



# **ESCUELA POLITÉCNICA DEL EJÉRCITO**

## **SEDE LATACUNGA**

**CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA**

**TEMA:**

**“IDENTIFICACIÓN DEL RIESGO DENTRO DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LAS INSTITUCIONES BANCARIAS DEL ECUADOR QUE OPERAN EN EL MERCADO DE VALORES EN EL PERIODO 2004 – 2008”**

**PROYECTO PREVIO PARA LA OBTENCIÓN DEL TÍTULO DE INGENIERA EN FINANZAS CONTADOR PÚBLICO CPA AUDITOR**

**ELABORADO POR:**

**LEONELA CRISTINA MOREIRA NEIRA**

**DIRECTOR: ECON. FRANCISCO CAICEDO**

**CODIRECTOR: DRA. MÓNICA FALCONI**

**LATACUNGA, MARZO 2010**

## ÍNDICE

	Págs.
DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD	ii
CERTIFICACIÓN	iii
CERTIFICADO	iv
DECLARACIÓN DE AUTENTICIDAD Y RESPONSABILIDAD EXPRESADA	v
AGRADECIMIENTO	vi
DEDICATORIA	vii
INTRODUCCIÓN	viii

### I.- CAPÍTULO

#### GENERALIDADES.

1.1.ANTECEDENTES	1
1.2.- JUSTIFICACIÓN E IMPORTANCIA.	2
1.3.- ANÁLISIS DEL SISTEMA FINANCIERO EN EL ECUADOR	3
1.3.1.- SISTEMA FINANCIERO ECUATORIANO.	3
1.3.1.1. INSTITUCIÓN FINANCIERA	5
1.3.1.2. INSTITUCIONES DE SERVICIOS FINANCIEROS	6
1.3.1.3. INSTITUCIONES DE SERVICIOS AUXILIARES	6
1.2.1.4. INTERMEDIACIÓN FINANCIERA	7
1.3.2.- BREVE HISTORIA DE LA BANCA ECUATORIANA	8
1.3.3.- COMPOSICIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO	9
1.3.4.- CRISIS FINANCIERA	12
1.3.5.- MARCO REGULATORIO DE LA ACTIVIDAD FINANCIERA	15
1.3.5.1. SUPERINTENDENCIA DE BANCOS Y SEGUROS	15
1.4.- ANÁLISIS DEL MERCADO BURSÁTIL ECUATORIANO FRENTE AL SECTOR FINANCIERO	17
1.4.1.- MERCADO DE VALORES	17
1.4.1.1. FUNCIONES DEL MERCADO DE VALORES	17
1.4.1.2. VENTAJAS AL FINANCIARSE POR MEDIO DEL MERCADO DE VALORES	18
1.4.2.- CONSEJO NACIONAL DE VALORES	18
1.4.2.1. ATRIBUCIONES DEL CONSEJO NACIONAL DE VALORES	19
1.4.3.- BOLSA DE VALORES	20
1.4.3.1. OBLIGACIONES DE LAS BOLSAS DE VALORES	22
1.4.3.2. FUNCIONES DE LAS BOLSAS DE VALORES	23
1.4.3.3. IMPORTANCIA DE LAS BOLSAS DE VALORES	23
1.4.3.4. HISTORIA DE LAS BOLSAS DE VALORES	23
1.4.3.4.1. BOLSA DE VALORES DE QUITO	25
1.4.3.4.2. BOLSA DE VALORES DE GUAYAQUIL	25
1.4.4.- MERCADO BURSÁTIL ECUATORIANO	25

### II.- CAPÍTULO.

#### ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS FINANCIEROS

2.1.- ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS	
2.1.1. RIESGO FINANCIERO	31
2.1.2. RIESGO DE OPERACIÓN	31
2.1.3. RIESGO DE CONTROL	32
2.2.- CAPITAL ASSET PRICING MODEL (CAPM) Y EL FACTOR BETA	32
2.2.1. TASA LIBRE DE RIESGO	36

2.2.2. TASA ESPERADA DE RENDIMIENTO	36
2.2.2.1. RIESGO Y RENDIMIENTO DE CARTERA	37
2.2.3. MERCADO PRIMARIO Y SECUNDARIO	39
2.2.3.1. VALORES DE RENTA FIJA	39
2.2.3.2. VALORES DE RENTA VARIABLE	41
2.3.- ESTRUCTURA DE CAPITAL	41
2.3.1. EL CAPITAL	41
2.3.2. TIPOS DE CAPITAL	42
2.3.3. ESTRUCTURA ÓPTIMA DE CAPITAL	42
2.3.3.1. LA LINEA DEL MERCADO DE VALORES (LMV) Y EL COSTO PROMEDIO PONDERADO DE CAPITAL (CPPC)	44
2.4.- ATRIBUCIONES Y FUNCIONES DE LA SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑIAS EN EL MERCADO DE VALORES	45

### III.- CAPÍTULO.

#### ANÁLISIS DEL SISTEMA FINANCIERO ECUATORIANO

3.1.- INSTITUCIONES BANCARIAS	47
3.1.1. BANCO DEL PICHINCHA C.A.	47
3.1.1.1. HISTORIA	48
3.1.1.2. MISIÓN	48
3.1.1.3. VISIÓN	48
3.1.1.4. INFORMACIÓN FINANCIERA	49
3.1.2. BANCO BOLIVARIANO	51
3.1.2.1. INFORMACIÓN INSTITUCIONAL	51
3.1.3. BANCO DE GUAYAQUIL	53
3.1.3.1. HISTORIA	53
3.1.3.2. MISIÓN	54
3.1.3.3. VISIÓN	54
3.1.4. BANCO PRODUBANCO S.A.	56
3.1.5. BANCO SOLIDARIO S.A.	60
3.1.5.1. MISIÓN	60
3.1.5.2. VISIÓN	61
3.1.6. BANCO AMAZONAS S.A.	62
3.1.6.1. VISIÓN	62
3.1.6.2. MISIÓN	63
3.1.7. BANCO MACHALA	65
3.1.7.1. HISTORIA	65
3.1.7.2. MISIÓN	65
3.1.7.3. VISIÓN	66
3.1.8. BANCO RUMIÑAHUI	68
3.1.8.1. VISIÓN	68
3.1.8.2. MISIÓN	68
3.1.9. BANCO DE LOJA	71
3.1.9.1. HISTORIA	71
3.1.9.2. VISIÓN	71

3.1.9.3. MISIÓN	71
3.1.10. BANCO PROMERICA DEL ECUADOR	73
3.1.11. BANCO DEL AUSTRO	76
3.1.11.1. HISTORIA	76
3.1.11.2. VISIÓN	76
3.1.11.3. MISIÓN	76
3.1.12. CITIBANK	78
3.1.13. BANCO INTERNACIONAL	79
3.1.13.1. HISTORIA	79
3.1.14. LLOYDS TSB BANK	81
3.1.14.1. LLOYDS TSB BANK, SUCURSAL ECUADOR.	82
3.1.14.2. VISIÓN	82
3.1.14.3. MISIÓN	82
3.1.15. BANCO DEL PACÍFICO	84
3.1.15.1. VISIÓN	84
3.1.15.2. MISIÓN	84
3.1.15.3. VALORES	85
3.1.16. BANCO TERRITORIAL	88
3.1.16.1. NUEVA ADMINISTRACIÓN DEL BANCO TERRITORIAL	89
3.1.17. BANCO UNIBANCO S.A.	91
3.1.17.1. RESEÑA HISTÓRICA	91
3.1.17.2. COMPROMISO CON LA GENTE Y CON EL PAÍS	92
3.2.- INFLACIÓN	93
3.2.1. INFLACIÓN MENSUAL DEL ECUADOR	94
3.2.2. INFLACIÓN MENSUAL DE ESTADOS UNIDOS	95
3.3.- BONOS DEL TESORO DE ESTADOS UNIDOS	
3.4.- INDICE DE LA BOLSA DE VALORES DE QUITO (IRBQ)	
3.5.- TASA PASIVA	
3.6.- TASA ACTIVA	

#### IV.- CAPÍTULO.

##### APLICACIÓN DE LOS MODELOS DE ANÁLISIS DE RIESGO RENDIMIENTO

4.1.- ESTRUCTURA ÓPTIMA DE CAPITAL	102
4.1.1. COSTO DE CAPITAL PROMEDIO PONDERADO (WACC)	102
4.2.- CAPITAL ASSET PRICING MODEL (CAPM)	105
4.2.1.-BANCO DEL AUSTRO	114
4.2.2.-BANCO BOLIVARIANO	117
4.2.3.-BANCO CICITBANK	119
4.2.4.-BANCO DE GUAYAQUIL	121
4.2.5.-BANCO INTERNACIONAL	123
4.2.6.-LLOYDS TSB BANK	125
4.2.7.-BANCO DE LOJA	127
4.2.8.-BANCO PROMERICA ECUADOR	129
4.2.9.-BANCO DE MACHALA	131
4.2.10.-BANCO DEL PACÍFICO	133
4.2.11.-BANCO DEL PICHINCHA	135
4.2.12.-BANCO PRODUBANCO	137

4.2.13.-BANCO GENERAL RUMIÑAHUI	140
4.2.14.-BANCO SOLIDARIO	142
4.2.15.-BANCO TERRITORIAL	144
4.2.16.-BANCO UNIBANCO	147
4.3.- ANÁLISIS DE RESULTADOS EN LA APLICACIÓN DEL COSTO DE CAPITAL APM PROMEDIO PONDERADO Y EL CAPITAL ASSET PRICING MODEL – CAPM	149

## **V.- CAPÍTULO.**

### **CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES**

5.1.- CONCLUSIONES	157
5.2.- RECOMENDACIONES	160

### **BIBLIOGRAFÍA**

# **ESCUELA POLITÉCNICA DEL EJÉRCITO**

**INGENIERA EN FINANZAS CONTADOR PÚBLICO CPA AUDITOR**

## **DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD**

Yo, LEONELA CRISTINA MOREIRA NEIRA

### **DECLARO QUE:**

El proyecto de grado denominado, **“IDENTIFICACIÓN DEL RIESGO DENTRO DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LAS INSTITUCIONES BANCARIAS DEL ECUADOR QUE OPERAN EN EL MERCADO DE VALORES EN EL PERIODO 2004 – 2008”** ha sido desarrollado con base a una investigación exhaustiva.

# CERTIFICACIÓN

Se certifica que el presente trabajo fue desarrollado por la Señorita **LEONELA CRISTINA MOREIRA NEIRA**, bajo nuestra supervisión.

---

ECON. FRANCISCO CAICEDO  
**DIRECTOR DEL PROYECTO**

---

DRA. MÓNICA FALCONI  
**CODIRECTOR DE PROYECTO**

---

ING. MARIA NAVAS  
**COORDINADOR DE CARRERA**

---

DR. RODRIGO VACA CORRALES  
**SECRETARIO ABOGADO**

# **ESCUELA POLITÉCNICA DEL EJÉRCITO**

## **CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS CONTADOR PÚBLICO CPA AUDITOR**

### **CERTIFICADO**

En nuestra calidad de Director y Codirector, certificamos que la señorita Leonela Cristina Moreira Neira, a desarrollado el proyecto de grado titulado **“IDENTIFICACIÓN DEL RIESGO DENTRO DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LAS INSTITUCIONES BANCARIAS DEL ECUADOR QUE OPERAN EN EL MERCADO DE VALORES EN EL PERIODO 2004 – 2008”**, aplicando las disposiciones institucionales, metodológicas y técnicas, que regulan esta actividad académica, por lo que autorizamos la mencionado alumna, reproduzcan el documento definitivo, se presente a las autoridades de la Carrera de Ingeniería En Finanzas Contador Público CPA Auditor, y se proceda a la exposición de su contenido.

Atentamente,

---

ECON. FRANCISCO CAICEDO

**DIRECTOR**

---

DRA. MÓNICA FALCONI

**CODIRECTOR**

# ESCUELA POLITÉCNICA DEL EJÉRCITO

## CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS CONTADOR PÚBLICO CPA AUDITOR

### DECLARACIÓN DE AUTENTICIDAD Y RESPONSABILIDAD EXPRESADA

Quién suscribe, Leonela Cristina Moreira Neira, portador de la cédula de ciudadanía N° 131177273-3, respectivamente con libertad y voluntariamente declaro que el presente tema de investigación: **“IDENTIFICACIÓN DEL RIESGO DENTRO DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LAS INSTITUCIONES BANCARIAS DEL ECUADOR QUE OPERAN EN EL MERCADO DE VALORES EN EL PERIODO 2004 – 2008”**, su contenido, ideas, análisis, conclusiones y propuestas son originales, auténticos y personales.

En tal virtud son para efectos legales y académicos que se desprenden de la presente tesis es y será de exclusiva responsabilidad legal y académica, como autor de este proyecto de grado.

Atentamente;

---

Leonela Cristina Moreira Neira

## **AGRADECIMIENTO**

*A Dios Todopoderoso por guiarme el camino correcto de la vida, guiándome y fortaleciéndome cada día con el Santo Espíritu.*

*Agradezco de manera especial a mis Padres por ser el apoyo y ayuda que necesité para salir adelante desde mis primeros pasos hasta el día de hoy, a mis profesores quienes compartieron sus conocimientos y fueron partícipes de mi desarrollo profesional, dando pautas y guías para cumplir mis objetivos. A mis amigas quienes me acompañaron en cada instante y juntas compartimos experiencias que serán recordadas en toda mi vida.*

*En especial al Econ. Francisco Caicedo y Dra. Mónica Falconi, gracias por sus consejos y por compartir desinteresadamente sus amplios conocimientos y experiencia.*

*Lenela Moreira*

# DEDICATORIA

***Dedico este proyecto con todo mi amor y cariño a:***

*Dios, quién me dio la oportunidad de estar en este mundo, y llenarme de fortaleza para enfrentar la vida, crecer como persona, y cumplir mis sueños.*

*A mí adorada perrito, mi amiga, mi madre, mi confidente Graciela, que ha sido mi apoyo en todo momento, su amor, comprensión y paciencia han hecho de mí alguien agradecida.*

*A mi padre Roberto, por su apoyo y amor, con su trabajo y esfuerzo dio todo por hacer que me vida tome otro rumbo.*

*A mis hermanos Carlos y Vicky, quienes siempre han sido mi apoyo, mi compañía.*

*A mis sobrinos: Mily, Edu, Nahomy, Carlita, Romina y mi pequeña Isabella, ellos con su inocencia, me han enseñado que esta vida es única y maravillosa, el tenerlos a mi lado, verlos crecer es el mejor regalo de Dios.*

*A toda mi familia con su apoyo incondicional, a mi segunda madre mi tía Lorena que siempre me ha querido como su hija.*

*Como olvidar a mis amigas Pakita, Jessy, Elsitá, Johanna, Carmita y Gaby ellas cuidaron de mí, estuvieron a mi lado en los momentos más difíciles y se han ganado todo mi cariño y respeto, las llevaré en mi corazón siempre.*

*Gracias a ti Raúl, por llenar mi vida de ilusiones, gracias por su tiempo, por su apoyo y por ser parte de mi vida.*

*He aprendido en el transcurso de mi vida que cada experiencia fortalece el espíritu; los buenos momentos nos permiten seguir luchando con el afán de vivir en un mundo de dicha y alegría, y esos momentos no tan buenos nos ayudan a recordar que tenemos que luchar y vencer todo obstáculo.*

*La vida es única, Dios nos da la oportunidad de ser los propios autores, para hacer de ella, una gran y magnífica historia recordada por años.*

*Leonela Moreira*

# INTRODUCCIÓN

El análisis realizado a cada una de las Instituciones Bancarias Ecuatorianas que operan en el Mercado de Valores, determina la forma de financiamiento y el nivel de riesgo que presentan al negociar sus instrumentos financieros dentro del Mercado Bursátil lo que a su vez permite a diferentes usuarios o empresas verificar que tipo de riesgo que se presenta al acceder a este servicio.

La importancia de un análisis de riesgo de la estructura de capital de estas Instituciones, radica en la inestabilidad existente dentro del Sistema Financiero Nacional, sus consecuencias aún influyen en los sistemas sociales. Las grandes pérdidas financieras e incluso crisis sufridas alrededor del mundo durante las últimas dos décadas, han demandado un mayor nivel de conciencia sobre la importancia de la administración integral de los riesgos, que influyen en el manejo de valores o instrumentos financieros.

El determinar cuánto representa el riesgo en su estructura de capital, nos permitirá analizar cada uno de sus componentes de financiamiento y determinar el costo total de capital mínimo razonable para la Institución.

La administración de riesgos en el sector bancario no significa tan sólo cumplir las normas y evitar o gestionar la crisis, sino que va más allá, requiere un rol activo de la junta directiva y los altos ejecutivos de las instituciones en la identificación, evaluación, medición, mitigación y seguimiento de los riesgos en todas las áreas del negocio, a fin de generar valor patrimonial a los accionistas.

Una empresa para poder incrementar sus niveles de rentabilidad y liquidez, debe utilizar y tomar en cuenta ciertos procedimientos de análisis que permitan tomar decisiones en cuanto a las mejores alternativas para su crecimiento, basándose en los riesgos que existen dentro de mercado.

Para identificar y determinar la relación que existe entre riesgo y rendimiento se aplica un modelo de valoración de activos CAPM, mediante el cual se establece el rendimiento mínimo requerido al emitir instrumentos financieros y negociarlos en el Mercado de Valores, y si los mismos cubren con el Costo de Capital de la empresa CPPC, que no es más que el rendimiento que requiere una empresa para cubrir con los activos actuales que posee la empresa.

El Capital Asset Pricing Model, o CAPM es un modelo frecuentemente utilizado en la economía financiera, establece que cuanto mayor es el riesgo de invertir en un activo, tanto mayor debe ser el retorno de dicho activo para compensar este aumento en el riesgo. El mismo determina que la rentabilidad prevista que los accionistas exigirán es igual a la tasa de inversión sin riesgo más un premio por el riesgo en el que incurrirían para alcanzar esa mejor tasa de rentabilidad. Si el retorno esperado no es igual o mayor que la rentabilidad demandada, los inversionistas rechazarían invertir y la inversión no debe ser realizada.

La tendencia de una acción a desplazarse con el mercado se ve reflejada en su coeficiente beta  $\beta$ , este forma parte del cálculo del CAPM, como una medida de volatilidad de una acción en relación con la de una acción promedio. El beta es un indicador de sensibilidad y elemento fundamental para la obtención de la tasa de costo de capital de la empresa.

Con la aplicación de cada uno de los métodos de análisis de riesgos se puede determinar que los rendimientos fluctúan de acuerdo a las variaciones del mercado como las disminución de tasas de interés, las mismas que afectan el desarrollo de las actividades de las Instituciones, lo que determina el rendimiento de los valores que son negociados en el Mercado Bursátil Ecuatoriano.

Existen indicadores en los cuales podemos hacer referencia al momento de invertir, pero no todos nos dan la certeza de que no existan variaciones futuras, es por eso que el método más apropiado para saber escoger la cartera de activos más óptima es el CAPM, el cual determina el nivel de rendimiento y riesgo que se presenta en cada instrumento financiero, en el momento en que son negociados.

# **I. CAPÍTULO GENERALIDADES**

## **1.1. ANTECEDENTES**

Una empresa para poder incrementar sus niveles de rentabilidad y liquidez, debe utilizar y tomar en cuenta ciertos procedimientos de análisis que permitan tomar decisiones en cuanto a las mejores alternativas para su crecimiento, basándose en los riesgos que existen dentro del mercado. El presente análisis se lo realizará a la estructura de capital que presentan las Instituciones Bancarias, haciendo referencia al riesgo en que se incurre al incursionar en el Mercado de Valores.

La evolución constante de enfoques y lineamientos sobre la administración de los riesgos ha constituido un elemento clave que está impulsando a las instituciones financieras de vanguardia a nivel mundial, a adecuar sus prácticas y a romper los paradigmas del modo tradicional de administrar los riesgos, previo a su identificación.

En la actualidad las Instituciones Bancarias han desarrollado un papel importante en la economía ecuatoriana por lo que es necesario determinar el nivel de riesgo que presentan cada uno de ellas en el desarrollo de sus actividades.

### **OBJETIVO GENERAL**

Identificar y determinar los límites razonables de riesgo y financiamiento dentro de la Estructura de Capital de las Instituciones Bancarias que operan en el Mercado Bursátil Ecuatoriano en el periodo 2004 – 2008.

## **OBJETIVOS ESPECÍFICOS**

- Realizar un diagnóstico del Sistema Financiero Ecuatoriano durante el periodo 2004 – 2008.
- Analizar los riesgos de los diferentes valores que son emitidos y negociados por las Instituciones Bancarias que operan en el Mercado Bursátil.
- Efectuar el cálculo para la obtención del nivel de Riesgo a los que enfrenta este tipo de negociaciones.
- Realizar el respectivo análisis de los datos obtenidos mediante el análisis de riesgos.
- Establecer la estructura óptima de capital en relación al riesgo que poseen las entidades financieras en la emisión de instrumentos financieros.

### **1.2. JUSTIFICACIÓN E IMPORTANCIA**

La importancia de analizar e identificar el riesgo dentro de la estructura de capital de las Instituciones Bancarias del Ecuador, se debe a la inestabilidad económica que existe en el país, la falta de transparencia en cuanto a información de las distintas tasas de interés que se manejan en este tipo de operaciones, y lo principal, el control que se lleva a cabo para salvaguardar los recursos de las diferentes personas o empresas que buscan financiamiento para llevar a cabo sus actividades productivas.

El fracaso que existe en la actualidad dentro del Sistema Financiero se debe a múltiples factores, tanto internos como externos. Uno de ellos son los cambios que existen dentro de la estructura de los mercados financieros, las estrategias que se manejan a diario en sus negociaciones, los antecedentes en el sistema financiero, las distintas tasas de interés y comisiones que se manejan dentro del mismo; todo ello conlleva a un análisis en el cual se detallen los riesgos que

surgen en las diferentes situaciones, ya sea como emisores de Activos Financieros o Inversionistas.

En la actualidad se puede evidenciar que en varios países a nivel mundial se sufre una crisis económica profunda, con consecuencias perdurables en los sistemas sociales. Los mercados financieros presentan fuerte inestabilidad, y los riesgos de insolvencia se generalizan hasta grados inesperados.

Por esta razón, es importante analizar e identificar el tipo de riesgo en el que incurre las Instituciones Bancarias al negociar en el Mercado Bursátil, si estas operaciones son convenientes para obtener de ellas un rendimiento que permita mantener sus actividades.

### **1.3. ANÁLISIS DEL SISTEMA FINANCIERO EN EL ECUADOR**

#### **1.3.1. SISTEMA FINANCIERO ECUATORIANO**

El artículo N° 30 de la Ley de Régimen Monetario y Banco del Estado establece que el Sistema Financiero en el Ecuador comprende el Banco Central, las Instituciones del Sistema Financiero Público y las Instituciones del Sistema Financiero Privado, entidades reguladas por la Superintendencia de Bancos.

Al Sistema Financiero se lo define como el grupo de entidades nacionales o extranjeras del sector financiero tanto público como privado, que regulados por un marco jurídico y una entidad de control satisfacen en un país las necesidades bancarias de los clientes pasivos y activos.

El sistema creció en número y magnitud por la incorporación de nuevos bancos nacionales y extranjeros, el mutualismo, el cooperativismo de ahorro y crédito, las

compañías financieras y otros agentes de crédito. La Ley General de Bancos promulgada en 1899 tuvo vigencia en una época de grave crisis económica en el país, fue concebida bajo el régimen del patrón oro y sin la consideración de que los bancos necesitaban un control.

La Revolución Juliana de 1925 produjo un cambio sustancial en el tema, al fundarse en 1927 el Banco Central y en 1928 la Superintendencia de Bancos y el Banco Hipotecario del Ecuador. Posterior a la crisis de los años 30, y para adecuarse a las políticas del Fondo Monetario Internacional, la Ley General de Bancos y la Ley de Régimen Monetario sufrieron básicas modificaciones mediante las reformas de 1948.

En el año 1974 se promulga la Codificación de la Ley General de Bancos, mediante Registro Oficial 658 Suplemento del 14 de Octubre de 1974. En el año de 1994 se derogó la Ley General de Bancos de 1987 por la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, publicada en el Suplemento del Registro Oficial 439 del 12 de mayo de 1994, la misma que fue objeto de varias reformas, la que permitió:

- Flexibilizar el ingreso de nuevas entidades bancarias y financieras con el propósito de incrementar la competitividad.
- Introducir estándares más modernos y exigentes en la normatividad prudencial, tales como; la figura del patrimonio técnico como concepto de solvencia, en el que el riesgo de los activos de solvencia, debe ser respaldado por su base patrimonial.
- Eliminar la figura de intervención a las Instituciones Financieras, considerando como contrapartida la vigilancia preventiva.
- Crear la Central de Riesgos con el fin de generar un flujo de información entre la Superintendencia de Bancos y las entidades controladas.
- Crear la Junta Bancaria como organismo colegiado encargado de fijar las políticas de la Superintendencia de Bancos.

Finalmente, la Codificación de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, publicada en el Registro Oficial 250 del 23 de Enero del 2001 constituye la normativa actualmente vigente.<sup>1</sup>

Esta normativa vigente regula la creación, organización, actividades, funcionamiento y extinción de las instituciones del sistema financiero privado. Además, la Ley contiene disposiciones para que la Superintendencia de Bancos ejerza control y vigilancia sobre estas instituciones. La Ley General de Instituciones del Sistema Financiero clasifica a las instituciones que las integran en el sistema privado en financieras, de servicios financieros y de servicios auxiliares.

#### **1.3.1.1. INSTITUCIÓN FINANCIERA**

Dentro de ellas se encuentran comprendidos los Bancos, las Sociedades Financieras y las Corporaciones de Inversión y Desarrollo. Estas instituciones están sujetas, respecto a su creación, organización, actividades, funcionamiento y extinción a la Superintendencia de Bancos. Son Instituciones Financieras privadas los Bancos, las sociedades financieras o corporaciones de inversión y desarrollo, las asociaciones mutualistas de ahorro y crédito para la vivienda y las Cooperativas de ahorro y crédito que realizan intermediación financiera con el público.

Los bancos y las sociedades financieras o corporaciones de inversión y desarrollo se caracterizan principalmente por ser intermediarios en el mercado financiero, en el cual actúan de manera habitual, captando recursos del público para obtener fondos a través de depósitos o cualquier otra forma de captación, con el objeto de

---

<sup>1</sup>LEY GENERAL DE INSTITUCIONES DEL SISTEMA FINANCIERO;

<http://www.dlh.lahora.com.ec/paginas/judicial/PAGINAS/Ley.Inst.Finacieras.htm>

utilizar los recursos así obtenidos, total o parcialmente, en operaciones de crédito e inversión<sup>2</sup>.

### **1.3.1.2. INSTITUCIONES DE SERVICIOS FINANCIEROS**

Comprendidos en esta denominación a:

- Los almacenes generales de depósito
- Las compañías de arrendamiento mercantil;
- Las compañías emisoras o administradoras de tarjetas de crédito,
- Las casas de cambio,
- Las corporaciones de garantía y retrogarantía,
- Las corporaciones de desarrollo del mercado secundario de hipotecas.

Entidades que tienen un objeto social específico, no pueden captar recursos del público excepto para los casos de emisión de obligaciones. Estarán sujetas al control de la Superintendencia de Bancos y a la normativa de solvencia y prudencia financiera.

### **1.3.1.3. INSTITUCIONES DE SERVICIOS AUXILIARES**

Tienen por objeto el transporte de especies monetarios y de valores; servicios de cobranza; cajeros automáticos; servicios contables; servicios de computación; fomento a las exportaciones; inmobiliarias propietarias de bienes destinados exclusivamente a uso de oficinas de una sociedad controladora o institución financiera. Aquellas otras que fueren calificadas por la Superintendencia de Bancos.

---

<sup>2</sup> LEY GENERAL DE INSTITUCIONES DEL SISTEMA FINANCIERO. Art. 1; Art.2.

Las sociedades para ser consideradas dentro de esta categoría deberán contar con un capital de al menos el 20% perteneciente a una sociedad controladora o a una institución financiera o de servicios financieros. Sin perjuicio del control de la Superintendencia de Compañías, bajo cuyo control se constituyen, estas instituciones están también controladas por la Superintendencia de Bancos mediante normas de carácter general.

#### **1.3.1.4. INTERMEDIACIÓN FINANCIERA**

El Diccionario de la Real Academia de la Lengua lo define como el Sistema mediante el cual dos o más personas y especialmente el productor y el consumidor de géneros o mercancías mediaban. Era el agente mediador entre dos sujetos movilizándolo dineros o instrumentos de pago. Resulta así que el intermedio financiero recibe los recursos del público para a su vez trasladarlos a otros agentes que lo requieren en ese momento.

Las instituciones bancarias son un tipo de intermediarias financieras encargadas de captar del público los recursos de capital y de transferirlos a los sectores productivos. Para este efecto, trasladan valores que han sido depositados en su poder por clientes que no lo necesitan en ese momento, a otros clientes que no disponen de esos recursos y que tienen objetivos económicos.

La Ley General de Bancos establecía tres actividades para los bancos;

1. La intermediación financiera, según operaban como bancos comerciales o como secciones comerciales.
2. Como bancos de ahorro o con secciones de ahorro, y
3. Como bancos hipotecarios o con secciones hipotecarias.

La intermediación supone la interrelación entre sujetos, provocando con ello la movilización del dinero y de valores, al captarlos del público para utilizarlos total o parcialmente en operaciones de crédito o inversión. Los bancos, las financieras y las corporaciones de inversión y desarrollo tienen como característica principal la intermediación. Sin embargo hay ciertas actividades que le son propias a los bancos y que no pueden desarrollarlas las otras entidades, como son:

- Recibir recursos del público de depósitos a la vista, y
- Conceder créditos en cuenta corriente.

Por tanto, unos y otros son establecimientos encargados de concentrar y regular las operaciones de crédito; constituyen generalmente sociedades anónimas que realizan múltiples operaciones comerciales; pero los bancos actúan especialmente sobre la base de los depósitos a la vista y a plazo de otros clientes. En cambio, las sociedades financieras o corporaciones de inversión y desarrollo si bien se encargan de concentrar y regular operaciones de crédito, su base son los depósitos a plazo (obligaciones exigibles al vencimiento de un período no menor de treinta días).

En conclusión, las instituciones financieras están en el negocio de la selección y manejo de riesgos, debiendo el banquero asumir desde la intermediación de baja contingencia y escaso dinamismo económico, hasta la financiación de innovaciones que se asocian a la más alta exposición, lo que constituye la clave del crecimiento económico.

### **1.3.2. BREVE HISTORIA DE LA BANCA ECUATORIANA**

El desenvolvimiento del Sistema Bancario Ecuatoriano ha tenido importantes cambios en las últimas décadas, a inicios de los noventa se sintió la imperiosa necesidad de buscar la estabilización a través de mecanismos tales como ajuste monetario, sacrificio fiscal y una reforma estructural, con el propósito de controlar

la inflación, el tipo de cambio y las tasas de interés que habían frenado la inversión y limitando el crecimiento del país.

El Sistema Bancario en el Ecuador es un elemento determinante dentro del crecimiento y desarrollo de su población. Esto se debe, al efecto económico que tiene el apropiado desempeño de sus dos funciones primordiales: la administración de los medios de pago y la intermediación de recursos entre los sectores con excedentes de fondos y aquellos demandantes de liquidez.

En la última década este sector vivió importantes transformaciones fruto de haber atravesado momentos de marcada expansión, como fue precisamente la crisis vivida en el año de 1999, la que llevó al país a cambiar su política económica adoptando un nuevo esquema denominado Dolarización.

Con la dolarización resulta importante entender cuál fue el cambio generado dentro del sistema bancario, considerando que a partir de su adopción, la banca se vio obligada a desempeñar sus actividades con mayores niveles de productividad, a retornar a la "intermediación financiera" como tarea fundamental de su accionar y a desenvolverse dentro del mercado financiero sin contar con el Banco Central como su "prestamista de última instancia".

### **1.3.3. COMPOSICIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO<sup>3</sup>**

El sistema bancario hasta 1994 permaneció relativamente estable en el número de instituciones que lo conformaban contando con aproximadamente 32 instituciones. En ese año la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero incentivó por un lado la conversión de las entidades financieras en Bancos y por otro lado la entrada de nuevos participantes al mercado con lo cual el número de bancos se incrementó de 32 en 1994 a 39 en 1995 y a 44 en 1996.

---

<sup>3</sup> Revista "EKOS" Economía y Negocios N°. 143, marzo 2006; Pág. 15-22

Para 1998 los desequilibrios en el área fiscal y monetaria, produjeron una alta inflación anual del 43%, y el primer banco en evidenciar la crisis fue el Solbanco, cerrando en 1998, posteriormente lo haría el Banco de Préstamos. A inicios del año 2000, se inició el proceso de saneamiento del sistema y pago de los depósitos que se congelaron en marzo de 1999.

Con la adopción del esquema dolarizado se consolidaron importantes cambios cualitativos en el sistema bancario que ya habían dado inicio con el período de crisis de 1999, empezando con la consolidación y reducción del número de entidades en 28% menos de participantes que a inicios de 1994. El año 2001 concluyó con 21 bancos operativos, manteniéndose el mismo número de bancos en saneamiento que el año anterior e incluiría dos bancos estatales.

Al año 2004 el Sistema Financiero Ecuatoriano está compuesto por 24 Bancos Privados, 31 Cooperativas de Ahorro y Crédito, 12 Sociedades Financieras, 6 Mutualistas y 4 Instituciones Sanearías Públicas. El 2005 fue un buen año para la banca en general, pues las tendencias de crecimiento registradas en los años anteriores se mantuvieron, aunque se pudo apreciar cierto debilitamiento en el ritmo de actividad.

De esta manera, los depósitos totales en la banca privada registrados a diciembre de 2005, crecieron un 21,38% respecto al nivel alcanzado en diciembre de 2004. De ese monto, el 41,9% corresponde a los depósitos monetarios (cuentas corrientes), el 25,9% corresponde a los depósitos de ahorro (cuentas de ahorro) y el 32,2% a los depósitos a plazo.

El sistema financiero es el sector cuyo crecimiento y consolidación destacó por su desempeño durante el 2006. El índice de la cartera vencida de la banca privada

como porcentaje de la cartera bruta presentó para enero del 2007 un valor de 3.37%, ligeramente superior al 3,3% de diciembre 2006.

La cartera de créditos de los bancos abiertos al sector privado, registró un saldo a enero del 2007 de USD 6903.92 millones, USD 97.7 millones superior a la alcanzada el mes anterior, de acuerdo a información publicada por el Banco Central.

Por su parte las obligaciones con el público por parte de la banca privada o lo que el Banco Central denomina Pasivos Financieros cerraron con una caída en su crecimiento de -1,5%, con respecto a diciembre presentando un saldo de USD 7.448,5 millones, valor que representa una disminución de USD 113,6 millones en las captaciones para enero.

La composición de las captaciones de la banca, ratifica la preferencia del público por mantener depósitos a la vista (incluidos ahorros), los cuales representan un 72,18% del total, frente a un 27,82% de los depósitos a plazo<sup>4</sup>.

Actualmente el Sistema Financiero Ecuatoriano está compuesto por 38 Cooperativas de Ahorro y Crédito, 25 Bancos y 5 Mutualistas, las cuales están reconocidas por la Superintendencia de Bancos y Seguros. Existen Cooperativas de Ahorro y Crédito que no están reconocidas por la Superintendencia de Bancos y Seguros, y se encuentran inscritas en la Dirección Nacional de Cooperativas del Ministerio de Bienestar Social, el número asciende a 376 Cooperativas de ahorro y crédito a nivel nacional.

---

<sup>4</sup> A partir de este número las estadísticas del sector monetario y financiero corresponden al sistema de bancos privados abiertos publicadas en las cuentas monetarias del BCE. La cartera de crédito corresponde a la correspondiente al sector privado (empresas y hogares). En lo que se refiere a depósitos, las cuentas monetarias excluyen de los depósitos de ahorro, plazo y otros depósitos los correspondientes al gobierno central, fondos de la seguridad social, de las otras sociedades financieras y de las off-shore, ya que estos forman parte del crédito interno neto. Además, de los depósitos a la vista hemos excluido los correspondientes a sociedades públicas no financieras y gobiernos estatales y provinciales para reflejar la evolución de los depósitos del sector privado.

El sistema financiero público está constituido por las instituciones financieras del sector público y se rige por sus propias leyes en lo relativo a su creación, actividades, funcionamiento y organización. Las instituciones financieras públicas se sujetan a la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero en lo referente a la aplicación de normas de solvencia y prudencia financiera y al control de la Superintendencia de Bancos. Estas instituciones son:

- Banco Central del Ecuador,
- Banco del Estado
- Banco Nacional de Fomento, y
- Corporación Financiera Nacional.

#### **1.3.4. CRISIS FINANCIERA**

Se entiende por crisis financiera a la situación caracterizada por inestabilidad en el mercado monetario y crediticio, acompañada por quiebra de bancos y pérdida de confianza del público en las instituciones financieras<sup>5</sup>.

