



ESCUELA SUPERIOR POLITECNICA DEL LITORAL

Facultad de Ciencias Humanísticas y Económicas

PROYECTO DE VALORACIÓN DE EMPRESAS

CASO: BANCO DE GUAYAQUIL

TESIS DE GRADO

Previo a la obtención del Título de:

Magíster en Economía y Dirección de Empresas

Presentado por:

Ing. Arturo Salcedo López

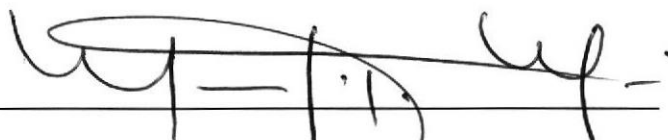
Econ. Javier Sussman Lazo

GUAYAQUIL – ECUADOR

AÑO

2006

TRIBUNAL DE GRADO

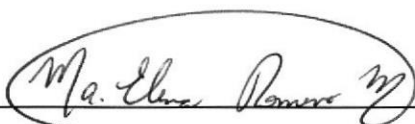


Ing. Oscar Mendoza M., Decano del ICHE



Econ. Sonia Zurita E., Directora de Tesis

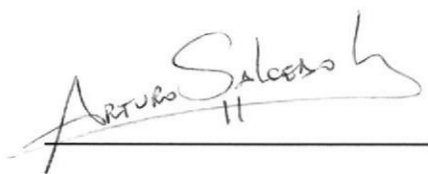
Ing. Ivonne Moreno, Vocal Principal



Econ. María Elena Romero, Vocal Principal

DECLARACIÓN EXPRESA

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

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Arturo Salcedo', written over a horizontal line.

Ing. Arturo Salcedo López

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Javier Sussmann', written over a horizontal line.

Econ. Javier Sussmann Lazo

TRIBUNAL DE GRADO	I
DECLARACIÓN EXPRESA	II
ÍNDICE GENERAL	III

CAPÍTULO 1.....	6
FUNDAMENTOS TEÓRICOS DE VALORACIÓN.....	6
<i>1.1. Modelo de Valoración de Activos de Capital</i>	<i>13</i>
<i>1.2. Costo de Capital</i>	<i>14</i>
<i>1.3. Valoración de una Institución Financiera.....</i>	<i>17</i>
<i>1.4. Simulación de Monte Carlo.....</i>	<i>19</i>
CAPÍTULO 2.....	23
ASPECTOS DE LA EMPRESA Y MERCADO BANCARIO EN EL	
ECUADOR	23
<i>2.1. Reseña Histórica.....</i>	<i>23</i>
<i>2.2 Estructura Administrativa</i>	<i>26</i>
<i>2.3 Mercado Bancario.....</i>	<i>38</i>
CAPÍTULO 3.....	53
ANÁLISIS DE RAZONES FINANCIERAS.....	53
<i>3.1 Calidad de Activos.....</i>	<i>53</i>
<i>3.2 Índices de Morosidad</i>	<i>54</i>
<i>3.3 Cobertura de Cartera</i>	<i>54</i>
<i>3.4 Eficiencia Administrativa</i>	<i>54</i>
<i>3.5 Indicadores de Rentabilidad.....</i>	<i>55</i>
<i>3.6 Liquidez</i>	<i>56</i>

CAPÍTULO 4.....	57
VALORACIÓN.....	57
4.1 Construcción del Flujo de Caja.....	57
4.2 Proyección del Flujo de Caja.....	59
4.3 Cálculo Tasa de Descuento – Modelo CAPM.....	72
4.4 Análisis de Sensibilidad - Método Simulación de Monte Carlo y Valoración del Banco de Guayaquil.....	78
CONCLUSIONES.....	87
Conclusiones.....	87
BIBLIOGRAFÍA.....	89
ANEXOS.....	91

CAPÍTULO 1

FUNDAMENTOS TEÓRICOS DE VALORACIÓN

Para iniciar la definición de un concepto tan importante cabe resaltar dos pensamientos sobre valoración:

“Para determinar el *valor justo* de algo, es siempre necesario estimar qué beneficios nos deportará en el futuro.”

”Las cosas, en general, no valen *per se*, sino por su capacidad de mejorar la condición de quien las posee en el futuro.”

¿Para qué nos sirve una valoración? Una valoración sirve para diversos propósitos:

a. En operaciones de compra – venta

- Para el comprador, la valoración le indica el precio máximo a pagar.
- Para el vendedor, la valoración le indica el precio mínimo por el que debe vender. También le proporciona una estimación de hasta cuánto pueden estar dispuestos a ofrecer distintos compradores.

b. Valoraciones de empresas cotizadas en bolsa

- La valoración sirve para comparar el valor obtenido con la cotización de la acción en el mercado y decidir vender, comprar o mantener las acciones.
- La valoración de varias empresas sirve para decidir en qué valores concentrar su cartera: aquellos que le parecen más infravalorados por el mercado.
- La valoración de varias empresas también sirve para establecer comparaciones entre ellas.

c. Salidas a bolsa

- La valoración es el modo de justificar el precio al que se ofrecen las acciones al público.

d. Herencias y testamentos

- La valoración sirve para comparar el valor de las acciones con el de los otros bienes.

e. Sistemas de remuneración basados en creación de valor

- La valoración de una empresa o una unidad de negocio es fundamental para cuantificar la creación de valor atribuible a los directivos que se evalúa.

f. Identificación de los impulsores de valor

- El proceso de valoración de una empresa o de una unidad de negocio es esencial para identificar y jerarquizar los principales impulsores.
- La valoración permite identificar las fuentes de creación y destrucción de valor.

g. Decisiones estratégicas sobre la continuidad de la empresa

- La valoración de una empresa y de sus unidades de negocio es un paso previo a la decisión de seguir en el negocio, vender, fusionarse, crecer o comprar otras empresas.

h. Planificación estratégica

- La valoración de la empresa y de las distintas unidades de negocio es fundamental para decidir qué productos / líneas de negocio / países / clientes, mantener, potenciar o abandonar.
- La valoración permite medir el impacto de las posibles políticas y estrategias de la empresa en la creación y destrucción de valor.

El método de valoración más utilizado (y conceptualmente correcto) es el basado en el descuento de flujos de fondos futuros, que consideran a la empresa como un ente generador de flujos de fondos y por ello valorable como un activo financiero.

El descuento de flujos se basa en el pronóstico detallado y cuidadoso, para cada periodo, de cada una de las partidas financieras vinculadas a la generación de los flujos de caja correspondientes a las operaciones de la empresa.

Las etapas fundamentales para realizar una buena valoración por descuento de flujos¹ son:

Tabla 1.1. Etapas básicas de una valoración por descuento de flujos

1. Análisis histórico y estratégico de la empresa y del sector	
A. Análisis financiero	B. Análisis estratégico y competitivo
Evolución de las cuentas de resultados y balances	Evolución del sector
Evolución de los flujos generados por la empresa	Evolución de la posición competitiva de la empresa
Evolución de las inversiones de la empresa	Identificación de la cadena de valor
Evolución de la financiación de la empresa	Posición competitiva de los principales competidores
Análisis de la salud financiera	Identificación de los inductores de valor
Ponderación del riesgo del negocio	
2. Proyecciones de los flujos futuros	
A. Previsiones financieras	B. Previsiones estratégicas y competitivas
Cuentas de resultados y balances	Previsión de la evolución del sector
Flujos generados por la empresa	Previsión de la posición competitiva de la empresa
Inversiones	Posición y evolución estratégica de los competidores
Financiación	
Valor residual o Terminal	C. Consistencia de las previsiones de flujos
Previsión de varios escenarios	Consistencia financiera entre las previsiones
	Comparación de las previsiones con las cifras históricas
	Consistencia de los flujos con el análisis estratégico
3. Determinación del coste (rentabilidad exigida) de los recursos	
Para cada unidad de negocio y para la empresa en su conjunto: Coste de la deuda, rentabilidad exigida a las acciones y coste ponderado de los recursos.	
4. Actualización de los flujos futuros	
Actualizar flujos previstos a su tasa correspondiente. Valor actual del valor residual. Valor de las acciones.	

¹ Valoración de Empresas, Pablo Fernández, Pág. 47

5. Interpretación de resultados
Benchmarking del valor obtenido: comparación con empresas similares. Identificación de la creación del valor prevista.
Sostenibilidad de la creación de valor (horizonte temporal). Análisis de sensibilidad del valor a cambios en parámetros fundamentales. Justificación estratégica y competitiva de la creación de valor prevista.

Fuente: Valoración de Empresas – Pablo Fernández

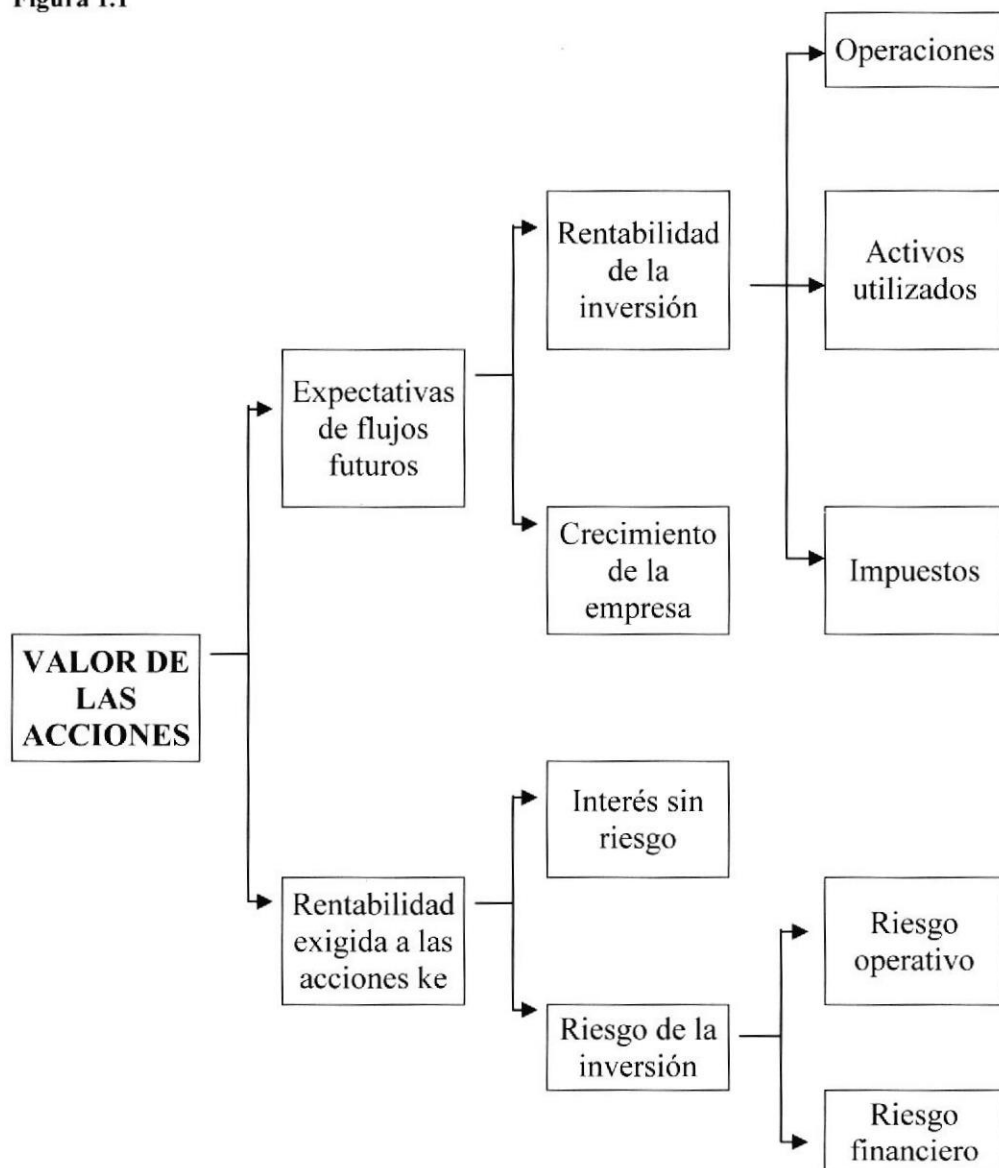
Elaboración: Los Autores

En la valoración basada en el descuento de flujos se determina una tasa de descuento adecuada para cada tipo de flujo de fondos. La determinación de la tasa de descuento o costo de capital, como el modelo de valoración de activos CAPM y la simulación de monte carlo, son muy importantes y se detallan posteriormente.

Finalmente, hay que mencionar los factores claves que afectan el valor de las acciones de una empresa, referente a crecimiento, rentabilidad y riesgo, ya que el valor de las acciones de una empresa depende de los flujos futuros esperados y de la rentabilidad exigida a las acciones, a su vez el crecimiento de los flujos futuros depende de la rentabilidad de las inversiones y del crecimiento de la empresa. Por otro lado, la rentabilidad exigida de las acciones depende de una variable sobre la que la empresa no tiene control, el tipo de interés sin riesgo, y del riesgo de las acciones que, a su vez, podemos dividir en riesgo operativo y riesgo financiero.

A continuación se detalla que el valor de las acciones depende de tres factores primarios²:

Figura 1.1



- Los flujos futuros

- La rentabilidad exigida a las acciones

² Valoración de Empresas, Pablo Fernández, Pág. 53

- La comunicación con el mercado

Estos factores pueden a su vez subdividirse en rentabilidad de la inversión, crecimiento de la empresa, interés sin riesgo, prima de riesgo del mercado, riesgo operativo y riesgo financiero³.

Tabla 1.2. Factores que afectan al valor de las acciones (Value drivers)

Valor de las acciones					
Flujos Futuros		Rentabilidad exigida a las acciones			
<u>Expectativas de rentabilidad de la inversión</u>	<u>Expectativas de crecimiento de la empresa</u>	<u>Interés sin riesgo</u>	<u>Prima de riesgo del mercado</u>	<u>Riesgo operativo</u>	<u>Riesgo financiero</u>
Periodo de ventaja competitiva	Cultura Corporativa			Sector, país, legislación	Financiación
Activos utilizados	Negocios actuales / barreras entrada			Control interno	Liquidez
Margen sobre ventas	Adquisiciones / desinversiones			Empresa compradora	Tamaño
Regulación	Estructura competitiva del sector			Riesgo percibido por el mercado	Control de riesgos
Impuestos	Nuevos negocios / productos				
Equipo directivo. Remuneración	Desarrollo tecnológico				
	Opciones reales				
<u>Comunicación con el mercado</u>					

Fuente: Valoración de Empresas – Pablo Fernández

Elaboración: Los Autores

³ Valoración de Empresas, Pablo Fernández, Pág. 54

El factor comunicación con el mercado no sólo se refiere a la comunicación y transparencia con los mercados en sentido estricto, sino también a la comunicación con: analistas, empresas de rating, entidades reguladoras, consejo de administración, empleados, clientes, canales de distribución, empresas asociadas, proveedores, entidades financieras y accionistas.

Es muy importante que una empresa identifique cuáles son los parámetros fundamentales que más inciden en el valor de sus acciones y en la creación de valor, lógicamente, la importancia de cada factor no será la misma para las distintas unidades de negocio.

1.1. Modelo de Valoración de Activos de Capital

La contribución significativa del modelo de fijación de precios de activos de capital (CAPM), es que proporciona una medida del riesgo de un valor individual consistente con la teoría de carteras, pudiendo de esta forma, estimar el riesgo no diversificable de un sólo activo y compararlo con el riesgo no diversificable de un portafolio bien desarrollado, solo con estimar su tasa de rendimiento en equilibrio ajustada por riesgo.

Formalmente la ecuación del CAPM o la Línea del Mercado de Valores, suele escribirse como:

$$S M L : \quad E(R_i) = R_f + (E(R_m) - R_f) \beta_i$$

E (R_i) : Rendimiento esperado o ex ante sobre el i-esimo activo riesgoso

R_f : Tasa de rendimiento esperada sobre un activo libre de riesgo

E (R_m) : Rendimiento esperado o ex ante sobre la cartera de mercado

β_i : Medida del riesgo no diversificable del i-esimo activo riesgoso

1.2. Costo de Capital

El costo de capital es un tema sumamente importante en finanzas, dentro de las principales razones podemos mencionar:

1. Las decisiones de presupuesto de capital dependen en gran medida de la estimación que se haga del costo de capital.
2. La estructura financiera de la empresa puede afectar el nivel de riesgo de la empresa así como sus corrientes futuras de ingresos, y por ende, su valor de mercado.

3. Permite decidir entre varias alternativas tales como arrendamiento o compra; precio de mercado de las acciones comunes; reembolso (recompra) de bonos; política de capital de trabajo (aumento o disminución), entre otras.

Se interpreta el costo de capital como la tasa de rendimiento que debe ganarse para que el valor de la empresa y el precio de mercado de las acciones comunes no disminuyan. Podemos visualizar al costo de capital como un promedio ponderado de los costos de las distintas fuentes de financiamiento utilizadas por la empresa. Como podemos recordar, el rendimiento de un activo (o empresa) depende de cual sea su estructura financiera (leverage), su nivel de riesgo (medido por su beta) y si hay o no impuestos.

Costo de Capital y CAPM

El modelo de fijación de precios de activos de capital, presentado anteriormente, nos proporciona otra forma de estimar el costo de capital de una empresa. Para lograr esto es necesario seguir al menos tres pasos:

1. Estimar los parámetros de mercado (R_M, R_F)
2. Determinar el nivel de riesgo sistemático de la empresa en cuestión (Beta de la firma).

3. Usar estas estimaciones para determinar el costo de capital de la empresa.

En lo que respecta al primer paso, podemos decir que existen variadas formas de hacerlo, una de ellas es recopilar información sobre precios accionarios de la firma y datos sobre algún índice representativo del mercado, además de algún instrumento que sirva como aproximación a la tasa libre de riesgo.

Con esta información obtendremos el retorno de mercado y la tasa libre de riesgo. Para determinar el Beta de la compañía utilizamos la información anterior (Covarianza y Varianza de mercado) con la cual estimamos el nivel de riesgo sistemático de la firma. Esta es la forma de estimar los parámetros solicitados.

De lo anterior se desprende que aunque la teoría expuesta es la base para la determinación del costo de capital de una firma, no debemos olvidar los supuestos sobre los cuales se sustenta, para así conseguir una acertada estimación de dicho costo.

Finalmente, a partir del modelo de equilibrio de activos financieros (en inglés capital asset pricing model, CAPM) se puede definir la rentabilidad exigida por los accionistas:

$$k_S = R_F + \beta(R_M - R_F)$$

Siendo: R_F = tasa de rentabilidad para inversiones sin riesgo; β = beta de la acción de la empresa; R_M = rentabilidad esperada del mercado; $(R_M - R_F)$ = prima de riesgo del mercado.

La beta de una acción mide el riesgo sistemático de mercado. Indica la sensibilidad de la rentabilidad de una acción de la empresa a los movimientos del mercado. Si la empresa tiene deuda, al riesgo sistemático del negocio de la empresa hay que añadir el riesgo incremental derivado del apalancamiento, obteniéndose de esta forma la beta apalancada.

1.3. Valoración de una Institución Financiera⁴

Las instituciones financieras como Bancos, compañías de seguros u otras instituciones del sector financiero, representan un reto particular para nuestro análisis de valoración por dos razones. Primero, la naturaleza implícita del

⁴ Valuing Financial Service Firms, Aswath Damodaran

negocio financiero no permite definir deuda y reinversión explícitamente, complicando la estimación de los flujos de caja. Segundo, hay que considerar que este sector es estrictamente regulado y los efectos de los requerimientos tienen que ser considerados en la valoración.

Estas diferencias entre empresas no financieras y financieras, obligan a buscar la mejor manera de adaptar el modelo de valoración a través de los flujos de caja como flujos de capital, como una alternativa frente al tratamiento especial que se le da al pasivo, ya que para una institución financiera la deuda es una fuente de fondos para su activo, constituyéndose en su materia prima, por esta razón es que los organismos de control establecen solamente niveles mínimos de capital en función de sus activos ponderados por riesgo y el pasivo representa el inventario de fondos que alimenta los activos.

Para analizar el concepto de reinversión en un institución financiera, se necesita establecer una medida, como gasto de capital neto o capital de trabajo, lamentablemente establecer esto en el sector financiero es muy complicado.

Para los gastos de capital neto, la inversión se canaliza en activos fijos como propiedades por expansión de sucursales o servicios automatizados, como cajeros automáticos, de allí en su mayoría son activos intangibles como imagen o recursos

humanos, pero no totalmente como las no financieras que invierten, por ejemplo en maquinaria u otros activos especializados para su sector específico.

Para el capital de trabajo, se presenta un problema diferente si se lo enfoca como la diferencia entre activos y pasivos circulantes, una tremenda proporción del balance de la institución financiera podría clasificarse en una o en otra, involucrando criterios de clasificación que pueden sesgar el método valoración.

En los capítulos posteriores se explicará de forma práctica la implementación y adaptación de los métodos tradicionales de valoración a una institución bancaria.

1.4. Simulación de Monte Carlo

Tomar decisiones bajo condiciones de incertidumbre implica enfrentar la adversidad y realizar esfuerzos para proyectar el futuro, a fin de anticipar una situación de riesgo para la empresa, estar listos para enfrentar condiciones indeseables, evitar opciones erróneas y aprovechar situaciones favorables. Por esto, es necesario contar con herramientas que entreguen una mayor base científica a las predicciones sobre las que se fundamenta la toma de decisiones, una de ellas es la simulación de Monte Carlo.

Para las actividades de la guerra los militares diseñaron e iniciaron lo que pasó a llamarse Investigación de Operaciones, los norteamericanos diseñaron en 1940, durante las operaciones de creación de la bomba de hidrógeno, un método de simulación que permite predecir sucesos con amplios niveles de acercamiento en las probabilidades de ocurrencia. En la segunda mitad de los 70's se comenzó a aplicar el método de simulación de Monte Carlo en las áreas de contabilidad, negocios, finanzas, investigación social, biología, química, física, entre otras.

Es una técnica de simulación de escenarios inciertos que permite definir valores esperados para variables no controlables, a través de una selección aleatoria, donde la probabilidad de escoger entre todos los resultados posibles está en estricta relación con sus respectivas distribuciones de probabilidades.

El método consiste en la toma de muestra de muchas pruebas a variables aleatorias para conocer sus valores descriptivos. El resultado de esto: probabilidades y valores de sucesos futuros. Lo anterior es posible debido a que la mayoría de los sucesos de la naturaleza y de la actividad humana presentan una distribución normal, la que puede ser analizada a través de sus medidas descriptivas: media (μ) y desviación estándar (σ), o la distribución que se acople al comportamiento de los datos aplicando pruebas de bondad ajuste y así evitar supuestos de normalidad.

En base a lo anterior se realiza la predicción de escenarios numéricos, lo cual es útil en el proceso de toma de decisiones, formulación de estrategias y planes de acción.

El análisis de sensibilidad tradicional solamente permite estudiar el efecto del cambio en una sola variable en un momento dado, analizar un proyecto desde escenarios alternativos y tener en cuenta el efecto de un número limitado de combinaciones de variables. En la actualidad la simulación de Monte Carlo permite considerar todas las combinaciones posibles de las variables que afectan los resultados de un proyecto y, por tanto, permite examinar la distribución completa de éstos resultados.

Finalmente, se detalla en resumen las principales características de la simulación:

1. La simulación de Monte Carlo permite considerar todas las combinaciones posibles de las variables que afectan los resultados de un proyecto. Es decir, no se sensibiliza el proyecto ante el cambio en una variable relevante, sino que se analiza el impacto que tienen todas ellas, en diferentes combinaciones, en los beneficios del proyecto, lo que hace más real el análisis.

2. Permite determinar el valor esperado de una variable y asignarle una probabilidad de ocurrencia.

Ya que permite analizar la distribución de probabilidad de la variable, posibilita la construcción de intervalos de confianza. Así, se obtiene un rango dentro del cual se situará el valor de la variable, asociado a una probabilidad específica.

CAPÍTULO 2

ASPECTOS DE LA EMPRESA Y MERCADO BANCARIO EN EL ECUADOR

2.1. Reseña Histórica⁵



Desde 1923 hasta 1984.

1923: La institución inicia sus actividades el 20 de diciembre de este año, con la denominación de Sociedad Anónima Banco Italiano, un Banco extranjero de S/.2'000.000 de capital inicial.

1941: Italia se convierte en parte del Eje durante la Segunda Guerra Mundial e intenta nacionalizar el Banco, que operaba con capital y administradores italianos.

⁵ Tomado de la <https://Intranet.bankguay.com>

Una reforma del 14 de agosto cambia los estatutos y la denominación por Banco Nacional del Ecuador.

El 24 de septiembre, una nueva escritura pública lo denomina Banco de Guayaquil, a lo que sigue de inmediato la compra de todas sus acciones por capitalistas ecuatorianos. Por estos días el capital del Banco es de S/.20'000.000.

1982: El Banco ha incrementado varias veces su capital pagado. En noviembre de este año asciende aproximadamente a 310 millones de sucres.

1984: El 9 de mayo, el grupo de accionistas de Financiera del Sur S.A., Finansur, adquiere la mayoría de acciones del Banco de Guayaquil. El Econ. Danilo Carrera Drouet, entonces Presidente Ejecutivo de Finansur, es designado Presidente Ejecutivo del Banco de Guayaquil; su reemplazo en la Presidencia Ejecutiva de Finansur es el Sr. Guillermo Lasso Mendoza.

Desde esta fecha, la nueva administración del Banco de Guayaquil S.A. aplica un enfoque moderno de banca, adquiere los equipos de computación más sofisticados del mercado y crea cuatro divisiones básicas para desarrollar sus servicios: Banca Corporativa, Banca Personal, Banca de Inversiones y la División de Tarjetas de Crédito Visa BG.

Desde 1990 hasta la actualidad.

1990: Aprovechando las recientes reformas a la Ley General de Bancos, el 9 de agosto surge la fusión entre el Banco de Guayaquil S.A. y la Financiera del Sur S.A. Finansur. Así se crea el Banco de Guayaquil S.A., con un capital pagado de 8.200 millones de sucres.

El Sr. Guillermo Lasso Mendoza, entonces Presidente Ejecutivo de Finansur, es nombrado Vicepresidente Ejecutivo - Gerente General del Banco de Guayaquil. Empieza así un firme posicionamiento en el mercado nacional como el primer MultiBanco del Ecuador, que ofrece todos los servicios bancarios y financieros a través de una sola organización.

1993: El Banco de Guayaquil empieza su programa de planeación estratégica. Entre sus objetivos están la mejora continua de sus servicios al cliente y el desarrollo como institución líder en el sistema bancario nacional. El Econ. Danilo Carrera Drouet es Presidente del Directorio y el Sr. Guillermo Lasso Mendoza es Presidente Ejecutivo del Banco de Guayaquil S.A.

1995: El 29 de marzo, la Junta de Accionistas del Banco de Guayaquil S.A., aprueba suscribir un convenio de responsabilidad con las compañías subsidiarias:

Guayaquil Bank, Administradora de Fondos BG, Casa de Valores Multivalores BG y Río Guayas Cía. de Seguros y Reaseguros.

Este convenio compromete el respaldo de las operaciones de dichas compañías hasta por el valor de sus propios activos, con el Banco como propietario del 100% de las acciones y con derecho a voto en cada una de las subsidiarias.

1997: El Banco de Guayaquil se fusiona con el Banco Sociedad General y se convierte en uno de los Bancos más grandes del país.

Actualmente los clientes obtienen mayor respaldo en sus operaciones con cada una de las subsidiarias, también disfrutan de una amplia gama de productos y servicios a través de las oficinas y sucursales del Banco de Guayaquil; todo lo necesario para efectuar operaciones bancarias, de mercado de valores, administración de fondos, inversiones internacionales, seguros, etc.

2.2 Estructura Administrativa

Principales accionistas

Los principales accionistas del Banco de Guayaquil S.A. son: La Corporación Multi BG con el 90.97% y otros accionistas minoritarios con el 9.03%.

Los principales directivos del Banco son:

Ec. Danilo Carrera D. – Presidente del Directorio

Sr. Guillermo Lasso M. – Presidente Ejecutivo

Sra. Carmen Soriano de García – Primera Vicepresidente Ejecutivo

Ec. Ángel Caputi O. – Vicepresidente Ejecutivo Comercial

Sr. Víctor H. Alcívar A. – Vicepresidente Ejecutivo de Operaciones y Tecnología

Ec. Julio Mackliff E. – Vicepresidente Ejecutivo de Finanzas y Subsidiarias

Ec. Rodrigo Mora – Vicepresidente de Riesgos

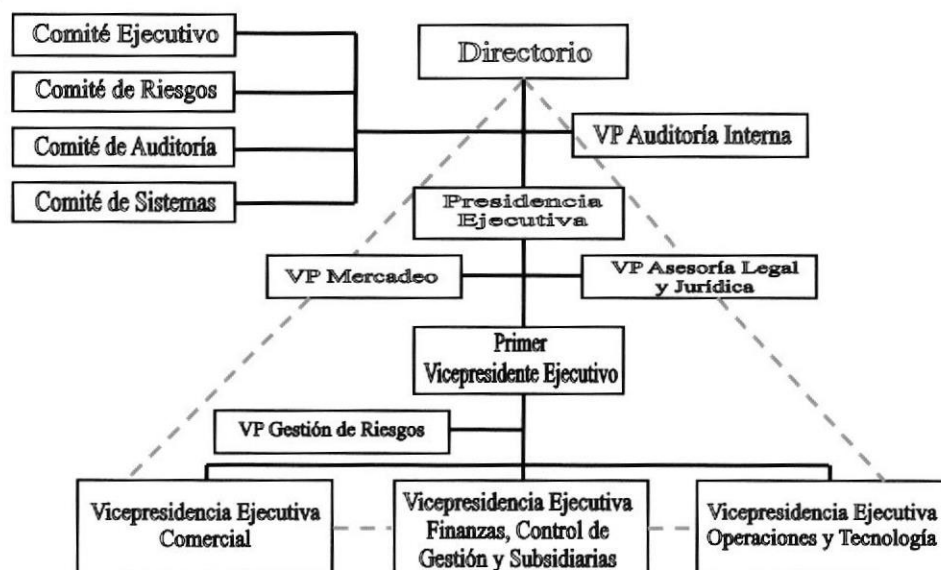
Ing. Rocío Bohórquez R. – Vicepresidente Auditor General

Dr. Juan C. Tarré I. – Vicepresidente Legal

Ing. Iván Correa – Vicepresidente de Mercadeo

Organigrama

Figura 2.1



Filosofía

Visión:

Ser un grupo financiero abierto, orientado hacia el cliente, que cree múltiples soluciones.

Misión:

Satisfacer las necesidades de nuestros clientes con soluciones integrales de calidad, dirigir nuestro talento humano hacia la administración eficiente y efectiva de los recursos tecnológicos y financieros, para crear valor para nuestros accionistas y colaboradores y contribuir con el desarrollo, la riqueza y el bienestar de Ecuador.

