosamente en todos los aspectos que involucra la GVB y tener amplio dominio del tema, para apoyar exitosamente los esfuerzos de otros departamentos en esta tarea.

La selección de indicadores de desempeño apropiados, es otra de las tareas fundamentales, de la gerencia financiera. La medición del desempeño resulta



UNIVERSIDAD DE CUENCA

insuficiente para generar valor, pero es de vital importancia para el proceso porque permite monitorear resultados y estimular al personal por los logros alcanzados.

Los generadores de valor son los factores operativos que ejercen la mayor influencia en los resultados operativos y financieros, de allí la importancia de identificarlos para el diseño y evaluación de estrategias generadoras de valor. Cada gerente departamental o de área, debe contar con herramientas que le permitan analizar los factores que están incidiendo en los resultados de la empresa.

Otro, de las funciones y acciones del gerente financiero, tiene que ver con el diseño del sistema de incentivos, que tiene que ser estimulante, para que el personal visualice cómo su compromiso con la creación de valor le beneficiará directamente. Asimismo, este tipo de sistema debe contar con la aprobación de los involucrados, y debe ser comunicado claramente para que no surjan falsas expectativas o malos entendidos en alguna etapa del proceso de implementación.



UNIVERSIDAD DE CUENCA

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

- La primera noción de EVA fue desarrollada por Alfred Marshall en 1.890 en "*The Principles of Economics*", en una de sus citas, manifiesta que "cuando un hombre se encuentra comprometido en un negocio, sus ganancias para el año son el exceso de ingresos que recibió del negocio durante el año sobre sus desembolsos en el negocio. El concepto EVA es una variación de lo que tradicionalmente se ha llamado "Ingreso o Beneficio Residual", que se definía como el resultado que se obtenía al restar a la utilidad operacional los costos de capital.
- El primer paso para calcular el EVA, es encontrar la tasa de rendimiento mínima exigida por los accionistas y/o dueños, esto se lo hace a través del modelo CAPM, este incluye en su fórmula, la tasa libre de riesgo, la prima de mercado, que contempla el rendimiento del mercado de valores en su conjunto; y, una medida del riesgo no diversificable que relaciona el rendimiento de un activo individual frente a los movimientos del mercado. Para obtener el costo de los recursos propios de los bancos privados que operan en mercados emergentes (caso Ecuador), es necesario, hacer algunos ajustes para determinar el rendimiento mínimo que debería exigir el accionista del banco. En la ecuación se incluyen, el riesgo país, la tasa de inflación anual de la economía, el coeficiente β , como no es calculado en los mercados de valores del país, se encuentra un β comparable en las instituciones financieras que cotizan en bolsa en mercados desarrollados.
- Los resultados del EVA, aplicado a los cuatro bancos analizados, demuestra que todos los bancos destruyen valor. A diciembre de 2010, el banco de Guayaquil destruye valor por 37.4 millones de dólares, el Pacífico destruye en 35.3 millones de dólares, el Pichincha destruyó



UNIVERSIDAD DE CUENCA

valor por 73.8 millones de dólares; y, el Produbanco lo hizo por 24.3 millones de dólares.