La crisis financiera es el estado que se produce cuando un número importante de intermediarios bancarios con severos problemas de solvencia, no puede continuar cumpliendo con las obligaciones contraídas frente al público. Esta circunstancia fuerza a las autoridades a decretar su intervención y adoptar otras medidas de emergencia que impidan la reproducción de situaciones similares en el resto del sistema bancario, afectando tanto al mecanismo de pagos como el normal desenvolvimiento de las actividades productivas, e incluso, dependiendo de las características y falta de las instituciones involucradas, las relaciones económicas internacionales del país.

---

<sup>5</sup> <http://www.bcv.org.ve/c1/abceconomico.asp>

El Sistema Financiero Ecuatoriano, durante 1999 se enfrentó a un entorno caracterizado por una aguda recesión económica<sup>6</sup>, cierre de líneas de crédito del exterior, fuga de capitales, altas tasas de interés, morosidad del Estado en el pago de deuda externa, reestructuración de la deuda interna, fuerte depreciación de la moneda que erosionó la solvencia de deudores privados y de la banca, inestabilidad política y desconfianza generalizada.

Las causas principales que originaron la crisis bancaria:

1. Cambio en los factores macroeconómicos producidas por la incertidumbre política y social del período, esta incertidumbre produjo una desconfianza en el sistema económico ecuatoriano, y en sus instituciones.
2. Falla en la supervisión y regulación del sistema financiero.
3. La falta de política monetaria consistente que permite afrontar el entorno inestable, la deficiente supervisión y demás factores.
4. La corrupción bancaria y de control.

La vigente "Ley General de Bancos" fue reemplazada en el año 1994, mediante reforma a la "Ley General de Instituciones Financieras", que entre otros aspectos dio origen a un proceso de desregulación del sistema bancario que trajo como consecuencia que la Superintendencia de Bancos quede con muy poca influencia sobre el mercado financiero ya que se redujeron las posibilidades de control y se aumentaron los riesgos. Se permitió la legalización de las agencias "Off Shore" que ocasionaron una masiva fuga de capitales y defraudación de impuestos fiscales.

En el año de 1999 se tuvo la inflación más alta de los últimos diez años (60.7%), los intereses subieron, cada vez menos personas y empresas eran capaces de devolver sus créditos. Posteriormente en Enero del 2000 se anunciaba el cambio

---

<sup>6</sup> Parte del ciclo económico en el cual existe poca actividad productora, desempleo y acumulación de inventarios. La recesión económica puede ser eliminada con mayores inversiones y activación de la demanda.

del sistema económico, dando paso a la Dolarización. En la actualidad el sistema financiero ecuatoriano está teniendo un crecimiento sostenido, luego de la crisis bancaria de los años 98 y 99, según los informes presentados por los bancos a la Superintendencia de Bancos (SB). El crecimiento sostenido se ha dado por el incremento de los depósitos a la vista y a plazos, es decir en cuentas corrientes, de ahorros, y de certificados a plazo.

Dos factores han permitido que la banca se consolide: las entidades financieras han asumido y entendido que hay que manejar sus actividades, administrando y tomando medidas de precaución de los riesgos que estas presentan, las mismos que provienen de una política de trabajo técnico institucional de la Superintendencia de Bancos y Seguros que tiene la capacidad y autoridad de ordenar que este tipo de medidas se cumplan dentro de las instituciones financieras.

Cuando un banco pierde su capital y opera con apalancamiento financiero, se hace tremendamente vulnerable a los cambios en el entorno competitivo, por lo que su colapso es sólo materia de tiempo.

Se puede concluir mencionando que la crisis financiera fue la expresión de la incapacidad de las autoridades y de los organismos de control, situación que perjudicó a miles de depositantes e inversionistas que confiando en el sistema financiero dejaron sus depósitos e inversiones en los bancos que cerraron y bajo el control del Estado. La falta de transparencia en la información financiera de las instituciones bancarias, control oportuno y adecuado de la Superintendencia de Compañías fueron puntos importantes para la degeneración en la crisis bancaria.

### **1.3.5. MARCO REGULATORIO DE LA ACTIVIDAD FINANCIERA**

### **1.3.5.1. SUPERINTENDENCIA DE BANCOS Y SEGUROS<sup>7</sup>**

#### Misión

La Superintendencia de Bancos y Seguros es un organismo técnico, con autonomía administrativa, económica y financiera, cuyo objetivo principal es vigilar y controlar con transparencia y eficacia a las instituciones de los sistemas financiero, de seguro privado y de seguridad social, a fin de que las actividades económicas y los servicios que prestan se sujeten a la ley y atiendan al interés general. Asimismo, busca contribuir a la profundización del mercado a través del acceso de los usuarios a los servicios financieros, como aporte al desarrollo económico y social del país.

#### Visión

Ser un organismo técnico de reconocido prestigio nacional e internacional, independiente en su accionar, con recursos humanos competentes y suficiente apoyo tecnológico y financiero, que permitan regular y supervisar de manera transparente, eficaz y de acuerdo con las mejores prácticas internacionales, y de esta manera contribuir al desarrollo y consolidación de los mercados financiero, de seguro privado y de seguridad social.

La Superintendencia de Bancos y Seguros con el apoyo de organismos internacionales emprendió un drástico programa de cambio con el objetivo de alinearse a las tendencias internacionales en lo que a supervisión y control se refiere, para de esta manera borrar la mala reputación adquirida y proyectarse como un organismo que verdaderamente garantice los depósitos de los clientes y la estabilidad del sistema financiero.

---

<sup>7</sup> Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador, [www.superban.gov.ec](http://www.superban.gov.ec):Generalidades

Debido a que el sistema financiero por la propia naturaleza de su negocio es muy sensible a los cambios en las principales variables económicas, el Comité de Basilea presentó una serie de principios para la supervisión bancaria que nos lleva a descubrir que debe existir una estabilidad del sistema financiero y un adecuado marco de políticas macroeconómicas para poder crear un sistema de supervisión óptimo y efectivo.

Adicionalmente la Superintendencia de Bancos y Seguros con el afán de fortalecer el control y monitoreo de los procedimientos internos en las instituciones financieras ha dado un mayor impulso a las áreas de auditoría interna creando el Comité de Auditoría que tiene la misma importancia que los Comités del Directorio.

Otra norma que implantó la Superintendencia de Bancos fue la creación de los Burós de Información Crediticia, ya que era necesario establecer un marco regulatorio adecuado que contemple un sistema efectivo de intercambio de información confiable, actualizada, oportuna, completa y segura de las operaciones crediticias, con el fin de reducir el riesgo de las mismas y fomentar la expansión y la provisión de los servicios financieros de modo que contribuya al fortalecimiento del sistema financiero y al desarrollo de una industria de micro finanzas dinámica y efectiva.

En lo referente a riesgos de mercado la normativa esta completa y todas las instituciones financieras tienen sistemas para su medición y están cumpliendo con los reportes y estructuras que deben enviar al organismo de control.

En cuanto al riesgo operativo la Superintendencia de Bancos y Seguros ha realizado una encuesta a todas las instituciones financieras con el objetivo de observar como cada una de las entidades va a medir este riesgo, ya que tampoco

se dispone de un modelo estandarizado a nivel internacional ya que la banca mundial está en proceso de construcción de datos y de sistemas que permitan evaluar óptimamente este riesgo.

## **1.4. ANÁLISIS DEL MERCADO BURSÁTIL ECUATORIANO FRENTE AL SECTOR FINANCIERO.**

### **1.4.1. MERCADO DE VALORES**

Es un subsistema dentro del sistema financiero y está compuesto por un conjunto de instrumentos o activos financieros, instituciones o intermediarios financieros cuya misión es contactar a compradores y vendedores en los mercados donde se negocian los diferentes instrumentos o activos financieros.

#### **1.4.1.1. FUNCIONES DEL MERCADO DE VALORES**

Entre las principales funciones que desempeña el Mercado de Valores están:

- Poner en contacto a las empresas con las personas que ahorran.
- Proporcionar liquidez al crear un mercado de compraventa.
- Permitir a los pequeños ahorradores acceder al capital de grandes sociedades.
- Servir como índice de la evolución de la economía.
- Determinar el precio de las sociedades a través de la cotización.
- Proporcionar protección frente a la inflación, al obtenerse normalmente unos rendimientos mayores que otras inversiones.

#### **1.4.1.2. VENTAJAS AL FINANCIARSE POR MEDIO DEL MERCADO DE VALORES**

- Costo financiero competitivo.
- Satisfacción flexible de las necesidades de financiamiento a corto, mediano y largo plazo: mayores plazos; amortizaciones más holgadas, atención a flujos no regulares de pagos.
- Mejor manejo de los ciclos de liquidez/iliquidez.
- Mejoramiento de la imagen de la empresa emisora en el mercado.
- Permite acceder a montos importantes de financiamiento. Demanda potencial de inversionistas institucionales.
- Posibles beneficios tributarios (exoneración de impuesto a la renta de los intereses, ganancia de capital no afecta a impuestos).
- Somete al emisor a la disciplina del mercado.

En el Ecuador, las bolsas de valores de Quito y Guayaquil, el principal accionista es el Estado el cual emite bonos del estado que son muy atractivos para inversionistas naturales y / o jurídicos.

#### **1.4.2. CONSEJO NACIONAL DE VALORES<sup>8</sup>**

Para establecer la política general del mercado de valores y regular su funcionamiento, créase adscrito a la Superintendencia de Compañías, como órgano rector del Mercado de Valores, el Consejo Nacional de Valores (C.N.V.), el mismo que estará integrado por siete miembros: Cuatro del sector público; el Superintendente de Compañías, quien lo presidirá; un delegado del Presidente de la República; el Superintendente de Bancos y Seguros y el Presidente del Directorio del Banco Central del Ecuador; y, tres del sector privado, designados por el Presidente de la República de las ternas enviadas por el Superintendente de Compañías.

Serán alternos, del Superintendente de Compañías, el Intendente de Valores; del Superintendente de Bancos y Seguros, el Intendente General de Bancos; del

---

<sup>8</sup> LEY DE MERCADO DE VALORES, Título II, Art. 5

Presidente del Directorio del Banco Central, un delegado elegido por el Directorio de entre sus miembros; y del delegado del Presidente de la República y los del sector privado, los que sean designados como tales siguiendo el mismo procedimiento que para la designación del principal. Cuando no asista el Superintendente de Compañías o cuando se conozcan en última instancia administrativas resoluciones de la Superintendencia de Compañías, la presidencia del Consejo la ejercerá el delegado del Presidente de la República.

#### **1.4.2.1. ATRIBUCIONES DEL CONSEJO NACIONAL DE VALORES**

El Consejo Nacional de Valores CNV, como principales atribuciones deberá:

1. Establecer la política general del mercado de valores y regular su funcionamiento;
2. Impulsar el desarrollo del mercado de valores, mediante el establecimiento de políticas y mecanismos de fomento y capacitación sobre el mismo;
3. Promocionar la apertura de capitales y de financiamiento a través del mercado de valores, así como la utilización de nuevos instrumentos que se puedan negociar en este mercado;
4. Expedir las normas complementarias y las resoluciones administrativas de carácter general necesarias para la aplicación de la presente Ley;
5. Expedir las normas generales en base a las cuales las bolsas de valores y las asociaciones gremiales creadas al amparo de esta Ley podrán dictar sus normas de autorregulación;
6. Establecer los parámetros, índices, relaciones y demás normas de solvencia y prudencia financiera y control para las entidades reguladas en esta Ley y acoger, para los emisores del sector financiero, aquellos parámetros determinados por la Junta Bancaria y la Superintendencia de Bancos y Seguros;
7. Regular la oferta pública de valores, estableciendo los requisitos mínimos que deberán tener los valores que se oferten públicamente; así como el

- procedimiento para que la información que deba ser difundida al público revele adecuadamente la situación financiera de los emisores;
8. Regular los procesos de titularización, su oferta pública, así como la información que debe provenir de éstos, para la difusión al público;
  9. Expedir el reglamento para que las entidades integrantes del sector público no financiero, puedan intervenir en todos los procesos previstos en esta Ley;
  10. Establecer las reglas generales de la garantía de ejecución;

### **1.4.3. BOLSA DE VALORES<sup>9</sup>.**

Las Bolsas de Valores se pueden definir como mercados organizados y especializados, en los que se realizan transacciones con títulos valores por medio de intermediarios autorizados, conocidos como Casas de Bolsa ó Puestos de Bolsa.

Las Bolsas ofrecen al público y a sus miembros las facilidades, mecanismos e instrumentos técnicos que facilitan la negociación de títulos valores susceptibles de oferta pública, a precios determinados mediante subasta. Dependiendo del momento en que un título ingresa al mercado, estas negociaciones se transarían en el mercado primario o en el mercado secundario. En el Ecuador, existen dos instituciones, éstas son, la Bolsa de Valores de Quito (BVQ) y la Bolsa de Valores de Guayaquil (BVG).

Bolsas de Valores son las Corporaciones Civiles, sin fines de lucro, autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, que tienen por objeto brindar a sus miembros los servicios y mecanismos requeridos para la negociación de valores<sup>10</sup>.

---

<sup>9</sup> [www.gestiopolis.com](http://www.gestiopolis.com)

<sup>10</sup> LEY DE MAERCADO DE VALORES, Título X, Art. 44 – Art. 49

Podrán realizar las demás actividades conexas que sean necesarias para el adecuado desarrollo del mercado de valores, las mismas que serán previamente autorizadas por el C.N.V. La Superintendencia de Compañías autorizará la constitución de una bolsa de valores, procediendo simultáneamente a su inscripción en el Registro del Mercado de Valores, cuando acredite que se ha constituido para el objeto previsto en esta Ley, cuente con un patrimonio mínimo de setecientos ochenta y ocho mil seiscientos setenta (788.670) dólares de los Estados Unidos de América, y tenga al menos diez miembros que reúnan todas las condiciones para poder actuar como Casa de Valores.

Según al Art 46 de la Ley de Mercado de Valores, serán miembros de una Bolsa de Valores las Casas de Valores autorizadas por la Superintendencia de Compañías que hayan sido admitidas como tales, luego de cumplir los requisitos previstos en el estatuto y reglamentos de la respectiva bolsa, entre los que necesariamente estará el de ser propietario de una cuota patrimonial de esa bolsa.

El patrimonio de una Bolsa de Valores se divide en cuotas iguales y negociables de propiedad de sus miembros, sin que ninguno de ellos pueda tener en propiedad más de una, en la misma bolsa. En el Art. 47 de la Ley de Mercado de Valores establece; El máximo órgano de gobierno de las bolsas de valores es la asamblea general integrada por todos sus miembros, quienes elegirán un Directorio. Su máximo órgano directivo estará constituido por un directorio de por lo menos siete integrantes, quienes deberán acreditar un amplio conocimiento técnico, experiencia en el mercado de valores, idoneidad moral y no encontrarse incurso en las prohibiciones señaladas en el artículo siete de esta Ley, a excepción del numeral 9 del citado artículo.

Al Directorio le corresponde coadyuvar al desarrollo del mercado bursátil, fijar las políticas institucionales, expedir las normas de autorregulación, velar por el

cumplimiento de la ley, de las normas complementarias y de autorregulación, así como controlar y sancionar a sus miembros.

#### **1.4.3.1. OBLIGACIONES DE LAS BOLSAS DE VALORES<sup>11</sup>**

Las Bolsas de Valores tendrán las siguientes obligaciones:

1. Fomentar un mercado integrado, informado, competitivo y transparente;
2. Establecer las instalaciones, mecanismos y sistemas que aseguren la formación de un mercado transparente, integrado y equitativo, que permitan la recepción, ejecución y liquidación de las negociaciones en forma rápida y ordenada;
3. Mantener información actualizada sobre los valores cotizados en ellas, sus emisores, los intermediarios de valores y las operaciones bursátiles, incluyendo las cotizaciones y los montos negociados y suministrarla a la Superintendencia de Compañías y al público en general;
4. Brindar el servicio de compensación y liquidación de valores;
5. Expedir certificaciones respecto a precios, montos y volúmenes de operaciones efectuadas en bolsa y el registro de sus miembros, operadores de valores, emisores y valores inscritos; y,
6. Realizar las demás actividades que sean necesarias para el adecuado desarrollo y cumplimiento de su función en el mercado de valores, de acuerdo a normas previamente autorizadas por el C.N.V.

#### **1.4.3.2. FUNCIONES DE LAS BOLSAS DE VALORES.**

Las principales funciones de las Bolsas de Valores comprenden el proporcionar a los participantes información veraz, objetiva, completa y permanente de los valores y las empresas inscritas en la Bolsa, sus emisiones y las operaciones que

---

<sup>11</sup> LEY DE MERCADO DE VALORES, Título X, Art. 48

en ella se realicen, así como supervisar todas sus actividades, en cuanto al estricto apego a las regulaciones vigentes.

#### **1.4.3.3. IMPORTANCIA DE LAS BOLSAS DE VALORES.**

Los recursos invertidos por medio de las Bolsas de Valores permiten tanto a las empresas como a los gobiernos, financiar proyectos productivos y de desarrollo que generan empleos y riqueza para un país. Los aportantes de estos recursos reciben a cambio la oportunidad de invertir en una canasta de instrumentos que les permite diversificar su riesgo, optimizando sus rendimientos. Es importante destacar que las Bolsas de Valores son mercados complementarios al Sistema Financiero tradicional.

#### **1.4.3.4. HISTORIA DE LAS BOLSAS DE VALORES**

El origen de la Bolsa como institución data de finales del siglo XV en las ferias medievales de la Europa Occidental. En esas ferias se inició la práctica de las transacciones de valores mobiliarios y títulos. El término "bolsa" apareció en Brujas, Bélgica, concretamente en la familia de banqueros Van der Bursen, en cuyo palacio se organizó un mercado de títulos valores.

En 1460 se creó la Bolsa de Amberes, que fue la primera institución bursátil en sentido moderno. Posteriormente, se creó la Bolsa de Londres en 1570, en 1595 la de Lyon, Francia y en 1792 la de Nueva York, siendo ésta la primera en el continente americano. Estas se consolidaron tras el auge de las sociedades anónimas.

Los activos más importantes que se negocian en la bolsa, son los siguientes:

- Acciones.

- Obligaciones.
- Bonos.
- Letras y pagarés.
- Derechos de suscripción.
- Participaciones de Fondos de Inversión.
- Bonos de suscripción.
- Letras del Tesoro.
- Deuda Pública.
- Obligaciones del Estado.

Desde el punto de vista legal pueden comprar y vender valores en bolsa todas las personas que tengan capacidad jurídica para efectuar contratos de compraventa, sean personas físicas o jurídicas.

Existen además ciertos elementos de negociación, la rueda de bolsa y de otros mecanismos de negociación que, en representación de sus respectivas casas de valores, realizan transacciones con valores inscritos en bolsa.

#### **1.4.3.4.1. BOLSA DE VALORES DE QUITO**

Su fundación fue en el año 1969 como compañía anónima. Luego el Mercado Bursátil Ecuatoriano fue reestructurado por la Ley de Mercado de Valores en el año 1993, la que dispuso el cambio de las bolsas hacia la figura de Corporaciones Civiles sin fines de lucro. Finalmente en el año 1994, la institución se transformó en la Corporación Civil Bolsa de Valores de Quito.

#### **1.4.3.4.2. BOLSA DE VALORES DE GUAYAQUIL**

La actividad bursátil en Guayaquil se gesta en el año 1847, la Bolsa de Valores de Guayaquil es una institución cuya mayor fortaleza es pertenecer justamente a una ciudad que siempre ha sido el nervio motor de la economía del país, puerto

principal y que se distingue por su liderazgo empresarial, por lo que ha sido considerada la Capital Económica del Ecuador.

Con el boom de exportaciones que experimentó el Ecuador por los años 1870 al ser el principal productor y exportador de cacao, los comerciantes se dieron cuenta que tenían suficiente capital como para establecer una bolsa y así lo hacen en 1873. La institución tuvo el nombre de Bolsa Mercantil de Guayaquil, esta institución cerró sus puertas a inicios del presente siglo por causas desconocidas. En 1969, por una iniciativa de la Comisión de Valores Corporación Financiera Nacional como se llamaba en aquella época a la CFN, se promovió la apertura de la Bolsa de Valores de Guayaquil.

Entre las principales funciones que cumplen ambas bolsas dentro del país están:

- Proporcionar los mecanismos y sistemas que promuevan con seguridad la negociación de valores, en condiciones de transparencia, equidad y competitividad.
- Mantener información sobre los valores cotizados en ella, sus emisores, los intermediarios de valores y sobre las operaciones bursátiles, incluyendo las cotizaciones y los montos negociados, suministrando al público información cierta y confiable.

El contar con una participación más activa y dinámica del sector privado especialmente para el desarrollo del mercado de valores, viene a marcar una significativa importancia dentro de la estructura económica del país. Uno de los problemas a superar en el país, es la falta de cultura bursátil, lo que produce que las personas no acudan al mercado de valores ni utilicen sus herramientas. El negocio accionario ecuatoriano es aún incipiente debido a la falta de estabilidad macroeconómica registrada durante los últimos años.

#### **1.4.4. MERCADO BURSÁTIL ECUATORIANO**

Bursátil tiene su origen en la palabra en latín “bursa” que significa bolsa. Este tipo de mercado está considerado como una herramienta que permite el crecimiento de las organizaciones empresariales que en él participan.

El Sistema Financiero tiene como objetivo primordial trasladar los recursos del ahorro hacia la inversión. La consecución de este fin lleva a otorgar financiamiento al sector productivo, para financiar inversiones que empujen al crecimiento y desarrollo de la economía. Así, la Bolsa de Valores de Quito, como parte del Mercado de Valores y del Sistema Financiero, aportó significativamente al sistema productivo, motivando el ahorro y la inversión.

El Mercado Bursátil mediante nuevas estrategias atrae a las Pymes, las pequeñas y medianas empresas que no logran obtener créditos en la banca privada, con ello pueden encontrar alternativas de financiamiento en el mercado bursátil, los microempresarios pueden financiar sus negocios valiéndose de la titularización (emisión de papeles como bonos y acciones en las Bolsas de Quito y de Guayaquil) y de la creación de fondos colectivos<sup>12</sup>.

El mercado bursátil es el mejor mecanismo para ubicar recursos financieros y hacerlos más productivos para el financiamiento de los sectores público y privado. Una de las ventajas más importantes que ofrece el sector productivo es que a través de éste se puede acceder a mecanismos e instrumentos de largo plazo con tasas de interés inferiores a las del sistema financiero. La cantidad de emisiones realizadas en el primer semestre del año 2008 superó en más del 190% al mismo período de 2007. En lo que va del año, las negociaciones se han caracterizado por una baja en sus volúmenes nacionales debido a la incertidumbre en la economía, generada por la Asamblea Constituyente en el país y la actual recesión económica mundial.

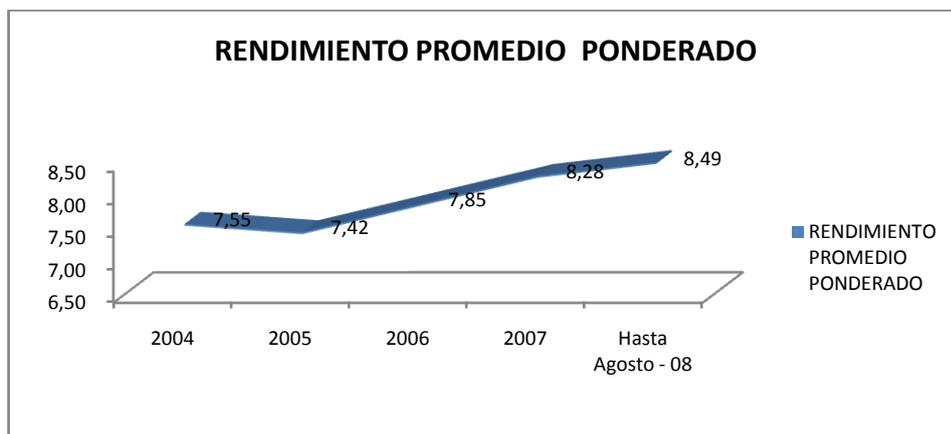
---

<sup>12</sup> <http://archivo.eluniverso.com/2002/04/29/0001/9/FA24972598684FD48CDA7B2D186C66B0.aspx>

Los montos de nuevas emisiones transadas en las bolsas de Quito y Guayaquil fueron US\$ 69,70 millones en 2007 frente a los US\$ 207,44 registrados en 2008. De los montos anteriores, el 53% de las negociaciones realizadas en la Bolsa de Valores de Guayaquil, mientras que el 47% restante fueron hechas en la parqué quiteño. Analizando la composición de las emisiones, las titularizaciones alcanzaron los US\$ 84.769,79 hasta el mes de mayo de 2008. En el caso de los papeles comerciales, las emisiones a nivel nacional alcanzaron los US\$ 5 millones<sup>13</sup>.

La Bolsa cumple una función esencial en el crecimiento de toda economía, puesto que canaliza el ahorro hacia la inversión productiva. Es un instrumento de financiación para las empresas y de inversión para los ahorradores.

Durante el año 2007 se negociaron aproximadamente USD \$ 36 millones de dólares en obligaciones. Este valor presentó un decrecimiento con respecto al 2006 del 30%. El plazo promedio ponderado presentado en este año fue de 3.44 años.



ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA  
FUENTE: BOLSA DE VALORES DE QUITO

<sup>13</sup> Revista "EKOS" Economía y Negocios N°. 171, julio 2008; Pág. 128-136

Los rendimientos promedio ponderados han disminuido a partir del 2001, sin embargo durante el 2006 y 2007 se experimentó un incremento con respecto al 2005. Para el análisis de las transacciones bursátiles, en el período que cubre el análisis, se consideran los montos correspondientes a los años 2004 y 2008, en virtud de que las mismas, por lo general, han tenido un crecimiento relativamente sostenido.

Este mecanismo ha sido utilizado mayoritariamente por los empresarios del sector mercantil, aunque todavía con pocos emisores, por lo que se considera que existe un amplio potencial. Además, la emisión de obligaciones por ser un mecanismo que permite al emisor determinar las condiciones de plazo y tasa, de acuerdo a sus necesidades, constituye una alternativa de financiamiento más conveniente frente al tradicional crédito del sistema financiero.

## **II. CAPÍTULO**

### **ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS FINANCIEROS**

#### **2.1. ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS**

Al hablar de riesgos se piensa en la posibilidad de que ocurran eventos no deseados. Pero una parte de los riesgos en los mercados financieros ocurren por sucesos a los cuales no se les asocia ninguna probabilidad, asignar una probabilidad a todos los eventos que puedan alterar las utilidades de las empresas, es lo que se denomina “Análisis de Riesgos”.

Financieramente, se puede definir el “Riesgo” como la probabilidad de que los precios de los activos que se tengan en un portafolio se muevan adversamente ante cambios en las variables macroeconómicas que los determinan. Por lo tanto, es de interés toda distribución futura de utilidades, asociándole así una probabilidad a cada posible valor que puedan alcanzar las utilidades, con el objeto de caracterizar el perfil de riesgo que representa cada escenario factible.

El riesgo es la existencia de alguna probabilidad de caer en pérdidas, donde las pérdidas serían la obtención de una rentabilidad menor a la que se esperaba. De esta manera el riesgo financiero se ve reflejado en la pérdida de valor económico de los activos esperados, producto de la variabilidad que experimentan los retornos, así el valor económico de una cartera de inversión se ve influenciado por distintos factores de riesgo como son: tasas de interés, tipos de cambio, precios de acciones, entre otros.

La rentabilidad de las empresas está directa o indirectamente vinculada con los precios de activos financieros; la sobrevivencia misma de las compañías depende de los movimientos en dichos mercados, por esta razón, se ha tornado cada vez más relevante poder anticipar las posibles variaciones de las tasas de intereses, las cotizaciones de las acciones en los mercados bursátiles y el tipo de cambio, entre otras variables.

En la medida en que se enfrenta a la incertidumbre del futuro de estas variables, es necesario considerar los distintos cursos de acción posibles y las consecuencias que cada uno de ellos tiene si se presentan diferentes escenarios. Por este motivo el análisis de riesgos está íntimamente relacionado con el proceso de toma de decisiones de portafolio<sup>14</sup>.

Un administrador de riesgos financieros se encarga del asesoramiento y manejo de la exposición ante el riesgo de corporativos o empresas a través del uso de

---

<sup>14</sup> <http://www.gestiopolis.com/canales5/fin/losrifi.htm>

instrumentos financieros derivados. Entre los principales objetivos de la Administración de Riesgos Financieros encontramos:

1. Identificar los diferentes tipos de riesgo que pueden afectar la operación y/o resultados esperados de una entidad o inversión.
2. Medir y controlar el riesgo “no-sistemático”, mediante la instrumentación de técnicas y herramientas, políticas e implementación de procesos.

El estudio y manejo de los riesgos no es un tema nuevo, de alguna u otra forma, las entidades, negocios y grandes empresas han venido desarrollando planes, programas y proyectos tendientes a darle un manejo adecuado a los riesgos, con el fin de lograr de la manera más eficiente el cumplimiento de sus objetivos y estar preparados para enfrentar cualquier contingencia que se pueda presentar. Es así como se encuentra que existen diferentes formas de abordar el tema de los riesgos dependiendo del tamaño de la entidad, los objetivos que persigue, la cultura administrativa, la complejidad de sus operaciones y la disponibilidad de recursos, entre otros.

### **2.1.1. RIESGO FINANCIERO**

Se relacionan con el manejo de los recursos de la entidad que incluye, la ejecución presupuestal, la elaboración de los estados financieros, los pagos, manejos de excedentes de tesorería y el manejo sobre los bienes de cada entidad. De la eficiencia y transparencia en el manejo de los recursos, así como su interacción con las demás áreas dependerá en gran parte el éxito o fracaso de toda entidad.

También conocido como riesgo de crédito o de insolvencia. Hace referencia a las incertidumbres en operaciones financieras derivadas de la volatilidad de los

mercados financieros y de crédito. Por ejemplo a la incertidumbre asociada al rendimiento de la inversión debida a la posibilidad de que la empresa no pueda hacer frente a sus obligaciones financieras (pago de los intereses, amortización de las deudas). Es decir, el riesgo financiero es debido a un único factor: las obligaciones financieras fijas en las que se incurre.

El riesgo financiero está estrechamente relacionado con el riesgo económico puesto que los tipos de activos que una empresa posee y los productos o servicios que ofrece juegan un papel importantísimo en el servicio de su endeudamiento.

### **2.1.2. RIESGO DE OPERACIÓN<sup>15</sup>**

Se refiere a las pérdidas potenciales resultantes de sistemas inadecuados, fallas administrativas, controles defectuosos, fraude, o error humano.

Se entiende por riesgos de operación a la posibilidad de ocurrencia de pérdidas financieras por deficiencias o fallas en los procesos internos, en la tecnología de información, en las personas o por ocurrencias de eventos externos adversos.

Es el riesgo de que los otros gastos necesarios para la gestión operativa de la Institución, tales como gastos de personal y generales, no puedan ser cubiertos adecuadamente por el margen financiero resultante. Un buen manejo del riesgo operativo, indica que vienen desempeñándose de manera eficiente.

### **2.1.3. RIESGO DE CONTROL**

Están directamente relacionados con inadecuados o inexistentes puntos de control y en otros casos, con puntos de controles obsoletos, inoperantes o poco

---

<sup>15</sup> <http://www.gestiopolis.com/canales5/fin/losrifi.htm>

efectivos. Se podría decir que el riesgo de control se basa en los sucesos que ocurren cuando ciertas actividades se pasan por alto, por lo que depende de la aplicación de métodos adecuados de control.

## **2.2. CAPITAL ASSET PRICING MODEL (CAPM) Y EL FACTOR BETA<sup>16</sup>**

El modelo CAPM, desarrollado a mediados de los sesenta por Sharpe, Lintner y Mossin, es de carácter predictivo y expresa analíticamente la razonable idea de que un inversor adverso al riesgo sólo adquirirá activos arriesgados si se ve adecuadamente compensado por la asunción de dicho riesgo, y que su rentabilidad será mayor cuanto mayor sea el riesgo del activo de que se trate, medido por beta.

Beta, también llamada coeficiente de volatilidad es un componente fundamental del riesgo sistemático, parte integrante a su vez del riesgo total de un activo, el cual viene dado por la varianza de su rentabilidad, y es susceptible de ser expresado, por tanto, como suma del sistemático; parte de la variabilidad de la rentabilidad del activo que depende directamente de la evolución del mercado. Riesgo que siempre está presente porque difícilmente se puede evitar que la rentabilidad de los activos se vea influenciada por los movimientos del mercado en que se negocian, y el específico o no sistemático; depende exclusivamente de las características particulares de la empresa emisora del título y puede eliminarse o reducirse por diversificación.

Se entiende así que el único riesgo significativo a efectos del CAPM sea el sistemático, ya que no sería razonable obtener una compensación económica por soportar un riesgo que es factible eliminar. La beta de un activo financiero se calcula como el cociente entre el riesgo del activo en cuestión en relación al del

---

<sup>16</sup> FUNDAMENTOS DE GERENCIA FINANCIERA, STANLEY .BLOCK, GEOFFREY A. HIRT. Pág. 335

mercado; medido por la covarianza de sus respectivas rentabilidades, y el riesgo del mercado; dado por la varianza de su rendimiento, y mide la contribución marginal del activo al riesgo del mercado.

La sencillez del modelo ha facilitado su empleo generalizado en diversos aspectos de gestión financiera. Su aplicación más inmediata, que hace honor a su nombre, es la valoración de activos, concretamente en un horizonte temporal de un período; pero también se utiliza con profusión en el cálculo del coste de capital de una empresa, a efectos de selección de inversiones, y en la evaluación de carteras, o medida de performance de las mismas.

Cabe mencionar que el modelo CAPM no puede ser si no sólo una aproximación un tanto remota de cómo se valoran realmente los activos, ya que su desarrollo se fundamenta en una larga serie de hipótesis tan restrictivas que hacen que su formulación sea adecuada únicamente en un caso muy concreto; esto es, cuando se dan simultáneamente las siguientes circunstancias: que los inversores elijan los activos en función de su rentabilidad y de su riesgo, que sean racionales y adversos al riesgo, que el horizonte temporal de inversión considerado sea de un solo período, que exista un tipo libre de riesgo al que todos los inversores puedan prestar y pedir en préstamo, que las expectativas de los inversores sean homogéneas, todos los activos negociables y los mercados de capitales perfectos.

El modelo de fijación de precios de los activos de capital CAPM, se refiere a la interrelación entre riesgo-retorno de activos individuales con los retornos del mercado. Con el pase del tiempo, los retornos de acciones comunes se han comprobado para utilizar este modelo, dado que los precios de acciones están ampliamente disponibles, y su precio se fija de manera eficiente.

En teoría el modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model) establece que la tasa de retorno de equilibrio de todos los activos riesgosos es una función de su covarianza (co-movimiento) con el portafolio de mercado (aquel que reúne a todos los activos riesgosos de la economía). En términos matemáticos, el CAPM dice que el retorno esperado, que se exige a cualquier activo riesgoso, viene dado por:

$$E(R_i) = R_f + B_i E(R_m - R_f) \quad (1)$$

Donde:

$R_i$  : es el retorno del activo i,

$R_f$  : es la tasa libre de riesgo,

$R_m$  : es el retorno del portafolio de mercado, y,

$\beta_i = \left( \frac{Cov(R_i, R_m)}{Var(R_m)} \right)$  : es el beta del activo. (Cov y Var denotan covarianza y varianza, respectivamente).

El término  $E(R_m - R_f)$  se denomina premio por riesgo de mercado. Ello, porque representa el retorno, por sobre la tasa libre de riesgo, que demandan los inversionistas para mantener el portafolio de mercado.

La ecuación (1) se puede reescribir como sigue:

(2)

Esta representación nos dice que el premio por riesgo de un activo es igual a su beta, multiplicado por el premio por riesgo del mercado.

La versión contrastable empíricamente de la ecuación 2 viene dada por:

$$R_i - R_f = \alpha_i + \beta_i (R_m - R_f) + E_i$$

Donde  $E_i$  captura aquella porción del riesgo de un activo individual que es diversificable. Esto es, aquel que se puede eliminar cuando se cuenta con una cartera con un número suficientemente grande de activos.

### **2.2.1. TASA LIBRE DE RIESGOS**

La tasa real y libre de riesgo, es la tasa de interés sobre un valor libre de riesgo en ausencia de inflación. Toda inversión (acción, bono, activo físico) tiene dos tipos de riesgo:

- Riesgo diversificable; y
- Riesgo no diversificable (no puede ser eliminado).

La suma de ambos es igual al riesgo total de la inversión. El riesgo es la probabilidad de que ocurra algún evento desfavorable, por lo que se asume el riesgo con la esperanza de obtener un rendimiento apreciable.

Dentro del análisis del riesgo que se presenta en un portafolio de inversiones se determina la distribución de probabilidad, que no es más que el listado de todos los resultados o eventos posibles, en el cual se asigna una probabilidad de ocurrencia a cada resultado.