Valores:

Vivimos nuestros valores en cada decisión y con ellos creamos nuestra cultura corporativa:

Calidad: Mejoramos continuamente nuestros estándares. La satisfacción plena de nuestros clientes es nuestra principal preocupación.

Conocimiento: Conocemos las tendencias del entorno y anticipamos las acciones que nos permitirán consolidar nuestro posicionamiento en el mercado.

Creatividad: Desarrollamos esquemas innovadores de trabajo con libertad de opinión y comunicación permanente.

Ética Profesional: Aplicamos valores y principios respetados por todos. La confidencialidad es nuestra garantía fundamental.

Pertenencia: Compartimos metas y objetivos a largo plazo y los sustentamos en la mística de trabajo, la lealtad y el talento.

Rentabilidad: Creamos valores que nos aseguren el crecimiento y la permanencia además de una retribución justa y adecuada para colaboradores, accionistas y la sociedad en general.

Sinergia: Desarrollamos una organización multifacética para atender con soluciones integrales a nuestros actuales y potenciales clientes.

Objetivos:

- Crear Valor: Incrementar el valor de la institución a través de un crecimiento sostenido, rentabilidad satisfactoria y manejo adecuado del nivel de riesgos.
- Calidad Total: Apoyar la creación de valor por medio del cumplimiento de las políticas de calidad total y la adhesión a las Normas ISO 9000.
- Recurso Humano: Desarrollar el recurso humano de la organización, entendiéndolo como el principal soporte institucional.
- Orientación hacia el Cliente: Mantener una estructura organizacional y funcional proactiva que sea capaz de percibir, interpretar y satisfacer las necesidades del mercado.
- Tecnología: Mantener un desarrollo tecnológico permanente y dinámico que consolide el proceso de "creación de valor".
- Cobertura: Extender la cobertura nacional, regional e internacional de las actividades (servicios y operaciones) de la institución.

Previo a describir las cifras entre las cuales se ha mantenido el Banco en comparación con el Mercado Financiero, hemos de explicar ciertos conceptos que componen los rubros de los índices y relaciones que serán analizados a lo largo de nuestro trabajo.

El primer rubro a detallar y explicar será la Cartera de Créditos que maneja una entidad bancaria, dado que es la razón de ser de la institución, es el eje del giro del negocio, de donde proviene el ingreso principal y de mayor cuantía, que es “el ingreso financiero”, además que alrededor de la misma circundan los movimientos de las demás cuentas del Balance General.

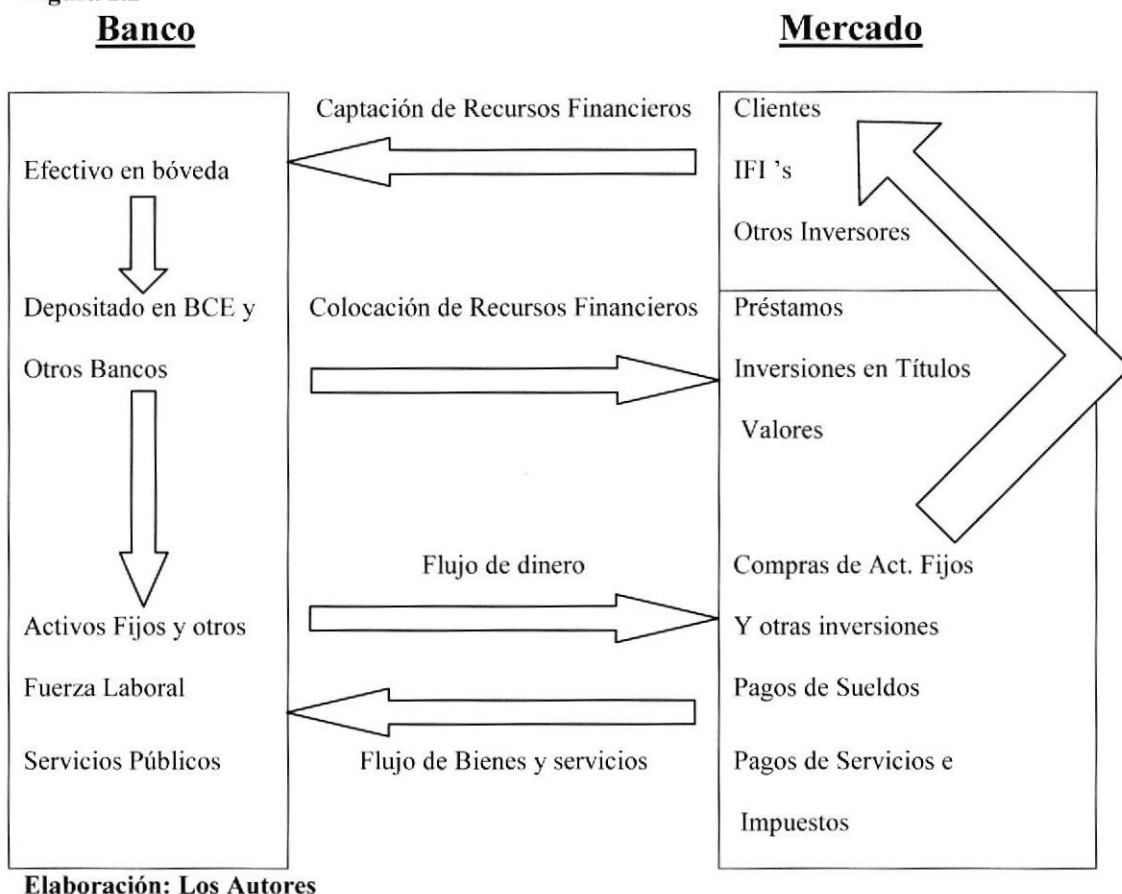
Dicho de otra forma, si la institución bancaria desea incrementar su cartera, para tener mayores ingresos financieros, deberá obtener más fondos a través de pasivos, estos fondos pueden provenir básicamente de las siguientes fuentes: Depósitos a la vista, Depósitos a plazo, Préstamos a otras instituciones financieras locales o del exterior y la emisión de deuda como son las Obligaciones convertibles en acciones.

Al captar más recursos financieros se incrementa inicialmente su cuenta de Fondos disponibles, es decir, entra dinero a la institución, tanto de los clientes que depositan en sus cuentas o a plazo como de otros Bancos que han sido otorgados como préstamos. En esta cuenta está acumulado el dinero que físicamente está en la bóveda del Banco, así como también lo que está depositado en el Banco Central del Ecuador por concepto de encaje bancario y lo que está depositado en otros Bancos locales o del exterior.

De la cuenta de Fondos disponibles, el dinero pasa a ser colocado en el mercado, mediante préstamos, inversiones en títulos valores o papeles fiduciarios, en acciones de otras compañías, en activo fijo y en otros activos diferidos. Eso sí, respetando siempre la premisa financiera que nos enseña que la naturaleza de la inversión debe depender de la naturaleza de la financiación, que queremos decir con esto, *“que los fondos que se captan para pagar en el largo plazo deben ser invertidos en activos de largo plazo”*, tanto así que los depósitos a la vista no deberían ser considerados para hacer inversiones en activos fijos o en acciones de otras compañías porque su retorno es tan lento que el Banco no podría responder con las exigencias de los clientes de cuentas corrientes o de ahorros.

Con el siguiente gráfico intentamos que el lector comprenda el flujo de dinero que el Banco mantiene en su corto y largo plazo:

Figura 2.2



Una vez explicado a breves rasgos el flujo del negocio bancario y de cómo el Banco interactúa con el mercado, describiremos la cartera y su clasificación, ya que como enunciamos anteriormente este es el rubro que da vida al negocio financiero.

CARTERA DE CRÉDITOS

Comprende los saldos de capital de las operaciones de crédito otorgados por la entidad, bajo las distintas modalidades autorizadas y en función al giro especializado que le corresponde a cada una de ellas, incluye todas las operaciones otorgadas con recursos propios o con fuentes de financiamiento interno o externo, operaciones contingentes pagadas por la institución por incumplimiento de los deudores principales, contratos de arrendamiento mercantil financiero, sobregiros en cuentas corrientes de los clientes, valores por cobrar a tarjeta habientes; así como los montos con provisiones para cubrir créditos de dudosa recuperación, de acuerdo a las disposiciones establecidas por la Superintendencia de Bancos. La institución financiera realiza las provisiones de cartera en base a una calificación que comprende a cada deudor con relación a la totalidad de sus obligaciones, de modo que la calificación final exprese el riesgo asociado con cada una de sus acreencias y en su conjunto. La cuantificación de dicho riesgo representa el valor esperado de las pérdidas con relación a cada deudor y reflejará el nivel adecuado de provisiones.

Se entenderá que constituyen un solo deudor o sujeto de crédito, las personas naturales o jurídicas definidas en las letras a), b) o c) del artículo 76 de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero. Cuando el deudor sea parte de un grupo económico, para efectos de la evaluación de cualquier empresa del grupo se

considerará como mínima la peor calificación que se haya asignado a aquella empresa que tenga el 30% o más del total de préstamos concedidos al grupo.

Para los efectos de la clasificación de la cartera, los créditos se dividirán en cuatro clases: comerciales, de consumo, para la vivienda y Micro crédito.

CRÉDITOS COMERCIALES

Se entiende por créditos comerciales, todos aquellos otorgados a sujetos de crédito, cuyo financiamiento esté dirigido a las diversas actividades productivas.

Las operaciones de tarjetas de crédito corporativas, se considerarán créditos comerciales (incluido con resolución No JB-2004-716 de 21 de octubre del 2004).

Los créditos entre instituciones financieras se incluirán en esta categoría.

En todo caso, las instituciones del sistema financiero mantendrán las provisiones requeridas, de acuerdo con las normas establecidas por la SBS, resultantes de su propio proceso de evaluación.

CRÉDITOS DE CONSUMO

Son créditos de consumo los otorgados por las instituciones controladas a personas naturales que tengan por destino la adquisición de bienes de consumo o pago de servicios, que generalmente se amortizan en función de un sistema de cuotas periódicas y cuya fuente de pago es el ingreso neto mensual promedio del deudor, entendiéndose por éste el promedio de los ingresos brutos mensuales del núcleo familiar menos los gastos familiares estimados mensuales (reformado con resolución No JB-2004-716 de 21 de octubre del 2004 y sustituido con resolución No JB-2004-722 de 15 de diciembre del 2004).

CRÉDITOS PARA LA VIVIENDA

Se entiende por créditos para la vivienda, los otorgados a personas naturales para la adquisición, construcción, reparación, remodelación y mejoramiento de vivienda propia, siempre que se encuentren amparados con garantía hipotecaria y hayan sido otorgados al usuario final del inmueble; caso contrario, se considerarán como comerciales.

MICROCRÉDITOS (incluido con resolución No JB-2002-457 de 10 de junio del 2002)

Es todo crédito concedido a un prestatario, sea persona natural o jurídica, o a un grupo de prestatarios con garantía solidaria, destinado a financiar actividades en pequeña escala, de producción, comercialización o servicios, cuya fuente principal de pago la constituye el producto de las ventas o ingresos generados por dichas actividades, adecuadamente verificados por la institución del sistema financiero prestamista.

2.3 Mercado Bancario

En este punto trataremos de visualizar el mercado bancario en comparación con la situación del Banco de Guayaquil al 31 de Diciembre del 2005.

Gráfico 2.1



Fuente: Página Web www.BancoGuayaquil.com

En el mercado bancario las operaciones crediticias en dólares han tenido un crecimiento del 28.35% del 2001 al 2002; 7.47% del 2002 al 2003; 26.12% del 2003 al 2004, el crecimiento del último año fue de \$ 1.224 millones, que representa un 23.19% del 2004 al 2005. En promedio las operaciones crediticias

se han incrementado en un 21.28% desde el 2001 al 2005 y un incremento del 114.30% comparando el año 2001 con el 2005.

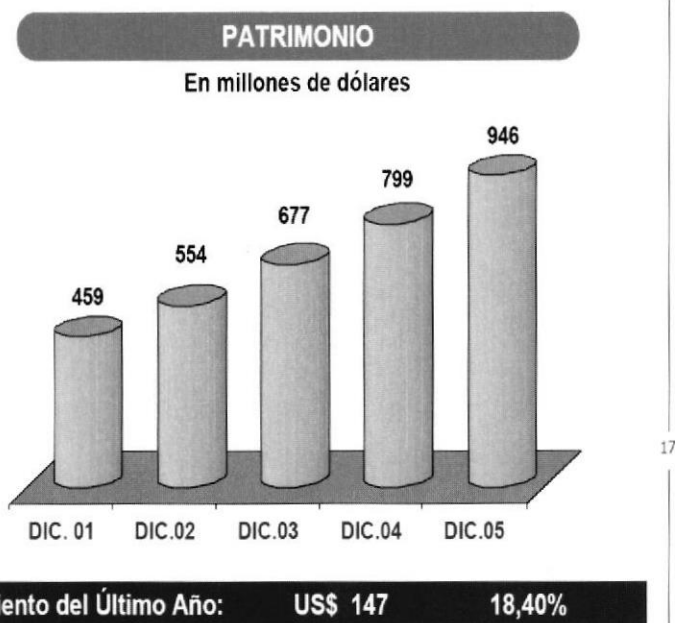
Gráfico 2.2



Fuente: Página Web www.BancoGuavaquil.com

Los depósitos con el público han incrementado notablemente desde el 2001 al 2005; ya que los depósitos eran de 3.226 millones en el 2001 y a diciembre del 2005, los depósitos son de 7.748 millones, esto representa una incremento del 140.17%, el crecimiento del último año fue de \$ 1.378 millones que en comparación con el 2004 representa un 21.63%.

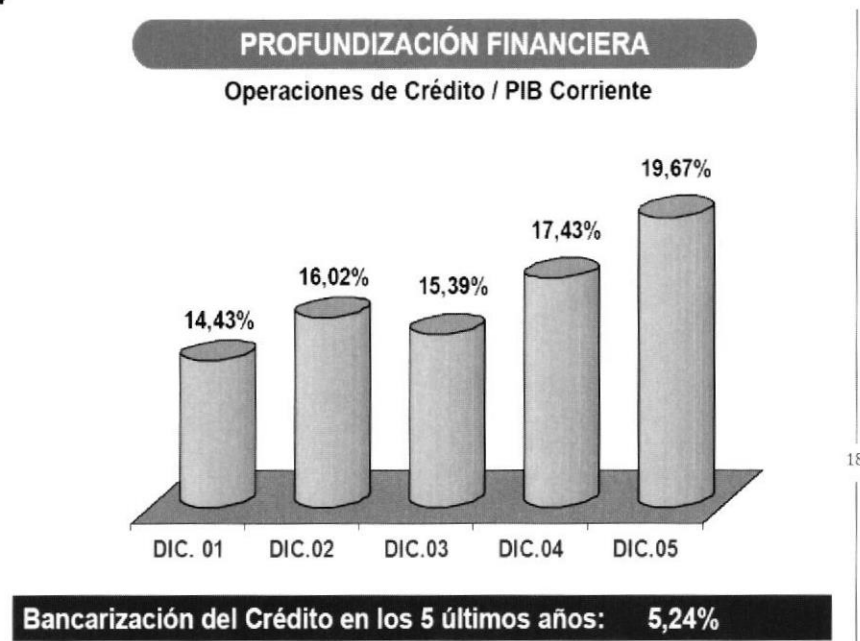
Gráfico 2.3



Fuente: Página Web www.BancoGuayaquil.com

El patrimonio de los Bancos en dólares ha tenido un crecimiento del 20.69% del 2001 al 2002; 22.20% del 2002 al 2003; 18.02% del 2003 al 2004, el crecimiento del último año fue de \$ 147 millones, que representa un 18.40% del 2004 al 2005. En promedio de crecimiento el patrimonio bancario se han incrementado en un 15.23% desde el 2001 al 2005 y un incremento del 106.10% comparando el año 2001 con el 2005.

Gráfico 2.4



Fuente: Página Web www.BancoGuayaquil.com

La profundización financiera se considera la razón de cambio entre las operaciones de crédito en función del producto interno bruto corriente (PIB), la bancarización del crédito en los últimos 5 años representa un 5.24% del PIB corriente, ya que la variación porcentual del 2001 al 2002 es 1.59%, del 2002 al 2003 es -0.63%, del 2003 al 2004 es 2.04% y del 2004 al 2005 es 2.24%; al realizar la sumatoria de las variaciones porcentuales da un total de cambio del 5.24%. Otra razón de profundización financiera es comparar los depósitos con el público con el PIB corriente, en la gráfica a continuación se puede apreciar que la bancarización de los depósitos en los últimos 5 años es del 8.09%.

Gráfico 2.5



Fuente: Página Web www.BancoGuayaquil.com

Finalmente, respecto a las tasa de interés referenciales, éstas se han reducido, desde el año 2001 donde la tasa activa referencial representaba más del 14% al 8.58% a diciembre del 2005. La tasa pasiva referencial ha tenido una tendencia a reducirse de un 7% en el 2001 a un 4.06% a diciembre del 2005.

El Banco de Guayaquil es uno de los Bancos más importantes del mercado bancario ecuatoriano con un gran reconocimiento y prestigio tanto en el mercado local como internacional, a continuación vamos a presentar cifras e índices de referencia del Banco en comparación con el mercado bancario ecuatoriano.

ACTIVOS + CONTINGENTES

Gráfico 2.6



Fuente: Página Web www.BancoGuayaquil.com

Cuadro 2.1

ACTIVOS + CONTINGENTES

Al 31 de Diciembre del 2005

BANCOS	MILES USD \$	% DEL TOTAL	RANKING
PICHINCHA	2.565.371	23,58%	1
GUAYAQUIL	1.510.929	13,89%	2
PRODUBANCO	1.304.339	11,99%	3
PACIFICO	1.146.784	10,54%	4
BOLIVARIANO	897.641	8,25%	5
INTERNACIONAL	887.687	8,16%	6
AUSTRO	333.165	3,06%	7
SOLIDARIO	297.872	2,74%	8
CITIBANK	259.068	2,38%	9
MACHALA	247.791	2,28%	10
10 PRIMEROS BANCOS	9.450.649	86,85%	
TOTAL SISTEMA	10.881.285	100,00%	

Fuente: Página Web www.BancoGuayaquil.com

Los activos más contingentes del Banco han tenido un crecimiento continuo desde el año 2001 al 2005, para recalcar el crecimiento del último año fue de \$

334.544 que representa un 28.44%. El Banco esta ubicado en segundo lugar del ranking dentro de los primeros 10 Bancos más grandes del Ecuador.

FONDOS DISPONIBLES

Gráfico 2.7



Fuente: Página Web www.BancoGuayaquil.com

Cuadro 2.2

FONDOS DISPONIBLES
En miles de dólares

Al 31 de Diciembre del 2005

BANCOS	FONDOS DISPONIBLES	% DEL TOTAL	FONDOS DISPONIBLE / DEP. CORTO PLAZO	
PICHINCHA	482.895	1 22,50%	27,51%	7
GUAYAQUIL	376.553	2 17,54%	42,16%	2
PACIFICO	157.473	3 7,34%	20,34%	9
PRODUBANCO	202.570	4 9,44%	28,13%	6
INTERNACIONAL	188.910	5 8,80%	32,45%	4
BOLIVARIANO	275.690	6 12,84%	49,94%	1
AUSTRO	78.333	7 3,65%	29,56%	5
MACHALA	60.214	8 2,81%	34,09%	3
CITIBANK	6.627	9 0,31%	4,07%	10
SOLIDARIO	36.925	10 1,72%	23,21%	8
10 PRIMEROS BANCOS	1.866.192	86,95%	30,89%	
TOTAL SISTEMA	2.146.346	100,00%	31,34%	

Fuente: Página Web www.BancoGuayaquil.com

La liquidez del Banco ha tenido un gran crecimiento del 2004 al 2005 en un porcentaje del 128.97%, en el comparativo del ranking bancario el Banco se mantiene en un segundo lugar en relación a fondos disponibles y en la razón fondos disponibles versus depósitos de corto plazo.

Cuadro 2.3

INVERSIONES		
En miles de dólares		
Al 31 de Diciembre 2005		
TIPO PORTAFOLIO	MONTO	% PARTICIPACIÓN
PORTAFOLIO INTERNACIONAL	278.889	91,26%
PORTAFOLIO LOCAL	26.704	8,74%
TOTAL	305.593	100,00%

27

Fuente: Página Web www.BancoGuayaquil.com

Cuadro 2.4

INVERSIONES						
En miles de dólares						
Calificación de Inversiones						
Al 31 de Diciembre 2005						
CALIFICACION	INTERNACIONAL		LOCAL		TOTAL	
	MONTO	% PART.	MONTO	% PART.	MONTO	% PART.
AAA	245.503	88,03%	0	0,00%	245.503	80,34%
AA	498	0,18%	15.110	56,58%	15.608	5,11%
A	32.889	11,79%	533	1,99%	33.421	10,94%
OTRAS	0	0,00%	11.061	41,42%	11.061	3,62%
TOTAL	278.889	100,00%	26.704	100,00%	305.593	100,00%

28

Fuente: Página Web www.BancoGuayaquil.com

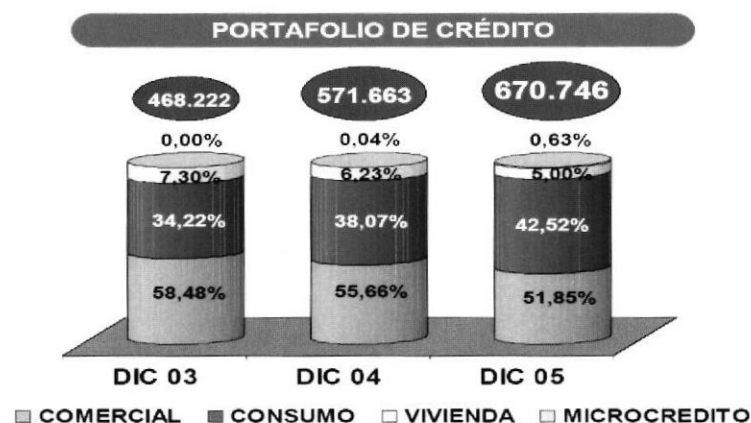
Cuadro 2.5

INVERSIONES			
Inversiones / Activos			
Al 31 de Diciembre del 2005			
BANCOS	MILES USD \$	% DEL TOTAL ACTIVOS	RANKING
CITIBANK	157.610	67,82%	1
PACIFICO	312.837	28,88%	2
GUAYAQUIL	286.205	20,20%	3
PRODUBANCO	164.445	16,78%	4
INTERNACIONAL	88.120	11,44%	5
PICHINCHA	260.006	11,04%	6
SOLIDARIO	32.711	10,99%	7
BOLIVARIANO	70.389	8,97%	8
MACHALA	15.478	6,58%	9
AUSTRO	13.689	4,22%	10
10 PRIMEROS BANCOS	1.401.491	16,53%	
TOTAL SISTEMA	1.502.448	15,25%	

Fuente: Página Web www.BancoGuayaquil.com

Las inversiones del Banco en su mayor proporción son realizadas en portafolio internacional representando el 91.26% contra un 8.74% en portafolio local, teniendo una gran concentración en el exterior. La calificación de un 80.34% de las inversiones es triple A y solamente la diferencia se encuentra con calificaciones inferiores. La relación entre inversiones versus activos el Banco mantiene una tercera posición dentro de los primeros 10 Bancos del sistema.

Gráfico 2.8

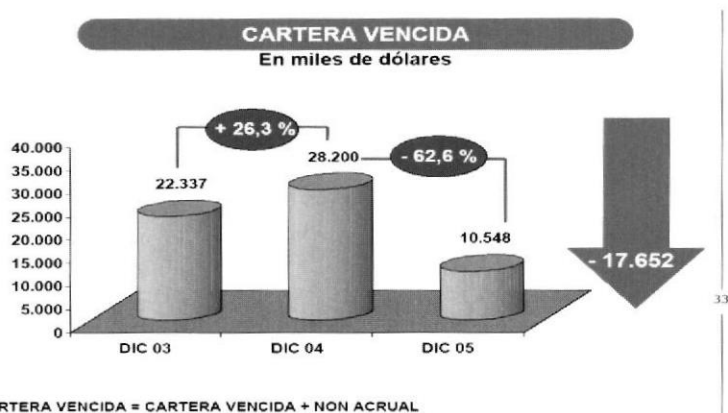


Fuente: Página Web www.BancoGuayaquil.com

La distribución del portafolio de crédito ha tenido un cambio del año 2004 al 2005, ya que la mayoría de los créditos el Banco los coloca en el sector de consumo que incremento del 38.07% en el 2004 al 42.52% en el 2005, el crédito al sector comercial se redujo en 3.81% del 2004 al 2005, los créditos de vivienda se redujeron en un 1.23% del 2004 al 2005, estos representan un 5% del portafolio de créditos en el 2005 y el micro crédito es un sector donde el Banco casi no coloca sus créditos ya que en el 2005 solamente representa el 0.63%.

CARTERA VENCIDA

Gráfico 2.9



CARTERA VENCIDA = CARTERA VENCIDA + NON ACRUAL

Fuente: Página Web www.BancoGuayaquil.com

Gráfico 2.10



NOTA: INDICE TOTAL CARTERA INCLUYE CONTINGENTES NETOS Y ACEPTACIONES.

Fuente: Página Web www.BancoGuayaquil.com

Cuadro 2.6

CARTERA VENCIDA

Al 31 de Diciembre del 2005

BANCOS	MILES USD \$	INDICE	RANKING
INTERNACIONAL	6.139	1,10%	1
CITIBANK	1.146	1,29%	2
BOLIVARIANO	6.791	1,29%	3
GUAYAQUIL	10.548	1,57%	4
PRODUBANCO	19.159	2,26%	5
PICHINCHA	46.633	2,88%	6
MACHALA	4.782	3,06%	7
SOLIDARIO	10.185	4,91%	8
AUSTRO	20.092	8,70%	9
PACIFICO	75.449	12,67%	10
10 PRIMEROS BANCOS	200.925	3,65%	
TOTAL SISTEMA	265.695	4,09%	

35

Fuente: Página Web www.BancoGuayaquil.com

La eficiencia ha sido notable ya que el Banco ha hecho grandes esfuerzos en reducir su cartera vencida, su reducción del periodo 2004 – 2005 es del 62.6% alcanzando un índice de cartera vencida del 1.57% esto le permitió al Banco obtener una cuarta posición al 31 de diciembre del 2005 en el ranking de los 10 primeros. La calificación de las carteras y contingentes cuentan con la revisión y la opinión de auditores externos.

DEPÓSITOS CON EL PÚBLICO

Gráfico 2.11



Fuente: Página Web www.BancoGuayaquil.com

Cuadro 2.7

DEPÓSITOS CON EL PÚBLICO

Al 31 de Diciembre del 2005

BANCOS	MILES USD \$	% DEL TOTAL	RANKING
PICHINCHA	1.873.506	24,18%	1
GUAYAQUIL	1.013.556	13,08%	2
PACIFICO	848.124	10,94%	3
PRODUBANCO	781.262	10,08%	4
INTERNACIONAL	664.612	8,58%	5
BOLIVARIANO	650.500	8,39%	6
AUSTRO	283.809	3,66%	7
MACHALA	207.371	2,68%	8
SOLIDARIO	197.588	2,55%	9
CITIBANK	177.519	2,29%	10
10 PRIMEROS BANCOS	6.697.846	86,43%	
TOTAL SISTEMA	7.749.579	100,00%	

Fuente: Página Web www.BancoGuayaquil.com

Los depósitos del Banco de Guayaquil para el año 2005 tuvieron un incremento del 26.49% y esta ubicado en la segunda posición del ranking representando uno de los mayores Bancos de preferencia de los ecuatorianos para sus depósitos.

UTILIDADES

Gráfico 2.12



Fuente: Página Web www.BancoGuavaquil.com

Cuadro 2.8

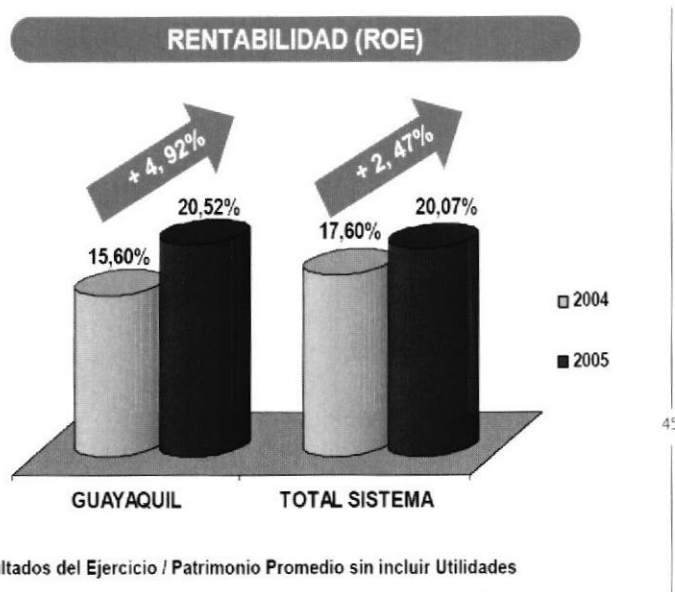
UTILIDAD

Al 31 de Diciembre del 2005

BANCOS	MILES USD \$	% DEL TOTAL	RANKING
PICHINCHA	40.183	25.35%	1
PRODUBANCO	18.645	11.76%	2
PACIFICO	18.325	11.56%	3
INTERNACIONAL	17.185	10.84%	4
GUAYAQUIL	16.969	10,71%	5
BOLIVARIANO	13.467	8.50%	6
AUSTRO	6.273	3.96%	7
SOLIDARIO	3.198	2.02%	8
CITIBANK	2.594	1.64%	9
MACHALA	2.222	1.40%	10
10 PRIMEROS BANCOS	139.060	87,73%	
TOTAL SISTEMA	158.509	100,00%	

Fuente: Página Web www.BancoGuavaquil.com

Cuadro 2.13



Fuente: Página Web www.BancoGuayaquil.com

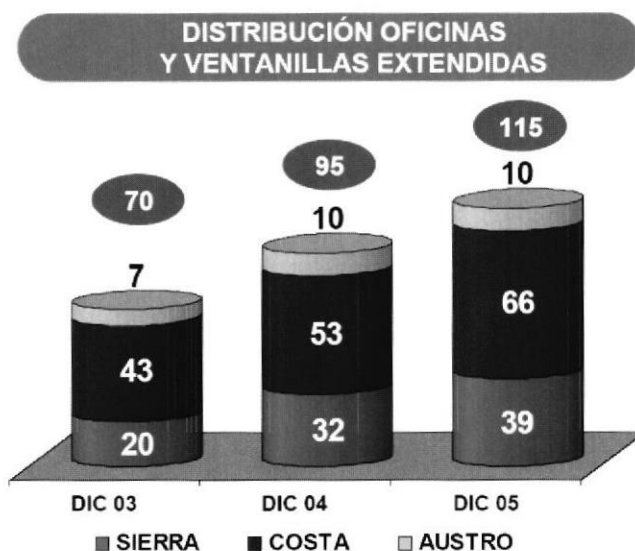
Las utilidades del Banco de Guayaquil en el periodo 2001 – 2005 han sido positivas y presentan un crecimiento ascendente, se encuentra en el quinto lugar en el ranking bancario referente a las utilidades, las utilidades se han mantenido en niveles similares del 2002 al 2004, en los periodos 2002 y 2005 se pueden observar cambios significativos en relación al periodo posterior que representan 46.86% y 47.09% respectivamente.