- El EVA es un indicador clave para el accionista, que mide el grado de exposición al riesgo, y evalúa la gestión de forma integral a la administración de las compañías.
- El componente de rentabilidad (Equity) de CAMEL, que a su vez están integrados por los índices: ROA/ROI y ROE; reflejan una información limitada para la toma de decisiones por parte de los accionistas; y, además no consideran variables económicas y de mercado, que son claves para el análisis de riesgos. El hecho de maximizarlas, no necesariamente maximiza el valor para los accionistas.
- El ROI ignora el requerimiento esencial, la tasa de retorno debe ser por lo menos igual al costo de capital. El ROI no reconoce, que la riqueza de los accionistas no es maximizada cuando la tasa de retorno lo es. Lo que desean los accionistas es que la empresa maximice el valor absoluto sobre el costo de capital y no los porcentajes; el costo de capital es el obstáculo a sobrepasar, no la tasa de retorno.
- El criterio del WACC puede acarrear algunos problemas cuando los nuevos proyectos tienen riesgo diferente al de los activos actuales de la empresa. Cada proyecto debe evaluarse según su propio costo de oportunidad, que se encuentra representado por el rendimiento de una alternativa con riesgo comparable.
- No hay razón para dejar de aplicar ROI y TIR, ambas son muy ilustrativas. La TIR siempre se debe usar en la evaluación de proyectos, acompañada del VPN, el ROI puede ser usado junto al EVA como índices de desempeño de la firma, en nuestro caso en los bancos. Lo que se debe dejar en claro, es la necesidad de no tener como objetivo la



UNIVERSIDAD DE CUENCA

maximización del ROI o la TIR y que estos indicadores no se deben utilizarse aisladamente para tomar decisiones. El EVA y VPN deberían estar en las posiciones de comando; y, el ROI y TIR deberían tener el rol de proporcionar más información.

- El ROE sufre de las mismas fallas que el ROA/ROI, al no considerar el *riesgo*. Así mismo, su nivel no le indica a los propietarios si se está o no creando valor. Con el ROE, esta deficiencia se hace más evidente, ya que no toma en ningún momento el costo del capital aportado por los accionistas.
- Los indicadores de CAMEL ayudan sí, a los stakeholder`s (clientes, inversionistas, proveedores), para conocer la gestión y administración de los bancos.
- Las estrategias para crear valor e incrementar el EVA, son: la eficiencia operacional, crecimiento rentable y racionalizar y salir de negocios improductivos.
- Una definición clara y contundente, de la Gerencia Basada en Valor, es la que sostiene Sharman (1999: 1) *“la GBV es un enfoque integral para gerenciar las actividades de una organización, y asegurarse que el rendimiento del accionista se está maximizando. El rendimiento del accionista está representado por beneficios, rendimiento sobre su inversión, lealtad de los clientes, y empleados satisfechos, o, en el caso de departamentos gubernamentales, contribuyentes y usuarios de servicios satisfechos”*. Su implementación involucra el funcionamiento integrado de todos los departamentos de la empresa, y provoca cambios significativos en cada uno de ellos y en su personal.



UNIVERSIDAD DE CUENCA

- La GBV es un proceso administrativo total, en la cual deben integrarse todas las áreas de la empresa con los objetivos estratégicos, y estos a su vez enfocados a generar valor.
- La primera gran instancia de la implementación de La GBV, es *la mentalización*, que es generar en los directivos, empleados, accionistas la confianza de que a mediano y largo plazo, todos serán beneficiados por la implementación de este sistema.
- Cuatro procesos principales rigen la adopción de la GBV: primero, desarrollar estrategias para maximizar el valor; segundo, traducir la estrategia en metas de corto y largo plazo que se enfoquen en los principales inductores de valor; tercero, desarrollar planes de acción y presupuestos enfocados al cumplimiento de las metas de corto y mediano plazo; y cuarto, introducir sistemas de medición de resultados y esquemas de compensación con el fin de monitorear e incentivar a los empleados para que cumplan las metas establecidas.
- Las claves para una implementación exitosa de GBV, es: contratar al mejor recurso humano disponible, delegar la toma de decisiones en aquellos con el mejor conocimiento para tomarlas, usar indicadores de valor para asegurar que el poder de decisiones se usa bien; y, alinear los incentivos de los ejecutivos mediante planes de compensación.