Los riesgos sobre una inversión son que el emisor pague los intereses o que no pueda hacer el pago, entre más alta sea la probabilidad de incumplimiento del pago de intereses más riesgoso será el bono y más alto será el riesgo, y entre más alto sea el riesgo, más alta será la tasa requerida de rendimiento sobre el bono.

### **2.2.2. TASA ESPERADA DE RENDIMIENTO**

Es la tasa que se espera deberá realizarse a partir de una inversión, el valor medio de la distribución de probabilidad de los posibles resultados. Puede haber tres estados de la economía, recesión, normal y auge, las cuales tienen asignadas una tasa de rendimiento. Entre más estrecha sea la distribución de probabilidad de los rendimientos esperados en el futuro, más pequeño será el riesgo de una inversión dada.

#### **2.2.2.1. RIESGO Y RENDIMIENTO DE CARTERA**

La mayoría de activos financieros no se mantienen aislados, se integran en cartera diversificada obligación de ley, lo que realmente importa es su rendimiento sobre su cartera y el riesgo de cartera, para analizar el riesgo y rendimiento de un valor individual, debe ser analizado en términos de cómo ese valor afecta al riesgo y rendimiento de la cartera en la que se encuentra.

Rendimiento esperado sobre una cartera, es el promedio ponderado de los rendimientos que se esperan sobre las acciones individuales que se mantienen en una cartera.

Riesgo de cartera: contrario al rendimiento esperado de cartera, el riesgo de cartera no es el promedio ponderado de las desviaciones estándar de los valores individuales que componen la cartera, este es mucho más pequeño, ya que se pueden combinar valores y no representar riesgo. La razón por la que se pueden combinar acciones, se debe a que cuando los rendimientos de una suben, los de la otra bajan y al combinarse quedan libres de riesgos, este desplazamiento se le conoce como correlación y se mide a través del coeficiente de correlación, que es la medida del grado de relación que existe entre dos variables.

Este coeficiente puede variar desde +1 mostrando que las dos variables se desplazan en forma sincronizada hasta -1 donde las variables siempre se mueven en direcciones exactamente opuestas. Un coeficiente de correlación igual a cero indica que las variables no están relacionadas entre sí, es decir son totalmente independientes. Para la mayoría de acciones la correlación oscila entre el rango de +0.5 y +0.7 bajo tales condiciones la combinación de acciones en carteras reduce el riesgo pero no lo elimina por completo.

El grado de riesgo de la cartera se reduce a medida que aumenta el número de acciones de dicha cartera y dependiendo de la correlación que tengan entre ellas, así para minimizar el riesgo las carteras deben diversificarse entre varias industrias.

Riesgo diversificable, específico de la compañía o riesgo no sistemático.- Aquella parte del riesgo que puede ser eliminado mediante una diversificación apropiada. Puede ser causado por pleitos legales, huelgas, comercialización exitosa o no, los eventos malos pueden ser compensados con eventos buenos.

Riesgo no diversificable, específico del mercado o riesgo sistemático.- Aquella

parte del riesgo que no puede ser eliminado mediante diversificación. Puede ser causado por guerras, inflación, recesiones, tasas de interés altas.

Riesgo relevante.- El riesgo relevante de una acción individual está dado por su contribución al riesgo de una cartera bien diversificada, de acuerdo a modelo de valuación de los activos de capital CAPM, cada valor de las acciones tendrá un grado particular de riesgo relevante. El riesgo que permanece después de la diversificación es el riesgo de mercado o el riesgo que es inherente al mercado y puede medirse mediante el grado en el cual una acción de riesgo promedio determinada tiende a desplazarse hacia arriba o hacia abajo con el mercado en el mismo porcentaje.

BETA ( $\beta$ ): Es una medida del grado en el cual los rendimientos de una acción determinada se desplazan con el mercado de acciones, y es una medida de volatilidad de una acción en relación con la de una acción promedio, es decir  $\beta = 1.0$ . Es el elemento clave del CAPM. Si aumenta la acción en iguales proporciones a las del mercado representará que es una acción muy volátil. La Beta de una acción mide su contribución al grado de riesgo de una cartera, Beta es la medida teórica correcta del riesgo de una acción.

Cualquier cambio que afecte la tasa requerida de rendimiento sobre un valor, ya sea el cambio en el coeficiente beta o en la tasa de inflación esperada, tendrá un impacto sobre el precio del valor.

### **2.2.3. MERCADO PRIMARIO Y SECUNDARIO**

Mercado primario, es aquel en que los compradores y el emisor participan directamente o a través de intermediarios, en la compraventa de valores de renta fija o variable y determinación de los precios ofrecidos al público por primera vez.

Mercado secundario, comprende las operaciones o negociaciones que se realizan con posterioridad a la primera colocación; por lo tanto, los recursos provenientes de aquellas, los reciben sus vendedores. Tanto en el mercado primario como en el secundario, las casas de valores serán los únicos intermediarios autorizados para ofrecer al público directamente tales valores, de conformidad con las normas previstas en esta Ley y las resoluciones que expida el C.N.V.

No obstante lo señalado en el inciso anterior, los inversionistas institucionales podrán actuar directamente en el mercado primario de renta fija, en operaciones que no impliquen intermediación de valores.

#### **2.2.3.1. VALORES DE RENTA FIJA**

Valores de renta fija son aquellos cuyo rendimiento no depende de los resultados de la compañía emisora, sino que está predeterminado en el momento de la emisión y es aceptado por las partes.

El emisor puede colocar los valores de renta fija que emita en el mercado primario bursátil o extrabursátil, a través de una casa de valores, pudiendo colocar también directamente dichos valores en el mercado primario extrabursátil.

En el mercado secundario extrabursátil, los inversionistas institucionales, podrán comprar y vender valores de renta fija por cuenta propia. Para tales efectos, se considera que las administradoras de fondos y fideicomisos, cuando actúen por los fondos y fideicomisos que administren, hacen inversiones por cuenta propia.

Todas las operaciones de mercado secundario con instrumentos emitidos a largo plazo, esto es a más de trescientos sesenta días, deberán ser negociadas en las bolsas de valores.

Los valores de renta fija más comunes son:

**OBLIGACIONES:** son partes alícuotas de una emisión realizada por una sociedad que confiere a sus titulares el derecho al cobro de intereses y a la devolución del principal en la fecha fijada de amortización. Pueden ser:

- Con prima y sin prima
- A interés fijo o variable fijado a priori o a posteriori
- Cupón cero

Todos son productos financieros a largo plazo.

**BONOS:** Son similares a las obligaciones, pero emitidos a medio plazo, entre 3 y 8 años. Esta denominación, del inglés bond, puede tener idénticas modalidades a las obligaciones.

**LETRAS:** son valores a corto plazo, es decir, con un espacio temporal que oscila entre tres meses y un año, son emitidas al descuento.

**PAGARÉS:** son idénticos a las letras, pero en versión de empresa privada, es renta fija a corto plazo. Además de los derechos inherentes a obligaciones y bonos, estos confieren a sus titulares la posibilidad de convertir en fechas, precios y otras circunstancias, fijados a priori, sus valores por acciones de la empresa, por lo que el titular pasa de acreedor a socio de la compañía.

#### **2.2.3.2. VALORES DE RENTA VARIABLE.**

Valores de renta variable son el conjunto de los activos financieros que no tienen un vencimiento fijo y cuyo rendimiento, en forma de dividendos o capital, variará según el desenvolvimiento del emisor.

Tanto en el mercado primario como secundario los valores de renta variable, inscritos en bolsa deberán negociarse únicamente en el Mercado Bursátil a través de las Casas de Valores, con excepción de las transferencias de acciones originadas en fusiones, escisiones, herencias, legados, donaciones y liquidaciones de sociedades conyugales o de hecho.

### **2.3. ESTRUCTURA DE CAPITAL**

La estructura de capital está íntimamente relacionada con la situación financiera a largo plazo de la empresa, hasta para financiar y planear sus operaciones futuras.

#### **2.3.1. EL CAPITAL**

Los fondos que posee la empresa se pueden dividir en los que son aportados por los socios y los que se obtienen de los préstamos de terceros, teniendo en cuenta que los primeros siempre estarán relacionados con la cantidad de tiempo en que los recursos están en poder de la entidad, sobre los ingresos y activos empresariales mientras permanezca en funcionamiento y la participación en la toma de decisiones.

#### **2.3.2. TIPOS DE CAPITAL**

- Aportaciones de capital: Consiste en todos los fondos a largo plazo que suministran los dueños a la empresa. Este tiene tres fuentes principales de obtención de recursos: las acciones preferentes, las acciones comunes y las utilidades retenidas, cada una con un costo diferente y asociado con cada una de ellas.

- Capital por deuda: Este incluye cualquier tipo de fondos a largo plazo que se obtengan por préstamos, con o sin garantía, por medio de venta de obligaciones o negociado. Una empresa puede utilizar solamente una cantidad dada de financiamiento por deuda a causa de los pagos fijos relacionados con ella.

### **2.3.3. ESTRUCTURA ÓPTIMA DEL CAPITAL**

El enfoque tradicional con respecto a la estructura de capital y la valoración supone la existencia de una estructura óptima de capital y que los directores pueden incrementar el valor total de las empresas mediante la adecuada utilización del apalancamiento financiero. Este enfoque sugiere que las empresas inicialmente pueden disminuir su costo de capital e incrementar su valor total aumentando el apalancamiento. Aunque los inversionistas eleven la tasa de rendimiento requerida del capital, el incremento del rendimiento requerido del capital no compensará totalmente el beneficio de recurrir a fondos de deuda más baratos.

Conforme se recurre a más apalancamiento, los inversionistas castigan cada vez más el rendimiento requerido de las empresas hasta que finalmente este efecto compensa con creces los beneficios de los fondos de deuda “baratos”.

El concepto de costo promedio ponderado de capital, o CPPC, de la empresa, indica que el costo total de capital de la empresa es el promedio ponderado de los costos de los diversos componentes de la estructura de capital de la empresa. Cuando se describe el CPPC, se toma la estructura de capital de la empresa como conocida. Por tanto, un tema importante que se busca explorar es lo que le ocurre al costo de capital cuando varía el monto de financiamiento de la deuda, o la razón de deuda a capital.

Un motivo fundamental para su estudio, es que el valor de la empresa se maximiza cuando se minimiza el CPPC, para distinguirlo hay que recordar que el

CPPC es la tasa de descuento adecuada para los flujos de efectivo en general de la empresa. Como los valores y las tasas de descuentos se mueven en direcciones opuestas, la minimización del CPPC maximizará el valor de los flujos de efectivo de la empresa.

Por esta razón, lo que se busca es elegir la estructura de capital de la empresa de modo que el CPPC se minimice. Por este motivo se dirá que la estructura de capital es mejor que otra si da como resultado un costo promedio ponderado de capital más bajo. Más aún, se dice que una razón de deuda de capital particular representa la estructura óptima de capital si da como resultado el CPPC más bajo posible. A esta estructura óptima de capital se la denomina estructura de capital objetivo o meta de la empresa.

EL CPPC de la empresa es el rendimiento general requerido de la empresa en conjunto. Es la tasa de descuento apropiada para usar para flujos de riesgo similar a los de la empresa en conjunto. El CPPC se calcula como:

$$CPPC = \left( \frac{E}{V} \right) * R_E + \left( \frac{D}{V} \right) * R_D * \left( 1 - T_C \right)$$

Donde,  $T_C$  es la tasa de impuestos de la empresa, E es el valor en el mercado del capital accionario de la empresa y  $V=E+D$ . Observe que  $E/V$  es el porcentaje del financiamiento de la empresa (en términos de valor del mercado) que es capital accionario y  $D/V$  es el porcentaje que es deuda.

### **2.3.3.1. LA LÍNEA DEL MERCADO DE VALORES (LMV) Y EL COSTO PROMEDIO PONDERADO DEL CAPITAL (CPPC)**

Cuando se evalúan las inversiones con riesgos que difieren considerablemente de los riesgos de la empresa como un todo, el uso del CPPC en potencia conduce a malas decisiones. La principal conclusión es que el rendimiento requerido o esperado de una inversión riesgosa depende de tres puntos:

1. La tasa libre de riesgo,  $R_f$
2. La prima de riesgo del mercado  $E(R_M) - R_f$
3. El riesgo sistemático del activo en relación con el promedio, que se denomina coeficiente beta,  $\beta$ .

Con la LMV, se puede escribir el rendimiento esperado del capital accionario,  $E(R_E)$ , así:

$$E(R_E) = R_f + \beta_E \times [E(R_M) - R_f]$$

Donde  $\beta_E$  es la beta estimada. Para que el método de la LMV coincida con el modelo de crecimiento de dividendos, se suprimen las  $E$  que denotan valores esperados y se escribe el rendimiento requerido a partir de la LMV,  $R_E$ , como:

$$R_E = R_f + \beta_E \times [R_M - R_f]$$

Para aplicar el método de la LMV se necesita una tasa libre de riesgo,  $R_f$ , una estimación de la prima de riesgo del mercado,  $R_M - R_f$ , y una estimación de la beta pertinente,  $\beta_E$ .

## **2.4. ATRIBUCIONES Y FUNCIONES DE LA SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS EN EL MERCADO DE VALORES**

Además de las funciones señaladas en la Ley de Compañías, para efectos de esta Ley, a través de las Intendencias de Mercado de Valores de Quito y de Guayaquil y de aquellas que creare el Superintendente de Compañías en función del desarrollo del mercado de valores, gozarán de autonomía técnica y operativa y tendrán las siguientes atribuciones:

1. Ejecutar la política general del mercado de valores dictada por el C.N.V.;
2. Inspeccionar, en cualquier tiempo, a las compañías, entidades y demás personas que intervengan en el mercado de valores;
3. Investigar las denuncias o infracciones a la presente Ley, a sus reglamentos, a los reglamentos internos y regulaciones de las instituciones que se rigen por esta Ley;
4. Velar por la observancia y cumplimiento de las normas que rigen el mercado de valores;
5. Conocer y sancionar, en primera instancia, las infracciones a la presente Ley, a sus reglamentos, resoluciones y demás normas secundarias;
6. Autorizar, previo el cumplimiento de los requisitos establecidos, la realización de una oferta pública de valores; así como suspender o cancelar una oferta pública cuando se presentaren indicios de que la información proporcionada no refleja adecuadamente la situación financiera, patrimonial o económica de la empresa sujeta a su control;
7. Autorizar el funcionamiento en el mercado de valores de: bolsas de valores, casas de valores, compañías calificadoras de riesgo, depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores, sociedades administradoras de fondos y fideicomisos, auditoras externas y demás personas o entidades que actúen o intervengan en dicho mercado, de acuerdo con las regulaciones de carácter general que se dicten para el efecto;
8. Organizar y mantener el Registro del Mercado de Valores; aprobar el Reglamento Interno y el formato de contrato de incorporación de los fondos de inversión;
9. Velar por la estabilidad, solidez y correcto funcionamiento de las instituciones sujetas a su control y, en general, que cumplan las normas que rigen su funcionamiento;

10. Vigilar que la publicidad de las instituciones controladas se ajuste a la realidad jurídica y económica del producto o servicio que se promueve, para evitar la desinformación y la competencia desleal; se exceptúa aquella publicidad que no tenga relación con el mercado de valores;
11. Mantener con fines de difusión, un centro de información conforme a las normas de carácter general que expida el C.N.V.;
12. Disponer la suspensión o cancelación de la inscripción en el Registro del Mercado de Valores de las instituciones o valores sujetos a esta Ley o sus normas complementarias, debiéndose poner tal hecho en conocimiento del C.N.V. en la sesión inmediatamente posterior;
13. Ejercer las demás atribuciones previstas en la presente Ley y en sus reglamentos, en base a las normas que para el efecto expida el C.N.V.; y,
14. Previa consulta urgente con el Ministro de Economía y Finanzas, Superintendente de Bancos y Seguros, Gerente del Banco Central del Ecuador y presidentes de las bolsas de valores del país, la Superintendencia de Compañías, a fin de preservar el interés público del mercado así como brindar protección a los inversionistas, podrá suspender temporalmente hasta por un término de siete días, las operaciones de mercado de valores en caso de presentarse situaciones de emergencia que perturbaren o que ocasionaren graves distorsiones que produzcan bruscas fluctuaciones de precios.

### **III. CAPÍTULO**

## **ANÁLISIS DEL SISTEMA FINANCIERO ECUATORIANO**

### **3.1. INSTITUCIONES BANCARIAS**

#### **3.1.1. BANCO PICHINCHA C.A.<sup>17</sup>**

---

<sup>17</sup> <http://wwwp1.pichincha.com/web/temas.php?ID=1>

### **3.1.1.1. HISTORIA**

Un 11 de abril de 1906, nace en Ecuador la compañía anónima Banco Pichincha. Constituida entonces como un banco de emisión, circulación y descuento, la entidad fijó desde sus inicios su prioridad: trabajar en el mercado de divisas. Gracias a las gestiones del entonces vicepresidente, la institución consiguió colocar fondos en el extranjero por un capital inicial de 600 mil sucres, lo que marcó el comienzo de la vida legal del Banco Pichincha y el inicio de la presencia mundial que lo caracteriza.

La primera agencia bancaria se estableció en la intersección de las calles Venezuela y Sucre, en la propiedad de Juan Francisco Freile.

El primer directorio estuvo conformado por ilustres ecuatorianos. Manuel Jijón Larrea (presidente fundador), Manuel Freile Donoso e Ignacio Fernández Salvador (gerentes fundadores) fueron algunos de ellos, entre otros hombres de negocios de la época.

Reunido en sesión del 4 de junio de 1906, este directorio aprobó el primer pedido de billetes por un valor representativo de un millón de sucres. El dinero llegó en febrero del año siguiente, y comenzó a circular inmediatamente en virtud de las emisiones que se hacían de acuerdo a la ley y las exigencias comerciales vigentes. Junto con los billetes llegaron también títulos de acciones, cheques, letras de cambio, libretas para los estados de cuentas corrientes, útiles de escritorio, y otras herramientas necesarias para el trabajo bancario.

En los siguientes años, y debido al rápido y creciente desarrollo del país, se comenzó a pensar en un aumento de capital. Este se materializó en 1928, cuando quedó fijado en la considerable suma de 3.200.000 dólares. Estos pasos iniciales

---

formaron al Banco Pichincha de hoy, y le permitieron alcanzar grandes e importantes metas que lo han convertido en la primera institución bancaria de Ecuador.

#### **3.1.1.2. MISIÓN**

Somos un equipo líder que contribuimos al desarrollo del Ecuador apoyando las necesidades financieras de las personas, de sus instituciones y de sus empresas.

#### **3.1.1.3. VISIÓN**

El Banco Pichincha es el líder de su mercado en imagen, participación, productos y calidad de servicios enfocando su esfuerzo hacia el cliente, anticipándose a sus necesidades, desarrollando a su personal y otorgando rentabilidad sostenible a sus acciones.

#### **3.1.1.4. INFORMACIÓN FINANCIERA**

Luego de investigar y analizar cada uno de los balances e información de las negociaciones en el Mercado de Valores, se obtiene los siguientes cuadros resumen:

**CUADRO N° 1**  
**VALORES EMITIDOS Y NEGOCIADOS EN EL MERCADO BURSÁTIL ECUATORIANO**  
**EN USD**

<b>BANCO PICHINCHA</b>																
<b>AÑO</b>	<b>RENDIMIENTOS POR INSTRUMENTOS</b>															
	<b>CERTIFICADO DE DEPÓSITO</b>		<b>CERTIFICADO DE DEPÓSITO L/P</b>		<b>CERTIFICADOS DE INVERSIÓN</b>		<b>LETRA DE CAMBIO L/P</b>		<b>LETRAS DE CAMBIO</b>		<b>OBLIGACIONES CONV.EN ACCIONES</b>		<b>PAPEL COMERCIAL-D</b>		<b>MONTO TOTAL</b>	<b>%</b>
	<b>MONTO</b>	<b>%</b>	<b>MONTO</b>	<b>%</b>	<b>MONTO</b>	<b>%</b>	<b>MONTO</b>	<b>%</b>	<b>MONTO</b>	<b>%</b>	<b>MONTO</b>	<b>%</b>	<b>MONTO</b>	<b>%</b>	<b>MONTO</b>	<b>%</b>
2004	18,734,741.25	45.15	14,694,954.27	35.41	113,390.08	0.27	-	-	7,952,418.11	19.16	-	-	-	-	41,495,503.71	100
2005	17,612,552.93	45.28	12,300,000.00	31.62	51,811.70	0.13	-	-	3,267,315.75	8.40	-	-	5,662,158.00	14.56	38,893,838.38	100
2006	26,937,486.24	30.45	8,000,000.00	9.04	-	-	-	-	7,329,381.02	8.29	517,435.10	0.58	45,670,175.81	51.63	88,454,478.17	100
2007	96,407,274.88	62.53	26,700,000.00	17.32	615,112.40	0.40	-	-	11,519,076.82	7.47	4,935,942.40	3.20	14,011,961.31	9.09	154,189,367.81	100
2008	276,110,344.54	72.75	91,726,765.92	24.17	414,483.97	0.11	32,814.08	0.01	11,068,103.02	2.92	158,881.50	0.04	-	-	379,511,393.03	100

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: BOLSA DE VALORES DE QUITO

**CUADRO N° 2**  
**VALORES EMITIDOS Y NEGOCIADOS EN EL MERCADO BURSÁTIL ECUATORIANO**  
**EN %**

<b>BANCO PICHINCHA</b>																
<b>AÑO</b>	<b>RENDIMIENTOS POR INSTRUMENTOS</b>														<b>MONTO TOTAL</b>	<b>%</b>
	<b>CERTIFICADO DE DEPÓSITO</b>		<b>CERTIFICADO DE DEPÓSITO L/P</b>		<b>CERTIFICADOS DE INVERSIÓN</b>		<b>LETRA DE CAMBIO L/P</b>		<b>LETRAS DE CAMBIO</b>		<b>OBLIGACIONES CONV.EN ACCIONES</b>		<b>PAPEL COMERCIAL-D</b>			
	<b>REND.</b>	<b>%</b>	<b>REND.</b>	<b>%</b>	<b>REND.</b>	<b>%</b>	<b>REND.</b>	<b>%</b>	<b>REND.</b>	<b>%</b>	<b>REND.</b>	<b>%</b>	<b>REND.</b>	<b>%</b>		
2004	4.13	0.24	4.77	0.28	3.16	0.18		0.00	5.17	0.30		0.00		0.00	17.23	100
2005	3.35	0.16	4.71	0.23	1.75	0.08		0.00	4.79	0.23		0.00	6.00	0.29	20.60	100
2006	4.36	0.14	7.10	0.23		0.00		0.00	5.66	0.18	8.23	0.26	5.87	0.19	31.22	100
2007	5.67	0.14	7.20	0.18	7.02	0.17		0.00	6.57	0.16	8.15	0.20	5.70	0.14	40.31	100
2008	4.46	0.13	6.17	0.17	5.79	0.16	6.50	0.18	5.73	0.16	6.74	0.19			35.39	100

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: BOLSA DE VALORES DE QUITO

A continuación se muestra los balances con las principales cuentas, las mismas que han sido analizadas y utilizadas para a aplicación del Costo de Capital Promedio Ponderado.

**CUADRO N° 3**  
**BALANCE GENERAL CONSOLIDADO**  
**EN USD**

<b>BANCO DEL PICHINCHA</b>					
<b>ESTADO DE SITUACIÓN CONSOLIDADO Y CONDENSADO</b>					
<b>CUENTA</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
<b>ACTIVO</b>	2,017,484,105.89	2,355,129,352.16	2,938,134,735.82	3,549,922,712.60	4,451,681,410.97
<b>GASTOS</b>	295,470,666.84	288,431,513.19	368,473,585.02	433,533,900.86	559,524,934.10
<b>TOTAL ACTIVOS Y GASTOS</b>	2,312,954,772.73	2,643,560,865.35	3,306,608,320.84	3,983,456,613.46	5,011,206,345.07
<b>PASIVO</b>	1,823,715,170.87	2,120,149,476.69	2,593,464,941.18	3,161,146,323.11	3,990,655,925.94
<b>PATRIMONIO</b>	193,768,935.02	234,979,875.47	344,669,794.64	388,776,389.49	461,025,485.03
<b>INGRESOS</b>	322,036,817.71	328,614,573.42	427,944,168.97	492,167,524.46	659,512,988.86
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	2,017,484,105.89	2,355,129,352.16	2,938,134,735.82	3,549,922,712.60	4,451,681,410.97
<b>CUENTAS CONTINGENTES</b>	233,171,185.37	579,079,135.81	808,783,880.63	826,441,471.49	1,221,297,093.05
<b>CUENTAS DE ORDEN</b>	4,176,907,104.09	4,717,151,757.70	5,745,668,179.71	6,309,104,339.47	7,137,155,979.77

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: SUPERINTENDENCIA DE BANCOS Y SEGUROS

### **3.1.2. BANCO BOLIVARIANO**

#### **3.1.2.1. INFORMACIÓN INSTITUCIONAL**

Desde su fundación a inicios de la década de los ochenta, el Banco Bolivariano ha tomado como principal directriz el servicio al cliente. Esto ha permitido desarrollar una clientela leal que aprecia el servicio personalizado y el profesionalismo que el Banco le dedica a atender sus necesidades.

Conocer a los clientes permite elevar los estándares de servicio, lo que se traduce en clientes satisfechos y en un excelente desempeño financiero. A lo largo del tiempo, el Banco ha desarrollado y pulido una propuesta de valor que está destinada a atender las necesidades de cada uno de los segmentos de clientes y se resume en un concepto: "Profesionalismo en Banca".

Este concepto se traduce en una cultura de servicio bajo la cual se destaca el profesionalismo de nuestros funcionarios, su permanente capacitación al ritmo de la evolución tecnológica y de las necesidades de nuestros clientes, bajo la fiel observancia de las normas morales que, en nuestro caso, se traduce en la dedicación exclusiva al ejercicio de la actividad bancaria, lo que nos permite acreditar una alta calidad de servicio y total seguridad.

Al recopilar la información financiera del Banco Bolivariano obtenemos los montos negociados por años según el tipo de valor, dentro de la Bolsa de Valores:

**CUADRO N° 4**  
**VALORES EMITIDOS Y NEGOCIADOS EN EL MERCADO BURSÁTIL ECUATORIANO**  
**EN USD**

<b>BANCO BOLIVARIANO</b>												
<b>AÑO</b>	<b>RENDIMIENTOS POR INSTRUMENTOS</b>											
	<b>CERTIFICADOS DE DEPÓSITOS</b>		<b>LETRAS DE CAMBIO</b>		<b>OBLIGACIONES</b>		<b>OBLIGACIONES C/P</b>		<b>PAPEL COMERCIAL - D</b>		<b>MONTO TOTAL</b>	<b>%</b>
	<b>MONTO</b>	<b>%</b>	<b>MONTO</b>	<b>%</b>	<b>MONTO</b>	<b>%</b>	<b>MONTO</b>	<b>%</b>	<b>MONTO</b>	<b>%</b>		
2004	1,853,640.19	97.98	23,127.98	1.22	14,999.45	0.79		-		-	1,891,767.62	100
2005	3,024,063.30	99.78		-		-	6,666.64	0.22		-	3,030,729.94	100
2006	4,563,598.95	95.29	79,197.02	1.65	146,384.75	3.06		-		-	4,789,180.72	100
2007	1,379,600.99	23.20	4,084,917.59	68.70		-		-	481,166.53	8.09	5,945,685.11	100
2008	7,421,683.60	71.54	2,936,266.27	28.30		-	16,037.84	0.15		-	10,373,987.71	100

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: BOLSA DE VALORES DE QUITO

**CUADRO N° 5**  
**VALORES EMITIDOS Y NEGOCIADOS EN EL MERCADO BURSÁTIL ECUATORIANO**  
**EN %**

<b>BANCO BOLIVARIANO</b>												
<b>AÑO</b>	<b>RENDIMIENTOS POR INSTRUMENTOS</b>										<b>MONTO TOTAL</b>	<b>%</b>
	<b>CERTIFICADOS DE DEPÓSITOS</b>		<b>LETRAS DE CAMBIO</b>		<b>OBLIGACIONES</b>		<b>OBLIGACIONES C/P</b>		<b>PAPEL COMERCIAL - D</b>			
	<b>REND.</b>	<b>%</b>	<b>REND.</b>	<b>%</b>	<b>REND.</b>	<b>%</b>	<b>REND.</b>	<b>%</b>	<b>REND.</b>	<b>%</b>		
2004	4.08	0.26	4.90	0.31	6.75	0.43		0.00		0.00	15.73	100
2005	4.42	0.36		0.00		0.00	7.74	0.64		0.00	12.16	100
2006	4.91	0.26	6.22	0.33	8.00	0.42		0.00		0.00	19.13	100
2007	5.98	0.31	6.79	0.36		0.00		0.00	6.25	0.33	19.02	100
2008	4.65	0.26	5.81	0.32		0.00	7.50	0.42		0.00	17.96	100

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: BOLSA DE VALORES DE QUITO

Los Balances Consolidados que se presentan a continuación son un cuadro resumen de las principales cuentas utilizadas para el cálculo de Costo Promedio Ponderado de Capital.

**CUADRO N° 6**  
**BALANCE GENERAL CONSOLIDADO**  
**EN USD**

<b>BANCO BOLIVARIANO</b>					
<b>ESTADO DE SITUACIÓN CONSOLIDADO Y CONDENSADO</b>					
<b>CUENTA</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
<b>ACTIVO</b>	649,576,096.16	784,374,525.38	947,555,656.06	1,113,445,624.56	1,318,136,335.09
<b>GASTOS</b>	60,525,372.41	67,454,920.78	83,079,301.67	97,347,868.25	108,676,124.71
<b>TOTAL ACTIVOS Y GASTOS</b>	710,101,468.57	851,829,446.16	1,030,634,957.73	1,210,793,492.81	1,426,812,459.80
<b>PASIVO</b>	597,989,328.44	721,434,697.53	869,490,864.68	1,019,200,097.97	1,205,496,676.18
<b>PATRIMONIO</b>	51,586,767.72	62,939,827.85	78,064,791.38	94,245,526.59	112,639,658.91
<b>INGRESOS</b>	69,920,242.53	80,921,826.69	100,861,650.60	117,830,660.48	131,678,885.28
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	649,576,096.16	784,374,525.38	947,555,656.06	1,113,445,624.56	1,318,136,335.09
<b>CUENTAS CONTINGENTES</b>	191,234,620.82	190,099,413.38	209,031,569.44	206,977,243.79	253,892,796.03
<b>CUENTAS DE ORDEN</b>	1,448,652,900.56	1,671,002,672.55	2,218,118,601.62	2,589,193,317.37	2,913,612,033.79

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: SUPERINTENDENCIA DE BANCOS Y SEGUROS

### **3.1.3. BANCO GUAYAQUIL**

La Institución ofrece a sus clientes una amplia gama de productos y servicios a través de las oficinas del Banco de Guayaquil y sus subsidiarias en el Ecuador, y en todo el mundo por alianzas con bancos internacionales.

#### **3.1.3.1. HISTORIA**

La institución inicia sus actividades el 20 de diciembre de 1923, con la denominación de Sociedad Anónima Banco Italiano, un banco extranjero de S/.2'000.000 de capital inicial. En 1914, Italia se convierte en parte del Eje durante la Segunda Guerra Mundial e intenta nacionalizar el banco, que operaba con capital y administradores italianos, se cambia los estatutos y la denominación por Banco Nacional del Ecuador.

El 24 de septiembre de 1941, una nueva escritura pública lo denomina Banco de Guayaquil, a lo que sigue de inmediato la compra de todas sus acciones por capitalistas ecuatorianos. En 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.

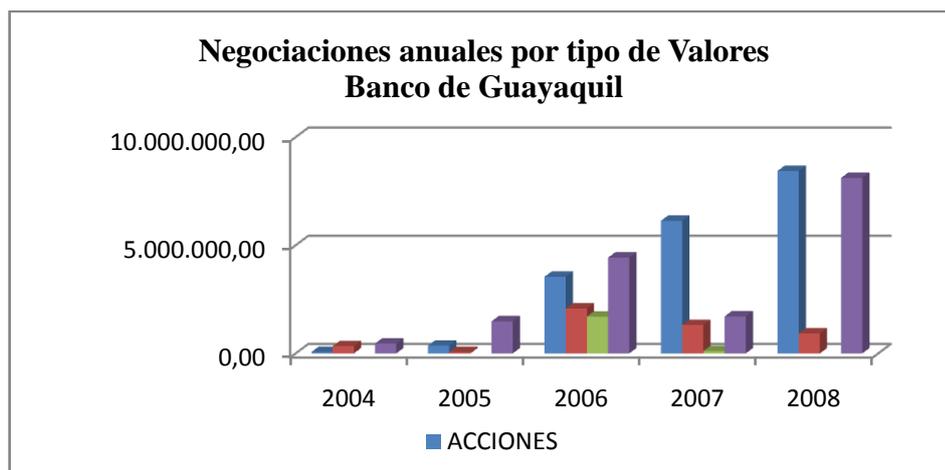
El Banco de Guayaquil empieza su programa de planeación estratégica. Entre sus objetivos están la mejora continua de sus servicios al cliente y el desarrollo como institución líder en el sistema bancario nacional. En 1997 el Banco de Guayaquil se fusiona con el Banco Sociedad General y se convierte en uno de los bancos más grandes del país. Y en el 2007, abre su primera oficina de Representación en Madrid – España.

### **3.1.3.2. MISIÓN**

Desarrollar propuestas bancarias y financieras de valor, ejecutadas con calidad, que permitan a todo nuestro público vivir experiencias memorables. “Ser artífices de su destino.”

### **3.1.3.3. VISIÓN**

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. “Estar donde están, ir donde vayan.”



Los montos totales negociados por el Banco Guayaquil se presenta en la siguiente tabla, en la que podemos observar los diferentes instrumentos financieros que emiten y negocian en la Bolsa de Valores, con su representación dentro del monto total.

CUADRO N° 7  
VALORES EMITIDOS Y NEGOCIADOS EN EL MERCADO BURSÁTIL ECUATORIANO  
EN USD

BANCO DE GUAYAQUIL								
AÑO	RENDIMIENTOS POR INSTRUMENTOS							
	LETRAS DE CAMBIO		OBLIGACIONES CONV.EN ACCIONES		PÓLIZAS DE ACUMULACIÓN		MONTO TOTAL	%
	MONTO	%	MONTO	%	MONTO	%		
2004	246,690.44	37.01		-	419,870.90	62.99	666,561.34	100
2005	65,560.46	4.70		-	1,329,828.73	95.30	1,395,389.19	100
2006	2,027,725.75	28.66	1,116,586.38	15.78	3,931,227.86	55.56	7,075,539.99	100
2007	1,203,510.95	57.94	109,509.65	5.27	764,241.18	36.79	2,077,261.78	100
2008	886,780.62	10.02		-	7,963,687.35	89.98	8,850,467.97	100

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: BOLSA DE VALORES DE QUITO

**CUADRO N° 8**  
**VALORES EMITIDOS Y NEGOCIADOS EN EL MERCADO BURSÁTIL ECUATORIANO**  
**EN %**

BANCO DE GUAYAQUIL								
AÑO	RENDIMIENTOS POR INSTRUMENTOS						MONTO TOTAL	%
	LETRAS DE CAMBIO		OBLIGACIONES CONV.EN		PÓLIZAS DE ACUMULACIÓN			
	REND.	%	REND.	%	REND.	%		
2004	6.31	0.56		0.00	5.00	0.44	11.31	100
2005	5.03	0.57		0.00	3.82	0.43	8.85	100
2006	6.05	0.32	7.75	0.41	5.09	0.27	18.89	100
2007	6.73	0.33	7.86	0.39	5.57	0.28	20.16	100
2008	6.35	0.56		0.00	4.96	0.44	11.31	100

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: BOLSA DE VALORES DE QUITO

Para el cálculo del Costo Promedio Ponderado de Capital es necesario identificar los valores que representan el Capital Propio, para lo cual se determinan las principales cuentas de los Balances del Banco Guayaquil.