La rentabilidad del capital (ROE) para el periodo 2004 fue del 15.6%; en el periodo 2005 fue del 20.52% incrementando en 4.92%. En comparación al mercado el Banco ha mejorado su posición, ya que en el 2004 el mercado bancario en promedio obtuvo un ROE del 17.60% contra un 15.6% del Banco;

pero en el 2005 la rentabilidad del capital superó al promedio del mercado en 0.45%.

UBICACIÓN GEOGRÁFICA

Gráfico 2.18



Fuente: Página Web www.BancoGuayaquil.com

El Banco de Guayaquil ha tenido un crecimiento geográfico en el territorio ecuatoriano, considerando la distribución de oficinas y ventanillas que dispone para atención al público, en el 2003 disponía de 70 oficinas de las cuales el 61.43% eran en la costa, el 28.57% en la sierra y 10% en el austro. Al cierre del periodo 2005 el Banco dispone de 115 oficinas de las cuales el 57.39% son en la costa, el 33.91% en la sierra y 8.7% en el austro. La mayor concentración de oficinas y ventanillas se encuentra en la costa, ya que la matriz del Banco se encuentra en la ciudad de Guayaquil.

CAPÍTULO 3

ANÁLISIS DE RAZONES FINANCIERAS

Los Indicadores Financieros que presenta el boletín financiero son calculados para todas las entidades sujetas al control de la Superintendencia de Bancos y permiten observar cobertura patrimonial, calidad de activos, índices de morosidad, cobertura de provisiones, eficiencia, rentabilidad, liquidez, a través de estos índices se puede evaluar solvencia, cobertura y eficiencia de la gestión del Banco de Guayaquil y de los otros Bancos del país. Exponemos en los anexos los índices del Banco versus el total del sistema⁶.

3.1 Calidad de Activos

Este grupo de indicadores demuestran la eficiencia en la conformación de los activos y pasivos, la posición de riesgo crediticio y la posibilidad de cobertura para créditos irrecuperables. La relación “Activos Productivos / Total de Activos” mide la calidad de las colocaciones o la proporción de activos que generan rendimientos mientras más alta significa mayor eficiencia y “Activos Productivos / Pasivos con Costo” mide la eficiencia en la colocación de recursos captados mientras más alta es mejor; lo óptimo es que supere el 100%. En el año 2005, para el Banco de Guayaquil los activos productivos versus total de activos es de

⁶ Véase Anexo 7

83.15% contra 86.58% del total del sistema; en activos productivos versus pasivos con costo es de 114.62% contra 140.26%, el Banco presenta una diferencia del 4% y 18% menos que el sistema respectivamente.

3.2 Índices de Morosidad

Mide la proporción de la cartera que se encuentra en mora, mientras los niveles sean más bajos es mejor, en comparación con el sistema el Banco de Guayaquil maneja niveles inferiores en la mayoría de los índices de morosidad como en créditos comerciales, consumo y microempresa; solamente en el índice de morosidad de créditos de vivienda el Banco presenta una diferencia del 65% más que el sistema.

3.3 Cobertura de Cartera

Mide el nivel de protección que la entidad asume ante el riesgo de cartera morosa, mientras más alta mejor.

3.4 Eficiencia Administrativa

Estas razones reflejan la proporción de los componentes operativos del costo, en relación a los recursos de intermediación y a los activos los más representativos son:

La relación “Egresos Operacionales / Activo Promedio” representa la carga operacional implícita en el financiamiento de los activos, mientras más baja es mejor, para el Banco de Guayaquil es del 4.98% contra un 7.14% del sistema.

La relación “Gastos de Personal / Activo Promedio” representa el costo de personal implícito en el manejo de activos, mientras más baja es mejor, el Banco registra 1.47% contra 2.43% del sistema.

3.5 Indicadores de Rentabilidad

Estas relaciones establecen el grado de retorno de la inversión de los accionistas y los resultados obtenidos por la gestión operativa del negocio de intermediación.

La razón “Resultados del Ejercicio / Patrimonio” (ROE) indica el retorno recibido sobre el capital y el grado de reinversión que se puede dar, mientras más alta es mejor. El ROE del Banco de Guayaquil es del 20.14% superior al 19.76% del sistema.

La razón “Resultados del Ejercicio / Activo” (ROI) mide el nivel de retorno generado por el activo, mientras más alta es mejor, el Banco registra un ROI del 1.35% versus 1.8% del sistema.

3.6 Liquidez

Contiene indicadores que permiten relacionar las captaciones con las colocaciones.

La razón “Fondos Disponibles / Depósitos a corto plazo” mide el nivel de disponibilidad que tiene una entidad para atender el pago de pasivos de mayor exigibilidad, mientras más alta mejor. El Banco de Guayaquil registra un 42.16% superior al 31.34% del sistema.

CAPÍTULO 4

VALORACIÓN

4.1 Construcción del Flujo de Caja

Para la construcción del flujo hemos tratado de mantener la estructura de cuentas con las que habitualmente trabaja el Banco en su estado de resultados, y elaboramos un flujo de dividendos como se detalla a continuación:

(+) INGRESOS FINANCIEROS

Intereses Ganados

Comisiones Ganadas

Mora

(-) EGRESOS FINANCIEROS

Intereses Causados Pagados

Comisiones Pagadas

MARGEN FINANCIERO

(+) Ingresos por Servicios

(+) Utilidades Financieras

(-) Pérdidas Financieras

MARGEN BRUTO FINANCIERO

INGRESOS OPERACIONALES

Otros Ingresos Operacionales

EGRESOS OPERACIONALES

Gastos de Personal

Gastos de Operación

OTROS INGRESOS Y EGRESOS DE OPERACIÓN

Provisión, Depreciación y Amortización

MARGEN OPERACIONAL DESPUES DE PROVISION

INGRESOS Y EGRESOS NO OPERACIONALES

Ingresos extraordinarios

Egresos extraordinarios

UTILIDADES ANTES DE IMP. Y PART. A TRABAJADORES

Participación a trabajadores 15%

RESULTADOS DESPUES DE PART. A TRABAJADORES

INNFA 2%

BASE IMPONIBLE IMPTO. A LA RENTA

Impuestos 25%

UTILIDAD DEL EJERCICIO

Reserva Legal 10%

UTILIDAD DISPONIBLE PARA ACCIONISTAS

(-) % Retención de Utilidades

DIVIDENDOS DE ACCIONISTAS

El flujo de caja representa entradas y salidas reales de fondos, el formato anterior incluye gastos que son incluidos previo al cálculo de participación de trabajadores e impuesto a la renta, como son las provisiones de incobrables, depreciación y amortización, pero estos no son incluidos nuevamente ya que solamente se consideran los dividendos como el flujo de caja pertinente para la valoración del Banco y observable para los accionistas lo que nos permite valorar el patrimonio.

Cabe explicar que para efectos de la valoración del Banco debemos determinar un flujo de caja libre del capital, pero como no podemos establecer con claridad gastos netos de capital o capital de trabajo, podemos usar los pagos de dividendos como flujo de caja del capital, ya que los mismos son observables evitando confrontar contra la pregunta de cómo el Banco reinvierte, también hay que considerar que el Banco está sujeto a restricciones sobre el nivel de patrimonio que debe tener para estar habilitado a enfrentar un crecimiento y así realizar más préstamos en el futuro, como se menciona en la primera parte de nuestro trabajo referente a la valoración de una institución financiera⁷.

4.2 Proyección del Flujo de Caja

Para la proyección y construcción del flujo de caja con un horizonte de 5 años, analizamos el periodo desde el año 2001 al año 2005. Para proyectar los componentes del estado de resultados, se elaboró una diferente clasificación de los principales componentes que generan el margen financiero, que desde nuestro punto de vista está definido por la diferencia entre los ingresos y egresos

⁷ Consultar contenido 1.3 "Valoración de una institución financiera"

intrínsecos de la actividad del Banco en el sector financiero, como son los intereses ganados netos (diferencia entre intereses ganados menos intereses pagados), comisiones ganadas netas (diferencia entre comisiones ganadas y comisiones pagadas) y finalmente el rubro de mora.

Para generar un margen financiero el Banco tiene que realizar colocaciones de dinero, la principal fuente es la Cartera en diferentes sectores como son el comercial, consumo, vivienda y micro – empresa, adicionalmente realiza inversiones; por tanto los rubros generadores más representativos del margen financiero son la Cartera Bruta y las inversiones; para expresar un comportamiento hemos elaborado razones en función de la Cartera Bruta más inversiones y del margen financiero con base a ratios para periodo del 2001 al 2005, como a continuación se detalla:

Tabla 4.1 Presentación de razones utilizadas para la proyección

Ratios	Año 2001	Año 2002	Año 2003	Año 2004	Año 2005	Proy.
1.- (13)/(13+14)	0.2595	0.2529	0.4388	0.3812	0.3380	0.3341
2.- (14)/(13+14)	0.7405	0.7471	0.5612	0.6188	0.6620	0.6659
3.- 21/14	1.2792	1.3801	1.6480	1.6503	1.8084	1.5532
4.- 26/13	1.2153	1.0500	0.6360	0.5411	0.8042	0.8493
5.- Fondos Disponibles / Cartera Bruta	0.4647	0.4329	0.4030	0.3387	0.6719	0.4622
6.- Cartera Comercial / Cartera Bruta	-	0.4362	0.4971	0.4505	0.4178	0.4504
7.- Cartera Consumo / Cartera Bruta	-	0.4371	0.3897	0.4324	0.5060	0.4413
8.- Cartera Vivienda / Cartera Bruta	-	0.0897	0.0847	0.0727	0.0594	0.0766
9.- Cartera Microcrédito / Cartera Bruta	-	-	-	0.0005	0.0074	0.0040
10.- Cartera Vencida / Cartera Bruta	0.0543	0.0369	0.0285	0.0439	0.0095	0.0346
11.- Provisión de Cartera / Cartera Vencida	-	2.3155	2.4174	1.2595	2.8161	2.0378
12.- Otros Activos / Cartera Bruta	0.1998	0.2142	0.2851	0.2261	0.2450	0.2340
13.- Otros Pasivos / Cartera Bruta	0.2624	0.1347	0.2247	0.1067	0.1279	0.1485
14.- Ingresos por Servicios / Margen Financiero	0.0748	0.1112	0.1493	0.2150	0.3034	0.3034
15.- Utilidades Financieras / Margen Financiero	0.0058	0.0191	0.0265	0.0273	0.0455	0.0455
16.- Pérdidas Financieras / Margen Financiero	0.0044	0.0127	0.0066	0.0100	0.0168	0.0101
17.- Otros Ingresos Operacionales / Margen Financiero	0.2786	0.1932	0.2180	0.2826	0.4190	0.4190
18.- Gastos de Personal / Margen Financiero	0.3196	0.2796	0.2652	0.2864	0.2983	0.2898
19.- Gastos de Operación / Margen Financiero	0.5277	0.5286	0.5884	0.5140	0.5309	0.5379
20.- Ingresos Extraordinarios / Margen Financiero	0.1115	0.0562	0.1241	0.1266	0.1482	0.1482
21.- Egresos Extraordinarios / Margen Financiero	0.0094	0.0212	0.0260	0.0289	0.0407	0.0252
22.- Provisiones / (13+14)	0.0049	0.0061	0.0141	0.0241	0.0340	0.0167
23.- Depreciación / Activos Fijos	0.0369	0.0397	0.0371	0.0385	0.0420	0.0388
24.- Amortización / Otros Activos	0.0230	0.0286	0.0120	0.0415	0.0463	0.0303
25.- Margen Financiero Promedio / (13)+(14)	0.0564	0.0809	0.0693	0.0697	0.0734	0.0699
26.- Crecimiento estimado 13+14	-	0.1274	0.2634	0.0754	0.0347	0.1252
27.- Crecimiento estimado Activos Fijos	-	0.2996	0.0119	0.0394	0.0179	0.0151
28.- % Pago de Dividendos en Efectivo	0.2489	0.4033	0.4381	0.4297	0.4420	0.4283
29.- Tasa de Crecimiento Promedio (g)	0.1025	0.0921	0.0887	0.0858	0.0876	0.0876

Elaboración: Los Autores

En la última columna de la tabla anterior con el nombre de proyección, se presenta el cálculo del promedio de cada ratio para el período 2001 al 2005.

Todos los ratios anteriormente mencionados fueron calculados sobre los balances del Banco de Guayaquil pero actualizados al 31 de Diciembre del 2005 para evitar distorsiones por inflación, a continuación se detalla la inflación desde el año 2001 al 2005:

Año	% Inflación
2001	20.60%
2002	9.10%
2003	6.10%
2004	1.94%
2005	4.28%

Así los estados financieros del Banco de Guayaquil expresados en dólares del 2005 son como sigue:

BALANCE⁸
GENERAL

CUENTAS	Dic 31 2001	Dic 31 2002	Dic 31 2003	Dic 31 2004	Dic 31 2005
Fondos Disponibles	183,837,244.38	194,796,617.61	172,082,558.97	171,495,865.50	376,552,984.71
Inversiones	138,629,548.03	152,289,379.05	333,900,768.81	311,954,099.77	286,205,350.37
Cartera de Créditos	377,405,385.88	411,505,616.64	397,621,413.17	478,326,957.56	545,506,635.66
Deudores por aceptación	12,157,053.35	9,036,092.57	10,599,349.08	10,916,662.07	16,331,247.07
Deudores varios	4,375,117.42	42,640,905.36	46,277,616.32	51,227,163.33	49,786,987.54
Bienes Adjudicados	5,430,066.39	18,316,286.94	26,075,624.64	13,381,840.26	15,534,681.96
Activo fijo neto	64,100,064.30	73,350,561.64	70,506,498.04	71,588,341.32	71,397,485.13
Otros Activos	57,090,419.47	26,378,545.09	38,796,338.13	38,939,947.03	55,655,507.58
TOTAL ACTIVOS	843,024,899.23	928,314,004.90	1,095,860,167.16	1,147,830,876.84	1,416,970,880.02
Obligaciones con el público	506,035,163.59	621,021,819.62	703,723,555.89	835,574,549.31	1,013,556,465.94
Obligaciones inmediatas	44,859,690.36	1,878,053.55	3,148,437.66	2,738,948.76	5,031,626.20
Aceptaciones en circulación	12,157,053.35	9,036,092.57	10,599,349.08	10,916,662.07	16,331,247.07
Cuentas por pagar	11,162,434.72	25,909,726.10	21,600,268.29	20,214,820.46	29,887,859.68
Obligaciones financieras	168,481,412.56	159,906,911.44	212,350,180.14	168,808,939.45	230,170,854.74
Otros pasivos	14,030,751.92	6,849,042.72	44,640,298.26	4,488,980.69	5,403,232.15
Valores en circulación	3,147,354.19	4,536.31	4,275.51	4,194.14	4,022.00
Obligaciones convertibles en acciones	18,457,677.15	16,918,127.54	15,945,454.80	15,642,000.00	15,000,000.00
TOTAL PASIVOS	778,331,537.84	841,524,309.85	1,012,011,819.63	1,058,389,094.88	1,315,385,307.78
Capital pagado	21,488,369.80	53,127,761.23	50,073,290.51	55,272,510.72	60,000,000.00
Reservas varias	34,374,430.15	3,741,767.47	4,646,947.50	5,361,849.47	6,135,802.03
Superávit por Valuaciones	-	18,033,728.02	16,996,916.14	16,673,451.19	16,513,116.98
Utilidad (pérdida) acumulada	-	-	-	-	1,968,000.00
Utilidad (pérdida) ejercicio	8,830,561.44	11,886,438.32	12,131,193.37	12,133,970.59	16,968,653.23
TOTAL PATRIMONIO	64,693,361.39	86,789,695.05	83,848,347.53	89,441,781.96	101,585,572.24
TOTAL PASIVOS + PATRIMONIO	843,024,899.23	928,314,004.90	1,095,860,167.16	1,147,830,876.84	1,416,970,880.02

⁸ Nota: Estos valores se encuentran actualizados al 31 de Diciembre de 2005, para así efectuar una adecuada comparación entre variables niveles

ESTADO DE RESULTADOS⁹

CUENTAS	Dic 31 2001	Dic 31 2002	Dic 31 2003	Dic 31 2004	Dic 31 2005
INGRESOS FINANCIEROS	68,313,540.96	90,398,822.71	100,991,565.82	100,182,475.73	114,080,507.60
Intereses Ganados	56,880,316.10	70,742,396.32	74,920,202.82	66,416,031.91	66,331,749.16
Comisiones Ganadas	7,013,670.57	11,903,694.33	14,187,663.73	17,737,738.61	24,106,052.46
Mora	1,991,148.40	1,404,013.79	2,619,969.53	2,202,987.42	1,973,462.66
Ingresos por Servicios	2,252,579.73	5,416,780.84	7,867,192.78	12,268,938.91	18,844,882.00
Utilidades Financieras	175,826.15	931,937.41	1,396,536.96	1,556,778.87	2,824,361.32
EGRESOS FINANCIEROS	35,905,092.40	35,952,423.29	39,369,859.58	29,863,377.46	31,336,780.13
Intereses Causados					
Pagados	35,104,151.06	33,839,470.43	33,493,148.21	27,298,890.86	27,707,149.42
Comisiones Pagadas	668,446.55	1,492,879.25	5,528,700.67	1,993,883.30	2,584,721.42
Perdidas Financieras	132,494.79	620,073.61	348,010.70	570,603.30	1,044,909.29
MARGEN BRUTO FINANCIERO	32,408,448.56	54,446,399.41	61,621,706.24	70,319,098.27	82,743,727.47
INGRESOS OPERACIONALES	8,389,749.42	9,411,438.97	11,487,466.97	16,123,919.06	26,026,166.84
Otros Ingresos					
Operacionales	8,389,749.42	9,411,438.97	11,487,466.97	16,123,919.06	26,026,166.84
EGRESOS OPERACIONALES	25,516,652.73	39,374,872.48	44,986,313.09	45,673,401.75	51,508,157.78
Gastos de Personal	9,625,214.34	13,622,186.24	13,975,709.41	16,344,657.70	18,529,658.79
Gastos de Operación	15,891,438.40	25,752,686.23	31,010,603.68	29,328,744.05	32,978,498.99
OTROS INGRESOS Y EGRESOS OPERACIONALES	15,281,545.25	24,482,965.91	28,122,860.13	40,769,615.58	57,261,736.53
Provisión	2,624,584.97	3,685,199.05	10,743,158.49	19,750,752.70	28,785,429.41
Depreciación	3,089,596.22	4,324,025.26	3,989,727.62	4,300,179.64	4,772,436.48
Amortización	1,818,444.42	2,755,018.08	1,464,401.49	4,753,792.28	6,355,576.95
MARGEN OPERACIONAL DESPUES DE PROVISION	7,748,919.63	13,718,723.53	11,925,572.53	11,964,890.97	17,348,293.69
INGRESOS Y EGRESOS NO OPERACIONALES	3,074,945.42	1,707,201.77	5,174,203.38	5,574,067.05	6,677,406.95
Ingresos extraordinarios	3,358,781.40	2,738,859.67	6,542,397.64	7,225,981.08	9,203,314.67
Egresos extraordinarios	283,835.98	1,031,657.91	1,368,194.26	1,651,914.04	2,525,907.72
Impuestos y Participación a Trabajadores	1,993,303.61	3,539,486.97	4,968,582.54	5,404,987.42	7,057,047.41
RESULTADOS DESPUES DE IMP. Y PART. A TRABAJADORES	8,830,561.44	11,886,438.32	12,131,193.37	12,133,970.59	16,968,653.23

⁹ Nota: Estos valores se encuentran actualizados al 31 de Diciembre de 2005, para así efectuar una adecuada comparación entre variables niveles

Para esta proyección hemos simplificado de una forma práctica y lógica, evitando la elaboración de algún modelo econométrico que depende de una mayor cantidad de datos, que lamentablemente a pesar de la gran trayectoria y muchos años de vigencia del Banco de Guayaquil en el mercado financiero ecuatoriano, en nuestro país recién estamos superando la crisis bancaria y la coyuntura de la dolarización, con sus efectos pueden causar una gran distorsión en el análisis, por este motivo solo consideramos el periodo de análisis 2001 -2005 y omitimos años anteriores al 2001. Pero más adelante vamos a incorporar la simulación a esta metodología de valoración y así demostrar que nuestro análisis tiene una gran importancia por sus resultados a pesar de no incluir proyecciones econométricas.

Para cada proyección anual del margen financiero se estima la cuantía respectiva para cualquier otro rubro de ingreso o egreso de fondos, que mantenga una relación con nuestra variable principal de ingresos y con la Cartera Bruta más Inversiones, considerando los ratios anteriormente mencionados y el porcentaje de distribución para su respectiva asignación, así se elaboró el estado de resultados proyectado y Balance General desde el 2006 al 2010 considerando un periodo más para calcular el valor presente del dividendo perpetuo, asumiendo perpetuidad con un crecimiento sostenido en el dividendo del año 2011 y que desde este año se considera un aumento en el porcentaje de pago de dividendos, ya que es lógico suponer que los accionistas esperan un crecimiento en sus ingresos futuros, así que a partir del año 2011, nuestra proyección asume el supuesto que el Banco

pagará el 70% de las utilidades futuras en dividendos reteniendo solamente el 30%. La fórmula ha aplicarse es la siguiente:

$$VP_{\text{perpetuidad 2010}} = \frac{DIV_{2011}}{i - g}$$

Donde:

$VP_{\text{perpetuidad 2010}}$ = Valor Presente de la Perpetuidad

DIV_{2011} = Utilidad Disponible para Accionistas x 70%

i = Tasa de Descuento Patrimonial

g = Tasa de Crecimiento

A continuación presentamos el resultado de la metodología de ratios en los Balances Generales proyectados desde el 2006 al 2010 en conjunto con sus Estados de Resultados y el cálculo del Patrimonio Técnico versus sus activos ponderados por riesgo exigido por la normativa de la SBS:

Tabla 4.3 Balances Proyectados BG

Resultados FCI					
ACTIVO	Año 2006	Año 2007	Año 2008	Año 2009	Año 2010
<i>(11) Fondos Disponibles</i>	293,241,245.60	329,959,200.79	371,274,763.77	417,763,620.11	470,073,539.38
<i>(13) Inversiones</i>	318,279,160.07	358,132,216.60	402,975,439.99	453,433,669.76	510,209,984.21
<i>(14) Cartera Bruta</i>	634,396,211.34	713,831,597.77	803,213,419.11	903,787,109.80	1,016,954,050.32
<i>Cartera Comercial</i>	285,478,295.10	321,224,219.00	361,446,038.60	406,704,199.41	457,629,322.64
<i>Cartera Consumo</i>	279,134,332.99	314,085,903.02	353,413,904.41	397,666,328.31	447,459,782.14
<i>Cartera Vivienda</i>	48,214,112.06	54,251,201.43	61,044,219.85	68,687,820.34	77,288,507.82
<i>Cartera Micro - Empresa</i>	2,537,584.85	2,855,326.39	3,212,853.68	3,615,148.44	4,067,816.20
<i>Cartera Vencida</i>	19,031,886.34	21,414,947.93	24,096,402.57	27,113,613.29	30,508,621.51
<i>Provisión de Cartera</i>	- 38,783,304.59	- 43,639,523.36	- 49,103,809.46	- 55,252,301.54	- 62,170,671.87
<i>Activos Fijos</i>	115,480,487.98	117,224,242.84	118,994,328.39	120,791,142.22	122,615,087.93
<i>(-) Depreciación Acumulada</i>	- 46,849,398.07	- 51,401,320.69	- 56,021,977.33	- 60,712,405.86	- 65,473,659.84
<i>Otros Activos 15, 16, 17, 19</i>	148,472,812.68	167,063,710.67	187,982,452.27	211,520,516.45	238,005,879.48
Total Activo	1,424,237,215.03	1,591,170,124.64	1,779,314,616.74	1,991,331,350.94	2,230,214,209.62
PASIVO					
<i>(21) Obligaciones con el Público</i>	985,351,697.37	1,108,731,678.92	1,247,560,580.78	1,403,772,826.47	1,579,545,056.73
<i>(26) Obligaciones Financieras</i>	238,548,045.84	246,236,093.34	254,975,875.17	264,900,428.48	276,159,468.92
<i>(29) Otros Pasivos</i>	74,185,024.96	85,978,323.41	99,248,309.77	114,179,886.29	130,981,107.55
Total Pasivos	1,298,084,768.18	1,440,946,095.67	1,601,784,765.72	1,782,853,141.24	1,986,685,633.20
PATRIMONIO					
<i>Capital Social</i>	71,436,653.00	87,936,703.00	106,682,689.00	127,958,550.00	152,083,821.00
<i>Reservas</i>	25,855,606.70	29,498,779.10	33,633,617.87	38,322,222.93	43,634,476.24
<i>Utilidad Acumulada</i>	-	-	-	-	-
<i>Utilidad del Ejercicio</i>	28,860,187.15	32,788,546.88	37,213,544.15	42,197,436.77	47,810,279.17
Total Patrimonio	126,152,446.85	150,224,028.97	177,529,851.02	208,478,209.70	243,528,576.42
Total Pasivos y Patrimonio	1,424,237,215.03	1,591,170,124.64	1,779,314,616.74	1,991,331,350.94	2,230,214,209.62

Elaborado: Los Autores

Tabla 4.4 Ponderación de Activos de Riesgos

Cuenta	Activos Ponderados por Riesgo	Ponderación
11	Fondos Disponibles	0
13	Inversiones	1
14*	Cartera de Créditos	1
14	Cartera de Créditos - Vivienda	0.5
18	Activos Fijos	1
19	Otros Activos	1

14* Cartera de Créditos excluyendo Cartera de Vivienda

Elaborado: Los Autores

Tabla 4.5 Cálculo del Patrimonio Técnico requerido

Activos Ponderados por Riesgo	Resultados FCI				
	2006	2007	2008	2009	2010
	852,265,585.34	947,579,549.84	1,055,137,391.05	1,176,476,884.85	1,313,328,428.96
Patrimonio + Utilidades	126,152,446.85	150,224,028.97	177,529,851.02	208,478,209.70	243,528,576.42
(Patrimonio+Utilidad)/Act. Ponderados x Riesgo	14.80%	15.85%	16.83%	17.72%	18.54%

Elaborado: Los Autores

Tabla 4.6 Estados de Resultados Proyectados

Resultados FCI					
CONCEPTO	2006	2007	2008	2009	2010
MARG. FINANCIERO	66,616,857.39	74,958,230.99	84,344,062.65	94,905,133.30	106,788,599.50
Ingresos por Servicios	20,209,257.48	22,739,742.61	25,587,080.30	28,790,944.97	32,395,978.86
Utilidades Financieras	3,028,845.98	3,408,100.38	3,834,842.79	4,315,019.40	4,855,320.91
Perdidas Financieras	673,510.77	757,843.86	852,736.64	959,511.33	1,079,655.74
MG BRUTO FINANC.	89,181,450.08	100,348,230.12	112,913,249.10	127,051,586.33	142,960,243.53
INGR OPERACION	27,910,469.64	31,405,255.55	35,337,638.13	39,762,410.68	44,741,227.39
Otros Ing. Operación	27,910,469.64	31,405,255.55	35,337,638.13	39,762,410.68	44,741,227.39
EGR OPERACIONALES	55,141,480.12	62,045,974.04	69,815,008.33	78,556,835.71	88,393,263.62
Gastos de Personal	19,307,395.10	21,724,954.29	24,445,226.12	27,506,114.49	30,950,269.41
Gastos de Operación	35,834,085.02	40,321,019.74	45,369,782.21	51,050,721.22	57,442,994.21
OTROS INGRESOS Y EGR OPERACION	61,950,439.60	69,707,511.63	78,435,878.90	88,257,161.30	99,308,207.30
Provisión	15,869,024.49	17,856,051.01	20,091,881.37	22,607,669.35	25,438,469.59
Depreciación	4,484,211.06	4,551,922.62	4,620,656.64	4,690,428.53	4,761,253.98
Amortización	4,496,812.49	5,059,877.07	5,693,445.31	6,406,345.26	7,208,510.38
MARG OPER D DE PROVISION	37,100,391.56	42,239,660.93	48,029,895.58	54,552,718.16	61,899,973.35
INGRESOS Y EGRESOS NO OPERACIONALES	8,188,605.84	9,213,935.22	10,367,650.34	11,665,826.93	13,126,553.61
Ing. Extraordinarios	9,869,637.59	11,105,455.94	12,496,016.24	14,060,694.37	15,821,292.35
Egresos Extraordinarios	1,681,031.75	1,891,520.72	2,128,365.90	2,394,867.44	2,694,738.74
UT A IMP Y P TRB.	45,288,997.40	51,453,596.15	58,397,545.92	66,218,545.10	75,026,526.96
Participación Trabajadores 15%	6,793,349.61	7,718,039.42	8,759,631.89	9,932,781.76	11,253,979.04
RESULTADOS DESPUES DE PART. A TRABAJADORES	38,495,647.79	43,735,556.72	49,637,914.03	56,285,763.33	63,772,547.92
INNFA 2%	769,912.96	874,711.13	992,758.28	1,125,715.27	1,275,450.96
BASE IMPONIBLE IMP. A LA RENTA	37,725,734.84	42,860,845.59	48,645,155.75	55,160,048.07	62,497,096.96
Imp. a la Renta 15%	5,658,860.23	6,429,126.84	7,296,773.36	8,274,007.21	9,374,564.54
UTILIDAD DEL EJERCICIO	32,066,874.61	36,431,718.75	41,348,382.39	46,886,040.86	53,122,532.42
10% Reserva Legal	3,206,687.46	3,643,171.88	4,134,838.24	4,688,604.09	5,312,253.24
UTILIDAD DISPONIBLE PARA ACCIONISTAS	28,860,187.15	32,788,546.88	37,213,544.15	42,197,436.77	47,810,279.17
DIVIDENDOS ACCIONISTAS EN EFECTIVO	12,360,136.63	14,042,560.34	15,937,682.18	18,072,165.69	20,476,013.55

Elaborado: Los Autores

Como se puede observar en la tabla del estado de resultados proyectado, se presentan los dividendos de los accionistas, pero al flujo del año 2010 hay que sumar el valor presente de la perpetuidad del año 2011, representando el valor de desecho del Banco de Guayaquil que es igual a USD 347.021.897,50 y se obtiene con la fórmula anteriormente mencionada de la siguiente manera.

$$VP_{\text{perpetuidad 2010}} = \frac{37.891.629,09}{0.1968 - 0.0876}$$

$$VP_{\text{perpetuidad 2010}} = 347.021.897,50$$

$$FC_{2010} = 347.021.897,50 + 20.476.013.55$$

$$FC_{2010} = 367.497.911$$

Dentro de las proyecciones del margen financiero que se genera por la diferencia entre la tasa activa y pasiva que el Banco cobra a sus clientes y paga a sus proveedores de fondos, se considera un supuesto que como son ingresos financieros deberían contemplar los efectos de la inflación, cabe recalcar que la rentabilidad de las inversiones depende de los efectos de la inflación, cuando la inflación está presente el beneficio se encuentra artificialmente inflado (sin que esto se deba a una mejor situación de la empresa)¹⁰, por esta razón los dividendos

¹⁰ Valoración de empresas, Pablo Fernández – Influencia de la inflación, pág. 213

proyectados deben ser deflactados previo al cálculo del VAN o Valor Patrimonial del Banco de Guayaquil, para esto se estimó una inflación anual del 4.11%..