UNIVERSIDAD DE CUENCA

BIBLIOGRAFIA

- AMAT, Oriol: "EVA Valor Económico Agregado, un nuevo enfoque para crear Valor". Ediciones Gestión 2000 SA Barcelona 2002.
- Besley, Scott y Brigman Eugene F. Fundamentos de Administración Financiera. McGraw Hill. Interamericana editores S.a. 12 edición. México Diciembre de 2000, Capitulo 10.
- COPELAND, Tom, KOLLER, Tim Y MURRIN. "*Jack Valuation, measuring and managing the value of companies*". 3rd edition. New York: McKinsey & Company, John Wiley & Sons, (2000).
- GARCIA, Alonso Arturo. "Qué es y cómo se utiliza el EVA.". En: Rectora. Madrid. No.62, (Ene. 1998); p. 20.
- CHAVEZ, Herrera Santiago, Artículo: "Modelo para generar valor económico agregado para las empresas". En: Contribuciones a la economía enero 2009. Texto completo en: <http://www.eumed.net/ce/>.
- FERNÁNDEZ, Pablo. En: Gestión 2000, "Valorización de Empresas", "Creación del Valor para los Accionistas". Edición 2003. Edit. Gestión 2000.
- FERNANDEZ, Vallado Raúl." Valor Económico Agregado". Universidad Autónoma de Yucatán. En: Artículo, (2000), p. 4.
- "Gerencia con valor". En: Dinero. No. 65, (Julio 21 de 1998); pp. 52-56.
- "Las Estrategias corporativas que crean valor". En: Dinero. No. 76, (Enero 29 de 1999); p. 76,77.
- LEON, César Augusto. "Tendencias actuales del análisis financiero". Revista Internacional Legis de Auditoría y Contabilidad. No. 16, octubre-diciembre de 2003.
- LOPEZ DUMRAUF, Guillermo. "*Cálculo Financiero Aplicado*". La Ley, Buenos Aires, (2003).
- LOPEZ DUMRAUF, Guillermo. "*Valuación por descuento de flujos*", revista del Instituto Argentino de Ejecutivos de Finanzas (IAEF, N° 176, diciembre de 2001).



UNIVERSIDAD DE CUENCA

- LOPEZ DUMRAUF, Guillermo. *“El cash flow de la firma”*, revista del Instituto Argentino de Ejecutivos de Finanzas (IAEF, N° 168, agosto de 2000).
- MAVILLA, Daniel. *“El EVA en la Evaluación de Alternativas de Inversión”*. En: Industrial data redalyc, vol. 9, (2006), pp. 10-13
- MAKELÄINEN, Easy. *“Economic Value Added as a management tool”*. Helsinki, 1998. Thesis (Master in finance). Helsinki School of economics and business administration. Department of accounting and finance.
- KNIGHT, James. *“Value Based Management: developing a systematic approach to create shareholder value”*. New York: McGraw-Hill, (1998).
- KOLLER, Timothy. *¿What is value-based management?* En The Mckinsey Quarterly. Number 3. 87. 101, 1994).
- RAPPAPORT, Alfred. Selecting strategies that create shareholder value. En Harvard Business Review May - June (139 - 141), (1981).
- RAPPAPORT, Alfred. Creating shareholder value, a guide for managers and investors. 2nd edition. New York: The Free Press, (1998).
- ROSS, Stephen. Fundamentos de Finanzas Corporativas. McGraw Hill. Interamericana editores S.A. 5 edición. México noviembre de 2000, Capitulo 16.
- SAAVEDRA GARCIA, María Luisa. La valuación de empresas en México. Aplicación del Modelo de Valor Económico Agregado: 1991-2000.
- VERA COLINA, Mary. *“EVA y CVA como medidas de la creación de valor de un negocio”*. Una introducción. En Tendencias, Revista de la Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas, Universidad de Nariño (Colombia). Vol. I No. 1. mayo. 65 – 85, (2000).
- VERA COLINA, Mary A. *“GERENCIA BASADA EN VALOR Y GERENCIA FINANCIERA”* En Tendencias, Revista de la Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas, Universidad de Nariño (Colombia). Vol I. No 2, noviembre 2000.