**CUADRO N° 9**  
**BALANCE GENERAL CONSOLIDADO**  
**EN USD**

BANCO DE GUAYAQUIL					
ESTADO DE SITUACIÓN CONSOLIDADO Y CONDENSADO					
CUENTA	2004	2005	2006	2007	2008
<b>ACTIVO</b>	1,100,720,058.34	1,416,970,880.02	1,742,804,056.25	1,959,024,197.88	2,160,267,862.11
<b>GASTOS</b>	106,826,242.12	132,341,335.88	154,331,750.03	191,016,404.51	238,717,838.66
<b>TOTAL ACTIVOS Y GASTOS</b>	1,207,546,300.46	1,549,312,215.90	1,897,135,806.28	2,150,040,602.39	2,398,985,700.77
<b>PASIVO</b>	1,014,949,266.28	1,315,385,307.78	1,616,011,961.45	1,816,241,664.59	1,985,825,012.62
<b>PATRIMONIO</b>	85,770,792.06	101,585,572.24	126,792,094.80	142,782,533.29	174,442,849,490.00
<b>INGRESOS</b>	118,462,193.97	149,309,989.11	177,659,415.59	218,885,700.00	272,170,007.86
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	1,100,720,058.34	1,416,970,880.02	1,742,804,056.25	1,959,024,197.88	2,160,267,862.11
<b>CUENTAS CONTINGENTES</b>	341,363,957.87	363,488,067.64	430,151,484.14	536,843,972.59	527,703,286.06
<b>CUENTAS DE ORDEN</b>	1,979,386,031.43	2,265,463,102.38	2,731,976,704.44	3,316,607,376.56	4,317,732,559.58

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

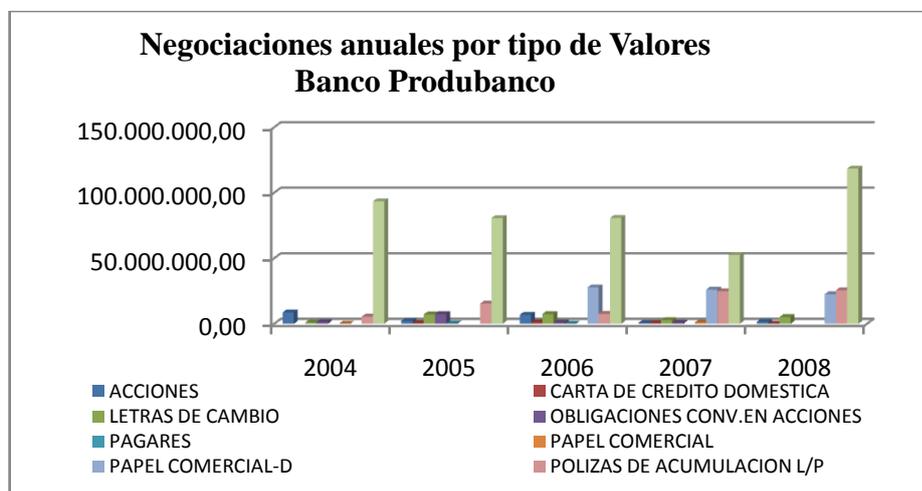
FUENTE: SUPERINTENDENCIA DE BANCOS Y SEGUROS

### 3.1.4. BANCO PRODUBANCO S.A.

Banco de la Producción S.A. Produbanco, cabeza del Grupo Financiero Producción, inició sus actividades en noviembre de 1978 con el propósito de

poner a disposición del público en general y del pequeño y gran empresario, los servicios de una nueva institución bancaria.

Desde ese entonces, produce y entrega servicios de calidad para satisfacer las necesidades de sus clientes dentro de un proceso de permanente innovación. Cuenta con una red de más de 100 oficinas a nivel nacional y atiende a todos los segmentos del negocio financiero: Banca Privada, Corporativa, Empresarial, Pequeña y Mediana Empresa y Personal. Todo esto, con una amplia gama de productos y servicios ajustados a la medida de sus necesidades.



Podemos observar los montos negociados en el Mercado de Valores Ecuatoriano, con su representación en referencia al monto total negociado.

CUADRO N° 10  
VALORES EMITIDOS Y NEGOCIADOS EN EL MERCADO BURSÁTIL ECUATORIANO  
EN USD

BANCO PRODUBANCO																				
AÑO	RENDIMIENTOS POR INSTRUMENTOS																		MONTO TOTAL	%
	CARTA DE CRÉDITO DOMÉSTICA		LETRAS DE CAMBIO		OBLIGACIONES CONV.EN ACCIONES		PAGARÉS		PAPEL COMERCIAL		PAPEL COMERCIAL D		PAPEL COMERCIAL-D		PÓLIZAS DE ACUMULACIÓN L/P		PÓLIZAS DE ACUMULACIÓN			
	MONTO	%	MONTO	%	MONTO	%	MONTO	%	MONTO	%	MONTO	%	MONTO	%	MONTO	%	MONTO	%		
2004		-	891,177.53	0.01	1,356,369.15	0.01		-	93,526.20	0.00		-		-	5,473,568.34	0.05	93,469,339.36	0.92	101,283,980.58	100
2005	661,290.22	0.01	7,161,695.67	0.06	7,415,915.35	0.07	154,447.02	0.00		-		-		-	15,413,210.58	0.14	80,703,659.90	0.72	111,510,218.74	100
2006	1,180,531.79	0.01	7,468,214.65	0.06	1,020,972.30	0.01	37,846.38	0.00		-		-	27,780,171.63	0.22	7,640,262.69	0.06	80,749,342.36	0.64	125,877,341.80	100
2007	641,388.11	0.01	2,758,753.82	0.03	714,059.20	0.01		-		-	941,023.00	0.01	26,036,886.72	0.24	24,800,000.00	0.23	52,493,324.98	0.48	108,385,435.83	100
2008	60,348.11	0.00	5,119,796.69	0.03		-		-		-		-	22,543,153.85	0.13	22,550,000.00	0.13	118,453,623.76	0.70	168,726,922.41	100

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA  
FUENTE: BOLSA DE VALORES DE QUITO

**CUADRO N° 11**  
**VALORES EMITIDOS Y NEGOCIADOS EN EL MERCADO BURSÁTIL ECUATORIANO**  
**EN %**

<b>BANCO PICHINCHA</b>																
<b>AÑO</b>	<b>RENDIMIENTOS POR INSTRUMENTOS</b>														<b>MONTO TOTAL</b>	<b>%</b>
	<b>CERTIFICADO DE DEPÓSITO</b>		<b>CERTIFICADO DE DEPÓSITO L/P</b>		<b>CERTIFICADOS DE INVERSIÓN</b>		<b>LETRA DE CAMBIO L/P</b>		<b>LETRAS DE CAMBIO</b>		<b>OBLIGACIONES CONV.EN ACCIONES</b>		<b>PAPEL COMERCIAL-D</b>			
	<b>REND.</b>	<b>%</b>	<b>REND.</b>	<b>%</b>	<b>REND.</b>	<b>%</b>	<b>REND.</b>	<b>%</b>	<b>REND.</b>	<b>%</b>	<b>REND.</b>	<b>%</b>	<b>REND.</b>	<b>%</b>		
2004	4.13	0.24	4.77	0.28	3.16	0.18		0.00	5.17	0.30		0.00		0.00	17.23	100
2005	3.35	0.16	4.71	0.23	1.75	0.08		0.00	4.79	0.23		0.00	6.00	0.29	20.60	100
2006	4.36	0.14	7.10	0.23		0.00		0.00	5.66	0.18	8.23	0.26	5.87	0.19	31.22	100
2007	5.67	0.14	7.20	0.18	7.02	0.17		0.00	6.57	0.16	8.15	0.20	5.70	0.14	40.31	100
2008	4.46	0.13	6.17	0.17	5.79	0.16	6.50	0.18	5.73	0.16	6.74	0.19			35.39	100

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: BOLSA DE VALORES DE QUITO

En el siguiente cuadro determinamos los principales valores y cuentas que conforman el Balance Consolidado del Banco Produbanco.

**CUADRO N° 12**  
**BALANCE GENERAL CONSOLIDADO**  
**EN USD**

<b>BANCO PRODUBANCO</b>					
<b>ESTADO DE SITUACIÓN CONSOLIDADO Y CONDENSADO</b>					
<b>CUENTA</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
<b>ACTIVO</b>	906,582,483.41	980,114,633.25	1,154,751,507.63	1,299,083,585.84	1,633,438,484.81
<b>GASTOS</b>	90,888,129.05	91,195,434.14	104,473,741.90	121,475,267.95	132,561,160.62
<b>TOTAL ACTIVOS Y GASTOS</b>	997,470,612.46	1,071,310,067.39	1,259,225,249.53	1,420,558,853.79	1,765,999.65
<b>PASIVO</b>	813,334,772.11	874,222,060.14	1,027,154,718.11	1,159,361,394.37	1,479,672,285.72
<b>PATRIMONIO</b>	93,247,711.30	105,892,573.11	127,596,789.52	139,722,191.47	153,766,199.09
<b>INGRESOS</b>	103,996,088.62	109,840,295.95	133,414,323.24	147,600,669.90	155,605,168.24
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	906,582,483.41	980,114,633.25	1,154,751,507.63	1,299,083,585.84	1,633,438,484.81
<b>CUENTAS CONTINGENTES</b>	467,415,704.04	492,163,151.03	377,298,982.93	331,763,145.06	381,687,116.20
<b>CUENTAS DE ORDEN</b>	2,308,493,061.12	2,920,957,154.53	3,146,029,239.06	3,720,273,151.54	2,984,887,156.80

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: SUPERINTENDENCIA DE BANCOS Y SEGUROS

### **3.1.5. BANCO SOLIDARIO S.A.**

#### **3.1.5.1. MISIÓN**

Somos una organización ecuatoriana enfocada a reducir la pobreza, a través de satisfacer las necesidades de los segmentos de mercado que enfrentan barreras para acceder al sistema financiero tradicional, con productos y servicios financieros de calidad e innovadores, que generan lealtad de nuestros clientes.

Retribuimos, con rentabilidad financiera, social y ambiental, la confianza de nuestros depositantes, inversionistas, accionistas y colaboradores, a través de la gestión competitiva de un equipo humano calificado y alegre, que hace de esta misión parte de su misión de vida.

### 3.1.5.2. VISION

Ser líderes en el negocio financiero con misión social. El nuevo objetivo estratégico además del ámbito económico y social, es tener un efecto favorable en la protección del ambiente.

Siempre hemos considerado dos aspectos vitales: la Institución tiene que ser regulada, controlada por las leyes ecuatorianas; y todos los colaboradores deben tener un compromiso con la misión social del Banco. Estamos convencidos de que el sueño solo puede ser realizable si el equipo humano siente y vive la misión del Banco como parte de su misión de vida.

De idéntica manera, si todos los que conformamos Banco Solidario sentimos y nos comprometemos con una actitud responsable frente a nuestro planeta, podremos influir en nuestros clientes, proveedores, amigos y socios y en nuestro entorno. Esta convicción nos ha llevado a modificar la filosofía institucional. Luego de determinar los objetivos del Banco Solidario, y analizar su razón de ser procedemos a identificar recopilar la información para la aplicación de los métodos de análisis de riesgos.

Presentamos un cuadro resumen de los montos negociados en la Bolsa de Valores:

CUADRO N° 13  
VALORES EMITIDOS Y NEGOCIADOS EN EL MERCADO BURSÁTIL ECUATORIANO  
EN USD

BANCO SOLIDARIO												
AÑO	RENDIMIENTOS POR INSTRUMENTOS										MONTO TOTAL	%
	CERTIFICADO DE DEPÓSITO		CERTIFICADO DE DEPÓSITO L/P		LETRAS DE CAMBIO		PAGARÉS		PAGARÉS L/P			
	MONTO	%	MONTO	%	MONTO	%	MONTO	%	MONTO	%		
2004	27,281,334.04	0.92	30,000.00	0.00	741,096.35	0.03	1,510,000.00	0.05		-	29,562,430.39	100
2005	39,649,147.01	0.94	1,512,000.00	0.04	-	-	629,500.00	0.01	485,000.00	0.01	42,275,647.01	100
2006	20,519,109.59	0.59	10,600,000.00	0.31	-	-	920,000.00	0.03	2,540,000.00	0.07	34,579,109.59	100
2007	15,868,457.24	0.77	197,450.00	0.01	-	-	4,000,000.00	0.19	500,000.00	0.02	20,565,907.24	100
2008	8,551,169.07	0.99	130,000.00	0.01	-	-	-	-	-	-	8,681,169.07	100

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: BOLSA DE VALORES DE QUITO

**CUADRO N° 14**  
**VALORES EMITIDOS Y NEGOCIADOS EN EL MERCADO BURSÁTIL ECUATORIANO**  
**EN %**

<b>BANCO SOLIDARIO</b>												
<b>AÑO</b>	<b>RENDIMIENTOS POR INSTRUMENTOS</b>										<b>MONTO TOTAL</b>	<b>%</b>
	<b>CERTIFICADO DE DEPÓSITO</b>		<b>CERTIFICADO DE DEPÓSITO L/P</b>		<b>LETRAS DE CAMBIO</b>		<b>PAGARÉS</b>		<b>PAGARÉS L/P</b>			
	<b>REND.</b>	<b>%</b>	<b>REND.</b>	<b>%</b>	<b>REND.</b>	<b>%</b>	<b>REND.</b>	<b>%</b>	<b>REND.</b>	<b>%</b>		
2004	5.13	0.21	6.50	0.26	6.91	0.28	6.18	0.25		0.00	24.72	100
2005	5.66	0.20	8.24	0.29		0.00	7.27	0.25	7.50	0.26	28.67	100
2006	5.74	0.19	8.41	0.28		0.00	7.77	0.26	8.40	0.28	30.32	100
2007	6.68	0.21	8.50	0.27		0.00	7.94	0.25	8.50	0.27	31.62	100
2008	6.16	0.42	8.50	0.58		0.00		0.00		0.00	14.66	100

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: BOLSA DE VALORES DE QUITO

El siguiente cuadro muestra los principales valores que han sido tomados para el cálculo del Costo de Capital Promedio Ponderado.

**CUADRO N° 15**  
**BALANCE GENERAL CONSOLIDADO**  
**EN USD**

<b>BANCO SOLIDARIO</b>					
<b>ESTADO DE SITUACIÓN CONSOLIDADO Y CONDENSADO</b>					
<b>CUENTA</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
<b>ACTIVO</b>	256,634,140.27	297,622,895.82	341,105,844.41	327,117,730.73	109,126,518.22
<b>GASTOS</b>	47,853,110.96	61,929,326.68	73,945,845.45	73,060,209.06	17,156,254.20
<b>TOTAL ACTIVOS Y GASTOS</b>	304,487,251.23	359,552,222.50	415,051,689.86	400,177,939.79	126,282,772.42
<b>PASIVO</b>	236,091,251.04	273,882,129.07	307,931,418.57	289,910,388.26	97,744,147.42
<b>PATRIMONIO</b>	20,542,889.23	23,740,766.75	33,174,425.84	37,207,342.47	11,382,370.80
<b>INGRESOS</b>	51,405,182.22	65,127,204.20	74,164,986.33	73,182,914.56	17,659,742.91
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	256,634,140.27	297,622,895.82	341,105,844.41	327,117,730.73	109,126,518.22
<b>CUENTAS CONTINGENTES</b>	7,630,748.37	10,354,896.00	19,194,874.09	13,353,438.16	7,591,124.59
<b>CUENTAS DE ORDEN</b>	638,361,760.55	612,966,161.91	758,200,962.66	722,488,379.69	339,713,202.30

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: SUPERINTENDENCIA DE BANCOS Y SEGUROS

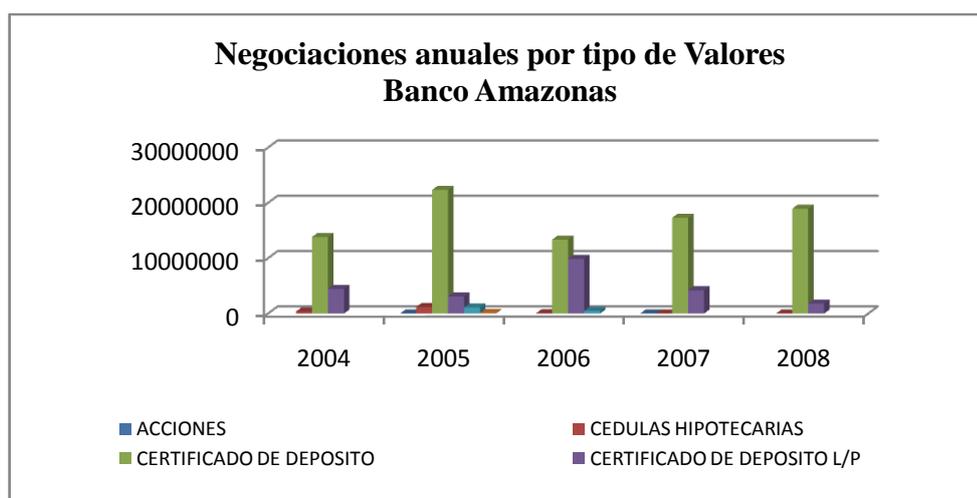
### **3.1.6. BANCO AMAZONAS S.A.**

#### **3.1.6.1. VISIÓN**

Privilegiar la rentabilidad y la calidad del riesgo sobre el tamaño; y ser perseverantes en la búsqueda de la eficiencia y reducción de costos.

### 3.1.6.2. MISIÓN

Especializarnos en determinados segmentos de mercado objetivo de empresas y personas, procurando la satisfacción y fidelización de esa cartera de clientes; diferenciándonos de la competencia, respecto a calidad de servicio, innovación y atención al cliente.



A continuación se presenta el cuadro resumen con la información de los Montos negociados en la Bolsa de Valores.

CUADRO N° 16  
VALORES EMITIDOS Y NEGOCIADOS EN EL MERCADO BURSÁTIL ECUATORIANO  
EN USD

BANCO AMAZONAS										
AÑO	RENDIMIENTOS POR INSTRUMENTOS									
	CÉDULAS HIPOTECARIAS		CERTIFICADO DE DEPÓSITO		CERTIFICADO DE DEPÓSITO L/P		PAGARÉS		MONTO TOTAL	%
	MONTO	%	MONTO	%	MONTO	%	MONTO	%		
2004	192,148.64	1.08	13,839,835.25	78.01	3,710,000.00	20.91	-	-	17,741,983.89	100
2005	1,134,287.97	4.21	22,337,157.03	82.82	2,400,000.00	8.90	1,100,000.00	4.08	26,971,445.00	100
2006	47,599.18	0.21	13,353,796.32	57.83	9,190,000.00	39.80	500,000.00	2.17	23,091,395.50	100
2007	15,927.29	0.08	17,310,162.49	83.11	3,502,500.00	16.82	-	-	20,828,589.78	100
2008	9,745.96	0.05	18,842,056.90	95.90	795,000.00	4.05	-	-	19,646,802.86	100

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: BOLSA DE VALORES DE QUITO

**CUADRO N° 17**  
**VALORES EMITIDOS Y NEGOCIADOS EN EL MERCADO BURSÁTIL ECUATORIANO**  
**EN %**

<b>BANCO AMAZONAS</b>										
<b>AÑO</b>	<b>RENDIMIENTOS POR INSTRUMENTOS</b>								<b>MONTO TOTAL</b>	<b>%</b>
	<b>CÉDULAS HIPOTECARIAS</b>		<b>CERTIFICADO DE DEPÓSITO</b>		<b>CERTIFICADO DE DEPÓSITO L/P</b>		<b>PAGARÉS</b>			
	<b>REND.</b>	<b>%</b>	<b>REND.</b>	<b>%</b>	<b>REND.</b>	<b>%</b>	<b>REND.</b>	<b>%</b>		
2004	8.14	0.40	5.86	0.29	6.49	0.32		0.00	20.49	100
2005	9.72	0.32	6.03	0.20	7.29	0.24	6.91	0.23	29.95	100
2006	9.58	0.32	6.06	0.20	7.11	0.24	7.30	0.24	30.05	100
2007	10.00	0.41	7.00	0.28	7.62	0.31		0.00	24.62	100
2008	10.00	0.40	6.54	0.26	8.24	0.33		0.00	24.78	100

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: BOLSA DE VALORES DE QUITO

La siguiente información se la obtuvo de los balances consolidados correspondientes al Banco Amazonas, presentados a la Superintendencia de Bancos y Seguros.

**CUADRO N° 18**  
**BALANCE GENERAL CONSOLIDADO**  
**EN USD**

<b>BANCO AMAZONAS</b>					
<b>ESTADO DE SITUACIÓN CONSOLIDADO Y CONDENSADO</b>					
<b>CUENTA</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
<b>ACTIVO</b>	89,714,585.43	104,805,960.72	134,084,550.27	136,495,109.51	194,765,741.62
<b>GASTOS</b>	10,012,209.54	12,266,888.82	15,566,560.78	16,622,034.59	14,679,707.27
<b>TOTAL ACTIVOS Y GASTOS</b>	99,726,794.97	117,072,849.54	149,651,111.05	153,117,144.10	209,445,448.89
<b>PASIVO</b>	79,815,131.35	94,533,120.14	123,606,908.73	125,616,227.42	168,760,224.11
<b>PATRIMONIO</b>	9,899,454.08	10,272,840.58	10,477,641.54	10,878,882.09	26,005,517.51
<b>INGRESOS</b>	10,517,514.55	13,024,405.87	15,995,298.70	17,029,817.59	16,824,608.48
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	89,714,585.43	104,805,960.72	134,084,550.27	136,495,109.51	194,765,741.62
<b>CUENTAS CONTINGENTES</b>	14,928,034.10	7,660,656.90	7,866,210.68	8,320,955.10	42,679,986.70
<b>CUENTAS DE ORDEN</b>	250,222,940.36	331,599,950.10	394,235,732.52	356,514,594.57	714,530,703.39

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: SUPERINTENDENCIA DE BANCOS Y SEGUROS

### **3.1.7. BANCO MACHALA<sup>18</sup>**

#### **3.1.7.1. HISTORIA**

El 16 de julio del año de 1962, el Banco de Machala S.A., inicia sus operaciones bancarias en la ciudad de Machala, capital de la provincia de El Oro, zona fronteriza sur del Ecuador, como un Banco Comercial Privado, con el objetivo de ayudar al desarrollo de las actividades productivas de la Provincia de El Oro, la mayor productora de banano del Ecuador.

La Superintendencia de Bancos emitió la respectiva autorización para el funcionamiento de la entidad, el 27 de mayo de 1962, autorizando que el Banco pueda abrir todas las secciones permitidas por la Ley: Comercial, Ahorro, Hipotecario y Mandato. Las operaciones comerciales del Banco de Machala S.A., han estado siempre dentro de las leyes existentes, estas cualidades han generado en los clientes y público una merecida confianza y apoyo constante que se encuentran reflejadas a través de sus 41 años de operaciones.

#### **3.1.7.2. MISIÓN**

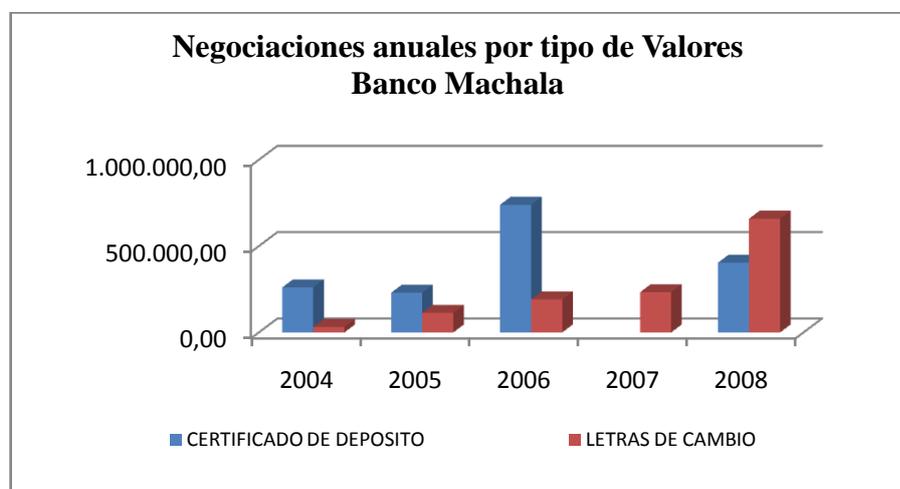
La misión del Banco de Machala es impulsar el crecimiento económico del país, de sus clientes y colaboradores, obteniendo una adecuada rentabilidad para los accionistas, dentro del marco legal de justicia, equidad, ética y responsabilidad social, con un portafolio de productos y servicios financieros de calidad, con recursos humanos capacitados, tecnología avanzada, adecuada administración del riesgo, y buen gobierno corporativo; ofreciendo asesoría y oportuna respuesta a sus requerimientos, a través de una red de oficinas en las principales provincias del país.

#### **3.1.7.3. VISIÓN**

---

<sup>18</sup> <http://www.bancomachala.com/Banco-Machala/Nuestra-Mision-y-Vision.aspx>

A inicios del año 2010 nos vemos como una institución líder entre los bancos medianos del país, con una eficiente y motivada fuerza laboral, ajustados a los principios de gobierno corporativo, cumpliendo con la responsabilidad social empresarial y controlando adecuadamente el riesgo, brindando a la sociedad y al mercado productos y servicios innovadores y de alta calidad, con el respaldo de una tecnología de punta, consolidando nuestra alta confiabilidad, siendo un banco altamente solvente, confiable, rentable y con una cobertura geográfica adecuada.



El Banco Machala, presenta dos tipos de instrumentos financieros dentro de su cartera de activos, Certificados de Depósitos y Letras de Cambio, cada uno de ellos representan un papel importante en cuanto a las negociaciones existentes en la Bolsa de Valores.

**CUADRO N° 19**  
**VALORES EMITIDOS Y NEGOCIADOS EN EL MERCADO BURSÁTIL ECUATORIANO**  
**EN USD**

<b>BANCO DE MACHALA</b>							
<b>AÑO</b>	<b>RENDIMIENTOS POR INSTRUMENTOS</b>					<b>MONTO TOTAL</b>	<b>%</b>
	<b>CERTIFICADO DE DEPÓSITO</b>		<b>LETRAS DE CAMBIO</b>				
	<b>MONTO</b>	<b>%</b>	<b>MONTO</b>	<b>%</b>			
2004	260,410.30	89.03	32,074.01	10.97	292,484.31	100	
2005	229,940.55	67.03	113,116.80	32.97	343,057.35	100	
2006	739,496.05	79.45	191,301.71	20.55	930,797.76	100	
2007		-	232,796.15	100.00	232,796.15	100	
2008	403,504.80	37.99	658,739.78	62.01	1,062,244.58	100	

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: BOLSA DE VALORES DE QUITO

**CUADRO N° 20**  
**VALORES EMITIDOS Y NEGOCIADOS EN EL MERCADO BURSÁTIL ECUATORIANO**  
**EN %**

<b>BANCO DE MACHALA</b>						
<b>AÑO</b>	<b>RENDIMIENTOS POR INSTRUMENTOS</b>				<b>MONTO TOTAL</b>	<b>%</b>
	<b>CERTIFICADO DE DEPÓSITO</b>		<b>LETRAS DE CAMBIO</b>			
	<b>REND.</b>	<b>%</b>	<b>REND.</b>	<b>%</b>		
2004	4.02	0.33	8.08	0.67	12.1	100
2005	3.94	0.36	7.07	0.64	11.01	100
2006	5.23	0.41	7.46	0.59	12.69	100
2007		0.00	8.4	1.00	8.4	100
2008	3	0.31	6.59	0.69	9.59	100

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: BOLSA DE VALORES DE QUITO

Los Balances correspondientes a los años de estudio se encuentran resumidos en el siguiente cuadro, donde constan los valores totales de cada cuenta, los que son utilizados para el análisis. La información relativa a los balances es proporcionada por la Superintendencia de Bancos y Seguros.

**CUADRO N° 21**  
**BALANCE GENERAL CONSOLIDADO**  
**EN USD**

<b>BANCO DE MACHALA</b>					
<b>ESTADO DE SITUACIÓN CONSOLIDADO Y CONDENSADO</b>					
<b>CUENTA</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
<b>ACTIVO</b>	201,525,636.00	235,317,482.76	272,088,804.01	306,045,686.56	362,044,021.11
<b>GASTOS</b>	21,317,571.31	24,367,912.32	29,131,712.13	33,499,558.78	36,274,815.26
<b>TOTAL ACTIVOS Y GASTOS</b>	222,843,207.31	259,685,395.08	301,220,516.14	339,545,245.34	398,318,836.37
<b>PASIVO</b>	185,352,906.59	215,726,293.38	245,794,041.92	276,226,937.34	330,001,093.95
<b>PATRIMONIO</b>	16,172,729.41	19,591,189.38	26,294,762.09	29,818,749.22	32,042,927.16
<b>INGRESOS</b>	23,220,864.22	26,589,684.89	32,364,410.00	36,807,338.99	39,615,960.59
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	201,525,636.00	235,317,482.76	27,208,804.01	306,045,686.56	362,044,021.11
<b>CUENTAS CONTINGENTES</b>	32,099,007.52	36,138,474.35	36,574,572.47	39,900,672.04	40,002,135.24
<b>CUENTAS DE ORDEN</b>	412,054,742.12	487,921,475.13	539,589,677.37	623,868,472.17	721,169,933.54

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: SUPERINTENDENCIA DE BANCOS Y SEGUROS

### **3.1.8. BANCO RUMIÑAHUI<sup>19</sup>**

#### **3.1.8.1. MISIÓN**

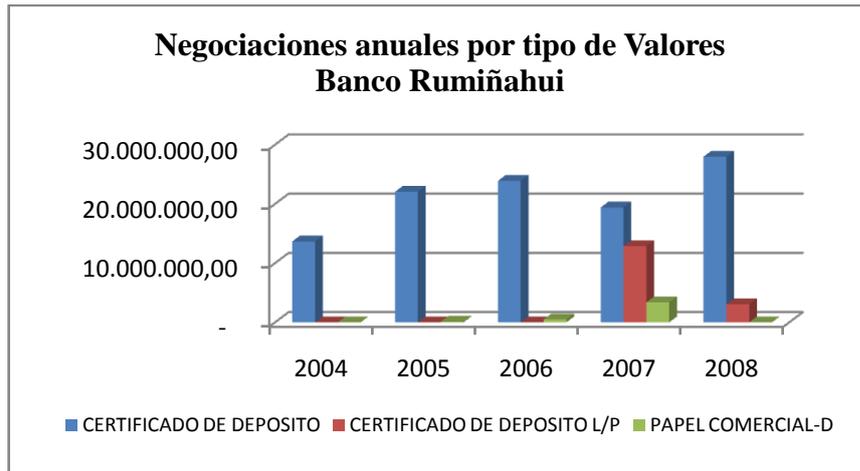
Aportamos bienestar a nuestros colaboradores, soluciones financieras de calidad a nuestros clientes y valor a nuestros accionistas y al país.

#### **3.1.8.2. VISIÓN**

Ser líderes en satisfacer las necesidades financieras de nuestro mercado objetivo con los más altos estándares de calidad, en condiciones competitivas y desarrollando integralmente a nuestros colaboradores.

---

<sup>19</sup> [http://www.bgr.com.ec/paginas/un\\_nuestra\\_ident.html](http://www.bgr.com.ec/paginas/un_nuestra_ident.html)



Dentro de la cartera de activos que han sido negociados y emitidos por el Banco General Rumiñahui tenemos, certificados de depósitos, certificados de depósitos largo plazo, y Papel Comercial – D, los montos totales los podemos observar en el siguiente cuadro:

**CUADRO N° 22  
VALORES EMITIDOS Y NEGOCIADOS EN EL MERCADO BURSÁTIL ECUATORIANO  
EN USD**

BANCO DE RUMIÑAHUI								
AÑO	RENDIMIENTOS POR INSTRUMENTOS						MONTO TOTAL	%
	CERTIFICADO DE DEPÓSITO		CERTIFICADO DE DEPÓSITO L/P		PAPEL COMERCIAL-D			
	MONTO	%	MONTO	%	MONTO	%		
2004	13,653,712.44	0.99	-	-	100,658.70	0.01	13,754,371.14	100
2005	22,050,095.98	0.97	-	-	584,401.18	0.03	22,634,497.16	100
2006	23,882,845.73	1.00	-	-	3,383.00	0.00	23,886,228.73	100
2007	19,398,650.58	0.60	12,867,213.31	0.40	-	-	32,265,863.89	100
2008	27,969,766.87	0.90	3,054,429.92	0.10	-	-	31,024,196.79	100

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: BOLSA DE VALORES DE QUITO

**CUADRO N° 23**  
**VALORES EMITIDOS Y NEGOCIADOS EN EL MERCADO BURSÁTIL ECUATORIANO**  
**EN %**

<b>BANCO DE RUMIÑAHUI</b>								
<b>AÑO</b>	<b>RENDIMIENTOS POR INSTRUMENTOS</b>						<b>MONTO TOTAL</b>	<b>%</b>
	<b>CERTIFICADO DE DEPÓSITO</b>		<b>CERTIFICADO DE DEPÓSITO L/P</b>		<b>PAPEL COMERCIAL-D</b>			
	<b>REND.</b>	<b>%</b>	<b>REND.</b>	<b>%</b>	<b>REND.</b>	<b>%</b>		
2004	4.86	0.48		0.00	5.33	0.52	10.19	100
2005	4.56	0.42		0.00	6.42	0.58	10.98	100
2006	6.02	0.49		0.00	6.23	0.51	12.25	100
2007	6.52	0.45	8.01	0.55		0.00	14.53	100
2008	5.78	0.43	7.73	0.57		0.00	13.51	100

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: BOLSA DE VALORES DE QUITO

A continuación, se presenta los principales valores que conforman los Balances Consolidados del Banco Rumiñahui, presentados a la Superintendencia de Bancos y Seguros.

**CUADRO N° 24**  
**BALANCE GENERAL CONSOLIDADO**  
**EN USD**

<b>BANCO GENERAL RUMIÑAHUI</b>					
<b>ESTADO DE SITUACIÓN CONSOLIDADO Y CONDENSADO</b>					
<b>CUENTA</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
<b>ACTIVO</b>	192,039,221.68	208,924,477.38	235,492,251.67	294,666,342.80	371,748,641.24
<b>GASTOS</b>	22,979,770.59	26,681,527.30	29,679,124.80	36,109,676.68	40,947,152.30
<b>TOTAL ACTIVOS Y GASTOS</b>	215,018,992.27	235,606,004.68	265,171,376.47	330,776,019.48	412,695,793.54
<b>PASIVO</b>	178,138,406.46	192,381,336.23	217,284,492.25	274,465,578.95	350,250,288.50
<b>PATRIMONIO</b>	13,900,815.22	16,543,141.15	18,207,759.42	20,200,763.85	21,498,352.74
<b>INGRESOS</b>	23,313,717.41	29,323,853.23	32,702,489.23	39,463,195.10	43,753,824.48
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	192,039,221.68	208,924,477.38	235,492,251.67	294,666,342.80	371,748,641.24
<b>CUENTAS CONTINGENTES</b>	13,323,345.23	6,850,656.73	9,958,099.87	12,831,485.94	17,285,392.47
<b>CUENTAS DE ORDEN</b>	605,437,434.41	713,885,953.73	854,552,472.87	1,053,968,584.14	1,258,578,251.62

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: SUPERINTENDENCIA DE BANCOS Y SEGUROS

### 3.1.9. BANCO DE LOJA<sup>20</sup>

<sup>20</sup> <http://www.bancodeloja.fin.ec/index.htm>

### **3.1.9.1. HISTORIA**

El 1 de Julio de 1968 Banco de Loja abrió sus puertas al público, respondiendo así a la necesidad de los diversos sectores de la sociedad lojana de poseer un Banco propio, que atendiera la creciente demanda de crédito de la región sur del país.

El servicio eficiente que brinda el Banco de Loja a sus miles de clientes, la confianza que recibe de éstos, en número cada vez mayor, se refleja en el servicio que va a la par con la imagen que proyecta el Banco en la Colectividad, a través de todo su personal.

### **3.1.9.2. VISIÓN**

"Ser identificados a nivel nacional por nuestra seguridad, solidez y servicios de calidad, manteniendo el liderazgo regional".

### **3.1.9.3. MISIÓN**

"Atender satisfactoriamente las necesidades financieras de nuestros clientes, contribuyendo al desarrollo socio-económico del país, mediante servicios de calidad sustentados en los valores institucionales, la capacidad de innovación y el talento humano comprometido".

En el siguiente cuadro podemos observar los valores totales que ha negociado en Baco de Loja en el Mercado de Valores, con la emisión de instrumentos financieros.