Tabla 4.7 Resultados Flujo de Caja Inicial – Metodología de Ratios

CALCULO DEL VALOR DEL BG

T	Período	Flujo de Caja	Inflación Proyectada	Tasa de Descuento	Factor	Flujos Descontados
0	Año 2005	\$ 7,500,000	-	-	1.0000	\$ 7,500,000
1	Año 2006	\$ 12,360,137	0.0411	0.1968	0.8026	\$ 9,920,365
2	Año 2007	\$ 14,042,560	0.0411	0.1968	0.6442	\$ 9,045,968
3	Año 2008	\$ 15,937,682	0.0411	0.1968	0.5170	\$ 8,240,210
4	Año 2009	\$ 18,072,166	0.0411	0.1968	0.4150	\$ 7,499,420
5	Año 2010	\$ 367,497,911	0.0411	0.1968	0.3331	\$122,398,685
VAN						\$164,604,648.88

Elaborado: Los Autores

La tasa de descuento para el cálculo del valor patrimonial del Banco de Guayaquil, se explica su estimación en detalle en el siguiente punto de este capítulo. En la tabla 4.7 se muestra que el valor patrimonial de la proyección en función de ratios como proyección inicial del valor del Banco es de USD 164.064.648,88 dólares, al 31 de Diciembre del 2005 el Banco tenía un Capital Social de USD 60.000.000,00 dólares, si el valor nominal de cada acción del Banco tiene un valor de USD 1,00 dólar, obtenemos que hasta esta fecha el Banco había emitido 60.000.000 de acciones. Para obtener el valor fundamental patrimonial preliminar de nuestra proyección lo realizamos a continuación:

$$Precio_{BG} = \frac{164.064.648.88}{60.000.000}$$

$$Precio_{BG} = 2.74$$

El precio de las acciones de Banco de Guayaquil en el Mercado de Valores Ecuatoriano al 31 de Diciembre del 2005 era de USD 2.50 dólares, al comparar con el valor preliminar de nuestra proyección encontramos que la acción del Banco está subvalorada.

4.3 Cálculo Tasa de Descuento – Modelo CAPM

Una vez construido y proyectado el flujo de fondos del Banco, debemos obtener la tasa de rendimiento o costo de capital con un nivel de riesgo apropiado para proceder a descontar el flujo de caja. Para efectos de nuestro análisis que incluye un flujo de caja de capital en función de dividendos; el costo de capital puede ser estimado con el modelo de valoración de activos (CAPM), ya que el rendimiento del Banco va a depender de la tasa libre de riesgo más una prima en relación al mercado y el nivel de riesgo sistemático o no diversificable puede ser medio por la estimación del beta del Banco.

Como ya se ha mencionado en los fundamentos teóricos de valoración en la primera parte de la nuestro trabajo, para la implementación del CAPM y poder

obtener el costo de capital debemos obtener parámetros de mercado, como la rentabilidad del mercado, la rentabilidad libre de riesgo y el beta; que nos permite obtener la rentabilidad exigida desde el punto de vista de los accionistas referente al Banco. Con esta finalidad recopilamos información sobre los precios de las acciones del Banco de Guayaquil en el mercado de valores local y de algún índice de mercado de valores que contenga dentro de sus componentes las acciones del Banco, consideramos que el ECU INDEX que es elaborado por la Bolsa de Valores de Quito, puede ser el apropiado para la aplicación de CAPM.

Dentro de la información recopilada logramos obtener una muestra de 178 observaciones de los precios del ECU INDEX y de las acciones del Banco de Guayaquil en dólares¹¹, rentabilidad para ambos precios y calculamos el beta obteniendo los siguientes resultados¹²:

Cuadro 4.1 Resultados Regresión Ecu index - BG

<i>Regression Table</i>	Coefficient	Standard Error	t-Value	p-Value
Constante	0.002311745	0.000938509	2.4632	0.0147
RENT ECU	0.2045	0.052887856	3.87	0.0002

Elaborado: Los Autores

$$\beta_u = \frac{Cov(R_m, R_j)}{VAR(R_m)}$$

$$\beta_{uBG} = 0.2045$$

¹¹ Véase Anexo 3

¹² Véase Anexo 4

El valor de 0.2045 representa el Beta del Banco de Guayaquil del mercado local, lamentablemente el beta obtenido es no significativo de acuerdo a los resultados de la regresión anteriormente expuestos, esto se debe a que el mercado de valores ecuatoriano no es un mercado desarrollado, esto nos obliga a buscar un benchmark que nos permita obtener un beta más adecuado.

Nosotros creemos que es conveniente buscar nuestro benchmark en mercados bursátiles más desarrollados, maduros y con mayor disponibilidad de información, como es el mercado de valores americano, para este efecto hemos analizado el índice NASDAQ BANK INDEX¹³, que dentro de sus componentes contiene 450 compañías clasificadas por tipo de industria especificada como Bancos del mercado de Estados Unidos, incluye Bancos que se dedican a proveer una amplia gama de servicios incluyendo micro banca, préstamos y transferencias de dinero.

Dentro de este índice tomamos una muestra aleatoria de 150 Bancos, para cada uno de los Bancos de la muestra obtuvimos sus respectivos betas, nivel de pasivos y patrimonio. Con esta información ordenamos los Bancos por su nivel patrimonio y pasivo; así obtuvimos un beta de 1.02, que pertenece a CASCADE BANCORP INC (CACB) por niveles de pasivos y patrimonio similares al Banco de Guayaquil al 31 de Diciembre del 2005. Sin desestimar el valor del beta antes

¹³ Véase Anexo 1

mencionado, pensamos que debíamos dar un mayor soporte técnico para reforzar en algo nuestro beta estimado.

Por esta razón, recopilamos información de algún Banco de la región que negocie sus acciones en algún índice de mercado maduro, obtuvimos todos los precios de las acciones mensuales de BANCO DE COLOMBIA S.A. desde el inicio de sus actividades en el mercado U.S. que radica desde 27 de Julio de 1995 y del índice DOW JONES¹⁴ con la misma frecuencia, así realizamos el cálculo del beta para el Bancolombia S.A.¹⁵, a continuación se detalla los resultados:

Cuadro 4.2 Resultados de Regresión DJ – Bancolombia S.A.

<i>Regression Table</i>	Coefficient	Standard Error	t-Value	p-Value
Constant	0.010155112	0.014658842	0.6928	0.4898
Rm	1.2817	0.32083891	3.9950	0.0001

Elaborado: Los autores

Una vez analizados los resultados de la regresión entre las rentabilidades del Bancolombia y el índice DJ, obtuvimos que el beta es 1.28; aquí se puede descartar los resultados no significativos, ya que los datos tomados son la población total de datos y no es una muestra.

Para finalizar el cálculo del benchmark como beta apropiado para el Banco de Guayaquil, tomamos el promedio entre el beta del Nasdaq Bank Index y el beta

¹⁴ Véase Anexo 2

¹⁵ Véase Anexo 5

del Bancolombia S.A., obteniendo un valor de 1.15, como medida del riesgo sistemático para el Banco de Guayaquil.

La rentabilidad exigida del capital (k_s), depende de la rentabilidad del mercado y de la rentabilidad libre de riesgo (R_F), teóricamente esta tasa es el rendimiento sobre una inversión que no posee riesgo y que por lo tanto no tiene relación con el retorno de ninguna otra inversión, para efectos de nuestro estudio hemos considerado la tasa de interés de los bonos del Tesoro de U.S., del 4.39% vigente al 31 de Diciembre del 2005.

Para la estimación de la rentabilidad del mercado (R_m), dado que los resultados sobre el mercado de valores interno no son significativos, debemos obtener el premio de mercado que es la diferencia entre ($R_m - R_F$), para esto habitualmente se usa el valor calculado por Ibbotson & Associates que resume que “el premio por riesgo para las acciones en el mercado americano entre 1926 y 1997 ha sido del 20%, y éste puede ser ajustado por su error estándar asociado de acuerdo al tiempo de horizonte de la proyección”¹⁶ como sigue:

¹⁶ Estimating Equity Risk Premium, Aswath Damodaran

Tabla 4.8 Prima por Riesgo

Periodo de Estimación	Error Estándar del Premio por Riesgo Estimado
5 Años	$20\% / \sqrt{5} = 8.94\%$
10 Años	$20\% / \sqrt{10} = 6.32\%$
25 Años	$20\% / \sqrt{25} = 4.00\%$
50 Años	$20\% / \sqrt{50} = 2.83\%$

Fuente: Estimating Equity Risk Premium, Aswath Damodaran**Elaboración:** Los Autores

Por lo tanto, la prima de riesgo ($R_M - R_F$) apropiada para nuestro análisis es del 8.94%. Finalmente, hay que considerar que la prima de mercado corresponde a un mercado maduro diferente del mercado ecuatoriano, esto nos obliga a incorporar un ajuste por riesgo país (R_p) a la fórmula tradicional del CAPM, se añade el riesgo país, por lo tanto:

$$k_S = R_F + \beta(R_M - R_F) + R_p$$

Para la estimación del riesgo país utilizaremos un concepto económico que ha sido abordado académica y empíricamente mediante la aplicación de metodologías de la más variada índole: desde la utilización de índices de mercado como el índice EMBI de países emergentes de Chase – JP Morgan hasta sistemas que incorpora variables económicas, políticas y financieras. El EMBI - Ecuador se define como un índice de bonos de mercados emergentes, el cual refleja el movimiento en los precios de sus títulos negociados en moneda extranjera. Se lo expresa como un índice o como un margen de rentabilidad sobre aquella implícita en bonos del tesoro de los Estados Unidos, el nivel del índice está sobre los 500

puntos, por ésta razón consideramos un 1% por cada 100 puntos; obteniendo así un riesgo país del 5%.

$$k_S = R_F + \beta(R_M - R_F) + R_p$$

$$k_S = 4.39\% + 1.15(8.94) + 5\%$$

$$k_S = 19.68\%$$

La tasa de descuento adecuada para el cálculo del VAN del flujo de capital de los dividendos futuros del Banco, es del 19.68%.

4.4 Análisis de Sensibilidad - Método Simulación de Monte Carlo y Valoración del Banco de Guayaquil

Como mencionamos en el capítulo 1, la simulación de Monte Carlo es una herramienta estadística muy importante, que nos permite definir variables de entrada (inputs) y la variable de salida (output) o resultado en función del comportamiento de los inputs, así mismo asignar en función a su comportamiento histórico distribuciones de probabilidad que se ajusten a las variables de entrada, con el objeto de reflejar todos los escenarios y cambios posibles simultáneamente en todos los inputs y su efecto sobre la variable de salida para obtener el valor esperado del output.

Para efectos de nuestro trabajo, recopilamos información mensual contable desde Julio 2002 a Diciembre 2005, así aplicamos pruebas de bondad de ajuste como Chi – Cuadrado, K-S y A-D para determinar la distribución de probabilidad que mejor ajuste a los datos, a continuación se detalla por cada ratio que se uso para la proyección del flujo de caja con su respectiva distribución de probabilidad¹⁷:

Tabla 4.9 Distribución de Probabilidades asignadas

Ratios	Distribución Prob.
1.- (13)/(13+14)	Weibull (10.137,0.50)
2.- (14)/(13+14)	Ext Value (0.6197)
3.- 21/14	Uniform (1.36,1.82)
4.- 26/13	Weibull (1.61,0.33)
5.- Fondos Disponibles / Cartera Bruta	Expon (0.1381)
6.- Cartera Comercial / Cartera Bruta	Ext Value (0.448)
7.- Cartera Consumo / Cartera Bruta	Log Normal (0.07,0.04)
8.- Cartera Vivienda / Cartera Bruta	Uniform (0.059,0.10)
9.- Cartera Microcrédito / Cartera Bruta	Normal (0.003,0.004)
10.- Cartera Vencida / Cartera Bruta	Logistic (0.03,0.005)
11.- Provisión de Cartera / Cartera Vencida	Normal (2.01,0.27)
12.- Otros Activos / Cartera Bruta	Normal (0.24,0.02)
13.- Otros Pasivos / Cartera Bruta	Ext Value (0.13)
14.- Ingresos por Servicios / Margen Financiero	Weibull (1.71,0.12)
15.- Utilidades Financieras / Margen Financiero	Normal (0.04,0.02)
16.- Perdidas Financieras / Margen Financiero	Weibull (2.13,0.015)
17.- Otros Ingresos Operacionales / Margen Financiero	Ext Value (0.24)
18.- Gastos de Personal / Margen Financiero	Log Normal (0.14,0.03)
19.- Gastos de Operación / Margen Financiero	Weibull (2.02,0.13)
20.- Ingresos Extraordinarios / Margen Financiero	Ext Value (0.008,0.01)
21.- Egresos Extraordinarios / Margen Financiero	Weibull (1.80,0.04)
22.- Provisiones / (13+14)	Logistic (0.009,0.005)
23.- Depreciación / Activos Fijos	Normal (0.02,0.01)
24.- Amortización / Otros Activos	Ext Value (0.0088)
25.- Margen Financiero Promedio / (13)+(14)	Logistic (0.03,0.01)
26.- Crecimiento estimado 13+14	Logistic (0.01,0.016)
27.- Crecimiento estimado Activos Fijos	Ext Value (0.003)
28.- % Pago de Dividendos en Efectivo	Logistic (0.40,0.03)
29.- Tasa de Crecimiento Promedio (g)	Expon (0.005)

Elaboración: Los Autores

¹⁷ Véase Anexo 6

Definido el comportamiento de todas las variables de entrada para el modelo de simulación, se denominó al Valor Actual Neto del flujo de dividendos descontados al costo del capital, la variable de salida (output) y después de 50.000 iteraciones o simulaciones de diferentes posibles valores de los inputs obtuvimos a través del programa estadístico CRYSTAL BALL, el valor esperado de la variable de salida con los siguientes resultados:

Tabla 4.11
CALCULO DEL VALOR DEL BG
(Simulación de Monte Carlo)

t	Período	Flujo de Caja	Inflación Proyectada	Tasa de Descuento	Factor	Flujos Descontados
0	Año 2005	\$ 7,500,000.00	-	-	1.0000	\$ 7,500,000.00
1	Año 2006	\$ 12,295,787.71	0.0411	0.1968	0.8026	\$ 9,868,765.98
2	Año 2007	\$ 13,908,737.91	0.0410	0.1968	0.6442	\$ 8,960,452.58
3	Año 2008	\$ 15,724,555.82	0.0410	0.1968	0.5171	\$ 8,131,065.06
4	Año 2009	\$ 17,769,564.75	0.0410	0.1968	0.4150	\$ 7,375,183.40
5	Año 2010	\$ 359,306,619.47	0.0411	0.1968	0.3330	\$119,662,469.88
VAN						\$161,497,936.90

Elaborado: Los Autores

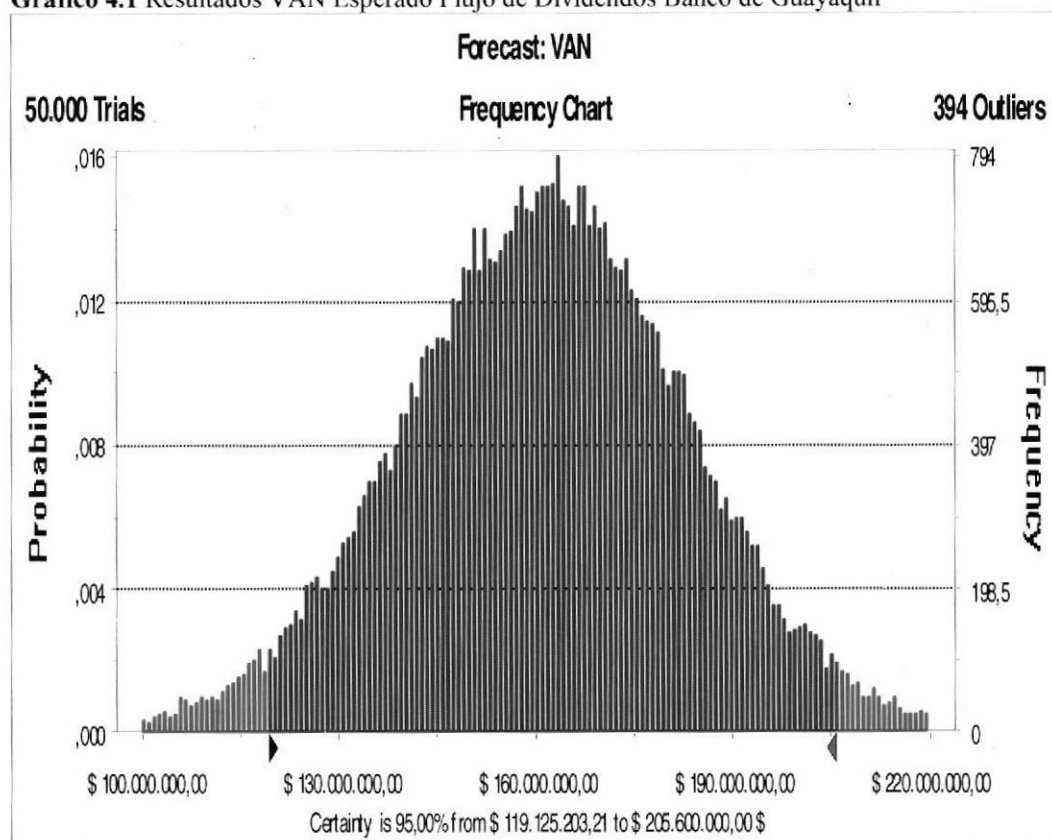
Tabla 4.11 Resultados Valoración Banco de Guayaquil

VAN	\$ 161,497,936.90
Tasa de descuento Patrimonial	19.68%
Cantidad de Acciones BG al 31-12-2005	60,000,000
Precio Nominal de la Acción BG	\$ 1.00
Precio en el Mercado de la Acción BG al 31-12-2005	\$ 2.50
Precio fundamental por Acción del BG – Calculado	\$ 2.69
IC 95% Precio Mínimo BG	\$ 1.99
IC 95% Precio Máximo BG	\$ 3.43

Elaborado: Los Autores

En la Tabla 4.11 se puede observar que el valor esperado del patrimonio del Banco es de USD 161.497.936,90 dólares y si consideramos que están emitidas 60.000.000 de acciones, obtenemos que el precio fundamental de la acción del Banco de Guayaquil debería ser de USD 2.69 dólares por acción, también obtuvimos un intervalo de confianza al 95% de que el precio de la acción estará entre 1.99 a 3.43 dólares por acción.

Gráfico 4.1 Resultados VAN Esperado Flujo de Dividendos Banco de Guayaquil



Elaboración: Los Autores

La figura 4.1 representa la distribución acumulada del valor patrimonial del Banco en función de todos los posibles valores aleatorios que de acuerdo a su distribución de probabilidad asignada las variables de entrada puedan obtener en el futuro, permitiéndonos observar que los resultados se asemejan y se comportan como una distribución normal con una media de USD 161.596.216,12 dólares y desviación estándar de USD 21.957.014,36 dólares.

Tabla 4.12 Estadísticas del cálculo del VAN Patrimonial del BG

Forecast: VAN

Statistic	Value
Trials	50,000
Mean	\$ 161,596,216.12
Median	\$ 161,796,066.29
Mode	---
Standard Deviation	\$ 21,957,014.36
Variante	\$ 482,110,479,710,434.00
Skewness	-0.01
Kurtosis	3.23
Coeff. of Variability	0.14
Range Minimum	\$ 45,984,440.47
Range Maximum	\$ 273,519,569.16
Range Width	\$ 227,535,128.69
Mean Std. Error	\$ 98,194.75
Percentile	\$
0%	\$ 45,984,440.47
10%	\$ 133,658,297.81
20%	\$ 143,396,762.74
30%	\$ 150,372,741.73
40%	\$ 156,335,953.76
50%	\$ 161,796,066.29
60%	\$ 167,172,244.91
70%	\$ 172,906,955.73
80%	\$ 179,726,688.22
90%	\$ 189,311,889.84
100%	\$ 273,519,569.16

Elaborado: Los Autores

En la Tabla 4.12 se puede observar la estadística de la simulación del valor patrimonial del Banco de Guayaquil, de los cuales podemos resaltar los percentiles, ya que de todos los resultados del VAN que se obtuvieron el 0% se encuentra por debajo de USD 45.984.440,47 dólares, pero inmediatamente podemos observar que el 10% ya están por debajo de USD 133.658.297,81 dólares y el 100% está por debajo de USD 273.519.569,16 dólares, esto nos garantiza que el valor patrimonial de la acción de Banco de Guayaquil no debería ser inferior a USD 2.23 dólares por acción y no superior a USD 4.56 dólares por acción.

A continuación presentamos los Estados Financieros, Patrimonio Técnico y Flujo de Caja proyectados una vez realizada la simulación de monte carlo:

Tabla 4.13 Balances Projectados BG

Resultados Simulación de Monte Carlo					
ACTIVO	Año 2006	Año 2007	Año 2008	Año 2009	Año 2010
(11) Fondos Disponibles	308,283,078.75	346,879,804.57	390,302,553.12	439,176,863.40	494,161,878.63
(13) Inversiones	360,330,730.58	405,443,769.12	456,197,611.24	513,323,406.14	577,591,580.68
(14) Cartera Bruta	606,824,249.48	682,798,024.22	768,271,339.53	864,475,506.09	972,707,981.06
Cartera Comercial	285,207,397.26	320,915,071.38	361,087,529.58	406,303,487.86	457,172,751.10
Cartera Consumo	254,866,184.78	286,775,170.17	322,673,962.60	363,079,712.56	408,537,352.04
Cartera Vivienda	42,477,697.46	47,795,861.70	53,778,993.77	60,513,285.43	68,089,558.67
Cartera Micro - Empresa	3,034,121.25	3,413,990.12	3,841,356.70	4,322,377.53	4,863,539.91
Cartera Vencida	21,238,848.73	23,897,930.85	26,889,496.88	30,256,642.71	34,044,779.34
Provisión de Cartera	- 43,280,667.23	- 48,699,362.46	- 54,795,595.63	- 61,657,187.80	- 69,376,677.81
Activos Fijos	115,611,935.22	117,490,895.21	119,401,106.70	121,341,821.21	123,312,835.10
(-) Depreciación Acumulada	- 44,838,169.46	- 47,351,343.56	- 49,905,377.79	- 52,500,924.64	- 55,138,632.21
Otros Activos 15, 16, 17, 19	150,304,314.71	169,122,261.02	190,293,148.80	214,121,961.40	240,930,066.05
Total Activo	1,453,235,472.06	1,625,684,048.13	1,819,764,785.96	2,038,281,445.81	2,284,189,031.50
PASIVO					
(21) Obligaciones con el Público	967,832,065.35	1,089,003,649.02	1,225,326,176.27	1,378,763,480.88	1,551,384,894.54
(26) Obligaciones Financieras	272,810,627.04	289,455,731.88	308,128,290.75	329,100,754.25	352,636,248.85
(29) Otros Pasivos	86,607,278.31	97,450,420.88	109,649,358.56	123,379,826.71	138,827,001.22
Total Pasivos	1,327,249,970.70	1,475,909,801.77	1,643,103,825.59	1,831,244,061.84	2,042,848,144.61
PATRIMONIO					
Capital Social	71,436,653.00	87,850,801.00	106,418,142.00	127,409,492.00	151,130,808.00
Reservas	25,838,912.15	29,447,365.93	33,526,911.64	38,137,010.49	43,344,317.98
Utilidad Acumulada	-	-	-	-	-
Utilidad del Ejercicio	28,709,936.21	32,476,079.43	36,715,906.73	41,490,881.48	46,865,760.90
Total Patrimonio	125,985,501.36	149,774,246.36	176,660,960.37	207,037,383.97	241,340,886.89
Total Pasivos y Patrimonio	1,453,235,472.06	1,625,684,048.13	1,819,764,785.96	2,038,281,445.81	2,284,189,031.50

Elaborado: Los Autores

Tabla 4.14 Estado de Resultados Proyectados BG

Resultados Simulación de Monte Carlo					
CONCEPTO	2006	2007	2008	2009	2010
MARGEN FINANCIERO	66,615,480.89	74,955,670.89	84,338,694.07	94,899,720.31	106,781,180.84
Ingresos por Servicios	23,156,154.13	26,055,280.92	29,316,906.12	32,988,016.01	37,118,121.02
Utilidades Financieras	3,000,721.94	3,376,409.26	3,799,071.42	4,274,797.23	4,810,002.54
Perdidas Financieras	1,197,870.29	1,347,842.42	1,516,566.64	1,706,473.54	1,920,124.30
MARGEN BRUTO FINANCIERO	91,574,486.67	103,039,518.64	115,938,104.98	130,456,060.01	146,789,180.10
INGRESOS OPERACIONALES	28,092,690.98	31,609,867.12	35,566,820.78	40,020,555.00	45,031,135.04
Otros Ingresos Operacionales	28,092,690.98	31,609,867.12	35,566,820.78	40,020,555.00	45,031,135.04
EGRESOS OPERACIONALES	58,922,647.94	66,299,703.13	74,599,163.93	83,940,590.61	94,449,966.30
Gastos de Personal	19,305,773.74	21,722,836.85	24,442,122.52	27,502,804.22	30,946,159.81
Gastos de Operación	39,616,874.20	44,576,866.28	50,157,041.40	56,437,786.39	63,503,806.49
OTROS INGRESOS Y EGRESOS OPERACIONALES	60,744,529.71	68,349,682.63	76,905,761.84	86,536,024.40	97,370,348.83
Provisión	15,864,306.21	17,850,501.10	20,085,044.05	22,600,125.41	25,429,664.81
Depreciación	2,472,982.45	2,513,174.10	2,554,034.24	2,595,546.85	2,637,707.57
Amortización	3,952,914.07	4,447,814.87	5,004,596.62	5,631,280.22	6,336,317.43
MARGEN OPERACIONAL DESPUES DE PROVISION	38,454,326.98	43,538,192.56	49,262,086.92	55,709,071.93	62,966,659.02
INGRESOS Y EGRESOS NO OPERACIONALES	6,598,888.36	7,425,062.43	8,354,538.91	9,400,707.64	10,577,677.78
Ingresos extraordinarios	10,060,503.32	11,320,068.04	12,737,125.07	14,332,088.26	16,126,468.06
Egresos extraordinarios	3,461,614.96	3,895,005.61	4,382,586.16	4,931,380.62	5,548,790.28
UTILIDADES ANTES DE IMPUESTOS Y PARTICIPACION A TRAB.	45,053,215.34	50,963,254.99	57,616,625.83	65,109,779.57	73,544,336.80
Participación Trabajadores 15%	6,757,982.30	7,644,488.25	8,642,493.87	9,766,466.93	11,031,650.52
RESULTADOS DESPUES DE PART. A TRABAJADORES	38,295,233.04	43,318,766.74	48,974,131.96	55,343,312.63	62,512,686.28
INNFA 2%	765,904.66	866,375.33	979,482.64	1,106,866.25	1,250,253.73
BASE IMPONIBLE IMP. A LA RENTA	37,529,328.38	42,452,391.41	47,994,649.32	54,236,446.38	61,262,432.55
Impuesto a la Renta 15%	5,629,399.26	6,367,858.71	7,199,197.40	8,135,466.96	9,189,364.88
UTILIDAD DEL EJERCICIO	31,899,929.12	36,084,532.70	40,795,451.92	46,100,979.42	52,073,067.67
10% Reserva Legal	3,189,992.91	3,608,453.27	4,079,545.19	4,610,097.94	5,207,306.77
UTILIDAD DISPONIBLE PARA ACCIONISTAS	28,709,936.21	32,476,079.43	36,715,906.73	41,490,881.48	46,865,760.90
DIVIDENDOS ACCIONISTAS EN EFECTIVO	12,295,787.71	13,908,737.91	15,724,555.82	17,769,564.75	20,071,498.68

Elaborado: Los Autores

Tabla 4.15 Patrimonio Técnico Proyectado BG

Resultados Simulación Monte Carlo					
Activos Ponderados por Riesgo	2006	2007	2008	2009	2010
	835,448,960.11	930,551,297.42	1,037,614,646.97	1,158,189,214.78	1,293,909,108.98
Patrimonio + Utilidades	125,985,501.36	149,774,246.36	176,660,960.37	207,037,383.97	241,340,886.89
(Patrimonio+Utilidad)/Act. Ponderado x Riesgo	15.08%	16.10%	17.03%	17.88%	18.65%

Elaborado: Los Autores**Tabla 4.16 Indices Financieros Proyectados****Resultados Simulación de Monte Carlo**

	2006	2007	2008	2009	2010
Indice de Morosidad					
Cart. Veda. / Cart. Bruta	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%
ROE					
Utilidad/Patrimonio	22.79%	21.68%	20.78%	20.04%	19.42%
ROA					
Utilidad/Activos	1.98%	2.00%	2.02%	2.04%	2.05%
Liquidez					
Fondos Disp. /Dep. C P	50.52%	50.52%	50.52%	50.52%	50.52%
Cobertura de Cartera					
Prov. De Cartera / Cart. Veda.	203.78%	203.78%	203.78%	203.78%	203.78%
Calidad de Activos					
AP/Activos	63.57%	63.94%	64.28%	64.57%	64.83%
Eficiencia Administrativa					
Gastos Personal /Act. Prom.	1.33%	1.41%	1.50%	1.59%	1.68%

Elaborado: Los Autores

CONCLUSIONES

Conclusiones

Luego de nuestro estudio de valoración podemos concluir:

- El valor esperado estimado fundamental de las acciones del Banco de Guayaquil es USD 2.69 dólares por acción, si comparamos con el precio de USD 2.50 vigente en el mercado de valores ecuatoriano al 31 de Diciembre del 2005, podemos afirmar teóricamente que el precio de la acción se encuentra subvalorado, como el nivel de USD 2.50 es inferior al adecuado se espera que el valor de las acciones se incremente en el futuro hasta USD 2.69 dólares o más, para definirlo de mejor manera se obtuvo un intervalo de confianza considerando $\pm 2\sigma$, el precio por acción del Banco se ubicaría entre \$ 1.99 y \$ 3.43 dólares con un 95% de nivel de confianza, pero como la tendencia es positiva, en el futuro la acción se encontrará en el lado positivo del intervalo entre USD 2.69 a USD 3.43 dólares por acción de acuerdo a nuestro estudio. Finalmente, cabe resaltar que el precio de la acción del Banco de Guayaquil al mes de Julio del 2006 es de USD 3.00 dólares por acción, confirmando que la metodología de valoración aplicada en este estudio, es apropiada y obtuvo resultados confiables.