UNIVERSIDAD DE CUENCA

Internet:

- Título artículo: El costo del capital
www.gestiopolis.com/canales/financiera/articulos/15/costocapital.htm
- Título artículo: Metodología de evaluación CAMEL
www.monografias.com
- Título artículo: EVA, Herramienta para toma de decisiones gerenciales.
www.gestiopolis.com
- Artículo “Como medir la creación y destrucción de valor (1° parte)”
www.dumraufnet.com.ar



UNIVERSIDAD DE CUENCA

ANEXOS

ESTADO DE SITUACION CONSOLIDADO
SISTEMA DE BANCOS PRIVADOS
2010-12-31
(en miles de dólares)

	CODIGO	CUENTA	BP GUAYAQUIL	BP PACIFICO	BP PICHINCHA	BP PRODUBANCO
(+)		ACTIVO				
+	11	FONDOS DISPONIBLES	605.895	524.571	1.118.553	602.114
	1101	CAJA	63.968	62.228	229.679	51.346
	1102	DEPOSITOS PARA ENCAJE	149.296	196.295	239.830	84.637
	1103	BANCOS Y OTRAS INSTITUCIONES FINANCIERAS	351.719	236.169	571.893	432.151
	110310	BANCOS E INSTITUCIONES FINANCIERAS LOCALES	51.063	307	3.766	301
	110315	BANCOS E INSTITUCIONES FINANCIERAS DEL EXTERIOR	300.656	235.863	568.127	431.850
	1104	EFFECTOS DE COBRO INMEDIATO	39.562	29.879	77.151	33.700
	1105	REMESAS EN TRANSITO	1.350	-	-	281
+	12	OPERACIONES INTERBANCARIAS	-	-	81.939	118.800
	1299	PROVISION PARA OPERACIONES INTERBANCARIAS	-	-	(27)	(1.200)
+	13	INVERSIONES	433.552	308.567	680.424	250.790
	1301	PARA NEGOCIAR DE ENTIDADES DEL SECTOR PRIVADO	112.320	1.241	-	902
	1302	PARA NEGOCIAR DEL ESTADO O DE ENTIDADES DEL SECTOR PUBLICO	346.007	45.010	-	-
	1303	DISPONIBLES PARA LA VENTA DE ENTIDADES DEL SECTOR PRIVADO	-	103.440	166.701	99.866
	1304	DISPONIBLES PARA LA VENTA DEL ESTADO O DE ENTIDADES DEL SECTOR PUBLICO	-	87.978	460.650	68.719
	1305	MANTENIDAS HASTA EL VENCIMIENTO DE ENTIDADES DEL SECTOR PRIVADO	-	4.835	10.248	8.516
	1306	MANTENIDAS HASTA EL VENCIMIENTO DEL ESTADO O DE ENTIDADES DEL SECTOR PUBLICO	-	15.400	16.416	34.000
	1307	DE DISPONIBILIDAD RESTRINGIDA	-	59.628	70.443	40.008
	1399	(PROVISION PARA INVERSIONES)	(24.776)	(8.964)	(44.031)	(1.222)
	139905	(PROVISION PARA VALUACION DE INVERS. MANTENIDAS HASTA EL VENCIMIENTO Y RESTRING)	-	(8.964)	(2.322)	(1.222)
	139910	(PROVISION GENERAL PARA INVERSIONES)	(24.776)	-	(41.710)	-