**CUADRO N° 25**  
**VALORES EMITIDOS Y NEGOCIADOS EN EL MERCADO BURSÁTIL ECUATORIANO**  
**EN USD**

<b>BANCO DE LOJA</b>										
<b>AÑO</b>	<b>RENDIMIENTOS POR INSTRUMENTOS</b>									
	<b>CERTIFICADO DE DEPÓSITO</b>		<b>CERTIFICADO DE DEPÓSITO L/P</b>		<b>OBLIGACIONES</b>		<b>OBLIGACIONES C/P</b>		<b>MONTO TOTAL</b>	<b>%</b>
	<b>MONTO</b>	<b>%</b>	<b>MONTO</b>	<b>%</b>	<b>MONTO</b>	<b>%</b>	<b>MONTO</b>	<b>%</b>		
2004	653,149.36	39.51	1,000,000.00	60.49		-		-	1,653,149.36	100
2005	8,405,967.84	100.00		-		-		-	8,405,967.84	100
2006	3,887,820.03	31.72	2,800,000.00	22.84	5,570,000.00	45.44		-	12,257,820.03	100
2007	10,345,048.26	52.07	9,500,000.00	47.82	22,000.00	0.11		-	19,867,048.26	100
2008	15,787,145.83	73.59	5,614,079.63	26.17		-	50,228.45	0.23	21,451,453.91	100

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: BOLSA DE VALORES DE QUITO

**CUADRO N° 26**  
**VALORES EMITIDOS Y NEGOCIADOS EN EL MERCADO BURSÁTIL ECUATORIANO**  
**EN %**

<b>BANCO DE LOJA</b>										
<b>AÑO</b>	<b>RENDIMIENTOS POR INSTRUMENTOS</b>								<b>MONTO TOTAL</b>	<b>%</b>
	<b>CERTIFICADO DE DEPÓSITO</b>		<b>CERTIFICADO DE DEPÓSITO L/P</b>		<b>OBLIGACIONES</b>		<b>OBLIGACIONES C/P</b>			
	<b>REND.</b>	<b>%</b>	<b>REND.</b>	<b>%</b>	<b>REND.</b>	<b>%</b>	<b>REND.</b>	<b>%</b>		
2004	3.84	0.42	5.25	0.58		0.00		0.00	9.09	100
2005	4.87	1.00		0.00		0.00		0.00	4.87	100
2006	5.72	0.27	7.75	0.36	8.07	0.37		0.00	21.54	100
2007	6.27	0.26	7.93	0.33	9.61	0.40		0.00	23.81	100
2008	5.43	0.26	7.38	0.35		0.00	8.25	0.39	21.06	100

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: BOLSA DE VALORES DE QUITO

Presentamos un cuadro resumen de los Balances Consolidados del Banco de Loja. La información relativa a los balances del Banco la utilizaremos en el análisis del Costo de Capital Promedio Ponderado, (CCPP).

**CUADRO N° 27**  
**BALANCE GENERAL CONSOLIDADO**  
**EN USD**

<b>BANCO DE LOJA</b>					
<b>ESTADO DE SITUACIÓN CONSOLIDADO Y CONDENSADO</b>					
<b>CUENTA</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
<b>ACTIVO</b>	93,431,318.50	109,003,605.64	135,826,044.38	178,830,716.51	371,748,641.24
<b>GASTOS</b>	7,342,469.53	9,350,706.64	12,102,696.13	15,825,559.35	40,947,152.30
<b>TOTAL ACTIVOS Y GASTOS</b>	100,773,788.03	118,354,312.28	147,928,740.51	194,656,275.86	412,695,793.54
<b>PASIVO</b>	84,185,669.32	97,916,144.47	122,226,126.29	162,189,093.36	350,250,288.50
<b>PATRIMONIO</b>	9,245,649.18	11,087,461.17	13,599,918.09	16,641,623.15	21,498,352.74
<b>INGRESOS</b>	9,350,565.83	11,692,878.30	15,141,902.97	19,567,614.57	43,753,824.48
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	93,431,318.50	109,003,605.64	135,826,044.38	178,830,716.51	371,748,641.24
<b>CUENTAS CONTINGENTES</b>	6,264,479.73	7,230,629.08	9,603,311.98	13,089,192.96	17,285,392.47
<b>CUENTAS DE ORDEN</b>	196,872,459.67	244,187,618.84	294,976,046.79	360,961,965.80	1,258,578,251.62

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

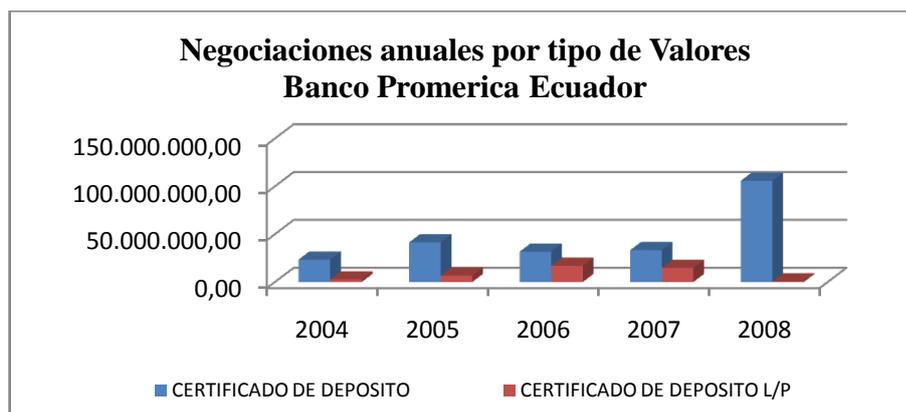
FUENTE: SUPERINTENDENCIA DE BANCOS Y SEGUROS

### **3.1.10. BANCO PROMERICA ECUADOR**

A comienzos del año 2000 y con el advenimiento de la dolarización, los accionistas y administradores de la Sociedad Financiera MM Jaramillo Arteaga, se plantearon el proyecto para convertir la financiera en un banco. En el mes de abril de este año, incrementaron el capital social de la entidad con la participación de la Red Bancaria Promerica. Este grupo de inversionistas extranjeros confiaron con esa propuesta y han mantenido su apoyo y compromiso para llevar a cabo las estrategias de posicionamiento y participación de mercado del banco, con los resultados evidentes, siendo uno de los 10 bancos más importantes del Ecuador.

Grupo Promerica se ha convertido en una de las importantes redes bancarias de Centro y Sur América, presente en: Panamá, Costa Rica, El Salvador, Honduras, Nicaragua, Guatemala, República Dominicana y Ecuador. Dada la consolidación y crecimiento de los mercados financieros latinoamericanos, Grupo Promerica ha tomado la decisión de unificar su imagen corporativa y presentarse como un Grupo Financiero consolidado, por lo que Banco MM Jaramillo Arteaga cambia su nombre a Banco Promerica.

Todos los instrumentos financieros emitidos por Banco MM Jaramillo Arteaga como cheques, libretas de ahorro, certificados de depósito, tarjetas de crédito y débito, entre otros, mantienen su vigencia. Los mismos serán oportunamente reemplazados como Banco Promerica.



Los principales valores negociados en el Mercado de Valores se presentan a continuación en el siguiente cuadro.

**CUADRO N° 28  
VALORES EMITIDOS Y NEGOCIADOS EN EL MERCADO BURSÁTIL ECUATORIANO  
EN USD**

BANCO PROMERICA ECUADOR						
AÑO	RENDIMIENTOS POR INSTRUMENTOS					
	CERTIFICADO DE DEPÓSITO		CERTIFICADO DE DEPÓSITO L/P		MONTO TOTAL	%
	MONTO	%	MONTO	%		
2004	23,506,780.95	89.70	2,700,000.00	10.30	26,206,780.95	100
2005	41,433,582.58	86.02	6,736,000.00	13.98	48,169,582.58	100
2006	31,772,800.21	65.18	16,975,000.00	34.82	48,747,800.21	100
2007	33,352,151.28	69.26	14,800,000.00	30.74	48,152,151.28	100
2008	105,811,797.68	99.30	750,000.00	0.70	106,561,797.68	100

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: BOLSA DE VALORES DE QUITO

**CUADRO N° 29**  
**VALORES EMITIDOS Y NEGOCIADOS EN EL MERCADO BURSÁTIL ECUATORIANO**  
**EN %**

<b>BANCO PROMERICA ECUADOR</b>						
<b>AÑO</b>	<b>RENDIMIENTOS POR INSTRUMENTOS</b>				<b>MONTO TOTAL</b>	<b>%</b>
	<b>CERTIFICADO DE DEPÓSITO</b>		<b>CERTIFICADO DE DEPÓSITO L/P</b>			
	<b>REND.</b>	<b>%</b>	<b>REND.</b>	<b>%</b>		
2004	5	0.45	6	0.55	11	100
2005	4.7	0.45	5.79	0.55	10.49	100
2006	4.95	0.43	6.53	0.57	11.48	100
2007	5.93	0.44	7.5	0.56	13.43	100
2008	4.82	0.39	7.4	0.61	12.22	100

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: BOLSA DE VALORES DE QUITO

Las principales cuentas de cada uno de los Balances Anuales Consolidados del Banco Promerica se presentan en el siguiente cuadro.

**CUADRO N° 30**  
**BALANCE GENERAL CONSOLIDADO**  
**EN USD**

<b>BANCO PROMERICA ECUADOR</b>					
<b>ESTADO DE SITUACIÓN CONSOLIDADO Y CONDENSADO</b>					
<b>CUENTA</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
<b>ACTIVO</b>	157,450,362.30	236,426,386.40	297,096,935.85	380,495,506.24	468,269,115.08
<b>GASTOS</b>	16,376,163.02	21,681,828.50	28,296,441.27	34,070,354.31	41,506,652.79
<b>TOTAL ACTIVOS Y GASTOS</b>	173,826,525.32	258,108,214.90	325,393,377.12	414,565,860.55	509,775,767.87
<b>PASIVO</b>	146,786,251.66	221,014,997.28	276,151,175.95	356,885,106.75	435,075,623.29
<b>PATRIMONIO</b>	10,664,110.64	15,411,389.12	20,945,759.90	23,610,399.49	33,193,491.79
<b>INGRESOS</b>	17,776,802.04	25,429,106.98	32,096,481.25	36,734,993.90	44,736,395.09
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	157,450,362.30	236,426,386.40	297,096,935.85	380,495,506.24	468,269,115.08
<b>CUENTAS CONTINGENTES</b>	1,392,835.97	3,919,728.06	13,030,346.49	35,867,982.80	33,073,368.90
<b>CUENTAS DE ORDEN</b>	268,889,729.80	383,480,757,200.00	518,600,519.48	631,294,261.66	788,082,345.57

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: SUPERINTENDENCIA DE BANCOS Y SEGUROS

### **3.1.11. BANCO AUSTRO <sup>21</sup>**

#### **3.1.11.1. HISTORIA**

El 28 de Noviembre de 1977, el Banco del Austro S.A., abrió sus puertas al público cuencano con el objetivo determinado de dar apoyo a las ideas y proyectos de una pujante sociedad impulsora de nuevas actividades comerciales, industriales y agrícolas, con plena consciencia que la economía local contribuiría prontamente al desarrollo nacional.

#### **3.1.11.2. VISIÓN**

"Ser el banco de apoyo permanente que brinde satisfacción integral a los cliente en el país y en el exterior, por su calidad de servicio".

#### **3.1.11.3. MISIÓN**

"Somos un banco ecuatoriano con presencia internacional, que logra la fidelidad de sus clientes, al brindarles productos y servicios innovadores de calidad que superan sus expectativas; a través de un equipo humano motivado y calificado, gestión personalizada y adecuada tecnología, promoviendo el desarrollo y bienestar de la comunidad".

Entre los principales valores emitidos y negociados por el Banco del Austro, están los certificados de depósitos, Letras de Cambio, Pagares, en el cuadro que se presenta a continuación, constan los montos totales, obtenidos de la Bolsa de Valores.

---

<sup>21</sup> <http://www.bancodelaustro.com/>

**CUADRO N° 31**  
**VALORES EMITIDOS Y NEGOCIADOS EN EL MERCADO BURSÁTIL ECUATORIANO**  
**EN USD**

<b>BANCO DEL AUSTRO</b>												
<b>AÑO</b>	<b>RENDIMIENTOS POR INSTRUMENTOS</b>										<b>MONTO TOTAL</b>	<b>%</b>
	<b>CERTIFICADO DE DEPÓSITO</b>		<b>CERTIFICADO DE DEPÓSITO L/P</b>		<b>LETRAS DE CAMBIO</b>		<b>PAGARÉS</b>		<b>PAGARÉS L/P</b>			
	<b>MONTO</b>	<b>%</b>	<b>MONTO</b>	<b>%</b>	<b>MONTO</b>	<b>%</b>	<b>MONTO</b>	<b>%</b>	<b>MONTO</b>	<b>%</b>		
2004	32,472,872.12	0.88	4,340,000.00	0.12	157,270.93	0.00		0.00		0.00	36970143.05	100
2005	57,535,368.25	0.97	1,500,000.00	0.03	532,866.43	0.01		0.00		0.00	59568234.68	100
2006	20,704,999.63	0.49	17,400,000.00	0.41	1,227,891.95	0.03	2,547,000.00	0.06	350,000.00	0.01	42229891.58	100
2007	23,273,000.00	0.48	22,890,000.00	0.47	777,253.45	0.02	1,600,000.00	0.03		0.00	48540253.45	100
2008	45,653,693.36	0.81	2,300,000.00	0.04	2,455,215.14	0.04	5,700,000.00	0.10		0.00	56108908.50	100

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: BOLSA DE VALORES DE QUITO

**CUADRO N° 32**  
**VALORES EMITIDOS Y NEGOCIADOS EN EL MERCADO BURSÁTIL ECUATORIANO**  
**EN %**

<b>BANCO DEL AUSTRO</b>												
<b>AÑO</b>	<b>RENDIMIENTOS POR INSTRUMENTOS</b>										<b>MONTO TOTAL</b>	<b>%</b>
	<b>CERTIFICADO DE DEPÓSITO</b>		<b>CERTIFICADO DE DEPÓSITO L/P</b>		<b>LETRAS DE CAMBIO</b>		<b>PAGARÉS</b>		<b>PAGARÉS L/P</b>			
	<b>REND.</b>	<b>%</b>	<b>REND.</b>	<b>%</b>	<b>REND.</b>	<b>%</b>	<b>REND.</b>	<b>%</b>	<b>REND.</b>	<b>%</b>		
2004	4.91	0.30	5.53	0.34	5.82	0.36		0.00		0.00	16.26	100
2005	5.29	0.29	7.00	0.39	5.69	0.32		0.00		0.00	17.98	100
2006	6.03	0.18	7.51	0.22	6.13	0.18	7.05	0.21	7.50	0.22	34.22	100
2007	6.57	0.22	7.95	0.26	7.81	0.26	7.80	0.26		0.00	30.13	100
2008	5.52	0.22	7.83	0.31	5.93	0.23	6.36	0.25		0.00	25.64	100

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: BOLSA DE VALORES DE QUITO

A continuación se presenta un cuadro resumen en base a los datos obtenidos de los Balances Consolidados presentados a la Superintendencia de Bancos y Seguros.

**CUADRO N° 33**  
**BALANCE GENERAL CONSOLIDADO**  
**EN USD**

<b>BANCO DEL AUSTRO</b>					
<b>ESTADO DE SITUACIÓN CONSOLIDADO Y CONDENSADO</b>					
<b>CUENTA</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
<b>ACTIVO</b>	267,735,243.17	324,143,346.39	423,586,577.17	548,271,779.30	654,317,270.25
<b>GASTOS</b>	30,273,474.55	37,368,151.42	48,789,947.29	58,055,494.40	71,654,391.78
<b>TOTAL ACTIVOS Y GASTOS</b>	298,008,717.72	361,511,497.81	472,376,524.46	606,327,273.70	725,971,662.03
<b>PASIVO</b>	246,826,118.52	296,960,839.96	387,452,120.62	502,178,972.06	597,656,073.78
<b>PATRIMONIO</b>	20,909,124.65	27,182,506.43	36,134,456.55	46,092,807.24	56,661,196.47
<b>INGRESOS</b>	33,475,529.68	43,641,533.20	55,060,083.90	68,153,330.94	82,397,561.60
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	267,735,243.17	324,143,346.39	423,586,577.17	548,271,779.30	654,317,270.25
<b>CUENTAS CONTINGENTES</b>	103,705,695.88	139,397,865.08	164,530,181.18	185,612,243.60	158,542,069.50
<b>CUENTAS DE ORDEN</b>	573,782,589.39	719,839,868.47	824,455,874.00	944,488,089.48	1,262,916,217.65

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: SUPERINTENDENCIA DE BANCOS Y SEGUROS

### 3.1.12. CITIBANK<sup>22</sup>

Citibank le ofrece tecnología de punta y alcance local, regional y global para que su Empresa pueda realizar todo tipo de operaciones con la precisión necesaria. Las negociaciones en el Mercado Bursátil Ecuatoriano están ligadas a las emisiones de valores, sus montos se presentan en la siguiente tabla.

**CUADRO N° 34**  
**VALORES EMITIDOS Y NEGOCIADOS EN EL MERCADO BURSÁTIL ECUATORIANO**  
**EN USD**

BANCO CITIBANK								
AÑO	RENDIMIENTOS POR INSTRUMENTOS						MONTO TOTAL	%
	LETRAS DE CAMBIO		PÓLIZAS DE ACUMULACIÓN		PÓLIZAS DE ACUMULACIÓN L/P			
	MONTO	%	MONTO	%	MONTO	%		
2004		-	2,236,516.14	100.00		-	2,236,516.14	100
2005		-	524,817.88	4.99	10,000,000.00	95.01	10,524,817.88	100
2006		-	1,819,450.88	7.94	21,100,000.00	92.06	22,919,450.88	100
2007		-	998,977.05	24.98	3,000,000.00	75.02	3,998,977.05	100
2008	519,015.28	2.54	14,952,487.00	73.04	5,000,000.00	24.42	20,471,502.28	100

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: BOLSA DE VALORES DE QUITO

**CUADRO N° 35**  
**VALORES EMITIDOS Y NEGOCIADOS EN EL MERCADO BURSÁTIL ECUATORIANO**  
**EN %**

BANCO CITIBANK								
AÑO	RENDIMIENTOS POR INSTRUMENTOS						MONTO TOTAL	%
	LETRAS DE CAMBIO		PÓLIZAS DE ACUMULACIÓN		PÓLIZAS DE ACUMULACIÓN L/P			
	REND.	%	REND.	%	REND.	%		
2004		0.00	1.89	1.00		0.00	1.89	100
2005		0.00	3.60	0.43	4.70	0.57	8.30	100
2006		0.00	4.29	0.51	4.18	0.49	8.47	100
2007		0.00	5.67	0.51	5.50	0.49	11.17	100
2008	3.65	0.29	4.32	0.34	4.70	0.37	12.67	100

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: BOLSA DE VALORES DE QUITO

<sup>22</sup> <http://www.latam.citibank.com/corporate/laecco/spanish/index.htm>

Tenemos a continuación un cuadro resumen con las principales cuentas de los Balances consolidados de los años 2004 al 2008. La información relativa al utilizaremos para el análisis del CCPP.

**CUADRO N° 36**  
**BALANCE GENERAL CONSOLIDADO**  
**EN USD**

<b>BANCO CITIBANK</b>					
<b>ESTADO DE SITUACIÓN CONSOLIDADO Y CONDENSADO</b>					
<b>CUENTA</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
<b>ACTIVO</b>	200,535,703.00	232,397,315.00	243,772,763.00	244,622,894.00	212,560,312.80
<b>GASTOS</b>	16,279,279.00	18,039,598.00	19,996,627.00	23,311,748.00	19,390,189.60
<b>TOTAL ACTIVOS Y GASTOS</b>	216,814,982.00	250,436,913.00	263,769,390.00	267,934,642.00	231,950,502.40
<b>PASIVO</b>	175,833,085.00	205,101,113.00	213,908,417.00	213,860,246.00	193,647,816.62
<b>PATRIMONIO</b>	24,702,618.00	27,296,202.00	29,864,346.00	30,762,648.00	18,912,496.18
<b>INGRESOS</b>	17,655,104.00	20,633,182.00	22,564,769.00	25,504,143.00	22,361,422.33
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	200,535,703.00	232,397,315.00	243,772,763.00	244,622,894.00	212,560,312.80
<b>CUENTAS CONTINGENTES</b>	49,902,251.00	26,893,508.00	36,602,031.00	58,309,216.00	16,568,354.63
<b>CUENTAS DE ORDEN</b>	929,358,016.00	1,629,247,074.00	1,557,961,878.00	1,923,722,019.00	439,586,698.03

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: SUPERINTENDENCIA DE BANCOS Y SEGUROS

### 3.1.13. BANCO INTERNACIONAL<sup>23</sup>

#### 3.1.13.1. HISTORIA

Desde sus primeros pasos el Banco Internacional ha demostrado su seriedad, honestidad y prudencia en el campo financiero. Fue constituido en 1973, su capital inicial fue de 30 millones de sucres suscrito por 113 accionistas, destacándose el Banco Ibérico, de España., quien contribuyó con personal técnico - bancario para su organización y funcionamiento.

La ceremonia de inauguración tuvo lugar el 28 de noviembre de 1973 en la Agencia Santa Prisca en la ciudad de Quito, con la presencia del entonces Presidente de la República, General Guillermo Rodríguez Lara, quien presidió el solemne acto de inauguración en compañía de Don Ignacio Fierro, del Cardenal Arzobispo de Quito, Pablo Muñoz Vega y el Superintendente de Bancos, Dr. René Bustamante.

<sup>23</sup> <http://www.bancointernacional.com.ec/bcointernacional/trayectoriaHistoria.jsp>

A paso firme, el Banco Internacional no ha parado de crecer e inspirar confianza a sus clientes en la Costa, Sierra y Oriente, en la actualidad cuenta con 93 oficinas y más de 420 cajeros automáticos BANINTER en todos los rincones del país.

Ha impulsado a pequeños, medianos y grandes empresarios, así como también ha apoyado proyectos de sus clientes con el fin de satisfacer sus necesidades y optimizar su tiempo. Han transcurrido más de 34 años de crecimiento continuo, decisiones prudentes y acertadas, de seriedad y honestidad y lo más importante de clientes satisfechos.

El Banco Internacional presenta grandes avances en cuanto a desarrollo Institucional gracias a las negociaciones en el Mercado de Valores Ecuatoriano, los montos que han sido negociados se presentan en el siguiente cuadro.

**CUADRO N° 37**  
**VALORES EMITIDOS Y NEGOCIADOS EN EL MERCADO BURSÁTIL ECUATORIANO**  
**EN USD**

<b>BANCO INTERNACIONAL</b>										
<b>AÑO</b>	<b>RENDIMIENTOS POR INSTRUMENTOS</b>									
	<b>CERTIFICADO DE DEPÓSITO</b>		<b>CERTIFICADO DE DEPÓSITO L/P</b>		<b>LETRAS DE CAMBIO</b>		<b>LETRAS DE CAMBIO L/P</b>		<b>MONTO TOTAL</b>	<b>%</b>
	<b>MONTO</b>	<b>%</b>	<b>MONTO</b>	<b>%</b>	<b>MONTO</b>	<b>%</b>	<b>MONTO</b>	<b>%</b>		
2004	55,832,491.09	84.41	5,500,000.00	8.32	4,812,137.82	7.28	-	-	66,144,628.91	100
2005	90,109,505.58	86.20	9,000,000.00	8.61	5,409,916.73	5.18	16,412.50	0.02	104,535,834.81	100
2006	69,942,190.79	70.57	26,100,000.00	26.33	3,068,246.03	3.10	-	-	99,110,436.82	100
2007	117,726,027.24	86.94	14,900,000.00	11.00	2,783,465.96	2.06	-	-	135,409,493.20	100
2008	265,319,477.28	86.86	37,500,001.00	12.28	2,636,705.64	0.86	-	-	305,456,183.92	100

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: BOLSA DE VALORES DE QUITO

**CUADRO N° 38**  
**VALORES EMITIDOS Y NEGOCIADOS EN EL MERCADO BURSÁTIL ECUATORIANO**  
**EN %**

BANCO INTERNACIONAL										
AÑO	RENDIMIENTOS POR INSTRUMENTOS								MONTO TOTAL	%
	CERTIFICADO DE DEPÓSITO		CERTIFICADO DE DEPÓSITO L/P		LETRAS DE CAMBIO		LETRAS DE CAMBIO L/P			
	REND.	%	REND.	%	REND.	%	REND.	%		
2004	4.21	0.30	5.59	0.40	4.28	0.30		0.00	14.08	100
2005	4.3	0.22	5.44	0.27	4.21	0.21	6	0.30	19.95	100
2006	4.99	0.29	6.64	0.39	5.56	0.32		0.00	17.19	100
2007	5.43	0.28	7.05	0.37	6.58	0.35		0.00	19.06	100
2008	4.46	0.28	5.63	0.35	6.06	0.38		0.00	16.15	100

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: BOLSA DE VALORES DE QUITO

De los Balances Consolidados se han tomado las principales cuentas con sus respectivos valores para ser aplicados en el cálculo del Costo Promedio Ponderado de Capital.

**CUADRO N° 39**  
**BALANCE GENERAL CONSOLIDADO**  
**EN USD**

BANCO INTERNACIONAL					
ESTADO DE SITUACIÓN CONSOLIDADO Y CONDENSADO					
CUENTA	2004	2005	2006	2007	2008
ACTIVO	593,279,016.75	770,370,611.58	866,589,348.11	1,040,529,586.76	1,245,462,298.90
GASTOS	57,585,365.23	64,890,447.99	77,446,364.83	91,862,771.85	110,318,007.26
TOTAL ACTIVOS Y GASTOS	650,864,381.98	835,261,059.57	944,035,712.94	1,132,392,358.61	1,355,780,306.16
PASIVO	532,530,960.03	697,399,334.73	771,020,078.82	932,357,449.82	1,129,333,066.90
PATRIMONIO	60,748,056.72	72,971,276.85	95,569,269.29	108,172,136.94	116,129,232.00
INGRESOS	71,699,610.47	82,075,431.39	99,318,883.44	114,756,736.86	127,159,322.17
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	593,279,016.75	770,370,611.58	866,589,348.11	1,040,529,586.76	1,245,462,298.90
CUENTAS CONTINGENTES	141,934,077.69	151,769,503.09	212,473,599.94	223,278,573.56	266,963,764.56
CUENTAS DE ORDEN	2,258,645,337.79	2,862,661,793.82	3,795,869,435.66	4,457,357,772.88	5,160,964,946.75

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: SUPERINTENDENCIA DE BANCOS Y SEGUROS

### 3.1.14. LLOYDS TSB BANK

Lloyds Banking Group es el mayor banco minorista del Reino Unido y líder en provisión de servicios financieros. Sus mayores negocios en el Reino Unido incluyen banca minorista, comercial y corporativa, seguros en general, pensiones e inversiones. El nuevo Grupo también opera negocios de banca internacional

con presencia en más de 36 países. Lloyds Banking Group tiene una base de más de 40 millones de clientes y ofrece un abanico de productos y servicios bancarios a través de un significativo número de reconocidas y confiables marcas y sus más de 140.000 empleados.

#### **3.1.14.1. LLOYDS TSB BANK, SUCURSAL ECUADOR.** <sup>24</sup>

Establecido desde 1913 en la ciudad de Guayaquil, Lloyds TSB Bank se constituyó como el primer banco extranjero operando en Ecuador. Desde entonces hasta la actualidad, su razón social ha cambiado conforme su casa matriz. Así, Banco de Londres y Montreal, Banco de Londres y América del Sud, Lloyds Bank (BLSA) Ltd., fueron las razones sociales que identificaron al Grupo Lloyds en Ecuador durante las últimas nueve décadas. Hoy Lloyds TSB Bank Plc. Ecuador es una sucursal de Lloyds Banking Group Gran Bretaña.

#### **3.1.14.2. VISIÓN**

Ser reconocidos como la mejor compañía de servicios financieros por clientes, colegas y accionistas.

#### **3.1.14.3. MISIÓN**

Crear relaciones profundas y duraderas con nuestros clientes para ayudarles a lograr aquello que se propongan.

A continuación se presentan los valores negociados en el Mercado Bursátil, por tipo de activo financiero.

---

<sup>24</sup> <http://www.lloydstsb.com.ec/html/quienessomos/ecuador/mision.html>

**CUADRO N° 40**  
**VALORES EMITIDOS Y NEGOCIADOS EN EL MERCADO BURSÁTIL ECUATORIANO**  
**EN USD**

LLOYDS TSB BANK													
AÑO	RENDIMIENTOS POR INSTRUMENTOS											MONTO TOTAL	%
	CERTIFICADO DE DEPÓSITO		CERTIFICADO DE DEPÓSITO L/P		LETRAS DE CAMBIO		LETRAS DE CAMBIO - I		PÓLIZAS DE ACUMULACIÓN				
	MONTO	%	MONTO	%	MONTO	%	MONTO	%	MONTO	%			
2004	444,847.28	100.00		-		-		-		-		444,847.28	100
2005	629,805.20	100.00		-		-		-		-		629,805.20	100
2006	10,050,000.00	42.49	13,600,000.00	57.51		-		-		-		23,650,000.00	100
2007	41,815,083.70	93.22	2,000,000.00	4.46	907,310.92	2.02	134,363.27	0.30		-		44,856,757.89	100
2008	35,599,532.50	83.41	7,000,000.00	16.40		-		-	80,000.00	0.19		42,679,532.50	100

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA  
FUENTE: BOLSA DE VALORES DE QUITO

**CUADRO N° 41**  
**VALORES EMITIDOS Y NEGOCIADOS EN EL MERCADO BURSÁTIL ECUATORIANO**  
**EN %**

LLOYDS TSB BANK													
AÑO	RENDIMIENTOS POR INSTRUMENTOS										MONTO TOTAL	%	
	CERTIFICADO DE DEPÓSITO		CERTIFICADO DE DEPÓSITO L/P		LETRAS DE CAMBIO		LETRAS DE CAMBIO - I		PÓLIZAS DE ACUMULACIÓN				
	REND.	%	REND.	%	REND.	%	REND.	%	REND.	%			
2004	1.85	1.00		0.00		0.00		0.00		0.00		1.85	100
2005	2.15	1.00		0.00		0.00		0.00		0.00		2.15	100
2006	3.94	0.49	4.04	0.51		0.00		0.00		0.00		7.98	100
2007	5.41	0.23	6.51	0.27	6.17	0.26	5.7	0.24		0.00		23.79	100
2008	4.17	0.30	4.74	0.34		0.00		0.00	4.85	0.35		13.76	100

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA  
FUENTE: BOLSA DE VALORES DE QUITO

Los valores que tenemos en la siguiente tabla, son datos recopilados de cada uno de los Balances Consolidados presentados a la Superintendencia de Bancos y Seguros, y se utilizarán para el análisis del CCP.

**CUADRO N° 42**  
**BALANCE GENERAL CONSOLIDADO**  
**EN USD**

<b>BANCO LLOYDS TSB BANK</b>					
<b>ESTADO DE SITUACIÓN CONSOLIDADO Y CONDENSADO</b>					
<b>CUENTA</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
<b>ACTIVO</b>	94,948,362.87	90,706,140.95	114,141,539.69	162,646,440.19	103,055,753.01
<b>GASTOS</b>	9,081,458.30	8,731,403.11	9,959,071.36	12,643,074.55	29,623,333.41
<b>TOTAL ACTIVOS Y GASTOS</b>	104,029,821.17	99,437,544.06	124,100,611.05	175,289,514.74	132,679,086.42
<b>PASIVO</b>	70,879,700.39	68,877,208.57	91,973,479.79	138,785,823.89	94,866,636.25
<b>PATRIMONIO</b>	24,068,662.48	21,828,932.38	22,168,059.90	23,860,616.30	8,189,116.76
<b>INGRESOS</b>	11,241,935.70	9,991,673.01	12,080,198.88	14,335,630.95	31,169,109.74
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	94,948,362.87	90,706,140.95	114,141,539.69	162,646,440.19	103,055,753.01
<b>CUENTAS CONTINGENTES</b>	50,805,123.45	37,885,032.74	37,821,974.20	43,639,370.67	70,031,648.07
<b>CUENTAS DE ORDEN</b>	475,638,634.26	595,046,142.37	659,987,963.94	658,705,847.77	105,223,098.85

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: SUPERINTENDENCIA DE BANCOS Y SEGUROS

### **3.1.15. BANCO DEL PACÍFICO<sup>25</sup>**

#### **3.1.15.1. VISIÓN**

Ser una organización rentable, flexible y moderna, líder en servicios financieros de calidad, basados en prácticas éticas y estándares internacionales de eficiencia.

#### **3.1.15.2. MISIÓN**

Contribuir al desarrollo del país, mediante la oferta de servicios financieros de calidad; el compromiso ético y la excelencia; y el recurso humano capaz y motivado.

#### **3.1.15.3. VALORES**

<sup>25</sup> [http://www.bp.fin.ec/banco\\_pacifico/mision.htm](http://www.bp.fin.ec/banco_pacifico/mision.htm)

Nuestra reconocida cultura organizacional, tiene como base un conjunto de valores que identifican plenamente a cada uno de quienes conformamos el Nuevo Banco del Pacífico. Estos son:

1. El respeto a la persona humana.
2. La honestidad.
3. La excelencia en el servicio.
4. El mejoramiento continuo.
5. El trabajo en equipo o gestión participativa.

Podemos mencionar que en su desarrollo como Institución y para lograr rentabilidad, el Banco del Pacífico ha incursionado en el Mercado de Valores Ecuatoriano, los valores negociados los observamos en el siguiente cuadro.

**CUADRO N° 43**  
**VALORES EMITIDOS Y NEGOCIADOS EN EL MERCADO BURSÁTIL ECUATORIANO**  
**EN USD**

<b>BANCO PACÍFICO</b>														
<b>AÑO</b>	<b>RENDIMIENTOS POR INSTRUMENTOS</b>													
	<b>ACEPTACIONES BANCARIAS</b>		<b>CÉDULAS HIPOTECARIAS</b>		<b>CERTIFICADO DE DEPÓSITO</b>		<b>CERTIFICADO DE DEPÓSITO L/P</b>		<b>CERTIFICADOS FINANCIEROS</b>		<b>LETRAS DE CAMBIO</b>		<b>MONTO TOTAL</b>	<b>%</b>
	<b>MONTO</b>	<b>%</b>	<b>MONTO</b>	<b>%</b>	<b>MONTO</b>	<b>%</b>	<b>MONTO</b>	<b>%</b>	<b>MONTO</b>	<b>%</b>	<b>MONTO</b>	<b>%</b>		
2,004.00	345,815.89	12.00	439,600.00	15.26	551,139.93	19.13	1,000,000.00	34.71	21,170.21	0.73	523,287.20	18.16	2,881,013.23	100
2,005.00		-		-	7,083,700.29	99.37		-		-	45,232.45	0.63	7,128,932.74	100
2,006.00		-		-	871,066.27	50.63		-		-	849,414.37	49.37	1,720,480.64	100
2,007.00		-		-	3,038,818.07	84.33		-		-	564,594.79	15.67	3,603,412.86	100
2,008.00		-		-	9,104,987.93	92.88		-		-	698,435.80	7.12	9,803,423.73	100

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: BOLSA DE VALORES DE QUITO

**CUADRO N° 44**  
**VALORES EMITIDOS Y NEGOCIADOS EN EL MERCADO BURSÁTIL ECUATORIANO**  
**EN %**

<b>BANCO PACÍFICO</b>														
<b>AÑO</b>	<b>RENDIMIENTOS POR INSTRUMENTOS</b>												<b>MONTO TOTAL</b>	<b>%</b>
	<b>ACEPTACIONES BANCARIAS</b>		<b>CÉDULAS HIPOTECARIAS</b>		<b>CERTIFICADO DE DEPÓSITO</b>		<b>CERTIFICADO DE DEPÓSITO L/P</b>		<b>CERTIFICADOS FINANCIEROS</b>		<b>LETRAS DE CAMBIO</b>			
	<b>REND.</b>	<b>%</b>	<b>REND.</b>	<b>%</b>	<b>REND.</b>	<b>%</b>	<b>REND.</b>	<b>%</b>	<b>REND.</b>	<b>%</b>	<b>REND.</b>	<b>%</b>		
2004	6.54	0.16	7.41	0.18	6.01	0.15	5.35	0.13	7.5	0.18	8.02	0.20	40.83	100
2005		0.00		0.00	4.3	0.43		0.00		0.00	5.63	0.57	9.93	100
2006		0.00		0.00	4.93	0.46		0.00		0.00	5.73	0.54	10.66	100
2007		0.00		0.00	6.62	0.49		0.00		0.00	6.83	0.51	13.45	100
2008		0.00		0.00	4.05	0.36		0.00		0.00	7.12	0.64	11.17	100

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: BOLSA DE VALORES DE QUITO

La siguiente tabla muestra cada uno de los valores correspondientes a los Balances Consolidados del Banco del Pacífico.

CUADRO N° 45  
BALANCE GENERAL CONSOLIDADO  
EN USD

BANCO DEL PACÍFICO					
ESTADO DE SITUACIÓN CONSOLIDADO Y CONDENSADO					
CUENTA	2004	2005	2006	2007	2008
ACTIVO	859,669,563.44	1,083,386,953.70	1,330,498,179.41	1,464,260,941.64	1,744,647,046.89
GASTOS	101,670,047.74	115,676,593.75	113,389,947.36	117,789,523.09	169,857,848.55
TOTAL ACTIVOS Y GASTOS	961,339,611.18	1,199,063,547.45	1,443,888,126.77	1,582,050,464.73	1,914,504,895.44
PASIVO	762,698,038.19	968,090,472.12	1,179,708,348.04	1,254,019,273.91	1,475,621,779.27
PATRIMONIO	96,971,525.25	115,296,481.58	150,789,831.37	210,241,667.73	269,025,267.62
INGRESOS	114,188,863.32	134,001,550.08	151,279,760.39	177,241,359.45	214,810,701.44
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	859,669,563.44	1,083,386,953.70	1,330,498,179.41	1,464,260,941.64	1,744,647,046.89
CUENTAS CONTINGENTES	143,728,144.10	153,880,206.79	213,753,174.29	274,638,128.82	297,949,787.59
CUENTAS DE ORDEN	1,792,436,575.60	2,052,013,644.42	2,882,414,666.97	2,948,437,436.94	3,118,159,862.70

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: SUPERINTENDENCIA DE BANCOS Y SEGUROS

### 3.1.16. BANCO TERRITORIAL<sup>26</sup>

Durante el siglo XIX, en Guayaquil Ecuador se habían fundado algunos bancos por el auge económico que se generaba no sólo en el ámbito local, por ser ciudad puerto, sino también a nivel Ecuador. Ya en ese período el país se encontraba muy sólido. Bajo este criterio, Eduardo Arosemena decidió la fundación de un nuevo banco agrícola, firmándose el 21 de diciembre de 1886 la escritura de constitución, ante el escribano Santiago Vallejo, del Banco Territorial.