- Una vez estructurados los balances proyectados, podemos observar que el patrimonio cumple con los requerimientos necesarios de patrimonio técnico en función a los activos ponderados por riesgo, de acuerdo a la regulación vigente, exigido por la Superintendencia de Bancos y Seguros, ya que su requerimiento mínimo es del 9% y en todos los periodos proyectados se cumple con este requisito, cabe mencionar que no fueron incluidos los contingentes, pero existe suficiente evidencia de que una vez incluidos en la ponderación, el Banco seguiría sobre el mínimo exigido.

BIBLIOGRAFÍA

ROSS, Stephen – WESTERFIELD, Randolph – JAFFE, Jeffrey. FINANZAS CORPORATIVAS. Tercera Edición. McGraw- Hill, España, 1997

VAN HORNE, James. ADMINISTRACION FINANCIERA. Décima Edición. Prentice-Hall, México, 1997

FERNANDEZ, Pablo. VALORACION DE EMPRESAS. Segunda Edición. Gestión 2000, España, 2002

LEVIN, Richard – RUBIN, David. ESTADÍSTICA PARA ADMINISTRADORES. Sexta Edición. Prentice-Hall, México, 1996

ALBRIGHT, Christian. LEARNING STATISTICS. Kelley School of Business Indiana University. USA, 2003

WINSTON, Wayne. FINANCIAL MODELS USING SIMULATION AND OPTIMIZATION. Kelley School of Business Indiana University. USA, 2003

SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑIAS. MERCADO FINANCIERO. Imprenta de la Superintendencia de Compañías, Ecuador, 2004

CHIRIBOGA, Alberto. DICCIONARIO TECNICO FINANCIERO
ECUATORIANO. Primera Edición. Quito – Ecuador

SUPERINTENDENCIA DE BANCOS. CODIFICACION DE LA LEY
GENERAL DE INSTITUCIONES DEL SISTEMA FINANCIERO, 2001

DAMODARAN, Aswath. ESTIMATING EQUITY RISK PREMIUNS.

DAMODARAN, Aswath. VALUING FINANCIAL SERVICE FIRMS.

FREIRE, Xavier – TAPIA, Mauro. PROYECTO DE VALORACION
ECONOMICA DEL BANCO DEL PICHINCHA Y LA CONTRASTACION
CON SU VALOR DE MERCADO. ESPOL, 2005

FREIRE, Janet – HERBOZO, Jorge – VILLAFUERTE, Jessica. VALORACION
PATRIMONIAL Y PLAN ESTRATEGICO Y OPERATIVO PARA EL BANCO
MM JARAMILLO ARTEAGA. ESPOL, 2003

ANEXOS

Anexo 1

No.	SIMBOLO	BANCO	Beta	B (PASIVO) EN MILES	S (PATRIMONIO) EN MILES
1	CLBH	CAROLINA BANK HOLDINGS INC	0,44	342.383,00	22.787,00
2	CCFH	CCF HOLDING CO.	1,19	339.985,00	24.218,00
3	FBTC	FIRST BANCTRUST CORP	0,03	247.819,00	26.046,00
4	AANB	ABIGAIL ADAMS NATIONAL BANK	0,30	314.977,00	28.053,00
5	FFNM	FIRST FEDERAL NORTHERN	3,59	246.126,00	36.649,00
6	VLLY	VALLEY BANCORP	3,41	349.197,00	41.967,00
7	CASH	META FINANCIAL GROUP	0,48	713.110,00	42.174,00
8	AMBK	AMERICAN BANK INC	0,57	484.755,00	44.345,00
9	BCBP	BCB BANCORP INC	1,75	418.395,00	47.847,00
10	ABVA	ALLIANCE BANK	1,14	562.874,00	48.611,00
11	ACBA	AMERICAN COMMUNITY	1,25	385.785,00	50.886,00
12	SMTB	SMITHTOWN BANCORP INC	1,63	822.432,00	55.850,00
13	CFFI	C&F FINANCIAL CORP	0,34	611.871,00	60.086,00
14	CJBK	CENTRAL JERSEY BANCORP	1,39	452.785,00	61.778,00
15	AMRB	AMERICAN RIVER BANK	0,34	550.017,00	62.746,00
16	PNFP	PINNACLE FINANCIAL PARTNERS	0,92	953.335,00	63.436,00
17	CBAN	COLONY BANCORP INC	1,25	1.040.210,00	68.128,00
18	FSBK	FIRST SOUTH BANCORP INC	0,56	764.934,00	68.190,00
19	LNBB	LNB BANCORP INC	0,42	732.715,00	68.406,00
20	ALNC	ALLIANCE FINANCIAL CORP	0,59	910.850,00	69.571,00
21	FFSX	FIRST FEDERAL BANKSHARES INC	0,96	516.518,00	70.295,00
22	CHEV	CHEVIOT FINANCIAL CORP	0,67	216.981,00	74.810,00
23	BFSB	BROOKLYN FEDERAL BANCORP	1,31	280.488,00	76.389,00
24	CBBO	COLUMBIA BANCORP	0,81	763.747,00	77.492,00
25	PMBC	PACIFIC MERCANTILE BANCORP	1,97	902.639,00	78.517,00
26	BSRR	SIERRA BANCORP	1,02	973.923,00	78.763,00
27	CLBK	COMMERCIAL BANKSHARES INC	0,87	951.187,00	81.533,00
28	CBKN	CAPITAL BANK CORP	0,33	877.414,00	83.492,00
29	CAFI	CAMCO FINANCIAL CORP	0,31	980.485,00	90.763,00
30	COBH	PENNSYLVANIA COMMERCE BANK	1,35	1.549.478,00	91.643,00
31	ACFC	ATLANTIC COAST	1,68	650.932,00	92.917,00
32	FBMI	FIRST BANK CORP	0,46	967.541,00	93.577,00
33	CMBC	COMMUNITY BANCORP	0,18	812.292,00	96.258,00
34	CFCP	COASTAL FINANCIAL CORP	1,40	1.446.238,00	97.221,00
35	CACB	CASCADE BANCORP INC	1,02	1.165.295,00	104.376,00
36	FRGB	FIRST REGIONAL BANCORP	2,26	1.705.681,00	106.034,00
37	CBON	COMMUNITY BANCORP	1,66	785.959,00	106.749,00
38	ATLO	AMES NATIONAL CORP	0,69	710.157,00	109.227,00
39	VCBI	VIRGINIA COMMERCE BANCORP INC	0,90	1.406.607,00	111.818,00
40	CLFC	CENTER FINANCIAL CORP	0,70	1.548.289,00	112.714,00
41	WIBC	WILSHIRE BANCORP INC	1,62	1.553.170,00	113.104,00
42	ABBC	ABINGTON COMMUNITY BANK	1,05	726.841,00	117.231,00
43	AROW	ARROW FINANCIAL CORP	1,36	1.402.182,00	117.421,00
44	AWBC	AMERICAN WEST BANK	1,47	987.657,00	121.477,00
45	CCOW	CAPITAL CORP OF WEST	1,31	1.634.511,00	122.245,00
46	BTFG	BANC TRUST FINANCIAL GROUP	1,33	1.174.458,00	131.039,00
47	TBBK	THE BANCORP INC	1,07	782.524,00	134.947,00
48	COBZ	COBIZ INC	0,70	1.796.512,00	136.544,00
49	GRAN	BANK OF GRANITE CORP	0,91	966.876,00	139.848,00
50	MCBC	MACATAWA BANK CORP	1,51	1.728.246,00	141.744,00

Anexo 1

No.	SIMBOLO	BANCO	Beta	B (PASIVO) EN MILES	S (PATRIMONIO) EN MILES
51	CITZ	CFS BANCORP INC	0,20	1.100.521,00	142.367,00
52	NARA	NARA BANCORP INC	2,73	1.629.068,00	146.754,00
53	CFNL	CARDINAL FINANCIAL CORP	1,58	1.304.408,00	147.879,00
54	ABCB	AMERIS BANCORP	1,23	1.548.506,00	148.703,00
55	OSBC	OLD SECOND BANCORP INC	0,80	2.215.568,00	152.262,00
56	GSBC	GREAT SOUTHERN BANCORP INC	1,28	1.928.353,00	152.802,00
57	GCBS	GREENE COUNTY BANCSHARES INC	0,72	1.451.968,00	168.021,00
58	BUSE	FIRST BUSEY CORP	0,57	2.093.708,00	169.714,00
59	FINB	FIRST INDIANA CORP	0,51	1.790.914,00	175.442,00
60	FFIC	FLUSHING FINANCIAL CORP	1,49	2.176.741,00	176.467,00
61	WGBC	WILLOW GROVE BANCORP INC	1,12	1.376.768,00	201.186,00
62	PLSB	PLACER SIERRA BANCSHARES	2,27	1.651.181,00	209.281,00
63	TCBI	TEXAS CAPITAL BANCSHARES INC	1,82	2.826.702,00	215.523,00
64	IBNK	INTEGRA BANK CORP	1,40	2.488.044,00	220.098,00
65	BANR	BANNER CORP	1,36	2.818.890,00	221.665,00
66	COLB	COLUMBIA BANKING SYSTEM	1,07	2.151.080,00	226.242,00
67	TRST	TRUSTCO BANK CORP	0,94	2.684.098,00	228.661,00
68	PVTB	PRIVATEBANCORP INC	1,29	3.258.680,00	235.530,00
69	CHFN	CHARTER FINANCIAL CORP	1,43	807.340,00	243.230,00
70	IBKC	IBERIA BANK CORP	0,81	2.589.023,00	263.569,00
71	UCFC	UNITED COMMUNITY FINANCIAL	1,12	2.264.115,00	264.735,00
72	MDST	MID-STATE BANCSHARES	0,99	2.118.937,00	272.562,00
73	FFIN	FIRST FINANCIAL BANKSHARES INC	0,88	2.457.551,00	276.276,00
74	FFFL	FIDELITY BANKSHARES INC	1,68	3.797.843,00	284.768,00
75	DCOM	DIME COMMUNITY BANCSHARES	1,76	2.834.512,00	291.714,00
76	CHCO	CITY HOLDING CO.	0,68	2.210.456,00	292.141,00
77	SNBC	SUN BANCORP INC	1,30	2.812.236,00	295.653,00
78	FTBK	FRONTIER FINANCIAL CORP	0,51	2.340.908,00	296.097,00
79	SLFI	STERLING FINANCIAL CORP	0,74	2.667.651,00	298.086,00
80	FFBC	FIRST FINANCIAL BANCORP	0,59	3.390.927,00	299.881,00
81	BANF	BANCFIRST CORP	0,58	2.920.681,00	302.349,00
82	CCBG	CAPITAL CITY BANK GROUP INC	1,22	2.319.686,00	305.776,00
83	ABCW	ANCHOR BANK	0,86	3.888.145,00	312.089,00
84	FRME	FIRST MERCHANTS CORP	1,27	2.923.683,00	313.396,00
85	HARB	HARBOR FLORIDA BANCSHARES	0,33	2.691.674,00	320.511,00
86	BFIN	BANK FINANCIAL CORP	0,79	1.285.659,00	328.777,00
87	GBCI	GLACIER BANCORP INC	1,76	3.373.105,00	333.239,00
88	NBTB	NBT BANCORP INC	1,11	4.092.830,00	333.943,00
89	SBIB	STERLING BANCSHARES INC	0,50	3.392.387,00	334.472,00
90	CVBF	CVB FINANCIAL CORP	1,16	5.080.094,00	342.877,00
91	STBA	S&T BANCORP INC	0,78	2.842.558,00	352.421,00
92	KNBT	KNBT BANCORP INC	0,91	2.705.258,00	376.552,00
93	PBNY	PROVIDENT NEW YORK BANCORP	1,03	2.237.256,00	392.579,00
94	AMFI	AMCORE FINANCIAL INC	1,12	4.946.385,00	398.517,00
95	RBNC	REPUBLIC BANCORP INC	0,94	5.677.307,00	404.459,00
96	WABC	WESTAMERICA BANCORP	0,97	4.722.495,00	426.714,00
97	HAFC	HANMI FINANCIAL CORP	1,90	2.987.475,00	426.777,00
98	NPBC	NATIONAL PENN BANCSHARES INC	1,33	4.155.721,00	444.888,00
99	UCBI	UNITED COMMUNITY BANKS INC	1,22	5.393.070,00	472.686,00
100	CMTY	COMMUNITY BANKS INC	0,65	2.855.757,00	476.673,00

Anexo 1

No.	SIMBOLO	BANCO	Beta	B (PASIVO) EN MILES	S (PATRIMONIO) EN MILES
101	HBHC	HANCOCK HOLDING CO.	0,82	5.472.772,00	477.415,00
102	FCBP	FIRST COMMUNITY BANCORP	0,75	2.725.633,00	500.778,00
103	CHFC	CHEMICAL FINANCIAL CORP	1,32	3.248.251,00	501.065,00
104	MBFI	MB FINANCIAL INC	0,95	5.215.652,00	503.413,00
105	STSA	STERLING FINANCIAL CORP	1,51	7.052.243,00	506.685,00
106	BKUNA	BANK UNITED FINANCIAL CORP	0,92	10.736.939,00	522.361,00
107	PRTR	PARTNERS TRUST FINANCIAL	2,00	3.251.020,00	527.923,00
108	BPFH	BOSTON PRIVATE FINANCIAL	1,54	4.600.475,00	533.590,00
109	FMBI	FIRST MIDWEST BANCORP INC	0,72	6.666.083,00	544.068,00
110	BKMU	BANK MUTUAL CORP	0,14	2.887.003,00	544.374,00
111	PCBC	PACIFIC CAPITAL BANCORP	0,91	6.330.903,00	545.256,00
112	SIVB	SVB FINANCIAL GROUP	1,15	4.972.414,00	569.301,00
113	ALAB	ALABAMA NATIONAL BANK	0,92	5.359.794,00	571.879,00
114	BRKL	BROOKLINE BANCORP	0,79	1.612.254,00	602.450,00
115	UCBH	UCBH HOLDINGS INC	1,63	7.357.603,00	603.514,00
116	WTFC	WINTRUST FINANCIAL CORP	0,75	7.549.131,00	627.911,00
117	PBKS	PROVIDENT BANKSHARES CORP	1,29	5.725.431,00	630.495,00
118	UBSI	UNITED BANKSHARES INC	1,07	6.093.287,00	635.205,00
119	TRBS	TEXAS REGIONAL BANCSHARES INC	0,28	5.945.827,00	642.492,00
120	CBCF	CITIZENS BANKING CORP	1,18	7.095.420,00	656.463,00
121	CORS	CORUS BANKSHARES INC	1,62	7.768.965,00	689.775,00
122	CCBI	COMMERCIAL CAPITAL BANCORP	1,74	4.756.537,00	698.117,00
123	EWBC	EAST WEST BANCORP INC	0,57	7.544.118,00	734.138,00
124	UMPQ	UMPQUA HOLDING CORP	0,32	4.622.378,00	738.261,00
125	TRMK	TRUSTMARK CORP	0,66	7.648.287,00	741.463,00
126	CATY	CATHAY GENERAL BANCORP	0,73	5.623.886,00	773.617,00
127	GBBK	GREATER BAY BANCORP	1,01	6.344.958,00	776.011,00
128	SUSQ	SUSQUEHANNA BANCSHARES INC	1,03	6.685.537,00	780.470,00
129	IBOC	INTERNATIONAL BANCSHARES	0,91	9.598.986,00	792.867,00
130	CFFN	CAPITOL FEDERAL FINANCIAL	1,06	7.390.382,00	861.813,00
131	FMER	FIRSTMERIT CORP	1,16	9.223.737,00	937.580,00
132	WTNY	WHITNEY HOLDING CORP	1,28	9.147.963,00	961.043,00
133	MAFB	MAF BANCORP INC	0,93	9.509.325,00	978.179,00
134	GGAL	GRUPO FINANCIERO GALICIA S.A.	2,17	8.023.380,00	1.035.919,00
135	WFSL	WASHINGTON FEDERAL INC	0,62	7.106.662,00	1.198.639,00
136	FULT	FULTON FINANCIAL CORP	0,54	11.118.584,00	1.282.971,00
137	CBSH	COMMERCE BANCSHARES INC	0,67	12.547.707,00	1.337.838,00
138	FNFG	FIRST NIAGARA FINANCIAL GROUP	0,03	6.690.409,00	1.374.423,00
139	TSFG	SOUTH FINANCIAL GROUP INC	0,92	12.832.378,00	1.486.907,00
140	BOKF	BOK FINANCIAL CORP	0,84	14.713.753,00	1.539.154,00
141	SKYF	SKY FINANCIAL GROUP INC	1,40	14.129.414,00	1.553.877,00
142	MRBK	MERCANTILE BANKSHARES CORP	0,83	14.227.007,00	2.194.722,00
143	CBSS	COMPASS BANCSHARES INC	0,61	28.562.203,00	2.236.029,00
144	ASBC	ASSOCIATED BANCORP	0,73	19.775.104,00	2.324.978,00
145	HBAN	HUNTINGTON BANCSHARES INC	0,45	30.207.304,00	2.557.501,00
146	BPOP	POPULAR INC	1,08	45.174.421,00	3.449.247,00
147	NTRS	NORTHERN TRUST CORP	1,27	49.813.000,00	3.600.800,00
148	ZION	ZIONS BANCORP	0,35	38.542.375,00	4.237.264,00
149	HCBK	HUDSON CITY BANCORP INC	0,93	22.873.877,00	5.201.476,00
150	FITB	FIFTH THIRD BANCORP	0,66	95.779.000,00	7.069.000,00

Anexo 2

No.	Fecha	Bancolombia	DJ	Rent. bancolombia	Rent. DJ
1	27-jul-95	14,13	4.708,47	-	-
2	1-Aug-95	13,75	4.610,56	-0,0269	-0,0208
3	01-sep-95	13,63	4.789,08	-0,0087	0,0387
4	02-oct-95	13,63	4.755,48	-	-0,0070
5	01-nov-95	13,63	5.074,49	-	0,0671
6	1-Dec-95	16,37	5.117,12	0,2010	0,0084
7	2-Jan-96	17,87	5.395,30	0,0916	0,0544
8	01-feb-96	18,25	5.485,62	0,0213	0,0167
9	01-mar-96	18,50	5.587,14	0,0137	0,0185
10	1-Apr-96	19,62	5.569,08	0,0605	-0,0032
11	01-may-96	19,00	5.643,18	-0,0316	0,0133
12	03-jun-96	16,87	5.654,63	-0,1121	0,0020
13	01-jul-96	15,75	5.528,91	-0,0664	-0,0222
14	1-Aug-96	18,62	5.616,21	0,1822	0,0158
15	03-sep-96	18,62	5.882,17	-	0,0474
16	01-oct-96	18,50	6.029,38	-0,0064	0,0250
17	01-nov-96	16,12	6.521,70	-0,1286	0,0817
18	2-Dec-96	20,75	6.448,27	0,2872	-0,0113
19	2-Jan-97	17,37	6.813,09	-0,1629	0,0566
20	03-feb-97	18,12	6.877,74	0,0432	0,0095
21	03-mar-97	16,50	6.583,48	-0,0894	-0,0428
22	1-Apr-97	18,12	7.008,99	0,0982	0,0646
23	01-may-97	17,50	7.331,04	-0,0342	0,0459
24	02-jun-97	18,00	7.672,79	0,0286	0,0466
25	01-jul-97	17,25	8.222,61	-0,0417	0,0717
26	1-Aug-97	17,44	7.622,42	0,0110	-0,0730
27	02-sep-97	17,87	7.945,26	0,0247	0,0424
28	01-oct-97	16,12	7.442,08	-0,0979	-0,0633
29	03-nov-97	14,50	7.823,13	-0,1005	0,0512
30	1-Dec-97	14,00	7.908,25	-0,0345	0,0109
31	2-Jan-98	12,19	7.906,50	-0,1293	-0,0002
32	02-feb-98	11,75	8.545,72	-0,0361	0,0808
33	02-mar-98	11,50	8.799,81	-0,0213	0,0297
34	1-Apr-98	15,13	9.063,37	0,3157	0,0300
35	01-may-98	12,13	8.899,95	-0,1983	-0,0180
36	01-jun-98	10,94	8.952,02	-0,0981	0,0059
37	01-jul-98	10,69	8.883,29	-0,0229	-0,0077
38	3-Aug-98	7,25	7.539,07	-0,3218	-0,1513
39	01-sep-98	5,00	7.842,62	-0,3103	0,0403
40	01-oct-98	4,94	8.592,10	-0,0120	0,0956
41	02-nov-98	5,00	9.116,55	0,0121	0,0610
42	1-Dec-98	4,75	9.181,43	-0,0500	0,0071
43	4-Jan-99	4,75	9.358,83	-	0,0193
44	01-feb-99	3,88	9.306,58	-0,1832	-0,0056
45	01-mar-99	4,81	9.786,16	0,2397	0,0515

Anexo 2

No.	Fecha	Bancolombia	DJ	Rent. bancolombia	Rent. DJ
46	1-Apr-99	6,75	10.789,04	0,4033	0,1025
47	03-may-99	5,38	10.559,74	-0,2030	-0,0213
48	01-jun-99	4,75	10.970,80	-0,1171	0,0389
49	01-jul-99	4,75	10.655,15	-	-0,0288
50	2-Aug-99	5,06	10.829,28	0,0653	0,0163
51	01-sep-99	4,50	10.336,95	-0,1107	-0,0455
52	01-oct-99	4,38	10.729,86	-0,0267	0,0380
53	01-nov-99	4,25	10.877,81	-0,0297	0,0138
54	1-Dec-99	4,63	11.497,12	0,0894	0,0569
55	3-Jan-00	3,19	10.940,53	-0,3110	-0,0484
56	01-feb-00	3,00	10.128,31	-0,0596	-0,0742
57	01-mar-00	2,88	10.921,92	-0,0400	0,0784
58	3-Apr-00	3,25	10.733,91	0,1285	-0,0172
59	01-may-00	3,00	10.522,33	-0,0769	-0,0197
60	01-jun-00	2,13	10.447,89	-0,2900	-0,0071
61	03-jul-00	2,94	10.521,98	0,3803	0,0071
62	1-Aug-00	3,75	11.215,10	0,2755	0,0659
63	01-sep-00	3,25	10.650,92	-0,1333	-0,0503
64	02-oct-00	3,00	10.971,14	-0,0769	0,0301
65	01-nov-00	2,00	10.414,49	-0,3333	-0,0507
66	1-Dec-00	2,00	10.787,99	-	0,0359
67	2-Jan-01	3,15	10.887,36	0,5750	0,0092
68	01-feb-01	3,00	10.495,28	-0,0476	-0,0360
69	01-mar-01	2,24	9.878,78	-0,2533	-0,0587
70	2-Apr-01	1,95	10.734,97	-0,1295	0,0867
71	01-may-01	1,82	10.911,94	-0,0667	0,0165
72	01-jun-01	2,25	10.502,40	0,2363	-0,0375
73	02-jul-01	1,35	10.522,81	-0,4000	0,0019
74	1-Aug-01	1,53	9.949,75	0,1333	-0,0545
75	04-sep-01	1,15	8.847,56	-0,2484	-0,1108
76	01-oct-01	1,05	9.075,14	-0,0870	0,0257
77	01-nov-01	1,51	9.851,56	0,4381	0,0856
78	3-Dec-01	1,56	10.021,57	0,0331	0,0173
79	2-Jan-02	2,10	9.920,00	0,3462	-0,0101
80	01-feb-02	1,70	10.106,13	-0,1905	0,0188
81	01-mar-02	1,70	10.403,94	-	0,0295
82	1-Apr-02	2,05	9.946,22	0,2059	-0,0440
83	01-may-02	2,21	9.925,25	0,0780	-0,0021
84	03-jun-02	2,40	9.243,26	0,0860	-0,0687
85	01-jul-02	1,80	8.736,59	-0,2500	-0,0548
86	1-Aug-02	1,85	8.663,50	0,0278	-0,0084
87	03-sep-02	1,36	7.591,93	-0,2649	-0,1237
88	01-oct-02	1,85	8.397,03	0,3603	0,1060
89	01-nov-02	1,96	8.896,09	0,0595	0,0594
90	2-Dec-02	2,34	8.341,63	0,1939	-0,0623

Anexo 2

No.	Fecha	Bancolombia	DJ	Rent. bancolombia	Rent. DJ
91	2-Jan-03	2,52	8.053,81	0,0769	-0,0345
92	03-feb-03	2,54	7.891,08	0,0079	-0,0202
93	03-mar-03	2,75	7.992,13	0,0827	0,0128
94	1-Apr-03	3,60	8.480,09	0,3091	0,0611
95	01-may-03	5,04	8.850,26	0,4000	0,0437
96	02-jun-03	4,94	8.985,44	-0,0198	0,0153
97	01-jul-03	4,96	9.233,80	0,0040	0,0276
98	1-Aug-03	4,83	9.415,82	-0,0262	0,0197
99	02-sep-03	4,83	9.275,06	-	-0,0149
100	01-oct-03	4,86	9.801,12	0,0062	0,0567
101	03-nov-03	4,93	9.782,46	0,0144	-0,0019
102	1-Dec-03	5,34	10.453,92	0,0832	0,0686
103	2-Jan-04	6,19	10.488,07	0,1592	0,0033
104	02-feb-04	7,14	10.583,92	0,1535	0,0091
105	01-mar-04	7,56	10.357,70	0,0588	-0,0214
106	1-Apr-04	7,20	10.225,57	-0,0476	-0,0128
107	03-may-04	6,54	10.188,45	-0,0917	-0,0036
108	01-jun-04	6,68	10.435,48	0,0214	0,0242
109	01-jul-04	6,65	10.139,71	-0,0045	-0,0283
110	2-Aug-04	6,97	10.173,92	0,0481	0,0034
111	01-sep-04	8,10	10.080,27	0,1621	-0,0092
112	01-oct-04	8,79	10.027,47	0,0852	-0,0052
113	01-nov-04	11,99	10.428,02	0,3641	0,0399
114	1-Dec-04	14,12	10.783,01	0,1776	0,0340
115	3-Jan-05	13,92	10.489,94	-0,0142	-0,0272
116	01-feb-05	16,01	10.766,23	0,1501	0,0263
117	01-mar-05	13,36	10.503,76	-0,1655	-0,0244
118	1-Apr-05	14,77	10.192,51	0,1055	-0,0296
119	02-may-05	14,15	10.467,48	-0,0420	0,0270
120	01-jun-05	15,99	10.274,97	0,1300	-0,0184
121	01-jul-05	19,30	10.640,91	0,2070	0,0356
122	1-Aug-05	21,38	10.481,60	0,1078	-0,0150
123	01-sep-05	21,95	10.568,70	0,0267	0,0083
124	03-oct-05	23,70	10.440,07	0,0797	-0,0122
125	01-nov-05	25,70	10.805,87	0,0844	0,0350
126	1-Dec-05	28,83	10.717,50	0,1218	-0,0082

Anexo 3

No.	Fecha	ECU INDEX	BG	RENT ECU	RENT BG
1	31/08/2004	763,92	1,60	-	-
2	09/09/2004	818,45	1,60	0,0714	-
3	28/09/2004	926,49	1,70	0,1320	0,0625
4	01/10/2004	942,28	1,80	0,0170	0,0588
5	21/10/2004	878,71	1,80	-0,0675	-
6	29/10/2004	864,97	1,80	-0,0156	-
7	08/11/2004	856,44	1,80	-0,0099	-
8	12/11/2004	866,93	1,85	0,0122	0,0278
9	15/11/2004	855,43	1,85	-0,0133	-
10	16/11/2004	829,89	1,85	-0,0299	-
11	17/11/2004	861,24	1,85	0,0378	-
12	19/11/2004	865,34	1,85	0,0048	-
13	23/11/2004	864,55	1,88	-0,0009	0,0162
14	29/11/2004	874,66	1,88	0,0117	-
15	30/11/2004	877,60	1,88	0,0034	-
16	03/12/2004	884,11	1,88	0,0074	-
17	07/12/2004	887,30	1,88	0,0036	-
18	10/12/2004	894,69	1,88	0,0083	-
19	17/12/2004	889,19	1,88	-0,0061	-
20	21/12/2004	888,98	1,88	-0,0002	-
21	23/12/2004	896,81	1,88	0,0088	-
22	24/12/2004	893,99	1,88	-0,0032	-
23	29/12/2004	831,79	1,88	-0,0696	-
24	30/12/2004	834,98	1,88	0,0038	-
25	04/01/2005	834,98	1,88	-0,0000	-
26	20/01/2005	866,40	1,90	0,0376	0,0106
27	25/01/2005	867,15	1,90	0,0009	-
28	27/01/2005	867,70	1,90	0,0006	-
29	02/02/2005	873,78	1,90	0,0070	-
30	09/02/2005	858,30	1,90	-0,0177	-
31	11/02/2005	857,65	1,90	-0,0008	-
32	16/02/2005	886,16	1,90	0,0332	-
33	24/02/2005	889,93	1,90	0,0043	-
34	28/02/2005	889,56	1,90	-0,0004	-
35	01/03/2005	890,52	1,90	0,0011	-
36	02/03/2005	890,93	1,90	0,0005	-
37	04/03/2005	896,30	1,90	0,0060	-
38	08/03/2005	896,45	1,90	0,0002	-
39	16/03/2005	923,57	1,90	0,0302	-
40	17/03/2005	914,71	1,90	-0,0096	-
41	21/03/2005	901,71	1,90	-0,0142	-
42	22/03/2005	901,71	1,90	-	-
43	23/03/2005	901,26	1,90	-0,0005	-
44	28/03/2005	908,81	1,90	0,0084	-
45	31/03/2005	911,08	1,90	0,0025	-