	14	CARTERA DE CREDITOS	1.376.321	1.072.757	3.259.910	843.824
+	1401	CARTERA DE CREDITOS COMERCIAL POR VENCER	541.191	406.664	1.361.912	664.910
+	1402	CARTERA DE CREDITOS DE CONSUMO POR VENCER	706.745	536.477	920.581	147.030
+	1403	CARTERA DE CREDITOS DE VIVIENDA POR VENCER	132.211	186.596	709.481	42.206
+	1404	CARTERA DE CREDITOS PARA LA MICROEMPRESA POR VENCER	344	233	483.952	3.052
+	1405	CARTERA DE CREDITOS COMERCIAL REESTRUCTURADA POR VENCER	-	12.148	18.147	835
+	1406	CARTERA DE CREDITOS DE CONSUMO REESTRUCTURADA POR VENCER	-	12	9	599
+	1407	CARTERA DE CREDITOS DE VIVIENDA REESTRUCTURADA POR VENCER	-	233	733	640
+	1408	CARTERA DE CREDITOS PARA LA MICROEMPRESA REESTRUCTURADA POR VENCER	-	97	7	33
	1411	CARTERA DE CREDITOS COMERCIAL QUE NO DEVENGA INTERESES	1.026	632	11.929	874
	1412	CARTERA DE CREDITOS DE CONSUMO QUE NO DEVENGA INTERESES	14.143	3.956	15.094	2.153
	1413	CARTERA DE CREDITOS DE VIVIENDA QUE NO DEVENGA INTERESES	1.004	1.691	5.601	180
	1414	CARTERA DE CREDITOS PARA LA MICROEMPRESA QUE NO DEVENGA INTERESES	3	5	5.051	78
	1415	CARTERA DE CREDITOS COMERCIAL REESTRUCTURADA QUE NO DEVENGA INTERESES	-	8.320	3.154	148
	1416	CARTERA DE CREDITOS DE CONSUMO REESTRUCTURADA QUE NO DEVENGA INTERESES	-	754	3	105
	1417	CARTERA DE CREDITOS DE VIVIENDA REESTRUCTURADA QUE NO DEVENGA INTERESES	-	-	46	10
	1418	CARTERA DE CREDITOS PARA LA MICROEMPRESA REESTRUCTURADA QUE NO DEVENGA INTERESES	-	-	-	25
	1421	CARTERA DE CREDITOS COMERCIAL VENCIDA	4.366	2.866	13.294	2.010
	1422	CARTERA DE CREDITOS DE CONSUMO VENCIDA	9.696	4.978	18.139	1.607
	1423	CARTERA DE CREDITOS DE VIVIENDA VENCIDA	181	229	5.518	308
	1424	CARTERA DE CREDITOS PARA LA MICROEMPRESA VENCIDA	0	3	3.986	25
	1425	CARTERA DE CREDITOS COMERCIAL REESTRUCTURADA VENCIDA	0	2.685	408	140
	1426	CARTERA DE CREDITOS DE CONSUMO REESTRUCTURADA VENCIDA	0	91	1	30
	1427	CARTERA DE CREDITOS DE VIVIENDA REESTRUCTURADA VENCIDA	5	0	0	14
	1428	CARTERA DE CREDITOS PARA LA MICROEMPRESA REESTRUCTURADA VENCIDA	-	5	-	1
(-)	1499	(PROVISIONES PARA CREDITOS INCOBRABLES)	(34.594)	(95.919)	(317.144)	(23.192)
	149905	(CARTERA DE CREDITOS COMERCIAL)	(10.995)	(11.427)	(82.670)	(15.458)