El Banco Territorial, se ha convertido en un hito referencial, el banco más antiguo de todo el Ecuador, con más de 123 años de funcionamiento. Fue por excelencia la institución pionera de la actividad hipotecaria en la ciudad, permitiéndole a varias generaciones de ecuatorianos tener su casa propia.

#### 3.1.16.1. NUEVA ADMINISTRACIÓN DEL BANCO TERRITORIAL

<sup>26</sup> <http://www.bancoterritorial.com/nuestro-banco>

El nuevo Banco Territorial ha venido renovándose desde fines de 2004, manteniendo como objetivo acercarse más a sus clientes. Para ello, ha abierto hasta la presente fecha 11 centros de servicios ubicados.

El Banco Territorial ofrece una nueva gama de productos y servicios financieros, para complementar los esfuerzos de colocación de recursos se han renovado las alternativas de inversión para los clientes. El nuevo Banco Territorial se está esforzando día a día para entregar soluciones financieras a nuestros clientes. Prueba de ello, y de orgullo, es el haber pasado de tener poco menos de 1.000 clientes en Julio de 2004 a la presente fecha.

Su desarrollo Institucional también lo debe a sus negociaciones, como ejemplo tenemos las realizadas en el Mercado de Valores, en el siguiente cuadro tenemos los valores correspondientes a los Valores negociados.

**CUADRO N° 46**  
**VALORES EMITIDOS Y NEGOCIADOS EN EL MERCADO BURSÁTIL ECUATORIANO**  
**EN USD**

<b>BANCO TERRITORIAL</b>										
<b>AÑO</b>	<b>RENDIMIENTOS POR INSTRUMENTOS</b>								<b>MONTO TOTAL</b>	<b>%</b>
	<b>CÉDULAS HIPOTECARIAS</b>		<b>CERTIFICADO DE DEPÓSITO</b>		<b>CERTIFICADO DE DEPÓSITO L/P</b>		<b>PAPEL COMERCIAL -D</b>			
	<b>MONTO</b>	<b>%</b>	<b>MONTO</b>	<b>%</b>	<b>MONTO</b>	<b>%</b>	<b>MONTO</b>	<b>%</b>		
2004	716,196.57	1.00		-		-		-	716,196.57	100
2005	220,000.00	0.98	3,466.65	0.02		-		-	223,466.65	100
2006	936,531.82	0.69		-	44,000.00	0.03	367,545.58	0.27	1,348,077.40	100
2007	470,902.00	0.56		-		-	371,593.60	0.44	842,495.60	100
2008	5,100.00	0.05	100,000.00	0.95		-		-	105,100.00	100

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: BOLSA DE VALORES DE QUITO

**CUADRO N° 47**  
**VALORES EMITIDOS Y NEGOCIADOS EN EL MERCADO BURSÁTIL ECUATORIANO**  
**EN %**

<b>BANCO TERRITORIAL</b>										
<b>AÑO</b>	<b>RENDIMIENTOS POR INSTRUMENTOS</b>								<b>MONTO TOTAL</b>	<b>%</b>
	<b>CÉDULAS HIPOTECARIAS</b>		<b>CERTIFICADO DE DEPÓSITO</b>		<b>CERTIFICADO DE DEPÓSITO L/P</b>		<b>PAPEL COMERCIAL -D</b>			
	<b>REND.</b>	<b>%</b>	<b>REND.</b>	<b>%</b>	<b>REND.</b>	<b>%</b>	<b>REND.</b>	<b>%</b>		
2004	8.00	1.00		0.00		0.00		0.00	8.00	100
2005	8.00	0.44	10.00	0.56		0.00		0.00	18.00	100
2006	8.14	0.35		0.00	7.75	0.33	7.50	0.32	23.39	100
2007	9.19	0.53		0.00		0.00	8.00	0.47	17.19	100
2008	8.00	0.48	8.50	0.52		0.00		0.00	16.50	100

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: BOLSA DE VALORES DE QUITO

Tenemos también los Balances Consolidados de los años 2004 al 2008, sus principales cuentas, las presentamos a continuación.

**CUADRO N° 48**  
**BALANCE GENERAL CONSOLIDADO**  
**EN USD**

<b>BANCO TERRITORIAL</b>					
<b>ESTADO DE SITUACIÓN CONSOLIDADO Y CONDENSADO</b>					
<b>CUENTA</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
<b>ACTIVO</b>	19,474,691.73	44,401,625.77	71,736,598.86	75,784,635.22	265,294,151.37
<b>GASTOS</b>	1,888,222.26	6,991,668.87	20,267,348.68	25,070,656.06	86,586,536.86
<b>TOTAL ACTIVOS Y GASTOS</b>	21,362,913.99	51,393,294.64	92,003,947.54	100,855,291.28	351,880,688.23
<b>PASIVO</b>	16,871,737.31	40,715,309.75	67,387,840.06	69,641,294.79	217,155,282.60
<b>PATRIMONIO</b>	2,602,954.42	3,686,316.02	4,348,758.80	6,143,340.43	48,138,868.77
<b>INGRESOS</b>	1,601,558.33	8,075,030.47	20,729,791.46	25,568,237.69	89,909,692.27
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	19,474,691.73	44,401,625.77	71,736,598.86	75,784,635.22	265,294,151.37
<b>CUENTAS CONTINGENTES</b>	1,762,322.95	13,097,862.16	38,055,488.57	55,060,181.80	144,812,939.63
<b>CUENTAS DE ORDEN</b>	43,816,467.51	44,842,185.81	72,643,671.62	75,759,638.29	386,531,266.79

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: SUPERINTENDENCIA DE BANCOS Y SEGUROS

### 3.1.17. UNIBANCO S.A.<sup>27</sup>

<sup>27</sup> <http://unibanco.ec/web/ub.php?c=228>

### **3.1.17.1. RESEÑA HISTÓRICA**

Unibanco se fundó en 1964 como Banco de Cooperativas del Ecuador S.A. Treinta años después, en 1994, cambió su nombre a Banco Universal S.A. Unibanco. Los nuevos accionistas definieron entonces una nueva orientación de la entidad hacia la oferta de soluciones financieras para la vida diaria de miles de ecuatorianos, muchos de ellos previamente excluidos del sistema financiero formal.

### **3.1.17.2. COMPROMISO CON LA GENTE Y CON EL PAÍS**

Se ofrece soluciones financieras a miles de ecuatorianos, garantizando seguridad y rentabilidad a los inversionistas. La verdadera inclusión financiera es precisamente otorgar crédito -con responsabilidad- a quienes lo necesitan.

Además busca brindar confianza, servicio, agilidad y oportunidad que la gente requiere. El creer en la gente no se traduce únicamente en soluciones financieras para organizar y atender sus necesidades diarias, también conlleva la construcción de un historial crediticio y de un aprendizaje en el manejo de herramientas financieras, lo cual les permite ir creciendo progresivamente dentro del sistema financiero y acceder a múltiples servicios que ofrece la formalidad.

En su desarrollo económico están las negociaciones realizadas por medio de la Bolsa de Valores sus Activos Financieros se los presenta a continuación.

**CUADRO N° 49**  
**VALORES EMITIDOS Y NEGOCIADOS EN EL MERCADO BURSÁTIL ECUATORIANO**  
**EN USD**

UNIBANCO S.A.						
AÑO	RENDIMIENTOS POR INSTRUMENTOS				MONTO TOTAL	%
	CERTIFICADO DE DEPÓSITO		CERTIFICADO DE DEPÓSITO L/P			
	MONTO	%	MONTO	%		
2004	12,156,961.13	0.89	1,500,000.00	0.11	13,656,961.13	100
2005	40,259,265.82	0.78	11,206,046.78	0.22	51,465,312.60	100
2006	19,474,518.47	0.49	19,900,000.00	0.51	39,374,518.47	100
2007	28,543,866.60	0.84	5,300,000.00	0.16	33,843,866.60	100
2008	30,403,214.44	0.83	6,400,000.00	0.17	36,803,214.44	100

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: BOLSA DE VALORES DE QUITO

**CUADRO N° 50**  
**VALORES EMITIDOS Y NEGOCIADOS EN EL MERCADO BURSÁTIL ECUATORIANO**  
**EN %**

UNIBANCO S.A.						
AÑO	RENDIMIENTOS POR INSTRUMENTOS				MONTO TOTAL	%
	CERTIFICADO DE DEPÓSITO		CERTIFICADO DE DEPÓSITO L/P			
	REND.	%	REND.	%		
2004	4.99	0.43	6.50	0.57	11.49	100
2005	5.14	0.45	6.40	0.55	11.54	100
2006	5.16	0.42	7.20	0.58	12.36	100
2007	6.54	0.46	7.64	0.54	14.18	100
2008	5.43	0.41	7.85	0.59	13.28	100

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: BOLSA DE VALORES DE QUITO

Tenemos también los valores correspondientes a los Balances Consolidados, estos son parte del análisis para determinar el CPPC, y poder determinar la Estructura de Capital que posee el Banco Unibanco.

**CUADRO N° 51**  
**BALANCE GENERAL CONSOLIDADO**  
**EN USD**

BANCO UNIBANCO					
ESTADO DE SITUACIÓN CONSOLIDADO Y CONDENSADO					
CUENTA	2004	2005	2006	2007	2008
<b>ACTIVO</b>	143,038,434.80	240,212,582.92	287,099,447.97	283,553,072.34	314,850,148.00
<b>GASTOS</b>	46,987,350.58	77,668,510.68	100,476,368.82	118,392,782.20	23,601,040.00
<b>TOTAL ACTIVOS Y GASTOS</b>	190,025,785.38	317,881,093.60	387,575,816.79	401,945,854.54	338,451,188.00
<b>PASIVO</b>	120,059,233.24	213,206,335.43	242,478,366.00	235,202,396.87	285,894,751.00
<b>PATRIMONIO</b>	22,979,201.56	27,006,247.49	44,621,081.97	48,350,675.47	28,955,397.00
<b>INGRESOS</b>	58,576,919.94	87,126,169.03	120,991,203.30	126,182,596.28	28,356,648.00
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	143,038,434.80	240,212,582.92	287,099,447.97	283,553,072.34	314,850,148.00
<b>CUENTAS CONTINGENTES</b>	47,139.97	80,955.95	153,081,450.03	324,833,925.12	60,035,633.00
<b>CUENTAS DE ORDEN</b>	290,370,555.81	432,775,863.37	252,350,568.48	321,596,337.35	2,483,342,116.00

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: SUPERINTENDENCIA DE BANCOS Y SEGUROS

### 3.2. INFLACIÓN<sup>28</sup>

La inflación es medida estadísticamente a través del Índice de Precios al Consumidor del Área Urbana (IPCU), a partir de una canasta de bienes y servicios demandados por los consumidores de estratos medios y bajos, establecida a través de una encuesta de hogares. Es posible calcular las tasas de variación mensual, acumuladas y anuales; estas últimas pueden ser promedio o en deslizamiento.

Desde la perspectiva teórica, el origen del fenómeno inflacionario ha dado lugar a polémicas inconclusas entre las diferentes escuelas de pensamiento económico. La existencia de teorías monetarias-fiscales, en sus diversas variantes; la inflación de costos, que explica la formación de precios de los bienes a partir del costo de los factores; los esquemas de pugna distributiva, en los que los precios se establecen como resultado de un conflicto social (capital-trabajo); el enfoque estructural, según el cual la inflación depende de las características específicas de la economía, de su composición social y del modo en que se determina la política económica; la introducción de elementos analíticos relacionados con las modalidades con que los agentes forman sus expectativas (adaptativas, racionales, etc.), constituyen el marco de la reflexión y debate sobre los determinantes del proceso inflacionario.

La evidencia empírica señala que inflaciones sostenidas han estado acompañadas por un rápido crecimiento de la cantidad de dinero, aunque también por elevados déficit fiscales, inconsistencia en la fijación de precios o elevaciones salariales, y resistencia a disminuir el ritmo de aumento de los precios (inercia). Una vez que la inflación se propaga, resulta difícil que se le pueda atribuir una causa bien definida.

---

<sup>28</sup> <http://es.wikipedia.org/wiki/Inflaci%C3%B3n>

Adicionalmente, no se trata sólo de establecer simultaneidad entre el fenómeno inflacionario y sus probables causas, sino también de incorporar en el análisis adelantos o rezagos episódicos que permiten comprender de mejor manera el carácter errático de la fijación de precios.<sup>29</sup>

### 3.2.1. INFLACIÓN MENSUAL DEL ECUADOR

El concepto inflación se refiere al aumento del nivel general de precios, denominándose tasa de inflación al porcentaje de variación de este nivel general de precios, y para calcularlo se emplean índices de precios que son medias ponderadas de la evolución de un conjunto de bienes y servicios representativo tanto del consumo de las familias, como al por mayor.

La inflación produce efectos muy negativos sobre la distribución de la renta y la riqueza entre la población, sobre la presión fiscal y sobre la competitividad de la economía. Podemos observar las variaciones existentes de este indicador en los siguientes cuadros:

INFLACIÓN ECUADOR 2004		INFLACIÓN ECUADOR 2005	
Enero	3.92	Enero	1.82
Febrero	3.84	Febrero	1.62
Marzo	3.98	Marzo	1.53
Abril	3.65	Abril	1.54
Mayo	2.97	Mayo	1.85
Junio	2.87	Junio	1.91
Julio	2.20	Julio	2.21
Agosto	2.17	Agosto	1.96
Septiembre	1.61	Septiembre	2.43
Octubre	1.88	Octubre	2.72
Noviembre	1.96	Noviembre	2.74
Diciembre	1.95	Diciembre	3.14

<sup>29</sup> [http://www.bce.fin.ec/resumen\\_ticker.php?ticker\\_value=inflacion](http://www.bce.fin.ec/resumen_ticker.php?ticker_value=inflacion)

INFLACIÓN ECUADOR 2006	
Enero	3.37
Febrero	3.82
Marzo	4.23
Abril	3.43
Mayo	3.11
Junio	2.80
Julio	2.99
Agosto	3.36
Septiembre	3.21
Octubre	3.21
Noviembre	3.21
Diciembre	2.87

INFLACIÓN ECUADOR 2007	
Enero	2.68
Febrero	2.03
Marzo	1.47
Abril	1.39
Mayo	1.56
Junio	2.19
Julio	2.58
Agosto	2.44
Septiembre	2.58
Octubre	2.36
Noviembre	2.70
Diciembre	3.32

INFLACIÓN ECUADOR 2008	
Enero	4.19
Febrero	5.10
Marzo	6.56
Abril	8.18
Mayo	9.29
Junio	9.69
Julio	9.87
Agosto	10.02
Septiembre	9.97
Octubre	9.85
Noviembre	9.13
Diciembre	8.83

### 3.2.2. INFLACIÓN MENSUAL DE ESTADOS UNIDOS

Como ya lo definimos anteriormente la inflación no es más que el comportamiento de los precios, en un periodo de tiempo definido (mes, semestre, año, lustro, década), de diversos productos que consume una ciudad, estado o país y que tiene por característica el incremento de estos precios y se mide en porcentaje.

A partir del año 2008, EEUU ha presentado sus datos de inflación los cuales resultan preocupantes, los precios aumentaron y han existido variaciones en los intereses establecidos por la Reserva Federal.

<b>INFLACIÓN EEUU 2004</b>	
<b>Enero</b>	0.3780
<b>Febrero</b>	0.3228
<b>Marzo</b>	0.3753
<b>Abril</b>	0.1603
<b>Mayo</b>	0.5867
<b>Junio</b>	0.3712
<b>Julio</b>	0.0000
<b>Agosto</b>	0.0528
<b>Septiembre</b>	0.1584
<b>Octubre</b>	0.5799
<b>Noviembre</b>	0.2621
<b>Diciembre</b>	0.0000

<b>INFLACIÓN EEUU 2005</b>	
<b>Enero</b>	0.0000
<b>Febrero</b>	0.4182
<b>Marzo</b>	0.4685
<b>Abril</b>	0.4663
<b>Mayo</b>	0.0516
<b>Junio</b>	0.0000
<b>Julio</b>	0.5670
<b>Agosto</b>	0.5638
<b>Septiembre</b>	1.2232
<b>Octubre</b>	0.3021
<b>Noviembre</b>	-0.6526
<b>Diciembre</b>	-0.0505

<b>INFLACIÓN EEUU 2006</b>	
<b>Enero</b>	0.6067
<b>Febrero</b>	0.0503
<b>Marzo</b>	0.2511
<b>Abril</b>	0.6012
<b>Mayo</b>	0.5478
<b>Junio</b>	0.2476
<b>Julio</b>	0.3953
<b>Agosto</b>	0.2953
<b>Septiembre</b>	-0.5397
<b>Octubre</b>	-0.4440
<b>Noviembre</b>	0.0496
<b>Diciembre</b>	0.4458

<b>INFLACIÓN EEUU 2007</b>	
<b>Enero</b>	0.3708
<b>Febrero</b>	0.2977
<b>Marzo</b>	0.4604
<b>Abril</b>	0.3184
<b>Mayo</b>	0.4612
<b>Junio</b>	0.2642
<b>Julio</b>	0.2229
<b>Agosto</b>	0.0197
<b>Septiembre</b>	0.3658
<b>Octubre</b>	0.2619
<b>Noviembre</b>	0.8969
<b>Diciembre</b>	0.3556

<b>INFLACIÓN EEUU 2008</b>	
<b>Enero</b>	0.3580
<b>Febrero</b>	0.1718
<b>Marzo</b>	0.3791
<b>Abril</b>	0.1544
<b>Mayo</b>	0.4893
<b>Junio</b>	0.9254
<b>Julio</b>	0.7262
<b>Agosto</b>	-0.0156
<b>Septiembre</b>	0.0453
<b>Octubre</b>	-0.8167
<b>Noviembre</b>	-1.6718
<b>Diciembre</b>	-0.7906

### 3.3. BONOS DEL TESORO DE ESTADOS UNIDOS

Títulos de crédito (con un valor nominal de 100 dólares de E.U.A.) emitidos por el Gobierno Federal negociables a la orden del Banco de México, los cuales se pueden colocar a descuento o bajo la par, y se amortizan al tipo de cambio libre, vigente en la fecha de pago. Son títulos de crédito denominados en moneda extranjera (dólares estadounidenses) a seis meses o menos, en los cuales el Gobierno Federal se obliga a pagar una suma en moneda nacional equivalente al valor de dicha moneda extranjera, en una fecha determinada.

Estos títulos de crédito se pueden colocar a descuento y son indicados al tipo de cambio libre de venta valor 48 hrs. que da a conocer la Bolsa Mexicana de Valores en su publicación denominada "Movimiento Diario del Mercado de Valores".

<b>RENDIMIENTO DE BONOS DEL TESORO DE ESTADOS UNIDOS 2004</b>	
<b>Enero</b>	0.0100
<b>Febrero</b>	0.0101
<b>Marzo</b>	0.0100
<b>Abril</b>	0.0100
<b>Mayo</b>	0.0102
<b>Junio</b>	0.0100
<b>Julio</b>	0.0126
<b>Agosto</b>	0.0143
<b>Septiembre</b>	0.1610
<b>Octubre</b>	0.0176
<b>Noviembre</b>	0.0193
<b>Diciembre</b>	0.0216

<b>RENDIMIENTO DE BONOS DEL TESORO DE ESTADOS UNIDOS 2005</b>	
<b>Enero</b>	0.0228
<b>Febrero</b>	0.0250
<b>Marzo</b>	0.0273
<b>Abril</b>	0.0279
<b>Mayo</b>	0.0300
<b>Junio</b>	0.0304
<b>Julio</b>	0.0326
<b>Agosto</b>	0.0350
<b>Septiembre</b>	0.0362
<b>Octubre</b>	0.0378
<b>Noviembre</b>	0.0400
<b>Diciembre</b>	0.0416

<b>RENDIMIENTO DE BONOS DEL TESORO DE ESTADOS UNIDOS 2006</b>	
<b>Enero</b>	0.0429
<b>Febrero</b>	0.0449
<b>Marzo</b>	0.0459
<b>Abril</b>	0.0479
<b>Mayo</b>	0.0494
<b>Junio</b>	0.0499
<b>Julio</b>	0.0524
<b>Agosto</b>	0.0525
<b>Septiembre</b>	0.0525
<b>Octubre</b>	0.0525
<b>Noviembre</b>	0.0525
<b>Diciembre</b>	0.0524

<b>RENDIMIENTO DE BONOS DEL TESORO DE ESTADOS UNIDOS 2007</b>	
<b>Enero</b>	0.0525
<b>Febrero</b>	0.0526
<b>Marzo</b>	0.0526
<b>Abril</b>	0.0525
<b>Mayo</b>	0.0525
<b>Junio</b>	0.0525
<b>Julio</b>	0.0526
<b>Agosto</b>	0.0502
<b>Septiembre</b>	0.0494
<b>Octubre</b>	0.0476
<b>Noviembre</b>	0.0449
<b>Diciembre</b>	0.0424

<b>RENDIMIENTO DE BONOS DEL TESORO DE ESTADOS UNIDOS 2008</b>	
<b>Enero</b>	0.0400
<b>Febrero</b>	0.0298
<b>Marzo</b>	0.0218
<b>Abril</b>	0.0225
<b>Mayo</b>	0.0196
<b>Junio</b>	0.0197
<b>Julio</b>	0.0199
<b>Agosto</b>	0.0202
<b>Septiembre</b>	0.0154
<b>Octubre</b>	0.0069
<b>Noviembre</b>	0.0036
<b>Diciembre</b>	0.0011

### **3.4. INDICE DE RENDIMIENTO DE LA BOLSA DE VALORES DE QUITO (IRBQ)<sup>30</sup>**

Es una medida de la relación que existe entre el promedio del rendimiento que existe entre el promedio del rendimiento de los títulos de renta fija negociados en bolsa en un día frente al rendimiento promedio base.

<sup>30</sup> NUEVA GUÍA BURSÁTIL DEL ECUADOR BVQ

La base del índice de rendimiento es móvil para cada día. La base móvil es el promedio de los dos meses anteriores al día de cálculo, para realizar una correcta actualización. Para evitar distorsiones se excluye de esa base a los rendimientos obtenidos tanto el propio día del cálculo como de los cinco días anteriores (t-5). De esta manera se obtiene una medida más precisa del movimiento del mercado y su rendimiento en títulos de renta fija.

La fórmula es:

$$IRBQ = \frac{RENDIMIENTO\ PROMEDIO\ DEL\ DIA}{RENDIMIENTO\ PROMEDIO\ DE\ LA\ BASE\ (t-5\ a\ t-65)} * 100$$

Este índice indica la tendencia de los rendimientos diarios de mercado ponderados por los montos negociados con relación al promedio de rendimientos de los últimos dos meses. Un valor por encima de 100 muestra un rendimiento de mercado al alza, un rendimiento menor que 100 indica una tendencia decreciente de los rendimientos del mercado con referencia a los últimos tres meses. Debido a que el IRBQ tiene una base móvil sirve solo para hacer análisis a corto plazo, de acuerdo a las tendencias de los rendimientos.

Por medio del IRBQ, un indicador que demuestra el movimiento que existe dentro del mercado bursátil, observamos cuales han sido las variaciones de cada uno de los valores analizados, en el mercado, y el riesgo que se presenta en base a este. Tenemos a continuación los valores correspondientes al IRBQ de los años 2004 al 2008:

<b>IRBQ 2004</b>	
<b>Enero</b>	0.1484
<b>Febrero</b>	0.1531
<b>Marzo</b>	0.1693
<b>Abril</b>	0.1246
<b>Mayo</b>	0.2074
<b>Junio</b>	0.1407
<b>Julio</b>	0.2199
<b>Agosto</b>	0.2224
<b>Septiembre</b>	0.1226
<b>Octubre</b>	0.1156
<b>Noviembre</b>	0.1086
<b>Diciembre</b>	0.2169

<b>IRBQ 2005</b>	
<b>Enero</b>	0.1235
<b>Febrero</b>	0.1149
<b>Marzo</b>	0.1228
<b>Abril</b>	0.1315
<b>Mayo</b>	0.1387
<b>Junio</b>	0.1362
<b>Julio</b>	0.1121
<b>Agosto</b>	0.1297
<b>Septiembre</b>	0.1455
<b>Octubre</b>	0.1391
<b>Noviembre</b>	0.1380
<b>Diciembre</b>	0.1518

<b>IRBQ 2006</b>	
<b>Enero</b>	0.1568
<b>Febrero</b>	0.1500
<b>Marzo</b>	0.1518
<b>Abril</b>	0.1425
<b>Mayo</b>	0.1397
<b>Junio</b>	0.1368
<b>Julio</b>	0.1608
<b>Agosto</b>	0.1443
<b>Septiembre</b>	0.1403
<b>Octubre</b>	0.1610
<b>Noviembre</b>	0.1535
<b>Diciembre</b>	0.1673

<b>IRBQ 2007</b>	
<b>Enero</b>	0.1664
<b>Febrero</b>	0.1499
<b>Marzo</b>	0.1570
<b>Abril</b>	0.1617
<b>Mayo</b>	0.1706
<b>Junio</b>	0.1632
<b>Julio</b>	0.1644
<b>Agosto</b>	0.1593
<b>Septiembre</b>	0.1679
<b>Octubre</b>	0.1672
<b>Noviembre</b>	0.1709
<b>Diciembre</b>	0.1698

<b>IRBQ 2008</b>	
<b>Enero</b>	0.1871
<b>Febrero</b>	0.1805
<b>Marzo</b>	0.1655
<b>Abril</b>	0.1201
<b>Mayo</b>	0.1156
<b>Junio</b>	0.1197
<b>Julio</b>	0.1159
<b>Agosto</b>	0.1236
<b>Septiembre</b>	0.1418
<b>Octubre</b>	0.0835
<b>Noviembre</b>	0.1852
<b>Diciembre</b>	0.1202

### 3.5. TASA PASIVA

Tasa pasiva referencial, igual a la tasa nominal promedio ponderada semanal de todos los depósitos a plazo de los bancos privados, captados a plazos de entre 84 y 91 días.<sup>31</sup> Cuando los individuos cuentan con un excedente de liquidez es factible que este excedente sea colocado en el sistema financiero a una tasa pasiva que es el precio que se recibe por un depósito en los bancos, ciertamente el valor que se recibe causante del interés generado por el sistema financiero es inferior a las posibles ganancias que se obtendrían el efectuarse inversiones sea en productos financiero o proyectos productivos, pero el riesgo es proporcionalmente menor.

TASA PASIVA	
2004	1.2398
2005	1.6531
2006	1.0159
2007	2.9855
2008	-2.6022

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

### 3.6. TASA ACTIVA

La Tasa de Interés Actica es el precio de un capital prestado o recibido en préstamo. Es el dinero que cobra una Institución Financiera por el capital que da en un préstamo. Esta es una tasa referencial establecida por el Banco Central del Ecuador.

TASA ACTIVA	
2004	0.0743
2005	0.0658
2006	0.0537
2007	0.0761
2008	0.0132

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

## IV. CAPÍTULO

---

<sup>31</sup> BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

# APLICACIÓN DE MODELOS DE ANÁLISIS DE RIESGO Y RENDIMIENTO.

Mediante la investigación realizada y una vez obtenidos los datos se procede a explicar cómo se desarrolla el modelo CAPM.

## 4.1. ESTRUCTURA ÓPTIMA DE CAPITAL

### 4.1.1. COSTO DE CAPITAL PROMEDIO PONDERADO (WACC)

El Costo de Capital Promedio Ponderado, es el rendimiento total que debe ganar la empresa sobre sus activos actuales para mantener el valor de los títulos emitidos y negociados. También podemos definirlo como el rendimiento requerido de cualesquiera inversiones de la empresa que tengan en esencia los mismos riesgos que las operaciones actuales.

Para poder obtener el rendimiento total o CCPP, procedemos a recopilar cada uno de los Estados Financieros de las Instituciones Bancarias analizadas, en ellos se puede distinguir cada cuenta con su correspondiente valor, en este estudio, analizamos la estructura de Capital Óptima en base a las cifras que presentan los balances consolidados.

Para esto, contamos con la siguiente fórmula:

$$CPPC = \left( \frac{E}{V} \right) * R_E + \left( \frac{D}{V} \right) * R_D * (1 - T_C)$$

Donde:

$T_c$ , es la tasa de impuestos de la empresa.

E, es el valor en el mercado del capital accionario de la empresa.

D, es el valor de las deudas que posee la empresa, capital ajeno.

$$V = E + D.$$

E/V, es el porcentaje del financiamiento de la empresa (en términos de valor del mercado) que es capital accionario, y

D/V, es el porcentaje que es deuda.

Para poder explicar cada uno de los pasos para obtener el Costo de Capital Promedio Ponderado y el Capital Asset Pricing Model, CAPM, tomamos como ejemplo el Banco Amazonas:

1. Procedemos a obtener el monto total negociado por la emisión de valores de cada Institución Bancaria en el Mercado Bursátil, con la opción de sumatoria, tomando en cuenta cada año.

BANCO AMAZONAS								
AÑO	RENDIMIENTOS POR INSTRUMENTOS							
	CÉDULAS HIPOTECARIAS		CERTIFICADO DE DEPÓSITO		CERTIFICADO DE DEPÓSITO L/P		PAGARÉS	
	MONTO	REND.	MONTO	REND.	MONTO	REND.	MONTO	REND.
2004	192,148.64	8.14	13,839,835.25	5.86	3,710,000.00	6.49		
2005	1,134,287.97	9.72	22,337,157.03	6.03	2,400,000.00	7.29	1,100,000.00	6.91
2006	47,599.18	9.58	13,353,796.32	6.06	9,190,000.00	7.11	500,000.00	7.30
2007	15,927.29	10.00	17,310,162.49	7.00	3,502,500.00	7.62		
2008	9,745.96	10.00	18,842,056.90	6.54	795,000.00	8.24		

2. Para obtener el rendimiento, procedemos a multiplicar el monto por cada uno de los rendimientos de cada valor negociado, y lo dividimos para el monto total negociado por cada año.

MONTO	REND
17,741,983.89	0.06
26,971,445.00	0.06
23,091,395.50	0.07
20,828,589.78	0.07
19,646,802.86	0.07

Esto lo consideramos dentro de la fórmula como capital propio y su respectivo costo que viene a ser el rendimiento requerido en el mercado.

3. Con cada uno de los Balances consolidados identificamos el valor del capital ajeno. Para esto tomamos el valor total de los pasivos, lo dividimos para el total de pasivos y patrimonio y obtenemos lo que es el capital ajeno.

CUADRO N° 18  
BALANCE GENERAL CONSOLIDADO  
EN USD

BANCO AMAZONAS					
ESTADO DE SITUACIÓN CONSOLIDADO Y CONDENSADO					
CUENTA	2004	2005	2006	2007	2008
ACTIVO	89,714,585.43	104,805,960.72	134,084,550.27	136,495,109.51	194,765,741.62
GASTOS	10,012,209.54	12,266,888.82	15,566,560.78	16,622,034.59	14,679,707.27
TOTAL ACTIVOS Y GASTOS	99,726,794.97	117,072,849.54	149,651,111.05	153,117,144.10	209,445,448.89
PASIVO	79,815,131.35	94,533,120.14	123,606,908.73	125,616,227.42	168,760,224.11
PATRIMONIO	9,899,454.08	10,272,840.58	10,477,641.54	10,878,882.09	26,005,517.51
INGRESOS	10,517,514.55	13,024,405.87	15,995,298.70	17,029,817.59	16,824,608.48
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	89,714,585.43	104,805,960.72	134,084,550.27	136,495,109.51	194,765,741.62
CUENTAS CONTINGENTES	14,928,034.10	7,660,656.90	7,866,210.68	8,320,955.10	42,679,986.70
CUENTAS DE ORDEN	250,222,940.36	331,599,950.10	394,235,732.52	356,514,594.57	714,530,703.39

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: SUPERINTENDENCIA DE BANCOS Y SEGUROS

La tasa activa es considerada como costo de capital, debido a que cada Institución Bancaria utiliza esta tasa de interés como pago por los valores recibidos por medio de depósitos a plazo, con esto logra financiar sus actividades. Para el presente análisis, se toma como costo de deuda de capital ajeno.

TASA ACTIVA	
2004	0.0743
2005	0.0658
2006	0.0537
2007	0.0761
2008	0.0132

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

4. Una vez que obtenemos todos los valores, procedemos a aplicar en la fórmula. Obtenemos el costo del capital ajeno, más el costo del capital propio, así:

BANCO AMAZONAS			
AÑOS	(D/V)*RD*(1-TC)	(E/V)*RE	CCPP
2004	0.05	0.01	6.15
2005	0.04	0.02	6.08
2006	0.04	0.01	4.83
2007	0.05	0.01	6.34
2008	0.01	0.01	1.52

Para cada una de las Instituciones Bancarias, se procede de igual manera, obteniendo el Costo de Capital Promedio Ponderado, para luego ser comparado con cada uno de los rendimientos que se obtendrá a partir del Capital Asset Pricing Model, CAPM.

#### 4.2. CAPITAL ASSET PRICING MODEL (CAPM)

Para obtener el valor total del CAPM, primero se procede a calcular Beta, este factor mide la volatilidad, o variación del precio de una acción, valores o instrumentos financieros en relación al movimiento de un índice.

$$\beta_i = \frac{Cov(R_i, R_M)}{\sigma^2(R_M)}$$

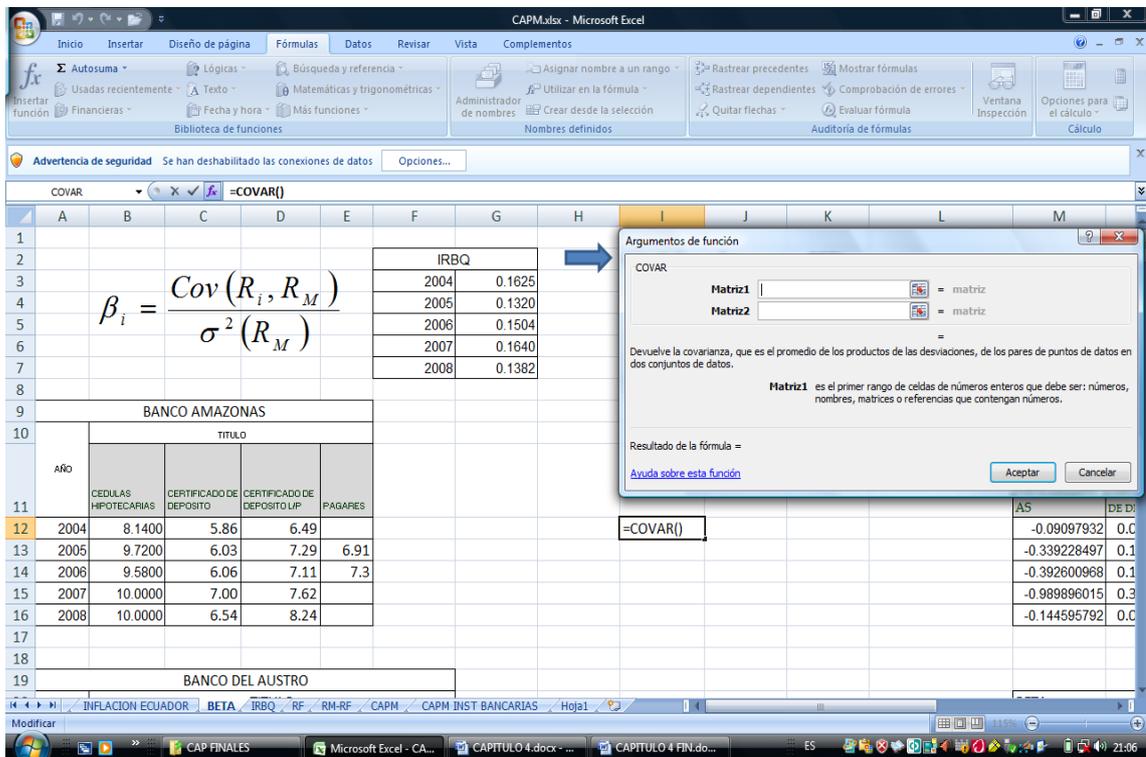
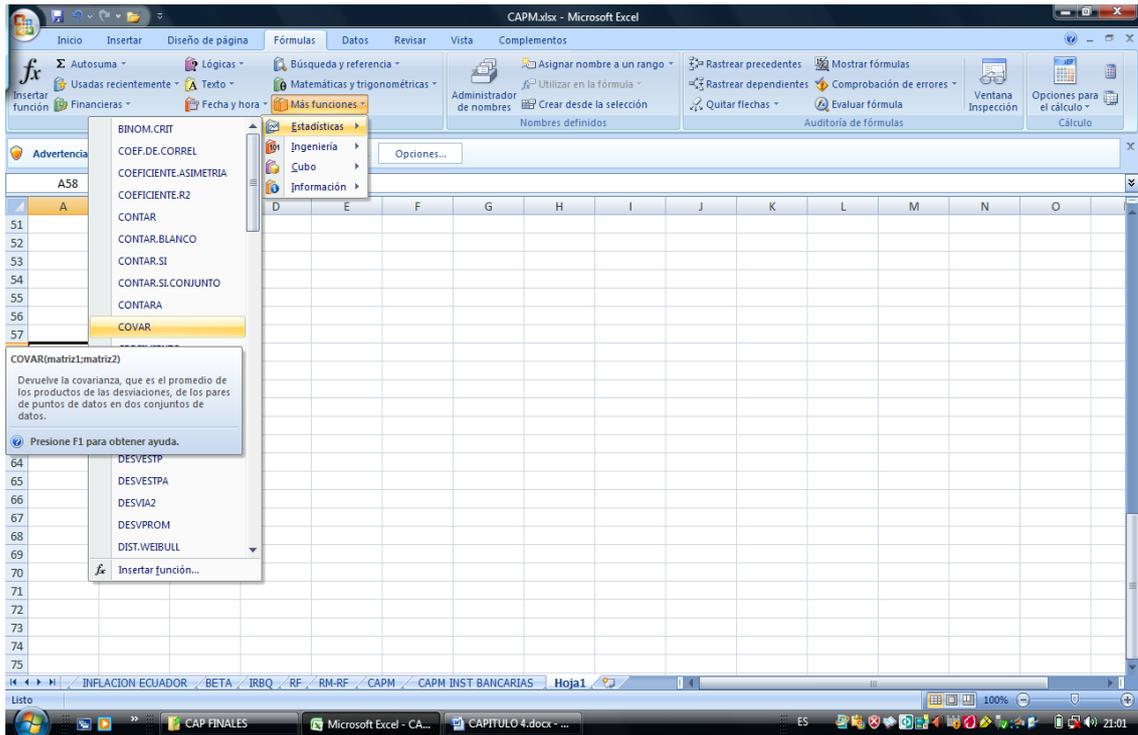
La fórmula expresa que Beta es igual a la Covarianza del Rendimiento del Instrumento financiero o valor, con relación al Rendimiento del Mercado, en este caso se ha procedido a tomar como  $R_M$ , al IRBQ (Índice Financiero Bolsa Valores Quito); dividido para la desviación estándar del  $R_M$ .