Anexo 3

No.	Fecha	ECU INDEX	BG	RENT ECU	RENT BG
46	01/04/2005	830,60	1,90	-0,0883	-
47	05/04/2005	822,97	1,90	-0,0092	-
48	06/04/2005	814,24	1,90	-0,0106	-
49	07/04/2005	815,95	1,90	0,0021	-
50	08/04/2005	820,96	1,90	0,0061	-
51	11/04/2005	820,96	1,90	-	-
52	12/04/2005	823,23	1,90	0,0028	-
53	13/04/2005	827,78	1,90	0,0055	-
54	14/04/2005	834,39	1,90	0,0080	-
55	15/04/2005	843,49	1,90	0,0109	-
56	18/04/2005	843,53	1,90	0,0000	-
57	19/04/2005	821,08	1,90	-0,0266	-
58	20/04/2005	821,08	1,90	-	-
59	21/04/2005	811,98	1,90	-0,0111	-
60	26/04/2005	841,69	1,90	0,0366	-
61	27/04/2005	826,59	1,90	-0,0179	-
62	28/04/2005	830,61	1,90	0,0049	-
63	29/04/2005	830,38	1,90	-0,0003	-
64	02/05/2005	826,94	1,90	-0,0041	-
65	04/05/2005	825,47	1,90	-0,0018	-
66	06/05/2005	836,21	1,90	0,0130	-
67	09/05/2005	838,71	1,90	0,0030	-
68	10/05/2005	835,07	1,90	-0,0043	-
69	11/05/2005	834,07	1,90	-0,0012	-
70	12/05/2005	837,58	1,90	0,0042	-
71	13/05/2005	836,21	1,90	-0,0016	-
72	16/05/2005	827,55	1,90	-0,0104	-
73	19/05/2005	823,80	1,90	-0,0045	-
74	20/05/2005	821,58	1,90	-0,0027	-
75	23/05/2005	820,22	1,90	-0,0017	-
76	24/05/2005	834,24	1,90	0,0171	-
77	26/05/2005	833,18	1,90	-0,0013	-
78	31/05/2005	834,87	1,90	0,0020	-
79	01/06/2005	835,78	1,90	0,0011	-
80	02/06/2005	835,13	1,90	-0,0008	-
81	03/06/2005	834,00	1,95	-0,0013	0,0263
82	06/06/2005	836,28	1,95	0,0027	-
83	07/06/2005	834,91	1,95	-0,0016	-
84	08/06/2005	836,23	1,95	0,0016	-
85	10/06/2005	836,23	1,95	-	-
86	14/06/2005	838,05	1,95	0,0022	-
87	15/06/2005	837,51	1,95	-0,0006	-
88	16/06/2005	836,69	1,95	-0,0010	-
89	17/06/2005	833,06	1,95	-0,0043	-
90	21/06/2005	838,18	1,95	0,0061	-

Anexo 3

No.	Fecha	ECU INDEX	BG	RENT ECU	RENT BG
91	23/06/2005	837,21	1,95	-0,0012	-
92	27/06/2005	837,38	1,95	0,0002	-
93	28/06/2005	839,40	1,95	0,0024	-
94	05/07/2005	845,19	1,95	0,0069	-
95	08/07/2005	846,34	1,95	0,0014	-
96	12/07/2005	851,87	1,95	0,0065	-
97	13/07/2005	851,87	1,95	-	-
98	14/07/2005	851,95	1,95	0,0001	-
99	18/07/2005	865,08	1,95	0,0154	-
100	19/07/2005	849,38	1,95	-0,0181	-
101	22/07/2005	864,72	1,95	0,0181	-
102	26/07/2005	841,35	1,95	-0,0270	-
103	28/07/2005	859,69	1,95	0,0218	-
104	29/07/2005	859,69	1,95	-	-
105	02/08/2005	876,33	1,95	0,0194	-
106	03/08/2005	872,55	1,95	-0,0043	-
107	04/08/2005	870,00	1,95	-0,0029	-
108	05/08/2005	886,53	1,95	0,0190	-
109	08/08/2005	886,53	1,95	-	-
110	09/08/2005	891,93	1,95	0,0061	-
111	10/08/2005	885,99	1,95	-0,0067	-
112	11/08/2005	886,53	1,95	0,0006	-
113	24/08/2005	897,42	1,95	0,0123	-
114	26/08/2005	898,21	1,95	0,0009	-
115	29/08/2005	905,02	1,95	0,0076	-
116	30/08/2005	905,56	1,95	0,0006	-
117	31/08/2005	906,18	1,95	0,0007	-
118	01/09/2005	915,54	1,95	0,0103	-
119	02/09/2005	922,60	1,95	0,0077	-
120	05/09/2005	920,44	1,95	-0,0023	-
121	06/09/2005	909,74	1,95	-0,0116	-
122	07/09/2005	899,31	1,95	-0,0115	-
123	09/09/2005	898,77	1,95	-0,0006	-
124	12/09/2005	899,70	1,95	0,0010	-
125	13/09/2005	900,10	1,95	0,0004	-
126	14/09/2005	897,38	1,95	-0,0030	-
127	15/09/2005	891,36	1,95	-0,0067	-
128	16/09/2005	904,36	1,95	0,0146	-
129	19/09/2005	906,53	1,95	0,0024	-
130	20/09/2005	905,15	1,95	-0,0015	-
131	21/09/2005	905,47	1,95	0,0004	-
132	22/09/2005	904,93	1,95	-0,0006	-
133	26/09/2005	905,36	1,95	0,0005	-
134	27/09/2005	905,47	1,95	0,0001	-
135	29/09/2005	907,47	1,95	0,0022	-
136	30/09/2005	909,61	1,95	0,0024	-

Anexo 3

No.	Fecha	ECU INDEX	BG	RENT ECU	RENT BG
137	03/10/2005	905,76	1,95	-0,0042	-
138	05/10/2005	905,76	1,95	-	-
139	06/10/2005	906,95	1,95	0,0013	-
140	12/10/2005	906,78	1,95	-0,0002	-
141	13/10/2005	908,63	1,95	0,0020	-
142	17/10/2005	916,74	1,95	0,0089	-
143	21/10/2005	917,16	1,95	0,0005	-
144	24/10/2005	918,78	1,95	0,0018	-
145	27/10/2005	918,32	2,00	-0,0005	0,0256
146	28/10/2005	919,94	2,00	0,0018	-
147	01/11/2005	923,15	2,00	0,0035	-
148	04/11/2005	921,52	2,00	-0,0018	-
149	07/11/2005	930,90	2,20	0,0102	0,1000
150	08/11/2005	940,85	2,42	0,0107	0,1000
151	09/11/2005	941,08	2,50	0,0002	0,0331
152	11/11/2005	944,85	2,50	0,0040	-
153	15/11/2005	942,14	2,50	-0,0029	-
154	16/11/2005	944,85	2,50	0,0029	-
155	17/11/2005	944,85	2,50	-	-
156	18/11/2005	944,85	2,50	-	-
157	22/11/2005	943,77	2,50	-0,0011	-
158	23/11/2005	944,85	2,50	0,0011	-
159	28/11/2005	935,57	2,50	-0,0098	-
160	29/11/2005	939,86	2,50	0,0046	-
161	30/11/2005	940,79	2,50	0,0010	-
162	01/12/2005	939,04	2,50	-0,0019	-
163	02/12/2005	939,44	2,50	0,0004	-
164	07/12/2005	940,76	2,50	0,0014	-
165	08/12/2005	942,00	2,50	0,0013	-
166	09/12/2005	937,37	2,50	-0,0049	-
167	12/12/2005	938,71	2,50	0,0014	-
168	13/12/2005	937,24	2,50	-0,0016	-
169	14/12/2005	933,45	2,50	-0,0040	-
170	15/12/2005	936,16	2,50	0,0029	-
171	20/12/2005	940,77	2,50	0,0049	-
172	21/12/2005	943,64	2,50	0,0030	-
173	22/12/2005	946,96	2,50	0,0035	-
174	23/12/2005	947,75	2,50	0,0008	-
175	26/12/2005	943,37	2,50	-0,0046	-
176	27/12/2005	943,91	2,50	0,0006	-
177	28/12/2005	940,66	2,50	-0,0034	-
178	29/12/2005	946,47	2,50	0,0062	-

Anexo 4

Resumen Beta BG Mercado Local

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coficiente de correlación múltiple	0,279875453
Coficiente de determinación R ²	0,078330269
R ² ajustado	0,07309351
Error típico	0,012484504
Observaciones	178

ANÁLISIS DE VARIANZA

	<i>Grados de libertad</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>Promedio de los cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	1	0,002331361	0,002331361	14,95777388	0,00015458
Residuos	176	0,02743186	0,000155863		
Total	177	0,029763221			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>
Intercepción	0,002311745	0,000938509	2,463209539	0,014731598
Variable X 1	0,20454527	0,052887856	3,867528135	0,00015458

Anexo 5

Resumen Beta Bancolombia S.A. Mercado Internacional

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0,338896636
Coefficiente de determinación R^2	0,11485093
R^2 ajustado	0,107654596
Error típico	0,161591585
Observaciones	125

ANÁLISIS DE VARIANZA

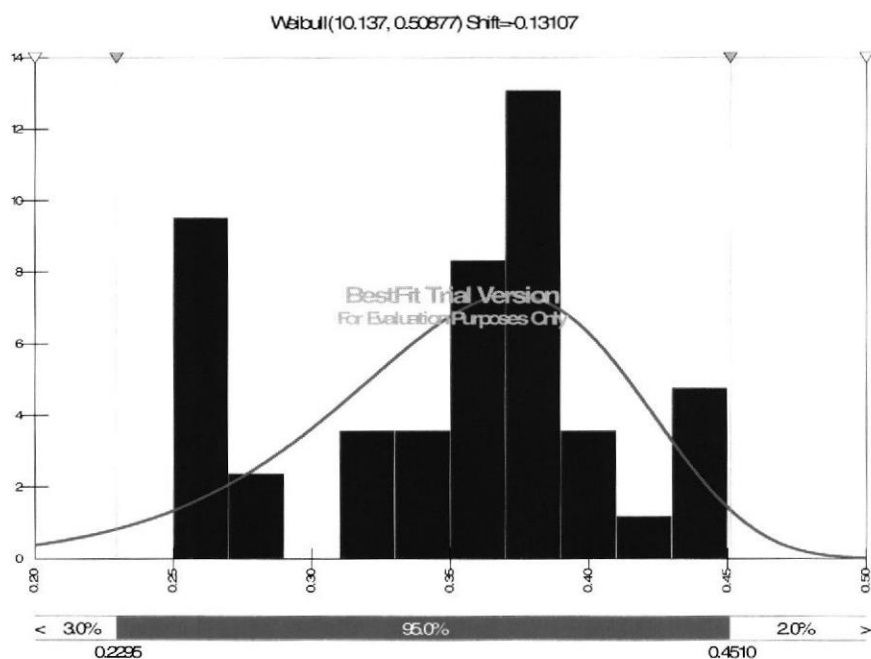
	<i>Grados de libertad</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>Promedio de los cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	1	0,416735683	0,416735683	15,95964432	0,000110653
Residuos	123	3,211756351	0,02611184		
Total	124	3,628492034			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>
Intercepción	0,010155112	0,014658842	0,69276357	0,489763861
Variable X 1	1,28173616	0,32083891	3,994952355	0,000110653

Anexo 6

1.- (13)/(13+14)

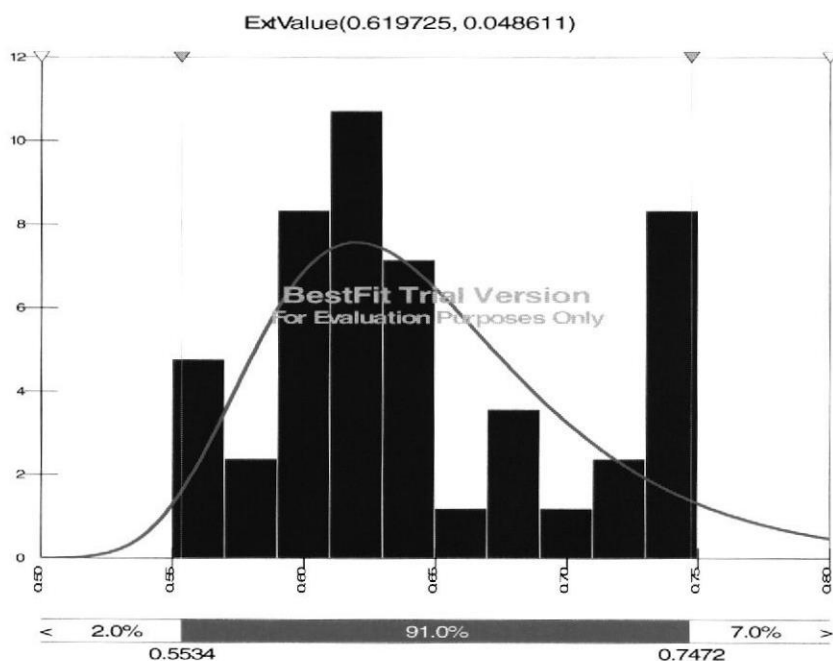
N/A	Fit	Input
Function	Weibull(10.137, 0.50877, Shift(-0.13107))	N/A
Shift	-0,131066326	N/A
a	10,13678364	N/A
b	0,508773164	N/A
N/A	N/A	N/A
N/A	N/A	N/A
N/A	N/A	N/A
Left X	0,2295	0,2295
Left P	3,00%	0,00%
Right X	0,451	0,451
Right P	98,00%	100,00%
Diff. X	0,2215	0,2215
Diff. P	95,00%	100,00%
Minimum	-0,13107	0,25
Maximum	(+)Infinity	0,45
Mean	0,35323	0,35262
Mode	0,37252	0,38000 [est]
Median	0,35964	0,37
Std. Deviation	0,057523	0,058977
Variance	0,0033089	0,0033955
Skewness	-0,6434	-0,4433
Kurtosis	3,585	2,1477



Anexo 6

2.- (14)/(13+14)

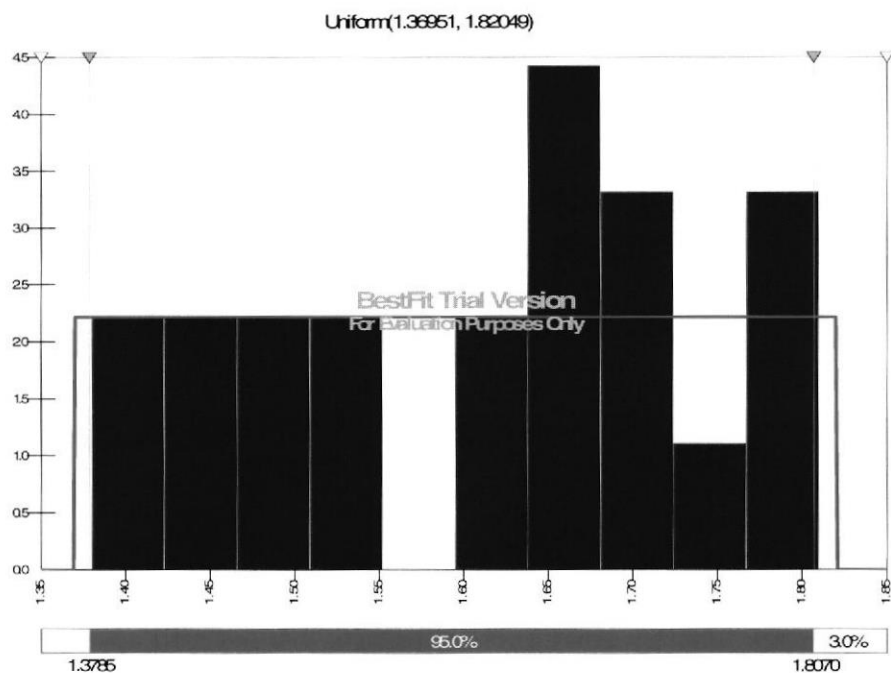
N/A	Fit	Input
Function	ExtValue(0.619725, 0.048611)	N/A
Shift	N/A	N/A
a	0,619725391	N/A
b	0,048611008	N/A
N/A	N/A	N/A
N/A	N/A	N/A
N/A	N/A	N/A
Left X	0,5664	0,5664
Left P	5,00%	9,52%
Right X	0,7641	0,7641
Right P	95,00%	100,00%
Diff. X	0,1977	0,1977
Diff. P	90,00%	90,48%
Minimum	(-)Infinity	0,55
Maximum	(+)Infinity	0,75
Mean	0,647784	0,64738
Mode	0,619725	0.62000 [est]
Median	0,637542	0,63
Std. Deviation	0,062346	0,058977
Variance	0,003887	0,0033955
Skewness	1,1395	0,4433
Kurtosis	5,4	2,1477



Anexo 6

3.- 21/14

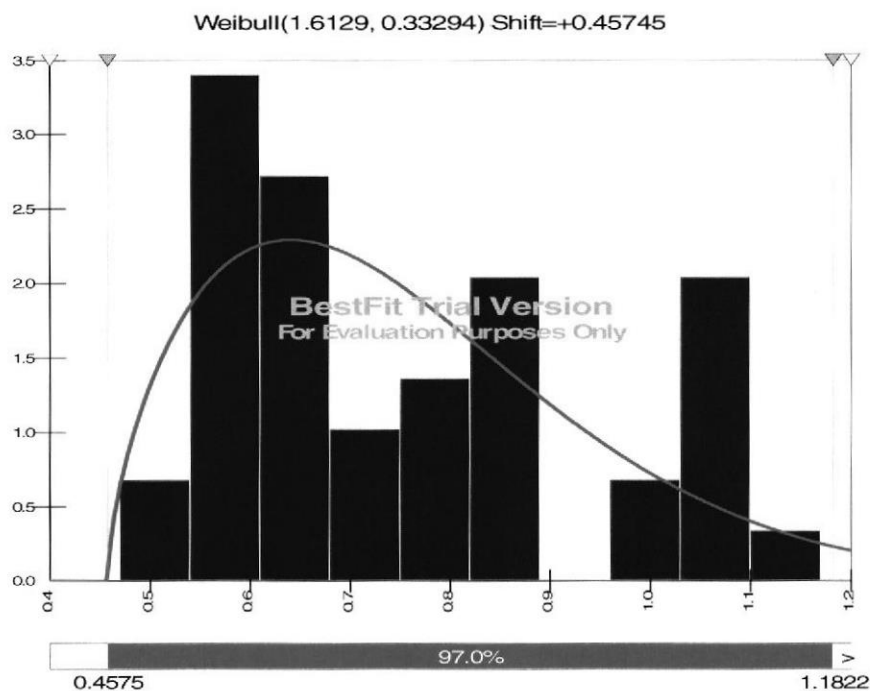
N/A	Fit	Input
Function	Uniform(1.36951, 1.82049)	N/A
Shift	N/A	N/A
a	1,369512195	N/A
b	1,820487805	N/A
N/A	N/A	N/A
N/A	N/A	N/A
N/A	N/A	N/A
Left X	1,3695	1,3695
Left P	0,00%	0,00%
Right X	1,7979	1,7979
Right P	95,00%	90,48%
Diff. X	0,4284	0,4284
Diff. P	95,00%	90,48%
Minimum	1,36951	1,38
Maximum	1,82049	1,81
Mean	1,595	1,61119
Mode	N/A	1.65000 [est]
Median	1,595	1,645
Std. Deviation	0,13019	0,13171
Variance	0,016948	0,016934
Skewness	0	-0,2256
Kurtosis	1,8	1,904



Anexo 6

4.- 26/13

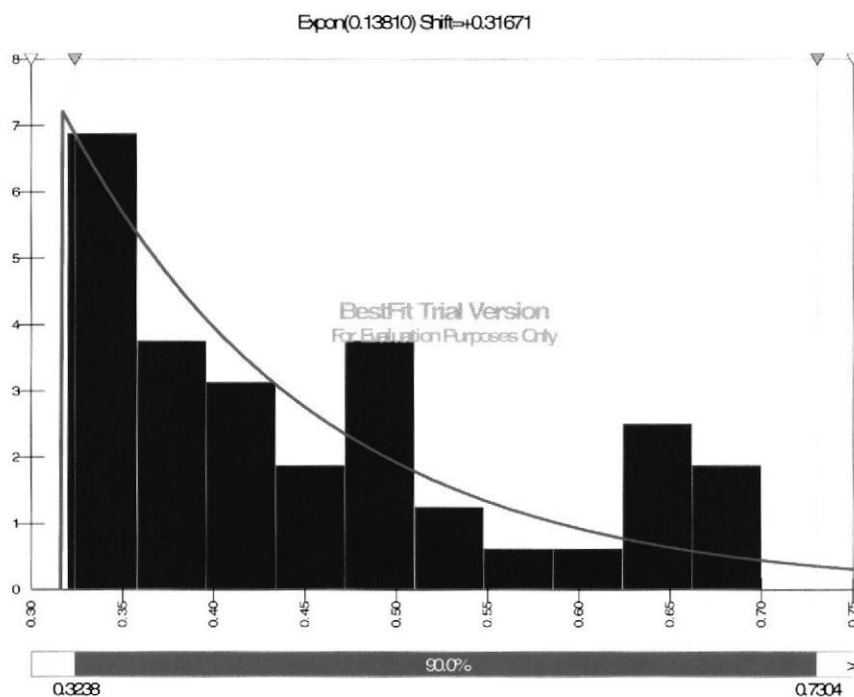
N/A	Fit	Input
Function	Weibull(1.6129, 0.33294, Shift(0.45745))	N/A
Shift	0,457451271	N/A
a	1,612900625	N/A
b	0,332937159	N/A
N/A	N/A	N/A
N/A	N/A	N/A
N/A	N/A	N/A
Left X	0,4575	0,4575
Left P	0,00%	0,00%
Right X	1,1822	1,1822
Right P	97,00%	100,00%
Diff. X	0,7248	0,7248
Diff. P	97,00%	100,00%
Minimum	0,45745	0,47
Maximum	(+)Infinity	1,17
Mean	0,75574	0,75595
Mode	0,64019	0.60000 [est]
Median	0,72271	0,69
Std. Deviation	0,18948	0,18944
Variance	0,035902	0,035034
Skewness	0,9488	0,5283
Kurtosis	4,0052	2,0684



Anexo 6

5.- Fondos Disponibles / Cartera Bruta

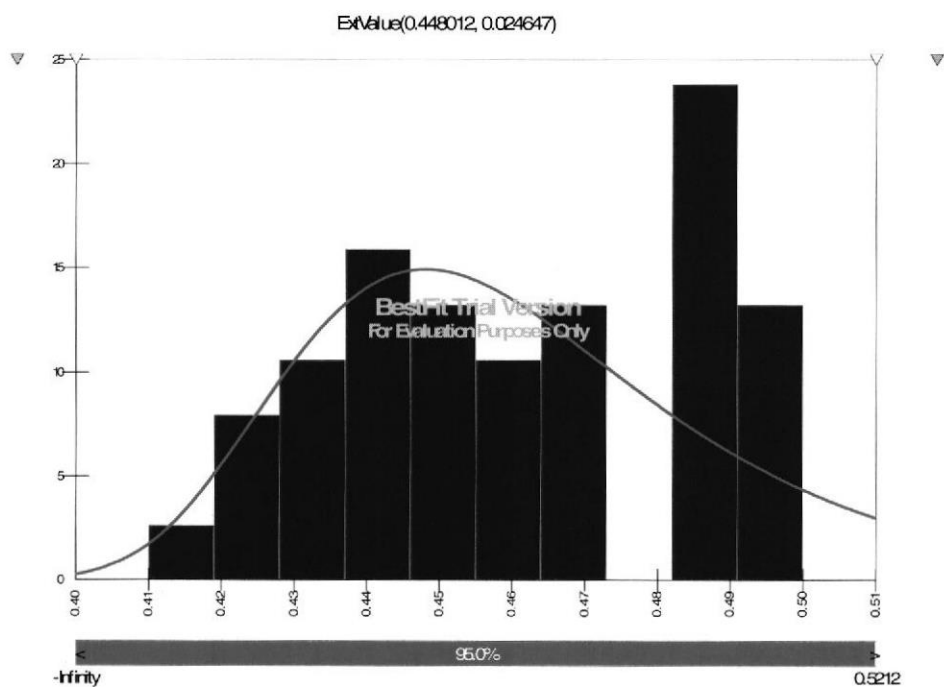
N/A	Fit	Input
Function	Expon(0.1381,Shift(0.31671))	N/A
Shift	0,316712018	N/A
b	0,138095238	N/A
N/A	N/A	N/A
N/A	N/A	N/A
N/A	N/A	N/A
N/A	N/A	N/A
Left X	0,3238	0,3238
Left P	5,00%	2,38%
Right X	0,7304	0,7304
Right P	95,00%	100,00%
Diff. X	0,4066	0,4066
Diff. P	90,00%	97,62%
Minimum	0,31671	0,32
Maximum	(+)Infinity	0,7
Mean	0,45481	0,4581
Mode	0,31671	0,34000 [est]
Median	0,41243	0,43
Std. Deviation	0,1381	0,11521
Variance	0,01907	0,012958
Skewness	2	0,6706
Kurtosis	9	2,1921



Anexo 6

6.- Cartera Comercial / Cartera Bruta

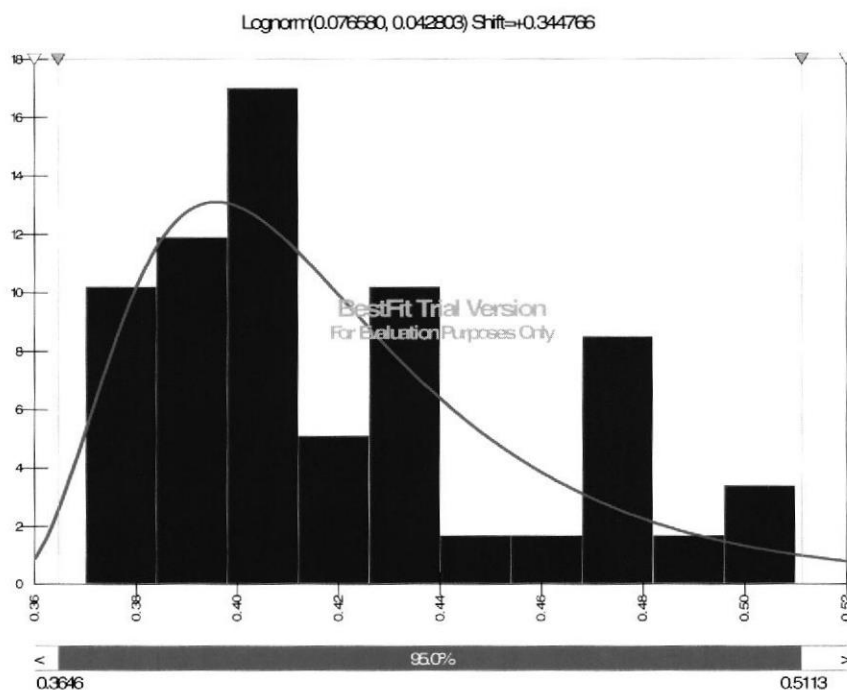
N/A	Fit	Input
Function	Extvalue(0.448012, 0.024647)	N/A
Shift	N/A	N/A
a	0,448011847	N/A
b	2,46E-02	N/A
N/A	N/A	N/A
N/A	N/A	N/A
N/A	N/A	N/A
Left X	(-)Infinity	(-)Infinity
Left P	0,00%	0,00%
Right X	0,5212	0,5212
Right P	95,00%	100,00%
Diff. X	(+)Infinity	(+)Infinity
Diff. P	95,00%	100,00%
Minimum	(-)Infinity	0,41
Maximum	(+)Infinity	0,5
Mean	0,462239	0,461429
Mode	0,448012	0.490000 [est]
Median	0,457045	0,46
Std. Deviation	0,031611	0,027191
Variance	0,00099927	0,00072177
Skewness	1,1395	-0,0492
Kurtosis	5,4	1,7449



Anexo 6

7.- Cartera Consumo / Cartera Bruta

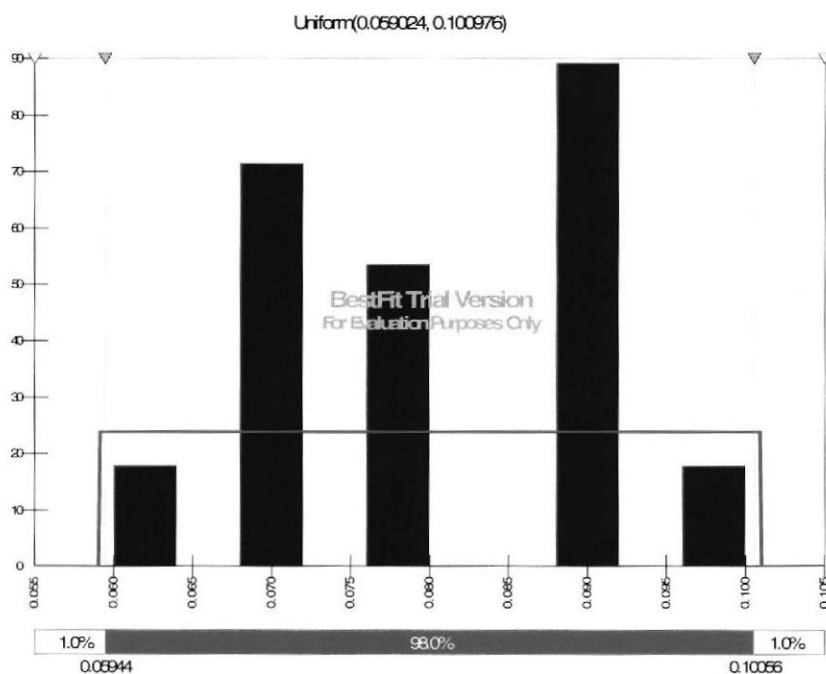
N/A	Fit	Input
Function	Lognorm(0.07658, 0.042803, Shift(0.344766))	N/A
Shift	0,344765992	N/A
m	0,0766	N/A
s	0,0428	N/A
N/A	N/A	N/A
N/A	N/A	N/A
N/A	N/A	N/A
Left X	0,3646	0,3646
Left P	1,00%	0,00%
Right X	0,5113	0,5113
Right P	96,00%	100,00%
Diff. X	0,1467	0,1467
Diff. P	95,00%	100,00%
Minimum	0,344766	0,37
Maximum	(+)Infinity	0,51
Mean	0,421346	0,42095
Mode	0,395701	0.39000 [est]
Median	0,411613	0,41
Std. Deviation	0,042803	0,039063
Variance	0,0018321	0,0014896
Skewness	1,8514	0,7327
Kurtosis	9,6548	2,5743