	149910	(CARTERA DE CREDITOS DE CONSUMO)	(18.016)	(8.520)	(59.642)	(3.255)
	149915	(CARTERA DE CREDITOS DE VIVIENDA)	(1.620)	(2.079)	(34.726)	(721)
	149920	(CARTERA DE CREDITOS PARA LA MICROEMPRESA)	(4)	(9)	(26.024)	(62)
	149925	(CARTERA DE CREDITOS REESTRUCTURADA)	(5)	(13.353)	(11.144)	(826)
	149930	(PROVISION GENERAL PARA CARTERA DE CREDITOS)	(3.953)	(60.530)	(102.938)	(2.870)
+	15	DEUDORES POR ACEPTACIONES	2.781	9.363	660	4.520
+	16	CUENTAS POR COBRAR	63.435	36.351	46.197	15.258
	1602	INTERESES POR COBRAR DE INVERSIONES	1.397	1.047	6.285	752
	1603	INTERESES POR COBRAR DE CARTERA DE CREDITOS	22.950	17.404	29.008	6.119
	1612	INVERSIONES VENCIDAS	-	0	1.219	36
	1614	PAGOS POR CUENTA DE CLIENTES	18.553	2.566	4.378	362
	1615	INTERESES REESTRUCTURADOS POR COBRAR	-	3.944	1.474	20
	1616	CONTRATOS DE MANDATO Y ADMINISTRACION DE INVERSIONES	-	-	-	-
	1690	CUENTAS POR COBRAR VARIAS	16.450	23.344	15.594	4.317
	1699	(PROVISION PARA CUENTAS POR COBRAR)	(6.206)	(19.362)	(11.826)	(691)
(-)	17	BIENES REALIZABLES, ADJUD POR PAGO, DE ARREN MERC Y NO UTILIZADOS POR LA INSTIT.	3.308	2.258	21.920	809
	1702	BIENES ADJUDICADOS POR PAGO	4.257	7.787	44.938	145
	1705	BIENES ARRENDADOS	11	-	1.387	285
	1706	BIENES NO UTILIZADOS POR LA INSTITUCION	-	217	10.052	448
	1799	(PROVISION PARA BIENES REALIZABLES, ADJUDICADOS POR PAGO Y RECUPERADOS)	(959)	(6.533)	(34.723)	(82)
+	18	PROPIEDADES Y EQUIPO	101.658	63.489	96.318	9.630
	1802	EDIFICIOS	81.834	73.212	98.525	4.033
	1805	MUEBLES, ENSERES Y EQUIPOS DE OFICINA	44.111	4.929	20.533	7.692
	1806	EQUIPOS DE COMPUTACION	46.683	7.440	21.599	15.221
	1899	(DEPRECIACION ACUMULADA)	(76.818)	(39.570)	(68.198)	(20.222)
+	19	OTROS ACTIVOS	138.507	302.077	461.813	131.413
	1901	INVERSIONES EN ACCIONES Y PARTICIPACIONES	37.358	175.334	250.329	37.105
	1902	DERECHOS FIDUCIARIOS	75.141	108.544	179.644	86.362
	1904	GASTOS Y PAGOS ANTICIPADOS	8.478	5.137	21.656	2.679
	1905	GASTOS DIFERIDOS	22.651	8.145	9.149	4.100
	1990	OTROS	1.193	4.840	2.645	1.684
	1999	(PROVISION PARA OTROS ACTIVOS IRRECUPERABLES)	(7.731)	(1.356)	(1.610)	(824)
		TOTAL ACTIVO	2.725.457	2.319.433	5.767.736	1.977.158