BANCO AMAZONAS				
AÑO	TITULO			
	CÉDULAS HIPOTECARIAS	CERTIFICADO DE DEPÓSITO	CERTIFICADO DE DEPÓSITO L/P	PAGARÉS
2004	8.14	5.86	6.49	
2005	9.72	6.03	7.29	6.91
2006	9.58	6.06	7.11	7.3
2007	10	7	7.62	
2008	10	6.54	8.24	

IRBQ	
2004	0.1625
2005	0.1320
2006	0.1504
2007	0.1640
2008	0.1382

Utilizando la herramienta Excel procedemos a calcular cada uno de los valores, que se presentan en las tablas.

1. Dentro de la Hoja de Cálculo Excel procedemos a ingresar a la opción Fórmulas, damos clic en “Más Funciones”, luego de esto se despliega la opción Estadísticas, y a continuación se escoge la opción “COVAR”:



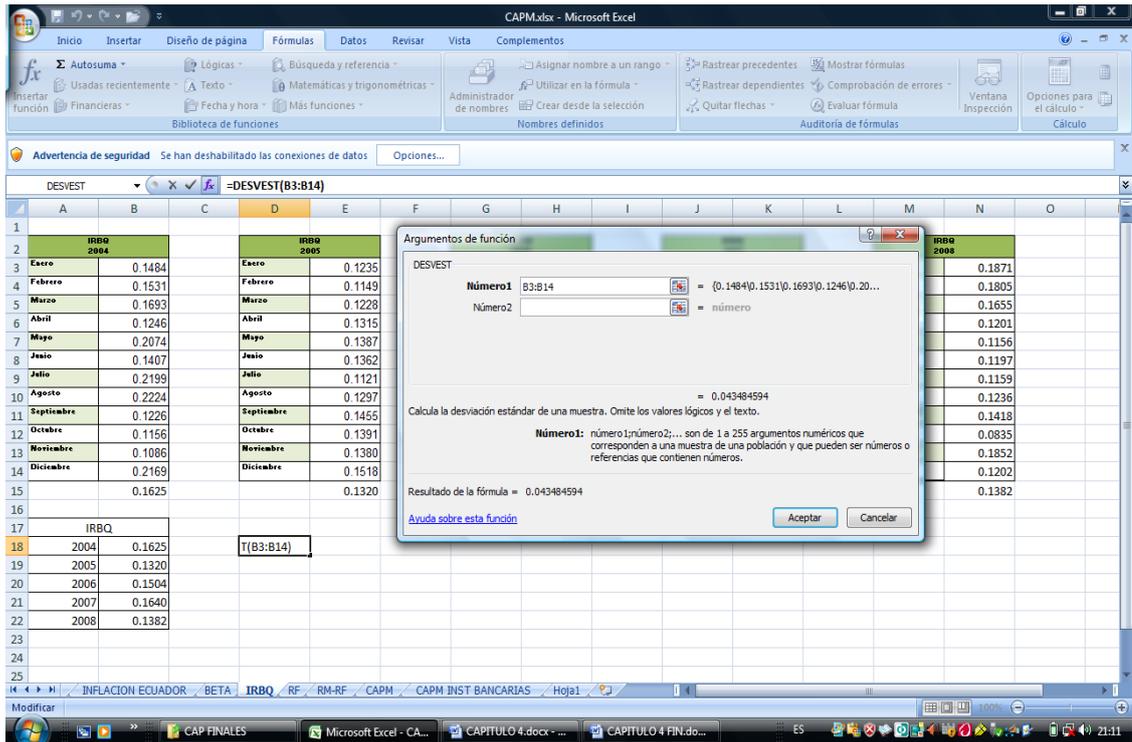
1.1. En la matriz 1, ingresamos los rendimientos de cada valor en este caso para mejor entendimiento, de los cuatro instrumentos Financieros de la cartera de activos que posee el Banco Amazonas, tomamos como ejemplo las Cédulas Hipotecarias. Marcando todos los rendimientos del año 2004 al año 2008. En la Matriz 2 el IRBQ, de igual manera, marcamos los rendimientos del 2004 al 2008, obteniendo así la covarianza.

BANCO AMAZONAS	
AÑO	TÍTULO
	CÉDULAS HIPOTECARIAS
<b>2004</b>	8.14
<b>2005</b>	9.72
<b>2006</b>	9.58
<b>2007</b>	10.00
<b>2008</b>	10.00

IRBQ	
2004	0.1625
2005	0.1320
2006	0.1504
2007	0.1640
2008	0.1382

$$\text{Cov}(R_i, R_M) = -0.0039562$$

1.2. Para mayor facilidad podemos obtener además la desviación estándar del rendimiento del mercado en este caso por cada año, de lo cual obtendríamos un cuadro resumen:



Nos dirigimos a la fuente del IRBQ, en la hoja de cálculo de cálculo del Excel, donde tenemos los datos por meses y procedemos a ingresarlo en “Número 1”, para luego obtener su resultado así:

### DESVIACIÓN ESTANDAR

AÑO	$\sigma R_m$
2004	0.043485
2005	0.011662
2006	0.010077
2007	0.003997
2008	0.027360

1.3. Una vez obtenido los dos valores; la covarianza y la desviación estándar, estos se dividen y encontramos Beta, este procedimiento lo realizamos por cada valor o instrumento financiero y dependiendo del año al que han sido negociados.

BANCO AMAZONAS			
BETA			
CÉDULAS HIPOTECARIAS	CERTIFICADO DE DEPÓSITO	CERTIFICADO DE DEPÓSITO L/P	PAGARÉS
-0.090979320	0.028845791	-0.075543846	0.041331132
-0.339228497	0.107555370	-0.281675277	0.154108625
-0.392600968	0.124477580	-0.325992619	0.178355284
-0.989896015	0.313855212	-0.821951093	0.449701350
-0.144595792	0.045845364	-0.120063792	0.065688640

Cada valor o instrumento financiero es relacionado con el IRBQ, para obtener así la covarianza por cada uno de los componentes de la cartera de activos, luego lo dividimos para la desviación estándar del rendimiento del mercado, y obtenemos así el Beta.

2. Luego de obtener Beta, procedemos a calcular La tasa libre de Riesgo (Rf), está la conseguimos sumando a los rendimientos de los Bonos de EEUU, la diferencia de la Inflación del Ecuador con la de Estados Unidos.

**TASA LIBRE DE RIESGO = RENDIMIENTO BONOS EEUU + (INFLACIÓN ECUADOR-INFLACIÓN EEUU)**

AÑOS	RENDIMIENTO DE BONOS DEL TESORO DE ESTADOS UNIDOS	INFLACIÓN ECUADOR	INFLACIÓN ESTADOS UNIDOS	Rf
2004	0.0135	2.7497	0.2706	2.4925667
2005	0.0322	2.1225	0.2798	1.8748974
2006	0.0497	3.3008	0.2089	3.1416321
2007	0.0502	2.2750	0.3580	1.9672391
2008	0.0192	8.3900	-0.0038	8.4129716

Al armar la tabla, obtenemos el Rf, por cada año, estos valores los utilizaremos como parte del cálculo del CAPM.

3. Calculamos la diferencia del rendimiento del Mercado (IRBQ) con el valor obtenido de Rf, así:

AÑOS	IRBQ	RF	Rm-Rf
2004	0.1625	16.1595603	-15.9971
2005	0.1320	0.1232308	0.0088
2006	0.1504	1.7574655	-1.7335
2007	0.1640	1.8839058	-1.7199
2008	0.1382	0.7321383	-0.5939

4. Una vez calculados todos los valores procedemos a armar una tabla para obtener el CAPM:

$$\text{CAPM} = \text{RF} + \text{BETA} * \text{Rm} - \text{Rf}$$

Rf: Tasa libre de Riesgo.

RF: Rendimiento de una acción o instrumento financiero.

BETA: Volatilidad o Variación del precio de una acción.

AÑOS	Rf	Rm-Rf
2004	2.49257	-2.33011
2005	1.87490	-1.74291
2006	3.14163	-1.81682
2007	1.96724	-1.80321
2008	8.41297	-8.27475

- 4.1. Debido a que la investigación realizada es anual, tenemos que tomar en cuenta cada año a calcular dependiendo de las emisiones de cada Instrumento Financiero.

4.2. Al Rf obtenido en el 2004, le sumamos el producto de Beta correspondiente a Cédulas Hipotecarias 2004 (- 0.09097932 ) y Rm – Rf 2004 ( -15.997102 ) , obteniendo el valor de CAPM.

De igual forma procedemos con los valores correspondientes al año 2005 hasta concluir con el cálculo de las Cédulas Hipotecarias. Con este ejemplo procedemos a calcular el CAPM para todos los valores de todas las carteras de activos pertenecientes a las Instituciones Bancarias analizadas.

CUADRO N° 52

BETA				
AÑO	BANCO AMAZONAS			
	CÉDULAS HIPOTECARIAS	CERTIFICADO DE DEPÓSITO	CERTIFICADO DE DEPÓSITO L/P	PAGARÉS
2004	-0.090979320	0.028845791	-0.075543846	0.041331132
2005	-0.339228497	0.107555370	-0.281675277	0.154108625
2006	-0.392600968	0.124477580	-0.325992619	0.178355284
2007	-0.989896015	0.313855212	-0.821951093	0.449701350
2008	-0.144595792	0.045845364	-0.120063792	0.065688640

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: BOLSA DE VALORES QUITO, BVQ.

CUADRO N° 53

BANCO AMAZONAS						
AÑO	CAPM				INDICADORES	
	CÉDULAS HIPOTECARIAS	CERTIFICADO DE DEPÓSITO	CERTIFICADO DE DEPÓSITO L/P	PAGARÉS	INFLACIÓN	TASA PASIVA
2004	2.70456	2.42535	2.66859	2.39626	2.74970	1.23980
2005	2.46614	1.68744	2.36583	1.60630	2.12250	1.65310
2006	3.85492	2.91548	3.73390	2.81759	3.30080	1.01590
2007	3.75223	1.40129	3.44939	1.15633	2.27500	2.98550
2008	9.60947	8.03361	9.40647	7.86941	8.39000	-2.60220

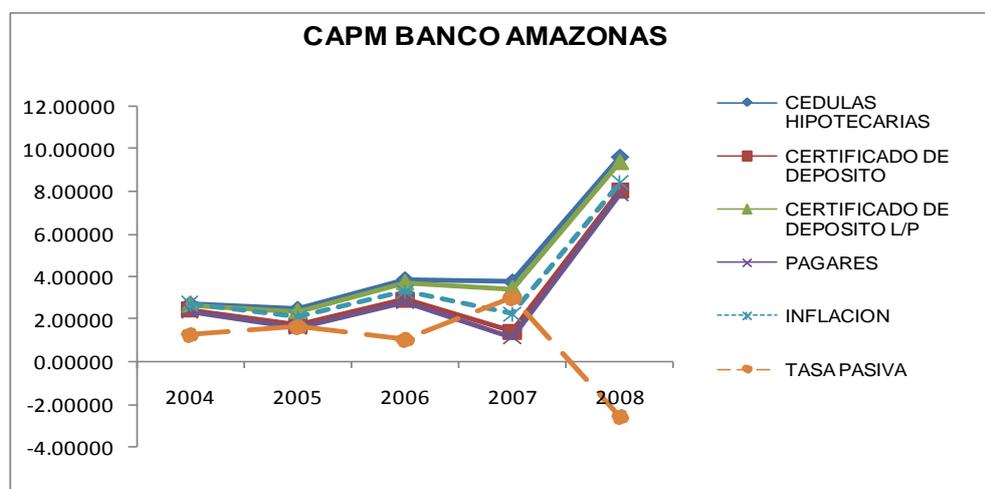
ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: BOLSA DE VALORES DE QUITO, BVQ.

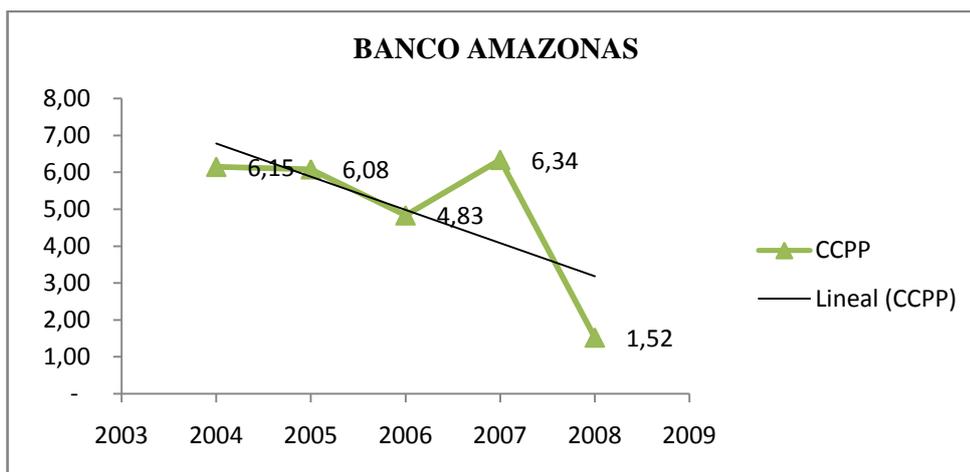
El cuadro N° 52, concluye, que el rendimiento de las Cédulas Hipotecarias, es directamente proporcional con la inflación, es decir el riesgo y la inflación se incrementan. Las Cédulas Hipotecarias presentan un riesgo mínimo el cual se ve influenciado por las variables del mercado bursátil como lo es el IRBQ.

El cuadro N° 53, nos indica los rendimientos requeridos de toda la cartera de activos del Banco Amazonas, En el año 2008 se ve una cima considerable, el riesgo es mínimo debido al poco movimiento que existe sobre estos papeles.

Se observa que el efecto de la inflación de influencia directamente proporcional, causa el mismo efecto en toda la cartera de activos financieros del Banco Amazonas (certificados de depósitos, certificados de depósitos LP y Pagares).



Una vez obtenido los datos correspondientes al CAPM, donde observamos los resultados del análisis del nivel de riesgo, y el rendimiento requerido de cada uno de los Instrumentos Financieros procedemos a establecer el Costo de Capital Promedio Ponderado que se lo considera como el rendimiento razonable sobre los activos de cada Institución Bancaria.



En el gráfico del Costo Capital Promedio Ponderado (CCPP), se observa que éste tiene una relación directa con respecto a Beta, es decir se incrementa el riesgo y el rendimiento. Mientras que al observar los resultados en el cuadro N° 53, en el que se reflejan los rendimientos requeridos al emitir valores en el mercado bursátil ecuatoriano, y al compararlo con el resultados del CPPC, observamos que el rendimiento conjunto de los Instrumentos Financieros que conforman la cartera de activos es lo suficiente para cubrir con el costo de capital anual de la institución.

#### **4.2.1. BANCO DEL AUSTRO**

La cartera de activos que posee el Banco del Austro, presenta una relación directamente proporcional a la inflación, a partir del 2004 cada unos de los rendimientos se van elevando hasta llegar a una cima en el 2008, los certificados de depósitos a largo plazo se muestran indiferentes respecto del riesgo que se presenta en referencia a los indicadores del mercado bursátil, como son el IRBQ en Ecuador, es decir no presenta riesgo alguno a diferencia

del resto de instrumentos financieros como son: los certificados de Depósito, los Pagares, los Pagares L/P.

CUADRO N° 54

BETA					
AÑO	BANCO DEL AUSTRO				
	CERTIFICADO DE DEPÓSITO	CERTIFICADO DE DEPÓSITO L/P	LETRAS DE CAMBIO	PAGARÉS	PAGARÉS L/P
2004	0.054748745	-0.064725625	0.139872370	0.142529576	0
2005	0.204137980	-0.241338101	0.521532735	0.531440484	0
2006	0.236256002	-0.279308999	0.603588019	0.615054601	0
2007	0.595691029	-0.704243973	1.521874431	1.550786036	0
2008	0.087013600	-0.102870113	0.222302783	0.226525950	0

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: BOLSA DE VALORES DE QUITO, BVQ.

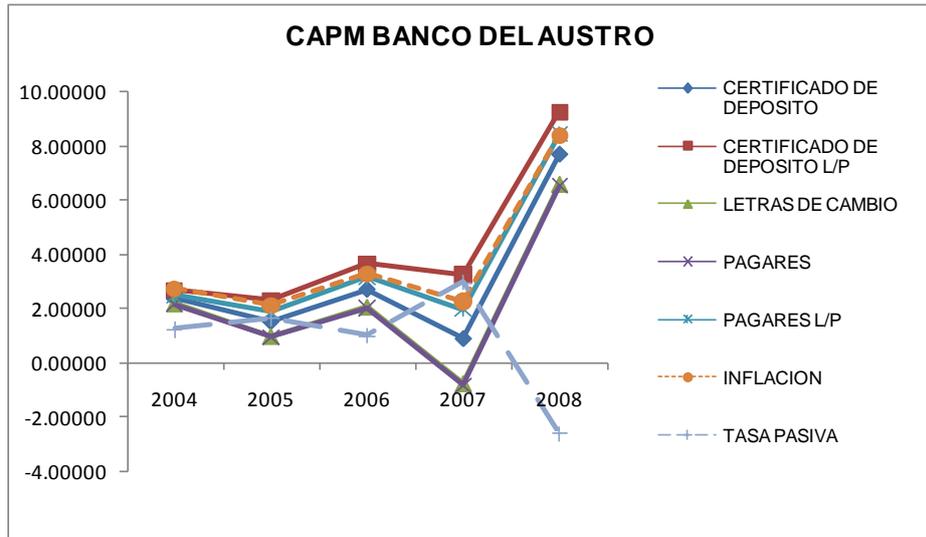
Podemos mencionar que al emitir valores y negociarlos en el Mercado Bursátil, las Instituciones estarían obteniendo un rendimiento razonable que permite cubrir con el Costo de Capital anual del Banco del Austro.

CUADRO N° 55

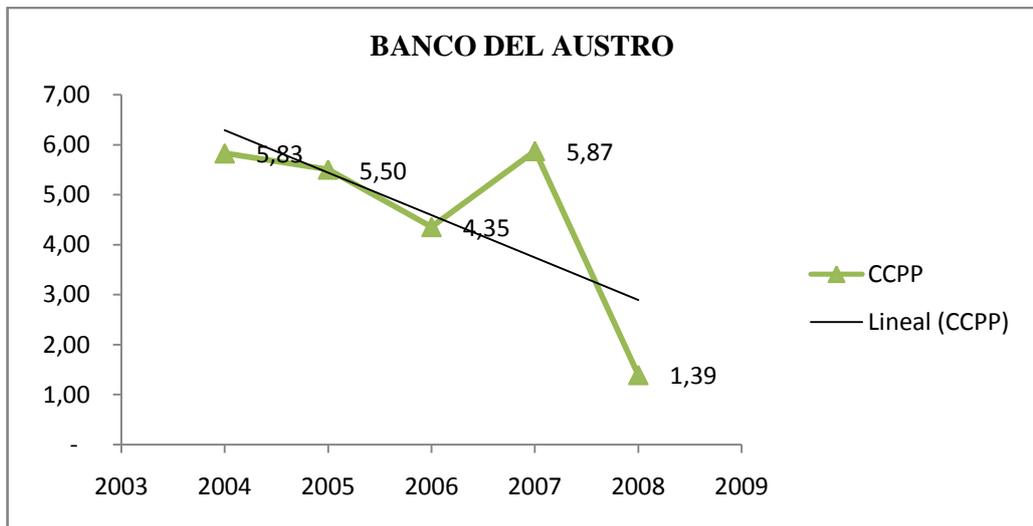
BANCO DEL AUSTRO							
AÑO	CAPM					INDICADORES	
	CERTIFICADO DE DEPÓSITO	CERTIFICADO DE DEPÓSITO L/P	LETRAS DE CAMBIO	PAGARÉS	PAGARÉS L/P	INFLACIÓN	TASA PASIVA
2004	2.36500	2.64338	2.16665	2.16046	2.49257	2.74970	1.23980
2005	1.51910	2.29553	0.96591	0.94864	1.87490	2.12250	1.65310
2006	2.71240	3.64909	2.04502	2.02419	3.14163	3.30080	1.01590
2007	0.89308	3.23714	-0.77702	-0.82915	1.96724	2.27500	2.98550
2008	7.69296	9.26420	6.57347	6.53853	8.41297	8.39000	-2.60220

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: BOLSA DE VALORES DE QUITO, BVQ.



Los valores obtenidos en el análisis del costo de capital presentan variaciones, sus valores son similares del año 2004 al 2007, el CCPP es de 5.83 y 5.87 respectivamente, mientras que en el año 2008, disminuye considerablemente a 1.39, esto se debe a que la tasa activa disminuye, ésta es considerada como el costo del capital prestado o costo de deuda.



#### 4.2.2. BANCO BOLIVARIANO

En el Banco Bolivariano, las obligaciones, poseen un riesgo mínimo pero este no es influenciado por los cambios que se dan dentro del mercado, así mismo los certificados de depósitos y letras de cambio, poseen un riesgo aceptable, pero a diferencia de los otros, estos varían de acuerdo a los movimientos o variables del mercado.

**CUADRO N° 56**

<b>BETA</b>					
<b>BANCO BOLIVARIANO</b>					
<b>AÑO</b>	<b>CERTIFICADOS DE DEPÓSITOS</b>	<b>LETRAS DE CAMBIO</b>	<b>OBLIGACIONES</b>	<b>OBLIGACIONES C/P</b>	<b>PAPEL COMERCIAL - D</b>
2004	0.074814825	0.004411100	-0.086535583	-0.008612246	0
2005	0.278957027	0.016447372	-0.322659432	-0.032111903	0
2006	0.322846693	0.019035118	-0.373425011	-0.037164225	0
2007	0.814019020	0.047994754	-0.941546151	-0.093705113	0
2008	0.118905141	0.007010675	-0.137533245	-0.013687665	0

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: BOLSA DE VALORES DE QUITO, BVQ.

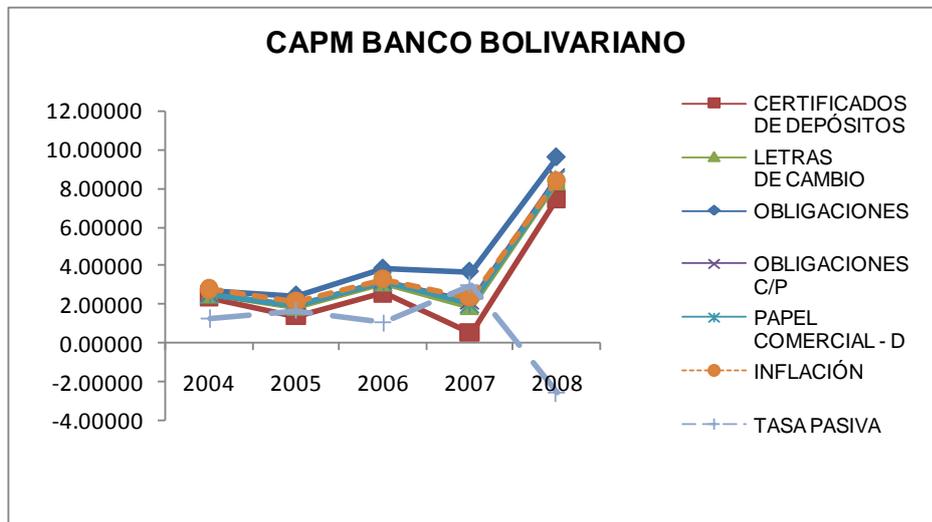
A partir del año 2007 se observa un incremento en los rendimientos de cada uno de los activos financieros del Banco Bolivariano a diferencia de la tasa pasiva que sufre una disminución. La inflación se presenta en forma directamente proporcional a cada uno de los rendimientos de la cartera de activos.

CUADRO N° 57

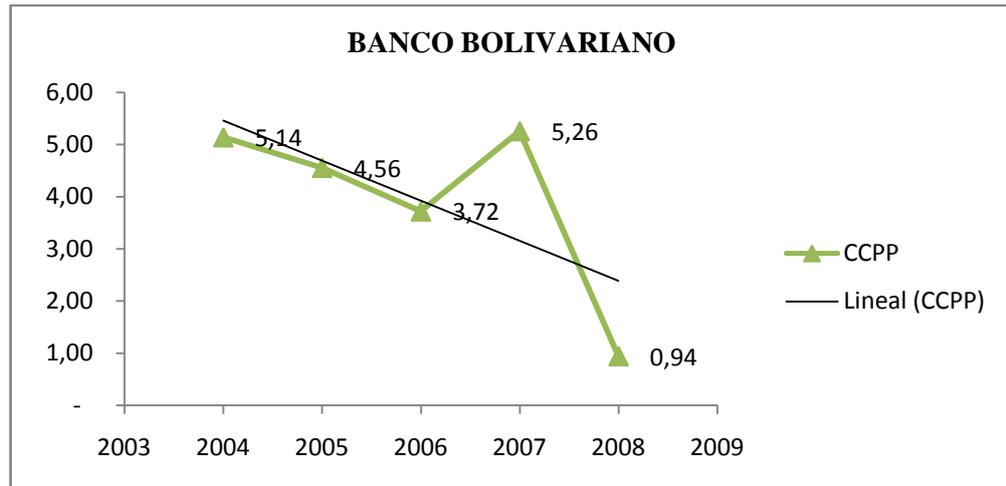
BANCO BOLIVARIANO							
AÑO	CAPM					INDICADORES	
	CERTIFICADOS DE DEPÓSITOS	LETRAS DE CAMBIO	OBLIGACIONES	OBLIGACIONES C/P	PAPEL COMERCIAL - D	INFLACIÓN	TASA PASIVA
2004	2.31824	2.48229	2.69420	2.51263	2.49257	2.74970	1.23980
2005	1.38870	1.84623	2.43727	1.93087	1.87490	2.12250	1.65310
2006	2.55508	3.10705	3.82008	3.20915	3.14163	3.30080	1.01590
2007	0.49939	1.88069	3.66504	2.13621	1.96724	2.27500	2.98550
2008	7.42906	8.35496	9.55102	8.52623	8.41297	8.39000	-2.60220

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: BOLSA DE VALORES DE QUITO, BVQ.



Los valores obtenidos en el análisis del costo de capital presentan una gran disminución, en el año 2007 con 5.26 al año 2008 de 0.94, debido a la disminución de la tasa activa (costo de deuda). La tasa activa presenta una disminución, debido a la reducción de tasas de interés propuesta por el Gobierno a partir del año 2007, esto fue analizado por el presidente del Baco Central (BCE), y varios representantes del sector financiero, lo que produciría que la demanda de créditos decaiga y la rentabilidad de los bancos se ponga en riesgo. Como se observa en el siguiente gráfico el Costo de Capital se incrementa en el año 2007.



#### 4.2.3. BANCO CITIBANK

En los periodos 2004, 2006 y 2008 se presentan incrementos en los rendimientos de cada papel o instrumento financiero, es decir el riesgo es considerable, estos decrecen en el 2005 y 2007 por lo tanto su rendimiento es bajo tanto como el riesgo.

CUADRO N° 58

BETA			
AÑO	BANCO CITIBANK		
	LETRAS DE CAMBIO	PÓLIZAS DE ACUMULACIÓN	PÓLIZAS DE ACUMULACIÓN L/P
2004	0	0.002617510	0.069456131
2005	0	0.009759735	0.258976422
2006	0	0.011295282	0.299722443
2007	0	0.028479691	0.755714010
2008	0	0.004160077	0.110388429

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: BOLSA DE VALORES DE QUITO, BVQ.

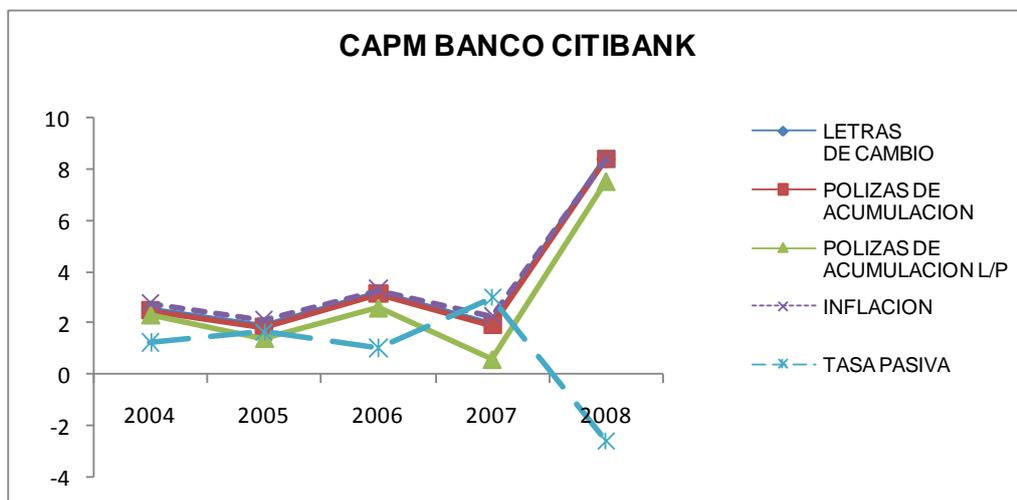
Así, su relación se presenta directamente proporcional, a mayor riesgo mayor rendimiento y viceversa. Las letras de cambio en este grupo de activos no presentan riesgo por lo que es una de las más rentables en las que es aconsejable invertir.

CUADRO N° 59

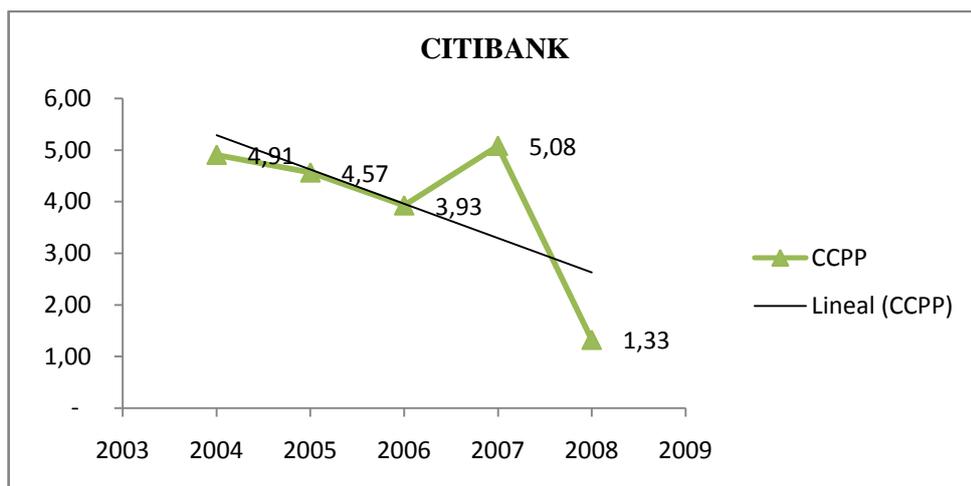
BANCO CITIBANK					
AÑO	CAPM			INDICADORES	
	LETRAS DE CAMBIO	POLIZAS DE ACUMULACIÓN	POLIZAS DE ACUMULACIÓN L/P	INFLACIÓN	TASA PASIVA
2004	2.49257	2.48647	2.33073	2.74970	1.23980
2005	1.87490	1.85789	1.42352	2.12250	1.65310
2006	3.14163	3.12111	2.59709	3.30080	1.01590
2007	1.96724	1.91588	0.60453	2.27500	2.98550
2008	8.41297	8.37855	7.49954	8.39000	-2.60220

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: BOLSA DE VALORES DE QUITO, BVQ.



Los valores obtenidos en el CCPP presentan una considerable disminución en el año 2007 con 5.08 al año 2008 de 1.33, debido a la disminución de la tasa activa. Como factor que marca esta tendencia dentro de la economía consideramos que en el año 2008, existieron grandes cambios en la economía debido a la crisis mundial originada en los Estados Unidos, lo que causó que las tasas de interés disminuyan.



#### 4.2.4. BANCO GUAYAQUIL

Las letras de cambio así como las pólizas de acumulación en el año 2007 muestran un declive en los rendimientos por lo tanto existe riesgo pero este no es influenciado por el mercado se marca una diferencia en cuanto a la evolución de la inflación siendo que esta se encuentra por encima de dichos rendimientos. La tasa pasiva se muestra notablemente inversa con respecto a los documentos mencionados.

CUADRO N° 60

BETA			
BANCO DE GUAYAQUIL			
AÑO	LETRAS DE CAMBIO	OBLIGACIONES CONV.EN ACCIONES	PÓLIZAS DE ACUMULACIÓN
2004	0.127635174	0.008608814	0.135412209
2005	0.475904725	0.032099107	0.504902432
2006	0.550781132	0.037149416	0.584341189
2007	1.388728231	0.093667775	1.473345868
2008	0.202853891	0.013682211	0.215214133

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: BOLSA DE VALORES DE QUITO, BVQ.

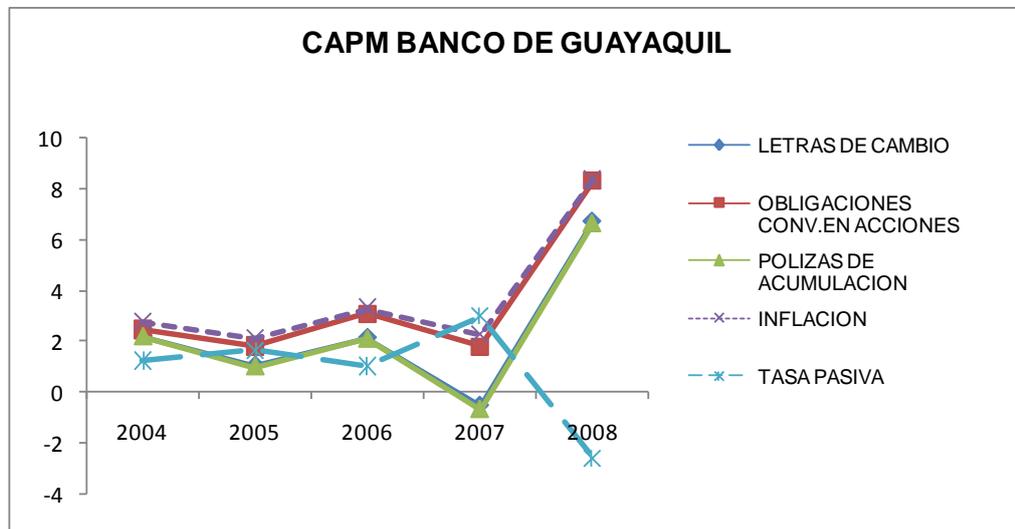
Según los resultados que obtenemos a partir del CAPM, en el año 2007 existe una disminución en cuanto al rendimiento de cada uno de los instrumentos de la cartera de activos financieros del Banco de Guayaquil. Las letras de cambio presentan un valor negativo de  $-0.536$ , así como las Pólizas de Acumulación con un valor de  $-0.689$ .