Anexo 6

8.- Cartera Vivienda / Cartera Bruta

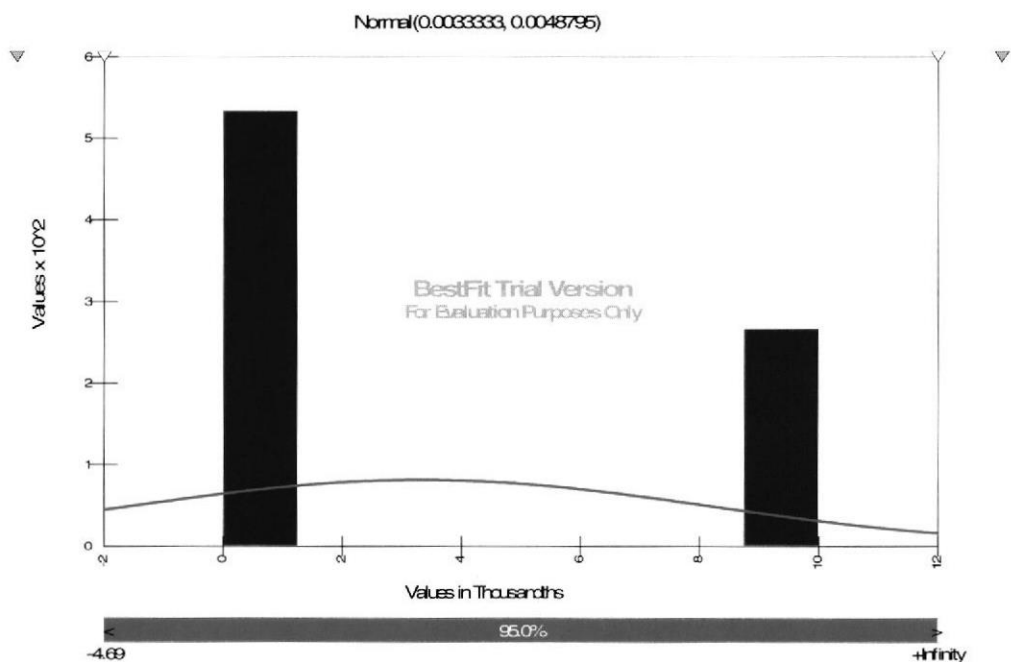
N/A	Fit	Input
Function	Uniform(0.059024, 0.100976)	N/A
Shift	N/A	N/A
min	0,0590	N/A
max	0,10097561	N/A
N/A	N/A	N/A
N/A	N/A	N/A
N/A	N/A	N/A
Left X	0,05944	0,05944
Left P	1,00%	0,00%
Right X	0,10056	0,10056
Right P	99,00%	100,00%
Diff. X	0,0411	0,0411
Diff. P	98,00%	100,00%
Minimum	0,059024	0,06
Maximum	0,100976	0,1
Mean	0,08	0,080714
Mode	N/A	0,090000 [est]
Median	0,08	0,08
Std. Deviation	0,01211	0,01113
Variance	0,00014666	0,00012092
Skewness	0	-0,1414
Kurtosis	1,8	2,0144



Anexo 6

9.- Cartera Microcrédito / Cartera Bruta

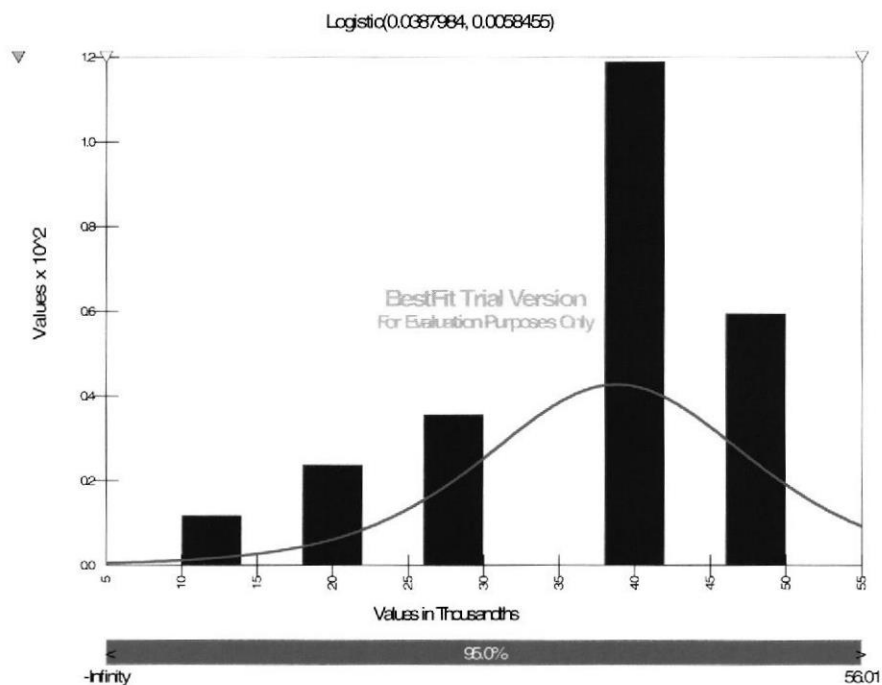
N/A	Fit	Input
Function	Normal(0.0033333, 0.0048795)	N/A
Shift	N/A	N/A
m	3,33E-03	N/A
s	4,88E-03	N/A
N/A	N/A	N/A
N/A	N/A	N/A
N/A	N/A	N/A
Left X	-0,00469	-0,00469
Left P	5,00%	0,00%
Right X	(+)Infinity	(+)Infinity
Right P	100,00%	100,00%
Diff. X	(+)Infinity	(+)Infinity
Diff. P	95,00%	100,00%
Minimum	(-)Infinity	0
Maximum	(+)Infinity	0,01
Mean	0,0033333	0,0033333
Mode	0,0033333	0.000000 [est]
Median	0,0033333	0
Std. Deviation	0,0048795	0,0048795
Variance	2,38E-05	2,22E-05
Skewness	0	0,7071
Kurtosis	3	1,5



Anexo 6

10.- Cartera Vencida / Cartera Bruta

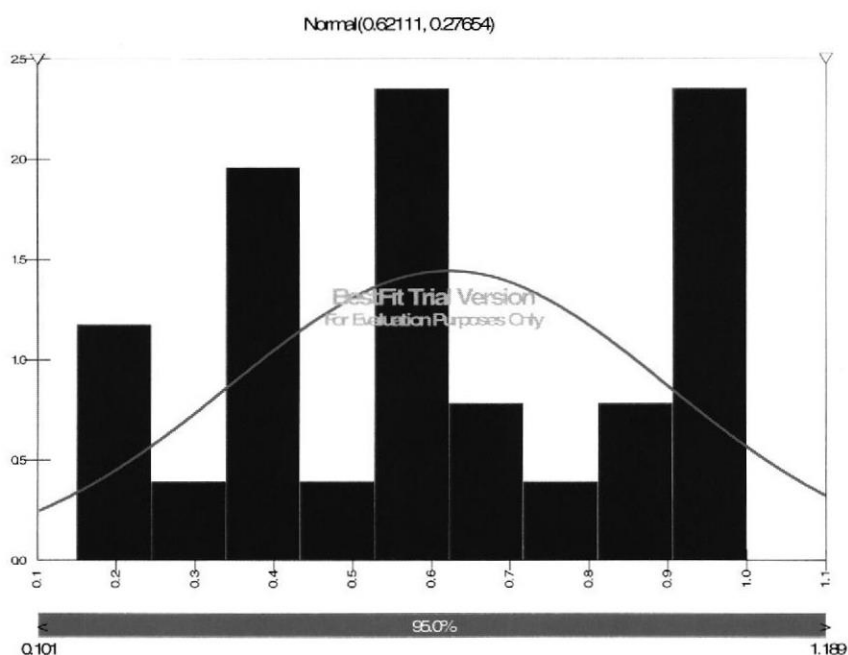
N/A	Fit	Input
Function	Logistic(0.0387984, 0.0058455)	N/A
Shift	N/A	N/A
a	3,88E-02	N/A
b	5,85E-03	N/A
N/A	N/A	N/A
N/A	N/A	N/A
N/A	N/A	N/A
Left X	(-)Infinity	(-)Infinity
Left P	0,00%	0,00%
Right X	0,05601	0,05601
Right P	95,00%	100,00%
Diff. X	(+)Infinity	(+)Infinity
Diff. P	95,00%	100,00%
Minimum	(-)Infinity	0,01
Maximum	(+)Infinity	0,05
Mean	0,0387984	0,037619
Mode	0,0387984	0,040000 [est]
Median	0,0387984	0,04
Std. Deviation	0,0106025	0,010777
Variance	0,000112414	0,00011338
Skewness	0	-0,9352
Kurtosis	4,2	3,3433



Anexo 6

11.- Provision de Cartera / Cartera Vencida

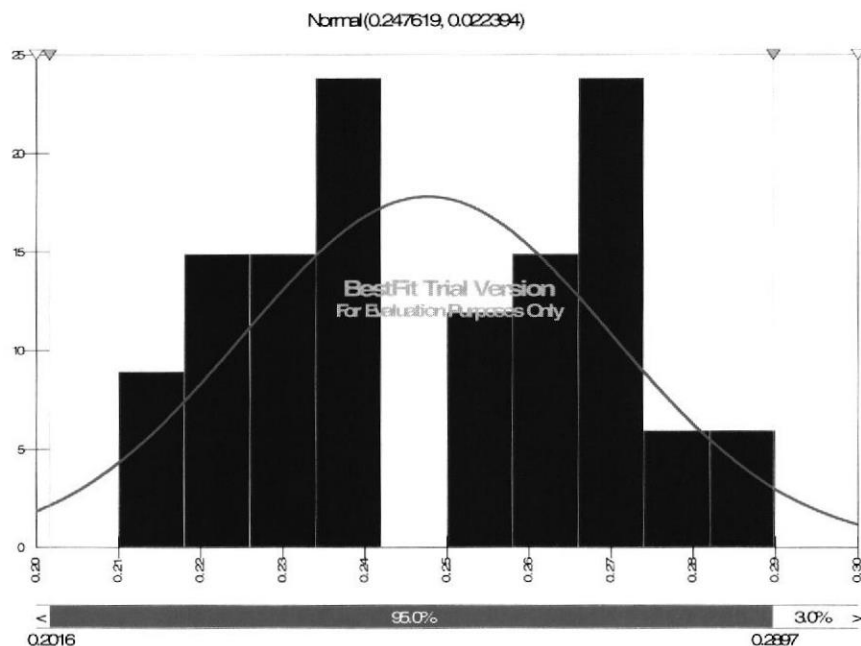
N/A	Fit	Input
Function	Normal(0.62111, 0.27654)	N/A
Shift	N/A	N/A
m	0,621111111	N/A
s	0,276535341	N/A
N/A	N/A	N/A
N/A	N/A	N/A
N/A	N/A	N/A
Left X	0,101	0,101
Left P	3,00%	0,00%
Right X	1,189	1,189
Right P	98,00%	100,00%
Diff. X	1,088	1,088
Diff. P	95,00%	100,00%
Minimum	(-)Infinity	0,15
Maximum	(+)Infinity	1
Mean	0,62111	0,62111
Mode	0,62111	1.00000 [est]
Median	0,62111	0,59
Std. Deviation	0,27654	0,27654
Variance	0,076472	0,07364
Skewness	0	-0,0013
Kurtosis	3	1,9233



Anexo 6

12.- Otros Activos / Cartera Bruta

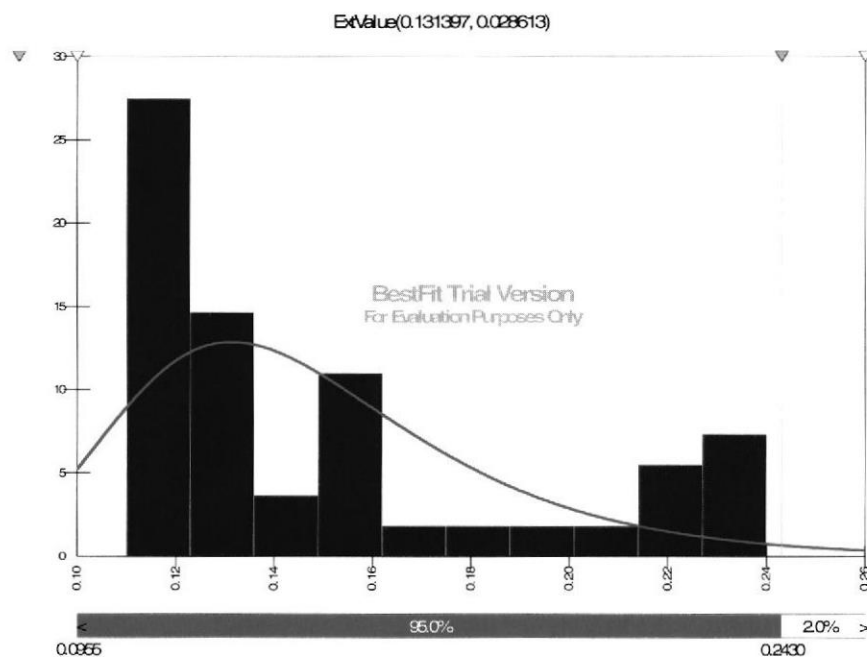
N/A	Fit	Input
Function	Normal(0.247619, 0.022394)	N/A
Shift	N/A	N/A
m	0,247619048	N/A
s	2,24E-02	N/A
N/A	N/A	N/A
N/A	N/A	N/A
N/A	N/A	N/A
Left X	0,2016	0,2016
Left P	2,00%	0,00%
Right X	0,2897	0,2897
Right P	97,00%	95,24%
Diff. X	0,0881	0,0881
Diff. P	95,00%	95,24%
Minimum	(-)Infinity	0,21
Maximum	(+)Infinity	0,29
Mean	0,247619	0,247619
Mode	0,247619	0,240000 [est]
Median	0,247619	0,245
Std. Deviation	0,022394	0,022394
Variance	0,00050151	0,00048957
Skewness	0	0,0515
Kurtosis	3	2,0069



Anexo 6

13.- Otros Pasivos / Cartera Bruta

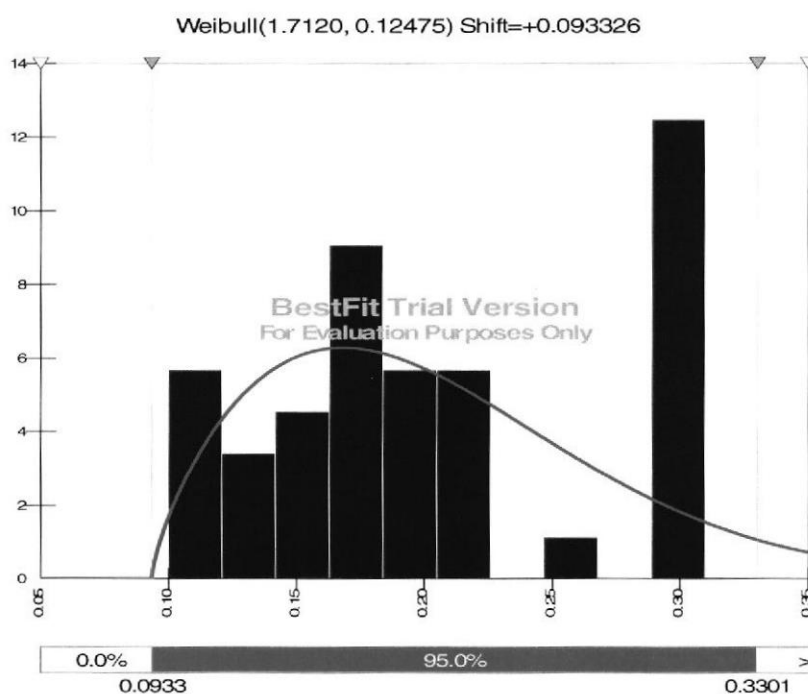
N/A	Fit	Input
Function	Extvalue(0.131397, 0.028613)	N/A
Shift	N/A	N/A
a	0,131396605	N/A
b	2,86E-02	N/A
N/A	N/A	N/A
N/A	N/A	N/A
N/A	N/A	N/A
Left X	0,0955	0,0955
Left P	3,00%	0,00%
Right X	0,243	0,243
Right P	98,00%	100,00%
Diff. X	0,1475	0,1475
Diff. P	95,00%	100,00%
Minimum	(-)Infinity	0,11
Maximum	(+)Infinity	0,24
Mean	0,147913	0,15
Mode	0,131397	0.11000 [est]
Median	0,141884	0,13
Std. Deviation	0,036698	0,042599
Variance	0,00134676	0,0017714
Skewness	1,1395	0,9542
Kurtosis	5,4	2,5239



Anexo 6

14.- Ingresos por Servicios / Margen Financiero

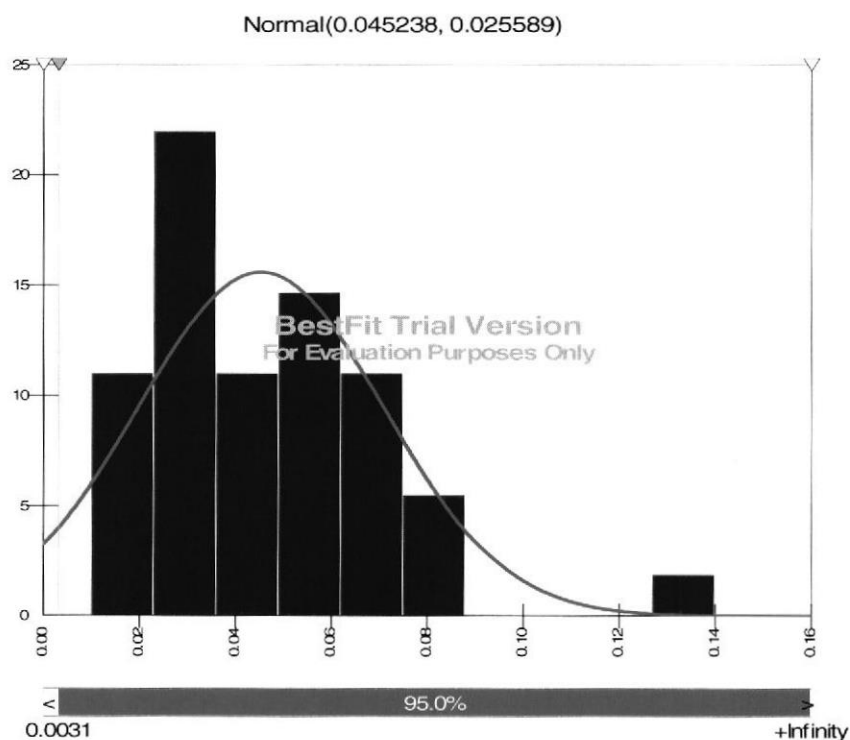
N/A	Fit	Input
Function	Weibull(1.712, 0.12475, Shift(0.093326))	N/A
Shift	9,33E-02	N/A
a	1,712038503	N/A
b	0,124750348	N/A
N/A	N/A	N/A
N/A	N/A	N/A
N/A	N/A	N/A
Left X	0,0933	0,0933
Left P	0,00%	0,00%
Right X	0,3301	0,3301
Right P	95,00%	100,00%
Diff. X	0,2368	0,2368
Diff. P	95,00%	100,00%
Minimum	0,093326	0,1
Maximum	(+)Infinity	0,31
Mean	0,20458	0,20476
Mode	0,16806	0.30000 [est]
Median	0,19404	0,19
Std. Deviation	0,066932	0,066671
Variance	0,0044799	0,0043392
Skewness	0,8541	0,3557
Kurtosis	3,7438	1,846



Anexo 6

15.- Utilidades Financieras / Margen Financiero

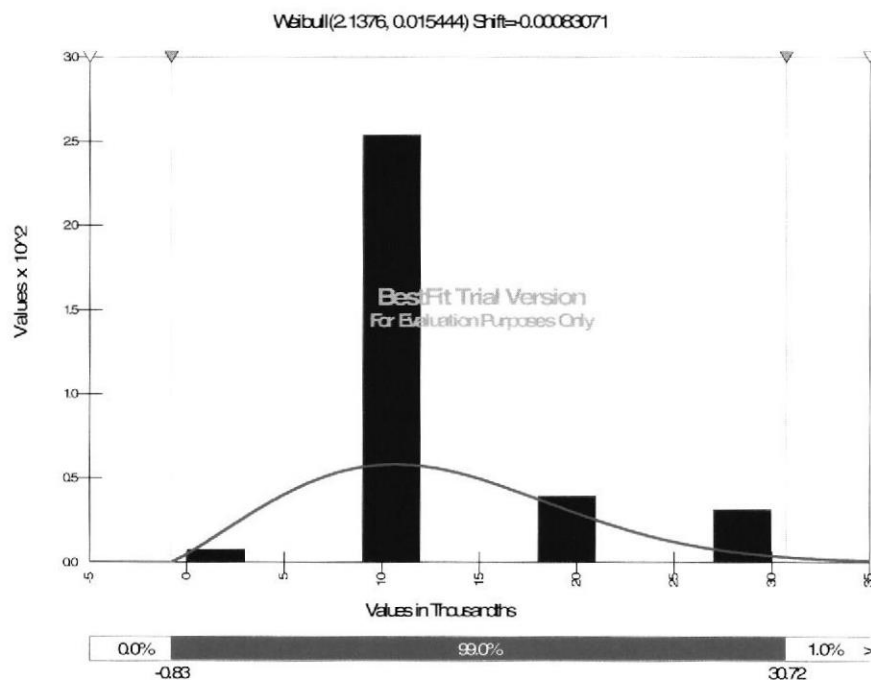
N/A	Fit	Input
Function	Normal(0.045238, 0.025589)	N/A
Shift	N/A	N/A
m	4,52E-02	N/A
s	2,56E-02	N/A
N/A	N/A	N/A
N/A	N/A	N/A
N/A	N/A	N/A
Left X	0,0031	0,0031
Left P	5,00%	0,00%
Right X	(+)Infinity	(+)Infinity
Right P	100,00%	100,00%
Diff. X	(+)Infinity	(+)Infinity
Diff. P	95,00%	100,00%
Minimum	(-)Infinity	0,01
Maximum	(+)Infinity	0,14
Mean	0,045238	0,045238
Mode	0,045238	0.030000 [est]
Median	0,045238	0,04
Std. Deviation	0,025589	0,025589
Variance	0,00065482	0,00063923
Skewness	0	1,1787
Kurtosis	3	5,6046



Anexo 6

16.- Perdidas Financieras / Margen Financiero

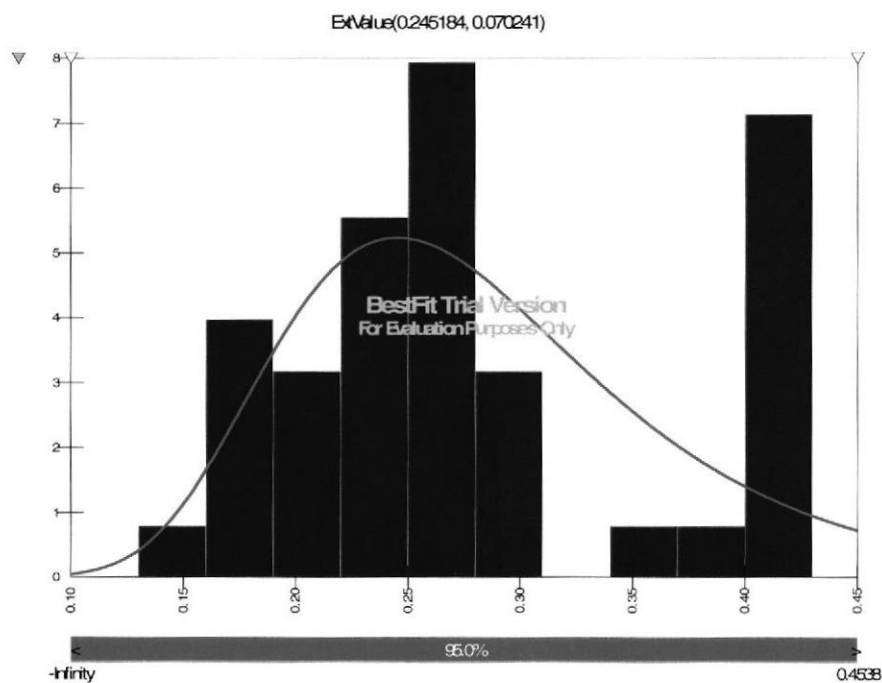
N/A	Fit	Input
Function	Weibull(2.1376, 0.015444, Shift(-0.00083071))	N/A
Shift	-8,31E-04	N/A
a	2,137624603	N/A
b	0,015444001	N/A
N/A	N/A	N/A
N/A	N/A	N/A
N/A	N/A	N/A
Left X	-0,00083	-0,00083
Left P	0,00%	0,00%
Right X	0,03072	0,03072
Right P	99,00%	100,00%
Diff. X	0,0316	0,0316
Diff. P	99,00%	100,00%
Minimum	-0,00083071	0
Maximum	(+)Infinity	0,03
Mean	0,012847	0,012857
Mode	0,010667	0.010000 [est]
Median	0,01218	0,01
Std. Deviation	0,0067345	0,0067302
Variance	4,54E-05	4,42E-05
Skewness	0,5446	1,5468
Kurtosis	3,0956	4,724



Anexo 6

17.- Otros Ingresos Operacionales / Margen Financiero

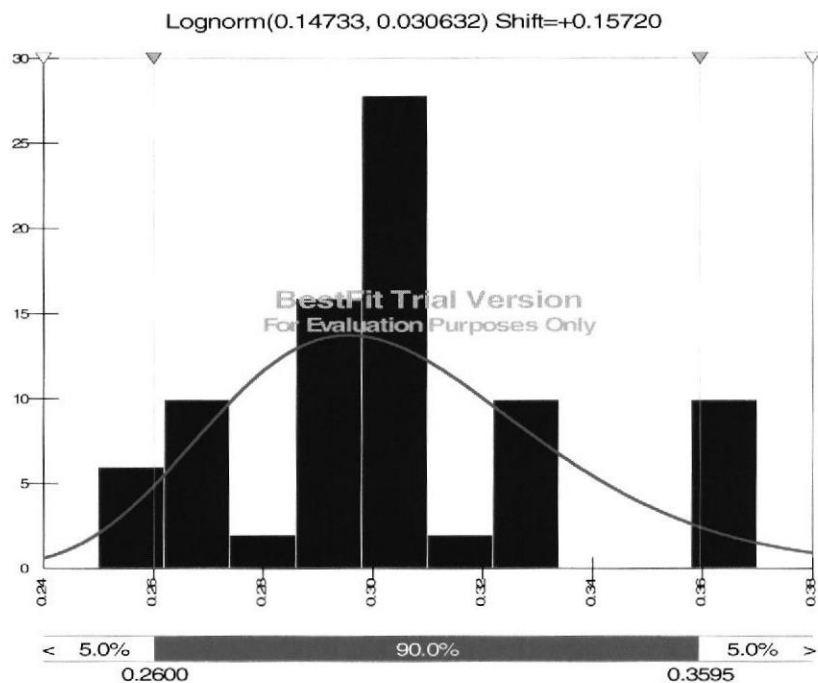
N/A	Fit	Input
Function	Extvalue(0.245184, 0.070241)	N/A
Shift	N/A	N/A
a	0,245183585	N/A
b	7,02E-02	N/A
N/A	N/A	N/A
N/A	N/A	N/A
N/A	N/A	N/A
Left X	(-)Infinity	(-)Infinity
Left P	0,00%	0,00%
Right X	0,4538	0,4538
Right P	95,00%	100,00%
Diff. X	(+)Infinity	(+)Infinity
Diff. P	95,00%	100,00%
Minimum	(-)Infinity	0,13
Maximum	(+)Infinity	0,43
Mean	0,285728	0,28476
Mode	0,245184	0.24000 [est]
Median	0,270928	0,27
Std. Deviation	0,090088	0,084138
Variance	0,0081158	0,0069107
Skewness	1,1395	0,4139
Kurtosis	5,4	2,1389



Anexo 6

18.- Gastos de Personal / Margen Financiero

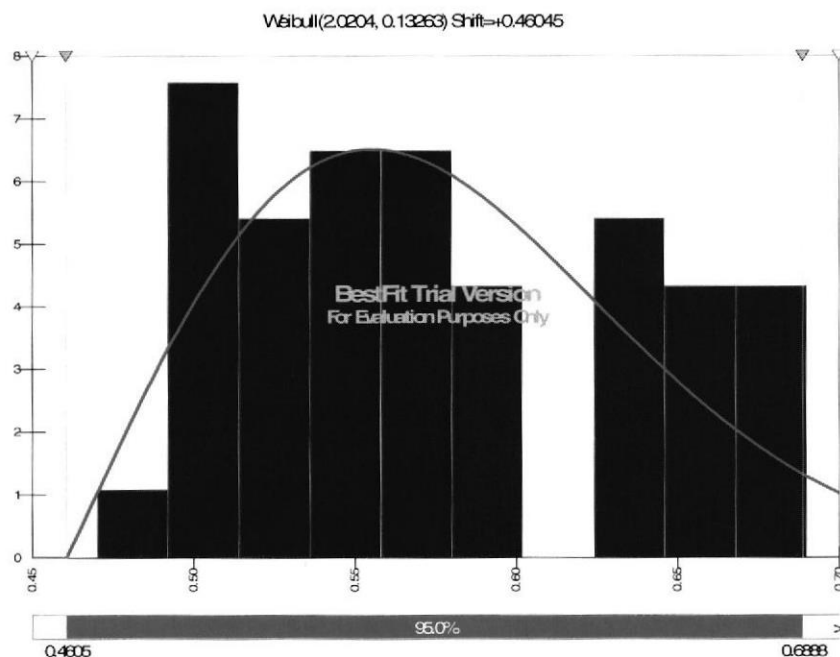
N/A	Fit	Input
Function	Lognorm(0.14733, 0.030632, Shift(0.1572))	N/A
Shift	0,157201025	N/A
m	0,147328377	N/A
s	3,06E-02	N/A
N/A	N/A	N/A
N/A	N/A	N/A
N/A	N/A	N/A
Left X	0,26	0,26
Left P	5,00%	7,14%
Right X	0,3595	0,3595
Right P	95,00%	88,10%
Diff. X	0,0995	0,0995
Diff. P	90,00%	80,95%
Minimum	0,1572	0,25
Maximum	(+)Infinity	0,37
Mean	0,30453	0,30452
Mode	0,29547	0.29000 [est]
Median	0,30144	0,3
Std. Deviation	0,030632	0,030858
Variance	0,00093829	0,00092954
Skewness	0,6327	0,5152
Kurtosis	3,7202	2,9122



Anexo 6

19.- Gastos de Operación / Margen Financiero

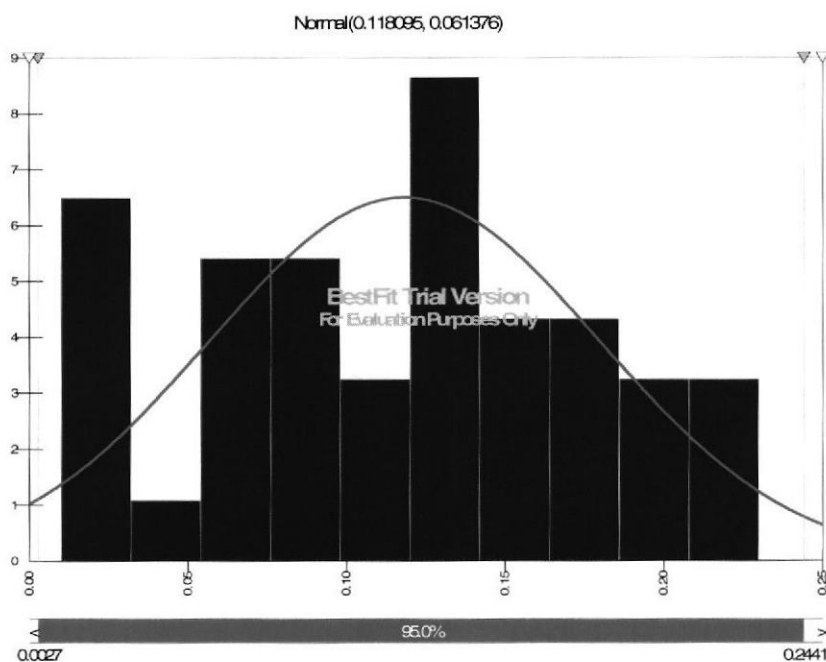
N/A	Fit	Input
Function	Weibull(2.0204, 0.13263, Shift(0.46045))	N/A
Shift	0,460454165	N/A
a	2,020389101	N/A
b	0,13263386	N/A
N/A	N/A	N/A
N/A	N/A	N/A
N/A	N/A	N/A
Left X	0,4605	0,4605
Left P	0,00%	0,00%
Right X	0,6888	0,6888
Right P	95,00%	97,62%
Diff. X	0,2283	0,2283
Diff. P	95,00%	97,62%
Minimum	0,46045	0,47
Maximum	(+)Infinity	0,69
Mean	0,57798	0,57786
Mode	0,55504	0.51000 [est]
Median	0,57108	0,57
Std. Deviation	0,060874	0,061863
Variance	0,0037057	0,0037359
Skewness	0,6176	0,322
Kurtosis	3,2201	1,8325