UNIVERSIDAD DE CUENCA

	CODIGO	CUENTA	BP GUAYAQUIL	BP PACIFICO	BP PICHINCHA	BP PRODUBANCO
(-)						
	21	PASIVO	-	-	-	-
	2101	OBLIGACIONES CON EL PUBLICO	2.076.656	1.888.706	4.663.426	1.598.042
	210105	DEPOSITOS A LA VISTA	1.429.764	1.405.032	3.847.371	1.241.097
	210105	DEPOSITOS MONETARIOS QUE GENERAN INTERESES	269.812	201.519	259.997	6.659
-	210110	DEPOSITOS MONETARIOS DE INSTITUCIONES FINANCIERAS	482.667	621.073	1.595.717	726.361
	210115	DEPOSITOS MONETARIOS DE INSTITUCIONES FINANCIERAS	58.648	25.341	69.722	11.233
	210120	EJECUCION PRESUPUESTARIA	4.696	7.304	-	1.169
	210125	DEPOSITOS DE OTRAS INSTITUCIONES PARA ENCAJE	-	-	-	-
-	210130	CHEQUES CERTIFICADOS	5.176	9.163	27.141	8.667
	210135	DEPOSITOS DE AHORRO	563.593	398.845	1.804.387	412.158
	210140	OTROS DEPOSITOS	14.108	116.389	10.680	8.359
-	210145	FONDOS DE TARIETAHABIENTES	-	998	1.289	1.255
	210150	DEPOSITOS POR CONFIRMAR	31.064	24.400	78.438	65.236
	2102	OPERACIONES DE REPORTO	-	-	-	-
	210215	OPERACIONES DE REPORTO BURSATIL	-	-	-	-
	2103	DEPOSITOS A PLAZO	612.992	456.110	704.549	318.269
-	2104	DEPOSITOS DE GARANTIA	-	-	333	-
	2105	DEPOSITOS RESTRINGIDOS	33.900	27.564	111.174	38.676
	22	OPERACIONES INTERBANCARIAS	-	-	-	-
	2201	FONDOS INTERBANCARIOS COMPRADOS	-	-	-	-
	2202	OPERACIONES DE REPORTO CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	-	-	-	-
	2203	OPERACIONES POR CONFIRMAR	-	-	-	-
	23	OBLIGACIONES INMEDIATAS	4.528	36.317	49.455	41.611
-	2301	CHEQUES DE GERENCIA	-	10.122	14.579	6.819
-	2302	GIROS, TRANSFERENCIAS Y COBRANZAS POR PAGAR	537	2.477	3.669	134
-	2303	RECAUDACIONES PARA EL SECTOR PUBLICO	3.985	23.618	30.471	34.658
-	2304	VALORES EN CIRCULACION Y CUPONES POR PAGAR	6	101	736	-
-	24	ACEPTACIONES EN CIRCULACION	2.781	9.363	660	4.520
-	25	CUENTAS POR PAGAR	81.236	34.893	138.770	49.098
	2501	INTERESES POR PAGAR	5.829	3.898	13.058	4.418
	2502	COMISIONES POR PAGAR	-	-	-	-
	2510	CUENTAS POR PAGAR A ESTABLECIMIENTOS AFILIADOS	6.279	162	12.868	7.625
	2511	PROVISIONES PARA ACEPTACIONES BANCARIAS Y OPERACIONES CONTINGENTES	1.363	1.178	14.715	2.742
	2590	CUENTAS POR PAGAR VARIAS	48.622	3.541	56.232	9.846
	26	OBLIGACIONES FINANCIERAS	267.831	5.222	74.899	23.951
	2601	SOBREGIROS	-	-	-	2.583
	2602	OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS DEL PAIS	-	-	-	-
	2603	OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS DEL EXTERIOR	259.250	722	19.977	-
	2604	OBLIGACIONES CON ENTIDADES DEL GRUPO FINANCIERO EN EL PAIS	-	-	-	-
	2605	OBLIGACIONES CON ENTIDADES DEL GRUPO FINANCIERO EN EL EXTERIOR	-	4.500	-	-
	2606	OBLIGACIONES CON ENTIDADES FINANCIERAS DEL SECTOR PUBLICO	8.426	-	1.797	15.554
	2607	OBLIGACIONES CON ORGANISMOS MULTILATERALES	155	-	53.125	5.814
	2608	PRESTAMO SUBORDINADO	-	-	-	-
	2609	OBLIGACIONES CON ENTIDADES DEL SECTOR PUBLICO	-	-	-	-
	27	VALORES EN CIRCULACION	4	430	145.192	53.529
	28	OBLIGACIONES CONVERTIBLES EN ACCIONES Y APORTES PARA FUTURA CAPITALIZACION	58.000	-	47.308	10.630
	2801	OBLIGACIONES CONVERTIBLES EN ACCIONES	43.000	-	41.072	10.630
	2802	APORTES PARA FUTURA CAPITALIZACION	-	-	-	-
-	29	OTROS PASIVOS	1.096	11.337	84.491	12.228
		TOTAL PASIVO	2.492.133	1.986.268	5.204.201	1.793.609