Anexo 6

20.- Ingresos Extraordinarios / Margen Financiero

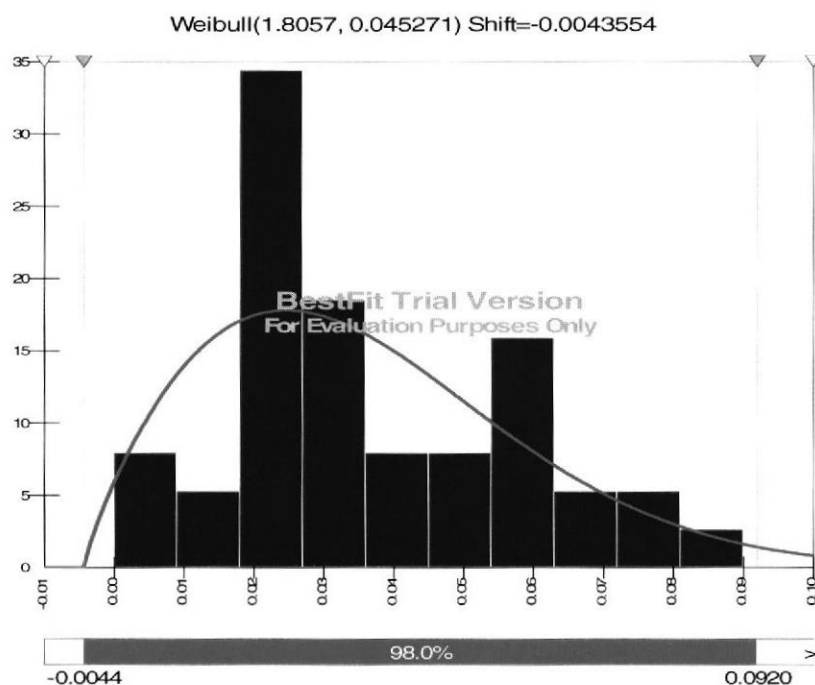
N/A	Fit	Input
Function	Normal(0.118095, 0.061376)	N/A
Shift	N/A	N/A
m	0,118095238	N/A
s	6,14E-02	N/A
N/A	N/A	N/A
N/A	N/A	N/A
N/A	N/A	N/A
Left X	0,0027	0,0027
Left P	3,00%	0,00%
Right X	0,2441	0,2441
Right P	98,00%	100,00%
Diff. X	0,2415	0,2415
Diff. P	95,00%	100,00%
Minimum	(-)Infinity	0,01
Maximum	(+)Infinity	0,23
Mean	0,118095	0,1181
Mode	0,118095	0.13000 [est]
Median	0,118095	0,13
Std. Deviation	0,061376	0,061376
Variance	0,003767	0,0036773
Skewness	0	0,0069
Kurtosis	3	2,0532



Anexo 6

21.- Egresos Extraordinarios / Margen Financiero

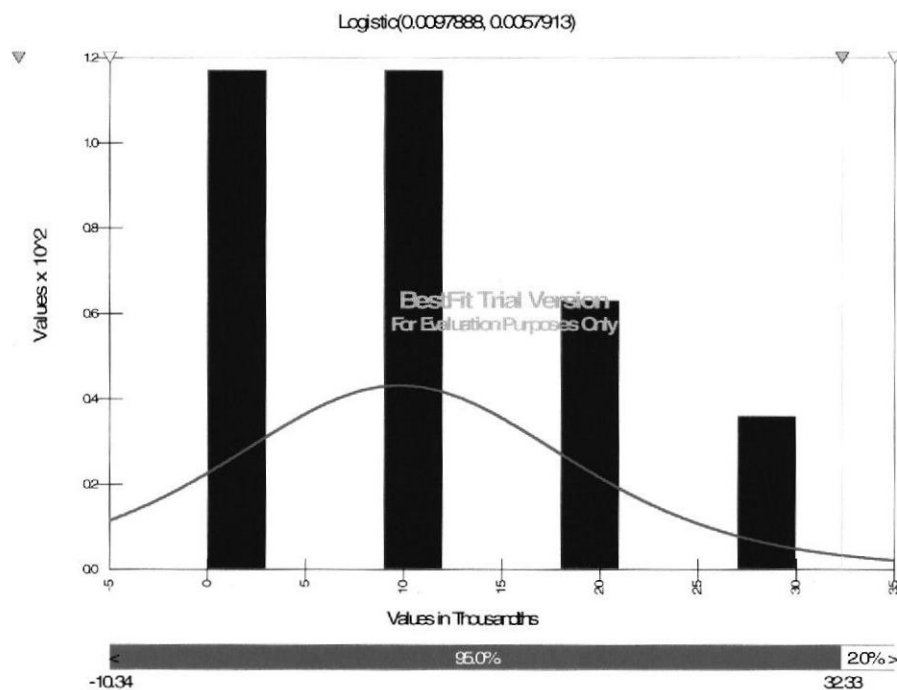
N/A	Fit	Input
Function	Weibull(1.8057, 0.045271, Shift(-0.0043554))	N/A
Shift	-4,36E-03	N/A
a	1,805692209	N/A
b	4,53E-02	N/A
N/A	N/A	N/A
N/A	N/A	N/A
N/A	N/A	N/A
Left X	0,0044	0,0044
Left P	5,00%	7,14%
Right X	0,0788	0,0788
Right P	95,00%	92,86%
Diff. X	0,0744	0,0744
Diff. P	90,00%	85,71%
Minimum	-0,0043554	0
Maximum	(+)Infinity	0,09
Mean	0,035898	0,035952
Mode	0,0246	0.020000 [est]
Median	0,0326	0,03
Std. Deviation	0,023074	0,023171
Variance	0,00053243	0,00052409
Skewness	0,7741	0,5379
Kurtosis	3,546	2,3962



Anexo 6

22.- Provisiones / (13+14)

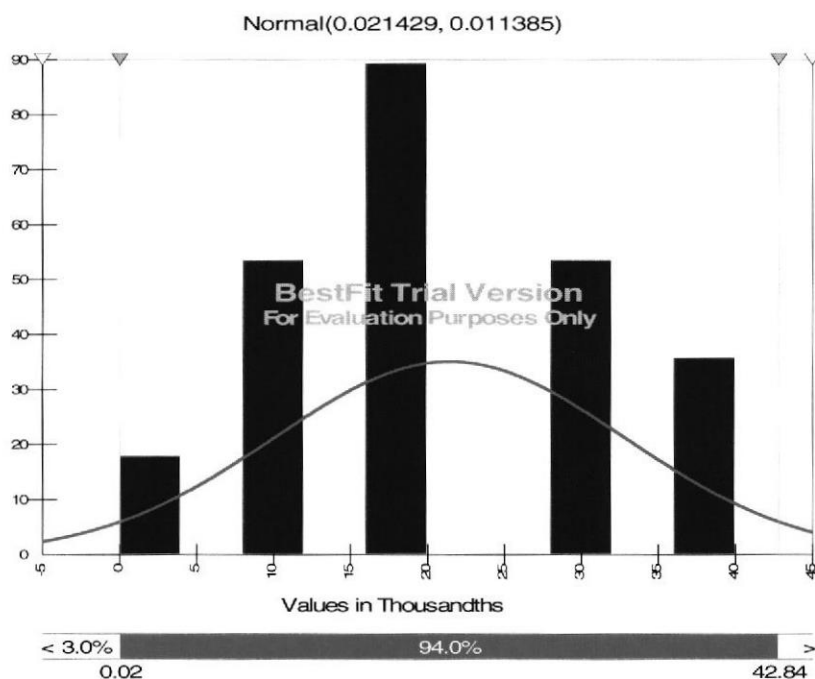
N/A	Fit	Input
Function	Logistic(0.0097888, 0.0057913)	N/A
Shift	N/A	N/A
a	9,79E-03	N/A
b	5,79E-03	N/A
N/A	N/A	N/A
N/A	N/A	N/A
N/A	N/A	N/A
Left X	-0,01034	-0,01034
Left P	3,00%	0,00%
Right X	0,03233	0,03233
Right P	98,00%	100,00%
Diff. X	0,0427	0,0427
Diff. P	95,00%	100,00%
Minimum	(-)Infinity	0
Maximum	(+)Infinity	0,03
Mean	0,0097888	0,010541
Mode	0,0097888	0.000000 [est]
Median	0,0097888	0,01
Std. Deviation	0,0105042	0,009985
Variance	0,000110338	9,70E-05
Skewness	0	0,5707
Kurtosis	4,2	2,2693



Anexo 6

23.- Depreciación / Activos Fijos

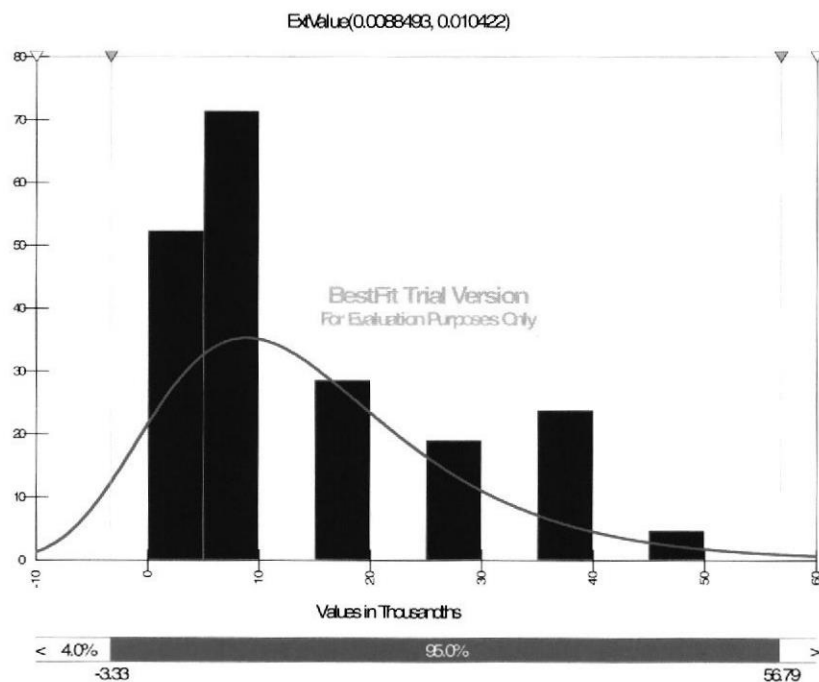
N/A	Fit	Input
Function	Normal(0.021429, 0.011385)	N/A
Shift	N/A	N/A
m	2,14E-02	N/A
s	1,14E-02	N/A
N/A	N/A	N/A
N/A	N/A	N/A
N/A	N/A	N/A
Left X	2,00E-05	2,00E-05
Left P	3,00%	7,14%
Right X	0,04284	0,04284
Right P	97,00%	100,00%
Diff. X	0,0428	0,0428
Diff. P	94,00%	92,86%
Minimum	(-)Infinity	0
Maximum	(+)Infinity	0,04
Mean	0,021429	0,021429
Mode	0,021429	0.020000 [est]
Median	0,021429	0,02
Std. Deviation	0,011385	0,011385
Variance	0,00012962	0,00012653
Skewness	0	0,0184
Kurtosis	3	2,3028



Anexo 6

24.- Amortización / Otros Activos

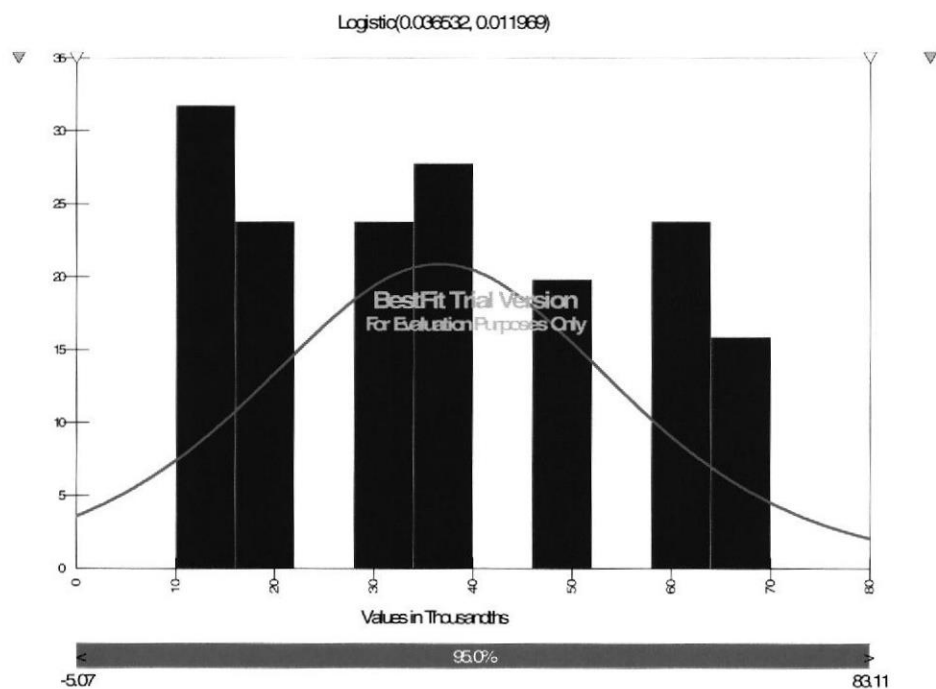
N/A	Fit	Input
Function	Extvalue(0.0088493, 0.010422)	N/A
Shift	N/A	N/A
a	8,85E-03	N/A
b	1,04E-02	N/A
N/A	N/A	N/A
N/A	N/A	N/A
N/A	N/A	N/A
Left X	-0,00333	-0,00333
Left P	4,00%	0,00%
Right X	0,05679	0,05679
Right P	99,00%	100,00%
Diff. X	0,0601	0,0601
Diff. P	95,00%	100,00%
Minimum	(-)Infinity	0
Maximum	(+)Infinity	0,05
Mean	0,014865	0,015238
Mode	0,0088493	0,010000 [est]
Median	0,012669	0,01
Std. Deviation	0,013367	0,014183
Variance	0,00017866	0,00019637
Skewness	1,1395	0,7818
Kurtosis	5,4	2,5546



Anexo 6

25.- Margen Financiero Promedio / (13)+(14)

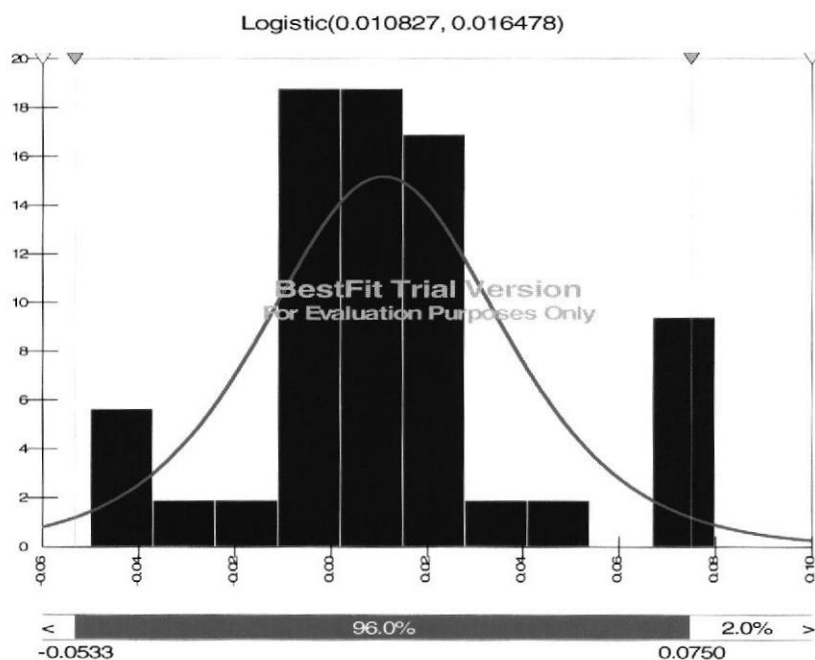
N/A	Fit	Input
Function	Logistic(0.036532, 0.011969)	N/A
Shift	N/A	N/A
a	3,65E-02	N/A
b	1,20E-02	N/A
N/A	N/A	N/A
N/A	N/A	N/A
N/A	N/A	N/A
Left X	-0,00507	-0,00507
Left P	3,00%	0,00%
Right X	0,08311	0,08311
Right P	98,00%	100,00%
Diff. X	0,0882	0,0882
Diff. P	95,00%	100,00%
Minimum	(-)Infinity	0,01
Maximum	(+)Infinity	0,07
Mean	0,036532	0,036905
Mode	0,036532	0.010000 [est]
Median	0,036532	0,04
Std. Deviation	0,021709	0,019937
Variance	0,00047129	0,00038804
Skewness	0	0,1357
Kurtosis	4,2	1,7945



Anexo 6

26.- Crecimiento estimado 13+14

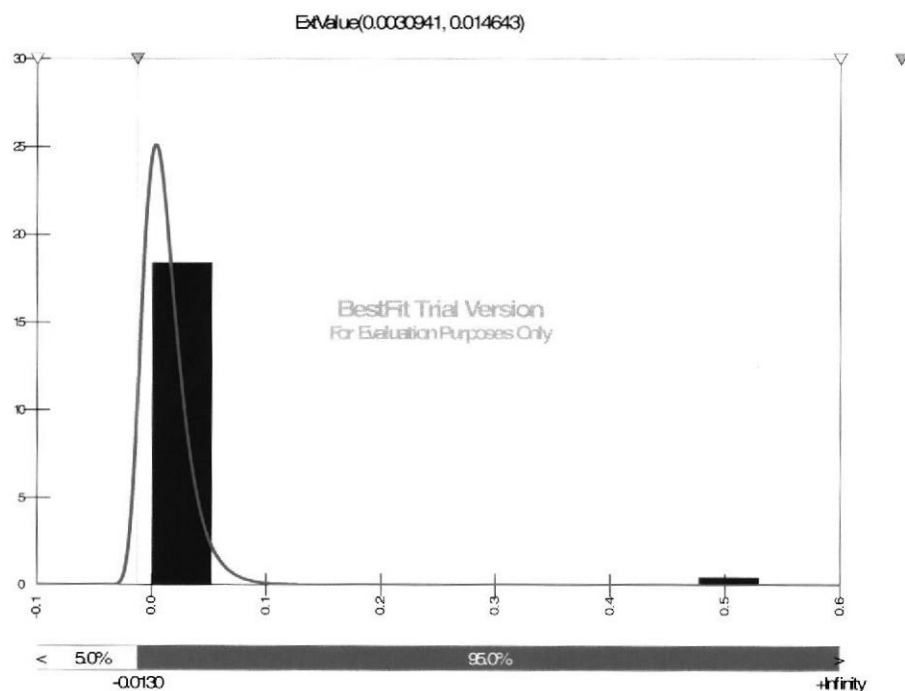
N/A	Fit	Input
Function	Logistic(0.010827, 0.016478)	N/A
Shift	N/A	N/A
a	1,08E-02	N/A
b	1,65E-02	N/A
N/A	N/A	N/A
N/A	N/A	N/A
N/A	N/A	N/A
Left X	-0,0533	-0,0533
Left P	2,00%	0,00%
Right X	0,075	0,075
Right P	98,00%	92,68%
Diff. X	0,1283	0,1283
Diff. P	96,00%	92,68%
Minimum	(-)Infinity	-0,05
Maximum	(+)Infinity	0,08
Mean	0,010827	0,012683
Mode	0,010827	0,010000 [est]
Median	0,010827	0,01
Std. Deviation	0,029888	0,031387
Variance	0,00089331	0,00096109
Skewness	0	0,456
Kurtosis	4,2	3,4318



Anexo 6

27.- Crecimiento estimado Activos Fijos

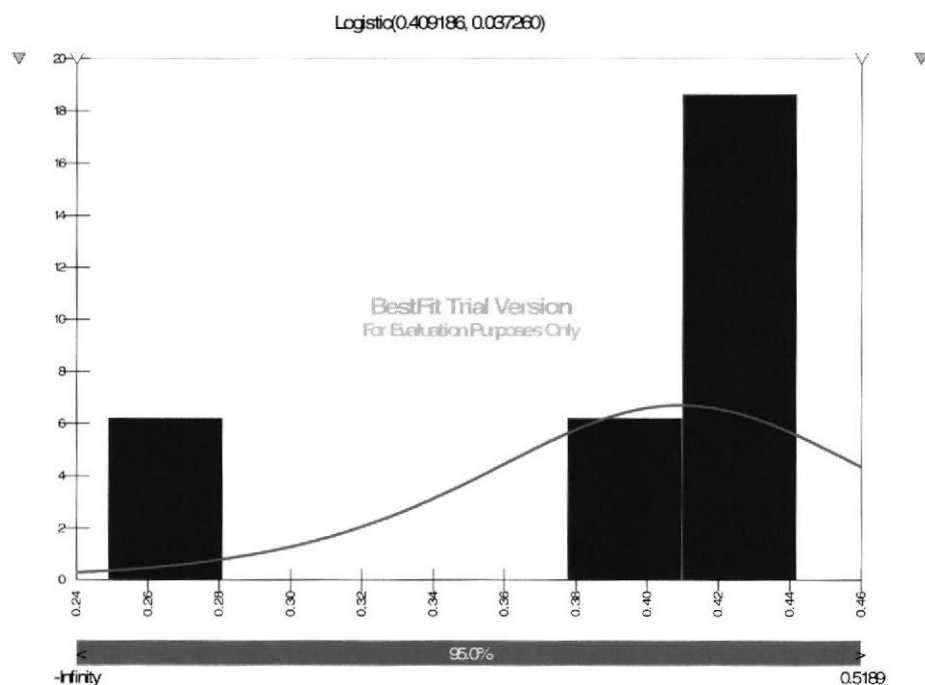
N/A	Fit	Input
Function	Extvalue(0.0030941, 0.014643)	N/A
Shift	N/A	N/A
a	3,09E-03	N/A
b	1,46E-02	N/A
N/A	N/A	N/A
N/A	N/A	N/A
N/A	N/A	N/A
Left X	-0,013	-0,013
Left P	5,00%	0,00%
Right X	(+)Infinity	(+)Infinity
Right P	100,00%	100,00%
Diff. X	(+)Infinity	(+)Infinity
Diff. P	95,00%	100,00%
Minimum	(-)Infinity	0
Maximum	(+)Infinity	0,53
Mean	0,011546	0,016585
Mode	0,0030941	0.00000 [est]
Median	0,0084608	0
Std. Deviation	0,01878	0,08242
Variance	0,00035268	0,0066274
Skewness	1,1395	6,1124
Kurtosis	5,4	38,5852



Anexo 6

28.- % Pago de Dividendos en Efectivo

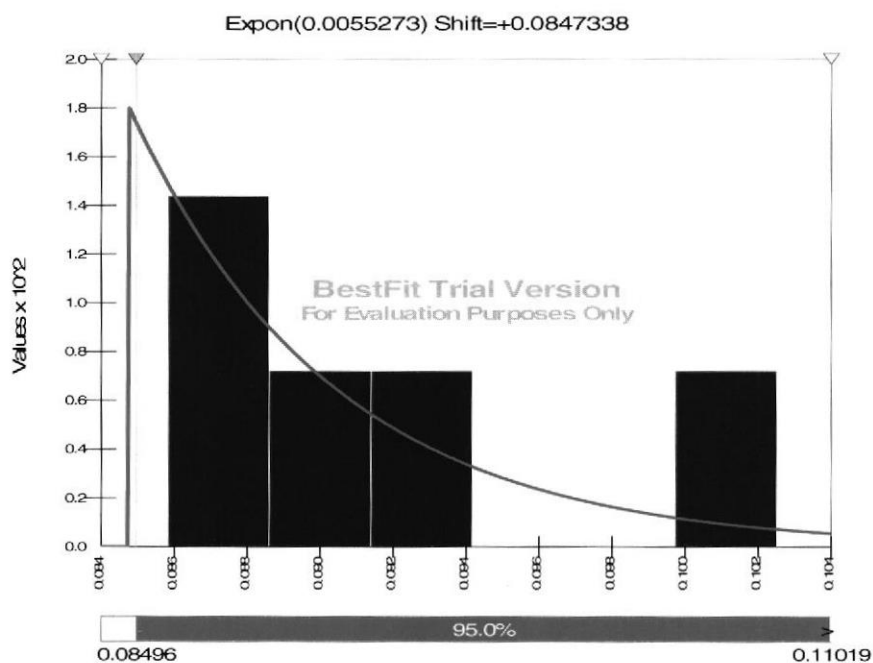
N/A	Fit	Input
Function	Logistic(0.409186, 0.03726)	N/A
Shift	N/A	N/A
a	0,409186004	N/A
b	0,037260088	N/A
N/A	N/A	N/A
N/A	N/A	N/A
N/A	N/A	N/A
Left X	(-)Infinity	(-)Infinity
Left P	0,00%	0,00%
Right X	0,5189	0,5189
Right P	95,00%	100,00%
Diff. X	(+)Infinity	(+)Infinity
Diff. P	95,00%	100,00%
Minimum	(-)Infinity	0,24887
Maximum	(+)Infinity	0,44199
Mean	0,409186	0,3924
Mode	0,409186	0,43716 [est]
Median	0,409186	0,4297
Std. Deviation	0,067582	0,081641
Variance	0,0045674	0,0053322
Skewness	0	-1,3794
Kurtosis	4,2	3,0718



Anexo 6

29.- Tasa de Crecimiento Promedio (g)

N/A	Fit	Input
Function	Expon(0.0055273,Shift(0.0847338))	N/A
Shift	0,084733818	N/A
b	5,53E-03	N/A
N/A	N/A	N/A
N/A	N/A	N/A
N/A	N/A	N/A
N/A	N/A	N/A
Left X	0,08502	0,08502
Left P	5,00%	0,00%
Right X	0,10129	0,10129
Right P	95,00%	80,00%
Diff. X	0,0163	0,0163
Diff. P	90,00%	80,00%
Minimum	0,0847338	0,085839
Maximum	(+)Infinity	0,102528
Mean	0,0902611	0,091367
Mode	0,0847338	0,087925 [est]
Median	0,088565	0,088724
Std. Deviation	0,0055273	0,0066506
Variance	3,06E-05	3,54E-05
Skewness	2	1,0927
Kurtosis	9	2,6681



Anexo 7

INDICADORES FINANCIEROS	GUAYAQUIL	TOTAL SISTEMA
SUFICIENCIA O COBERTURA PATRIMONIAL		
(PATRIMONIO) /ACTIVOS INMOVILIZADOS (1)	67,88%	155,39%
(PATRIMONIO + RESULTADOS / ACTIVOS INMOVILIZADOS)	67,88%	155,39%
CALIDAD DE ACTIVOS:		
ACTIVOS IMPRODUCTIVOS BRUTOS/TOTAL ACTIVOS	18,47%	18,77%
ACTIVOS IMPRODUCTIVOS NETOS/TOTAL ACTIVOS	16,85%	13,42%
ACTIVOS PRODUCTIVOS/TOTAL ACTIVOS	83,15%	86,58%
ACTIVOS PRODUCTIVOS/ PASIVOS CON COSTO	114,62%	140,26%
ACTIVOS INMOVILIZADOS/ACTIVO TOTAL	10,56%	6,19%
ACTIVO IMPRODUCTIVOS FINANCIEROS NETOS / ACTIVO TOTAL	6,29%	7,24%
ACTIVO IMPRODUCTIVOS NO FINANCIEROS NETOS / ACTIVO TOTAL	6,14%	4,08%
INDICES DE MOROSIDAD		
MOROSIDAD DE LA CARTERA DE CREDITOS COMERCIALES	2,16%	5,52%
MOROSIDAD DE LA CARTERA DE CREDITOS DE CONSUMO	1,28%	4,39%
MOROSIDAD DE LA CARTERA DE CREDITOS DE VIVIENDA	4,48%	1,59%
MOROSIDAD DE LA CARTERA DE CREDITOS PARA LA MICROEMPRESA	6,38%	7,43%
MOROSIDAD DE LA CARTERA DE CREDITOS	1,88%	4,89%
COBERTURA DE PROVISIONES PARA CARTERA IMPRODUCTIVA		
COBERTURA DE LA CARTERA COMERCIAL	181,31%	83,79%
COBERTURA DE LA CARTERA DE CONSUMO	122,82%	70,55%
COBERTURA DE LA CARTERA DE VIVIENDA	50,50%	96,08%
COBERTURA DE LA CARTERA DE MICROEMPRESA	36,03%	60,46%
COBERTURA DE LA CARTERA PROBLEMÁTICA	141,73%	143,67%
EFICIENCIA MICROECONOMICA		
GASTOS DE OPERACION ESTIMADOS /TOTAL ACTIVO PROMEDIO (1)	4,98%	7,14%
GASTOS DE OPERACION /MARGEN FINANCIERO	116,08%	88,95%
GASTOS DE PERSONAL ESTIMADOS /TOTAL ACTIVO PROMEDIO (1)	1,47%	2,43%
RENTABILIDAD		
RESULTADOS DEL EJERCICIO/PATRIMONIO PROMEDIO	20,14%	19,76%
RESULTADOS DEL EJERCICIO/ACTIVO PROMEDIO	1,35%	1,80%
RESULTADOS DEL EJERCICIO /PATRIMONIO PROMEDIO (1)	20,14%	19,76%
RESULTADOS DEL EJERCICIO /ACTIVO PROMEDIO (1)	1,35%	1,80%
MARGEN DE INTERMEDIACION ESTIMADO / PATRIMONIO PROMEDIO (1)	-10,30%	9,75%
MARGEN DE INTERMEDIACION ESTIMADO / ACTIVO PROMEDIO (1)	-0,69%	0,89%
LIQUIDEZ		
FONDOS DISPONIBLES / TOTAL DEPOSITOS A CORTO PLAZO	42,16%	31,34%
COBERTURA 25 MAYORES DEPOSITANTES (2)	173,82%	163,28%
COBERTURA 100 MAYORES DEPOSITANTES (2)	116,68%	113,38%