CUADRO N° 61

BANCO DE GUAYAQUIL					
AÑO	CAPM			INDICADORES	
	LETRAS DE CAMBIO	OBLIGACIONES CONV.EN ACCIONES	PÓLIZAS DE ACUMULACIÓN	INFLACIÓN	TASA PASIVA
2004	2.19516	2.47251	2.17704	2.74970	1.23980
2005	1.04544	1.81895	0.99490	2.12250	1.65310
2006	2.14096	3.07414	2.07999	3.30080	1.01590
2007	-0.53693	1.79834	-0.68951	2.27500	2.98550
2008	6.73441	8.29975	6.63213	8.39000	-2.60220

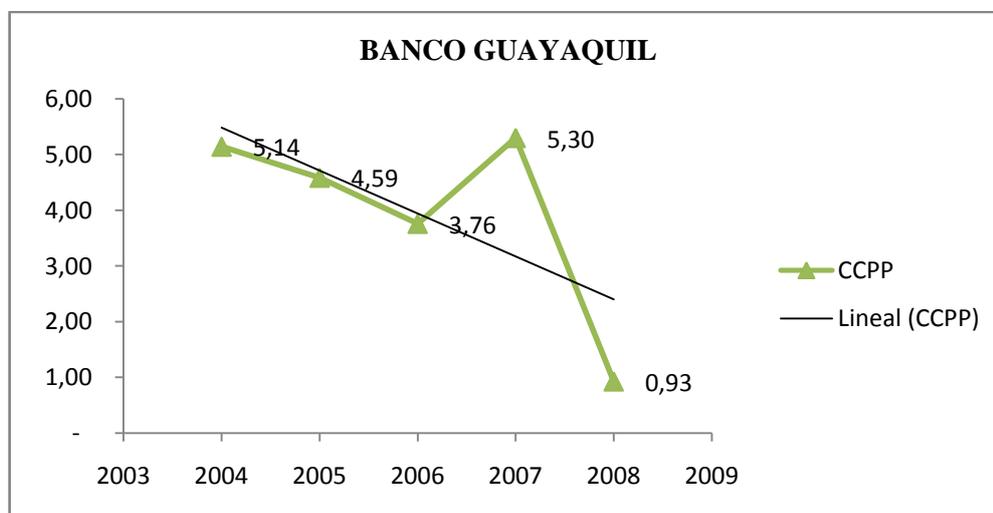
ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: BOLSA DE VALORES DE QUITO, BVQ.



En cuanto a los resultados del Costo de Capital Promedio Ponderado, este presenta un incremento en el año 2007 de 5.30 seguido de un gran declive en el año 2008 de 0.93, esta situación es provocada por las variaciones

existentes en la tasa activa, tomada como el costo de deuda para el presente análisis.



#### 4.2.5. BANCO INTERNACIONAL

En el Banco Internacional, las letras de cambio no presentan riesgo debido a la falta de negociación en el periodo de estudio, por lo que su rendimiento va a la par de la inflación. Los certificados de depósito presentan un riesgo mínimo pero este no tiene relación con las variables del mercado, por lo que este se debe a los factores natos de la Institución.

CUADRO N° 62

BETA				
AÑO	BANCO INTERNACIONAL			
	CERTIFICADO DE DEPÓSITO	CERTIFICADO DE DEPÓSITO L/P	LETRAS DE CAMBIO	LETRAS DE CAMBIO L/P
2004	0.065434974	0.112858876	0.074314312	0
2005	0.243983006	0.420809331	0.277090798	0
2006	0.28237004	0.487017311	0.320686842	0
2007	0.711962017	1.227955442	0.808573215	0
2008	0.103997501	0.179369537	0.118109663	0

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: BOLSA DE VALORES DE QUITO, BVQ.

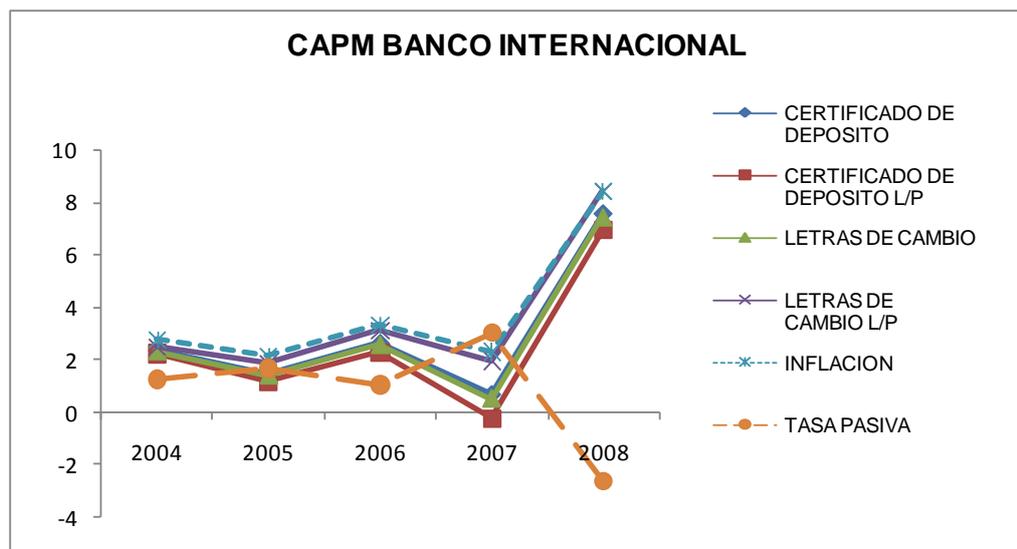
Los rendimientos que se presentan dentro de la cartera de activos del Banco Internacional son razonables en cuanto a las variaciones que existieron en el año 2008 con respecto a las tasas de interés. La tasa pasiva disminuye mientras que los rendimientos aumentan, esto se debe a que la Institución, presenta un sólido crecimiento en cuanto a las negociaciones que mantiene en el Mercado Bursátil.

CUADRO N° 63

BANCO INTERNACIONAL						
AÑO	CAPM				INDICADORES	
	CERTIFICADO DE DEPÓSITO	CERTIFICADO DE DEPÓSITO L/P	LETRAS DE CAMBIO	LETRAS DE CAMBIO L/P	INFLACIÓN	TASA PASIVA
2004	2.34010	2.22959	2.31941	2.49257	2.74970	1.23980
2005	1.44966	1.14146	1.39195	1.87490	2.12250	1.65310
2006	2.62862	2.25681	2.55900	3.14163	3.30080	1.01590
2007	0.68342	-0.24702	0.50921	1.96724	2.27500	2.98550
2008	7.55242	6.92873	7.43564	8.41297	8.39000	-2.60220

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: BOLSA DE VALORES DE QUITO, BVQ.



En los años 2006 y 2008 los valores del CCPP son de 4.21 y 2.03 respectivamente, estos disminuyen debido a las variaciones existentes en la tasa activa que para este análisis se la considera como el costo de deuda.



#### 4.2.6. LLOYDS TSB BANK

Las pólizas de acumulación así como las letras de cambio, no presentan movimiento en cuanto a negociaciones por lo que no existe riesgo, los certificados de depósitos presentan riesgo en el año 2007, el cual lleva relación con las variaciones que sufren los rendimientos del mercado, por lo que en este análisis se toma referencia el IRBQ que es el principal indicador que se maneja en la Bolsa de Valores de Quito.

CUADRO N° 64

BETA					
LLOYDS TSB BANK					
AÑO	CERTIFICADO DE DEPÓSITO	CERTIFICADO DE DEPÓSITO L/P	LETRAS DE CAMBIO	LETRAS DE CAMBIO - I	PÓLIZAS DE ACUMULACIÓN
2004	0.105179775	0.180813356	0	0	0
2005	0.392176782	0.674186648	0	0	0
2006	0.453879864	0.780259715	0	0	0
2007	1.144403364	1.967330815	0	0	0
2008	0.167164943	0.287371353	0	0	0

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: BOLSA DE VALORES DE QUITO, BVQ.

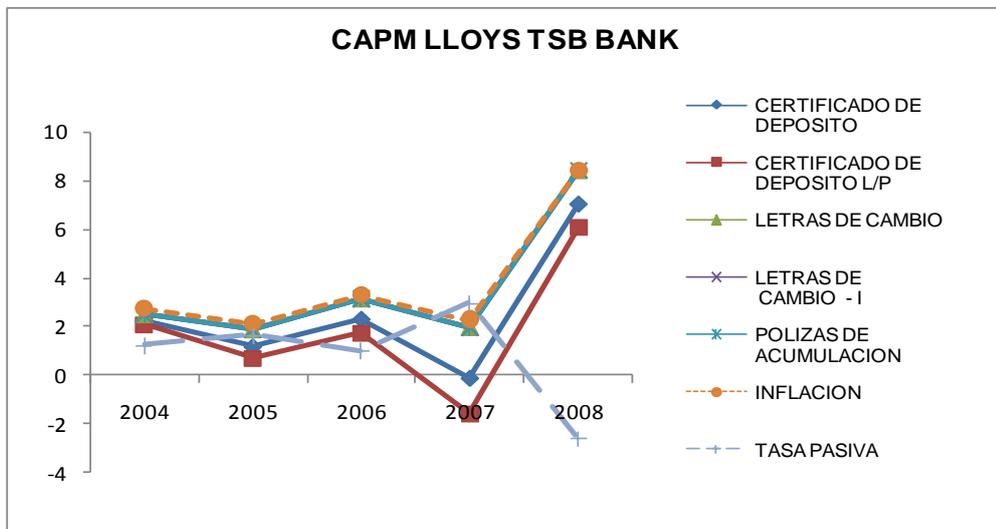
Los rendimientos de la cartera de activos son razonables cada uno de ellos se complementan y permiten que esta se torne atractiva para ser negociada dentro del mercado bursátil.

CUADRO N° 65

LLOYDS TSB BANK							
AÑO	CAPM					INDICADORES	
	CERTIFICADO DE DEPÓSITO	CERTIFICADO DE DEPÓSITO L/P	LETRAS DE CAMBIO	LETRAS DE CAMBIO - I	PÓLIZAS DE ACUMULACIÓN	INFLACIÓN	TASA PASIVA
2004	2.24749	2.07125	2.49257	2.49257	2.49257	2.74970	1.23980
2005	1.19137	0.69985	1.87490	1.87490	1.87490	2.12250	1.65310
2006	2.31701	1.72404	3.14163	3.14163	3.14163	3.30080	1.01590
2007	-0.09636	-1.58027	1.96724	1.96724	1.96724	2.27500	2.98550
2008	7.02972	6.03505	8.41297	8.41297	8.41297	8.39000	-2.60220

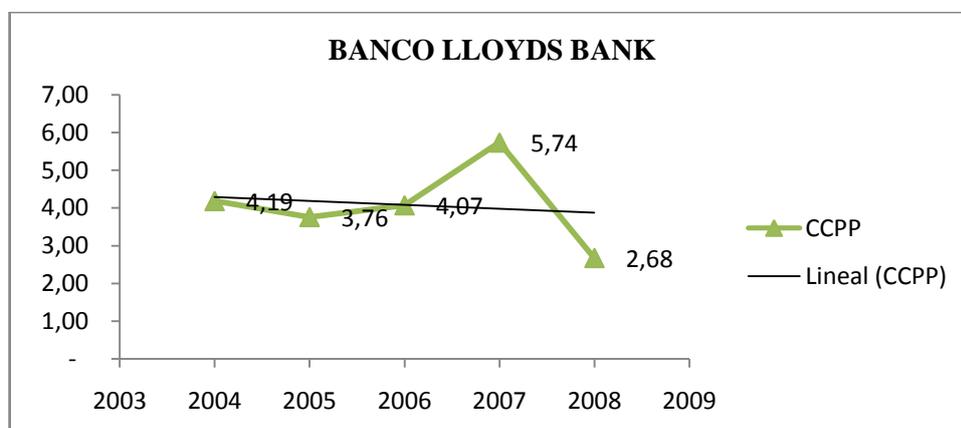
ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: BOLSA DE VALORES DE QUITO, BVQ.



En cuanto a los resultados del Costo de Capital Promedio Ponderado, este presenta un incremento en el año 2007 de 5.74, lo que se debe al incremento de la tasa activa (costo de deuda), seguido de un gran declive en el año 2008 de 2.68. Esto significa que cada uno de estos valores representa el costo por

mantener sus activos, al compararlos con los rendimientos de la cartera de activos observamos que al emitir y negociar activos financieros en la Bolsa de Valores sus rendimientos anuales cubren con el costo de deuda.



#### 4.2.7. BANCO DE LOJA

En la cartera de activos del Banco de Loja, las obligaciones C/P no presentan movimientos en negociaciones, pero las obligaciones en el año 2007, presentan un riesgo considerable por lo que va de la mano de la inflación, esto demuestra que se encuentra directamente relacionado con las variables tomadas para el análisis. Mientras que los certificados de depósito largo plazo se muestran indiferentes a los cambios del mercado.

CUADRO N° 66

BETA				
BANCO DE LOJA				
AÑO	CERTIFICADO DE DEPÓSITO	CERTIFICADO DE DEPÓSITO L/P	OBLIGACIONES	OBLIGACIONES C/P
2004	0.007347014	-0.08099982	0.120523393	0
2005	0.027394318	-0.302018601	0.449387503	0
2006	0.0317044	-0.349536658	0.520091826	0
2007	0.079938822	-0.881314549	1.311348846	0
2008	0.011676799	-0.128735113	0.191550953	0

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: BOLSA DE VALORES DE QUITO, BVQ.

Cada uno de los rendimientos de los activos financieros presenta un incremento debido a que la tasa de interés pasiva disminuye, por lo que el riesgo de la cartera aumenta a medida que aumenta el rendimiento.

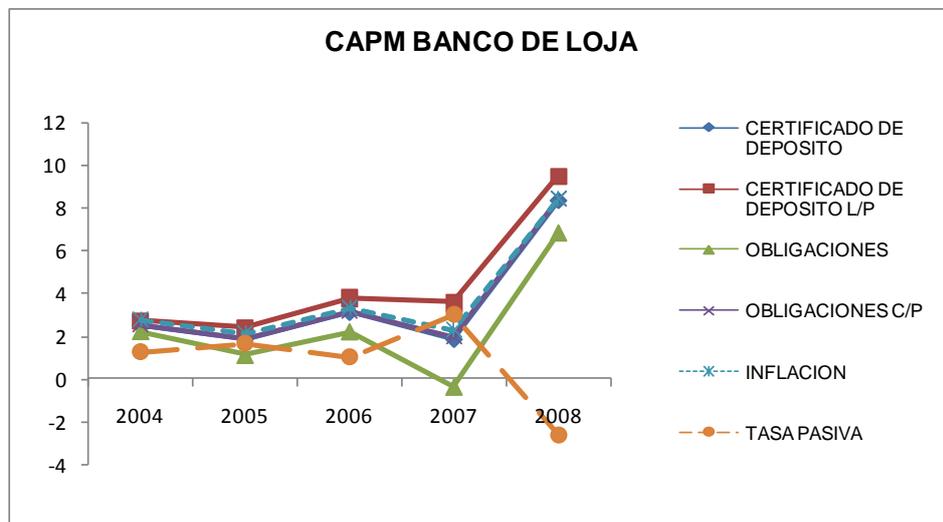
**CUADRO N° 67**  
**BANCO DE LOJA**

AÑO	CAPM				INDICADORES	
	CERTIFICADO DE DEPÓSITO	CERTIFICADO DE DEPÓSITO L/P	OBLIGACIONES	OBLIGACIONES C/P	INFLACIÓN	TASA PASIVA
2004	2.47545	2.68131	2.21173	2.49257	2.74970	1.23980
2005	1.82715	2.40129	1.09165	1.87490	2.12250	1.65310
2006	3.08403	3.77668	2.19672	3.14163	3.30080	1.01590
2007	1.82309	3.55643	-0.39740	1.96724	2.27500	2.98550
2008	8.31635	9.47822	6.82794	8.41297	8.39000	-2.60220

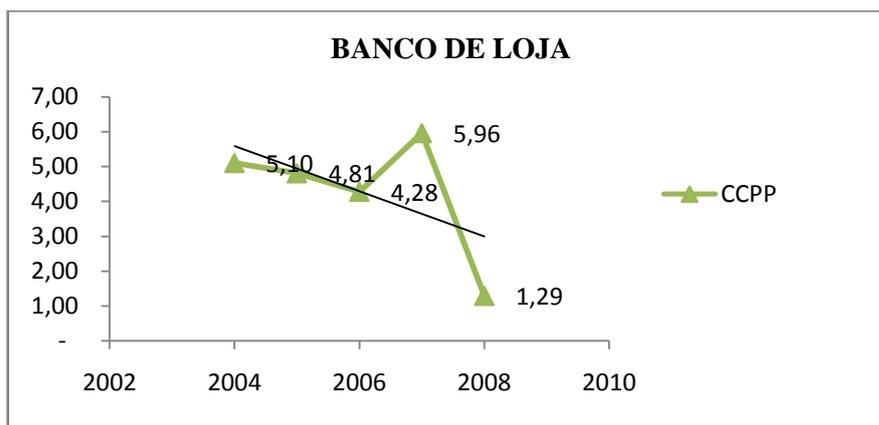
ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: BOLSA DE VALORES DE QUITO, BVQ.

A partir del año 2004 los rendimientos de cada uno de los instrumentos financieros van incrementándose paulatinamente hasta llegar a una cima considerable en el año 2008 los certificados de depósitos con un valor de 9.47 seguido de las obligaciones corto plazo con 8.41. Los rendimientos anuales que obtiene la presente cartera de activos, compensan con el costo de deuda de la institución.



En cuanto al Costo de Capital Promedio Ponderado, este presenta un incremento en el año 2007 de 5.96 seguido de un gran declive en el año 2008 de 1.29. Esto se ve afectado por las variaciones de la tasa activa que es tomada como el costo de capital del capital ajeno es decir de sus pasivos.



#### 4.2.8. BANCO PROMERICA ECUADOR

Cada uno de los instrumentos financieros que conforma la cartera de activos del Banco Promerica, muestran un riesgo considerable, debido a que los rendimientos no varían mucho uno de otro y por ende las variaciones que se muestren en los factores del mercado no afectan a estos.

CUADRO N° 68

BETA		
BANCO PROMERICA		
AÑO	CERTIFICADO DE DEPÓSITO	CERTIFICADO DE DEPÓSITO L/P
2004	0.095583912	0.047938749
2005	0.356397330	0.178746003
2006	0.412471057	0.206868981
2007	1.039996049	0.52159520
2008	0.151913989	0.076190297

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: BOLSA DE VALORES DE QUITO, BVQ.

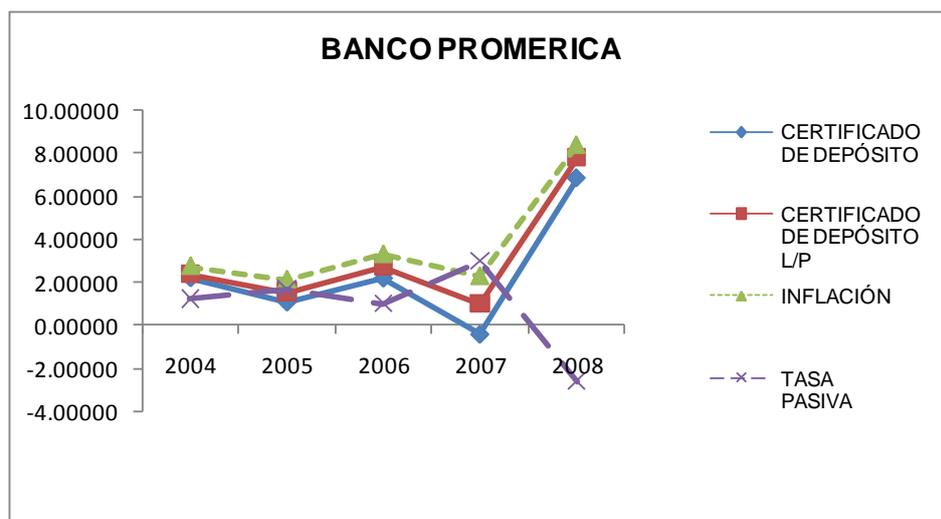
Los resultados del CAPM muestran que los rendimientos anuales de cada uno de los activos financieros del Banco Promerica no cubren con el costo de capital, es decir al emitir dos tipos de activos financieros y negociarlos en el mercado de valores no se obtiene lo suficiente para cubrir con sus activos, esto se debe al número de activos que conforma la cartera.

CUADRO N° 67

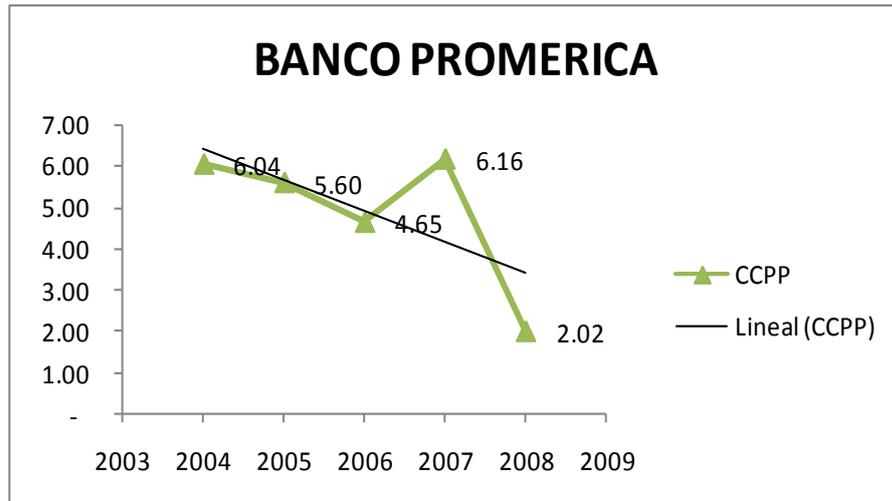
BANCO PROMERICA				
AÑO	CAPM		INDICADORES	
	CERTIFICADO DE DEPÓSITO	CERTIFICADO DE DEPÓSITO L/P	INFLACIÓN	TASA PASIVA
2004	2.21200	2.38086	2.74970	1.23980
2005	1.09240	1.56336	2.12250	1.65310
2006	2.19762	2.76579	3.30080	1.01590
2007	-0.39515	1.02669	2.27500	2.98550
2008	6.82944	7.78252	8.39000	-2.60220

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: BOLSA DE VALORES DE QUITO, BVQ.



El Costo de Capital Promedio Ponderado presenta un incremento en el año 2007 de 6.16 seguido de un gran declive en el año 2008 de 2.02. Lo que indica que el costo por mantener los activos de la empresa es muy alto en referencia a las negociaciones dentro del mercado bursátil, por lo que para la Institución es conveniente negociar otro tipo de documentos.



#### 4.2.9. BANCO DE MACHALA

En el Banco Machala, las letras de cambio presentan un declive en sus rendimientos en el año 2007, para luego tener un incremento considerable en el año 2008, su riesgo es alto, determinado así por la relación que se da con el IRBQ, estos activos no poseen relación con los cambios presentados en la inflación.

CUADRO N° 70

BETA		
BANCO DE MACHALA		
AÑO	CERTIFICADO DE DEPÓSITO	LETRAS DE CAMBIO
2004	0.082911092	0.176411698
2005	0.309145035	0.657774481
2006	0.357784328	0.761265341
2007	0.902110054	1.919438793
2008	0.131772748	0.280375684

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: BOLSA DE VALORES DE QUITO, BVQ.

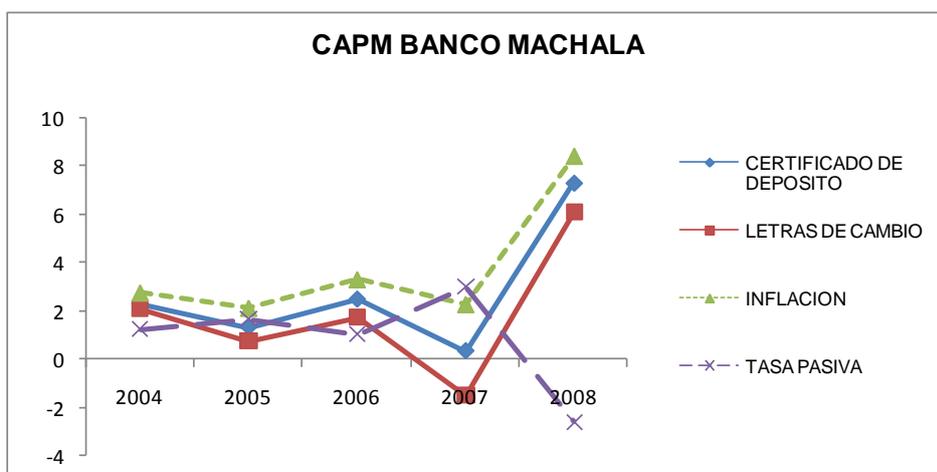
Los certificados de depósitos presentan la misma evolución aunque el riesgo es considerable. La tasa pasiva se muestra inversamente proporcional a los movimientos de cada activo.

CUADRO N° 71

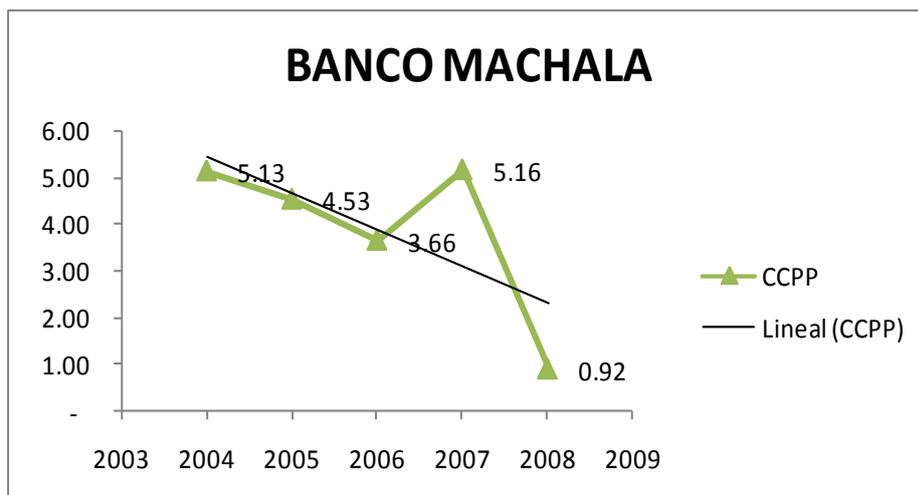
BANCO DE MACHALA				
AÑO	CAPM		INDICADORES	
	CERTIFICADO DE DEPÓSITO	LETRAS DE CAMBIO	INFLACIÓN	TASA PASIVA
2004	2.29937	2.08151	2.74970	1.23980
2005	1.33608	0.72845	2.12250	1.65310
2006	2.49160	1.75855	3.30080	1.01590
2007	0.34055	-1.49391	2.27500	2.98550
2008	7.32259	6.09293	8.39000	-2.60220

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: BOLSA DE VALORES DE QUITO, BVQ.



El Costo de Capital Promedio Ponderado presenta un incremento en el año 2007 de 5.16 seguido de un gran declive en el año 2008 de 0.92, lo que indica que el costo por mantener los activos de la empresa es alto, por lo que el negociar dentro del mercado bursátil no es lo suficiente para mantener sus activos, debido a que su cartera de activos está conformada por dos activos financieros.



#### 4.2.10. BANCO PACÍFICO

Los certificados de depósitos y las letras de cambio son los documentos que presentan movimiento dentro de esta cartera, por lo que las Aceptaciones Bancarias, Cédulas Hipotecarias, Certificados de depósitos L/P y Certificados Financieros, no han presentado movimiento en el periodo de análisis, el riesgo de estos documentos es nulo debido que no existen negociaciones considerables.

CUADRO N° 72

BETA						
BANCO PACÍFICO						
AÑO	ACEPTACIONES BANCARIAS	CÉDULAS HIPOTECARIAS	CERTIFICADO DE DEPÓSITO	CERTIFICADO DE DEPÓSITO L/P	CERTIFICADOS FINANCIEROS	LETRAS DE CAMBIO
2004	0	0	0.274143168	0	0	0.147632453
2005	0	0	1.022179268	0	0	0.550467240
2006	0	0	1.183003707	0	0	0.637074930
2007	0	0	2.982801244	0	0	1.606307640
2008	0	0	0.435702843	0	0	0.234636085

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: BOLSA DE VALORES DE QUITO, BVQ.

Los rendimientos en el año 2007 presentan una gran disminución debido a que las negociaciones son pocas, casi nulas. Y el riesgo de los certificados de depósitos y letras de cambio que son los activos financieros con más

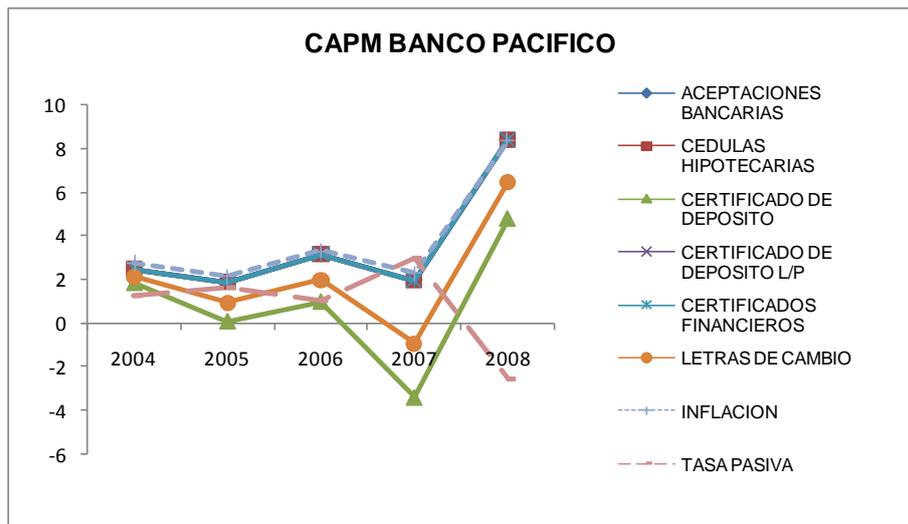
negociaciones es más alto en cuanto a los años anteriores por lo que provoca una disminución al compensar toda la cartera.

CUADRO N° 73

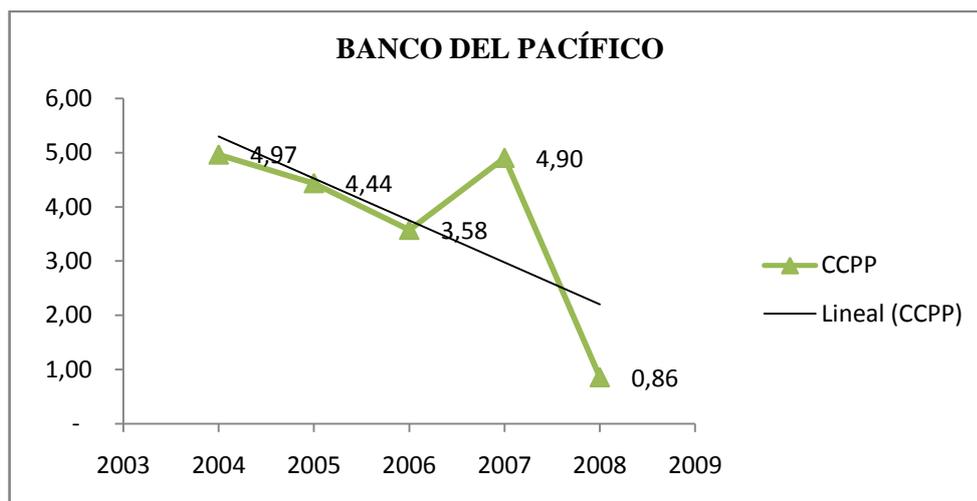
BANCO PACÍFICO								
AÑO	CAPM						INDICADORES	
	ACEPTACIONES BANCARIAS	CÉDULAS HIPOTECARIAS	CERTIFICADO DE DEPÓSITO	CERTIFICADO DE DEPÓSITO L/P	CERTIFICADOS FINANCIEROS	LETRAS DE CAMBIO	INFLACIÓN	TASA PASIVA
2004	2.49257	2.49257	1.85378	2.49257	2.49257	2.14857	2.74970	1.23980
2005	1.87490	1.87490	0.09333	1.87490	1.87490	0.91548	2.12250	1.65310
2006	3.14163	3.14163	0.99232	3.14163	3.14163	1.98418	3.30080	1.01590
2007	1.96724	1.96724	-3.41138	1.96724	1.96724	-0.92927	2.27500	2.98550
2008	8.41297	8.41297	4.80764	8.41297	8.41297	6.47142	8.39000	-2.60220

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: BOLSA DE VALORES DE QUITO, BVQ.



La relación que presenta los resultados del CAPM con el Costo de Capital Promedio Pondera es inversamente proporcional haciendo referencia al año 2007, en donde se muestra que el rendimiento de la cartera es muy bajo y no cubriría con el costo de capital. En el año 2008 el costo disminuye considerablemente, mientras que el rendimiento aumenta.



#### 4.2.11. BANCO PICHINCHA

El Banco Pichincha posee una numerosa cartera de activos en relación a los Bancos anteriormente analizados, observamos que las Letras de Cambio no han tenido negociaciones representativas en el periodo de análisis. En el año 2007 se presenta una baja en los rendimientos de algunos papeles, y en relación al Indicador de mercado IRBQ, su riesgo es alto.

CUADRO N° 74

BETA							
BANCO PICHINCHA							
AÑO	CERTIFICADO DE DEPÓSITO	CERTIFICADO DE DEPÓSITO L/P	CERTIFICADOS DE INVERSIÓN	LETRA DE CAMBIO L/P	LETRAS DE CAMBIO	OBLIGACIONES CONV.EN ACCIONES	PAPEL COMERCIAL-D
2004	0.150080044	0.106617916	0.303470992	0	0.097934459	0.136603472	-0.036601483
2005	0.559593407	0.397539083	1.131531962	0	0.365161656	0.509344217	-0.136473497
2006	0.647636961	0.460085842	1.309561392	0	0.422614316	0.589481821	-0.157945537
2007	1.632938529	1.160050989	3.301901191	0	1.065571056	1.486307354	-0.398240632
2008	0.238526104	0.169450618	0.482314315	0	0.155649774	0.21710744	-0.058171685

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: BOLSA DE VALORES DE QUITO, BVQ.

Uno de los documentos con mayor rendimiento son las letras de cambio y las obligaciones convertibles en acciones las cuales poseen una relación directamente proporcional con la inflación. En el año 2007 todos los instrumentos que conforman la cartera de activos del Banco Pichincha

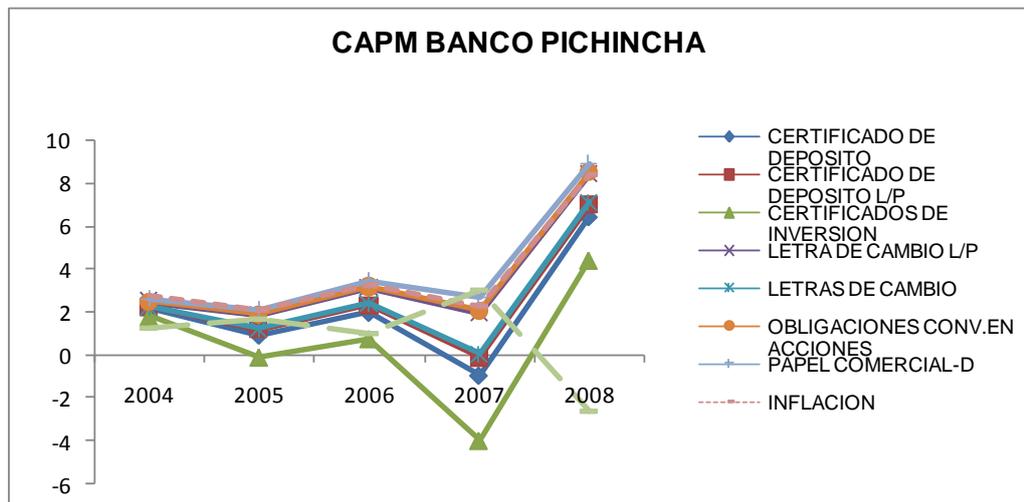
muestran un riesgo alto, el cual no es afectado por las variables del mercado, por lo que refleja que la estabilidad de la Institución es la que afecta directamente tanto el riesgo como rendimiento.

CUADRO N° 75

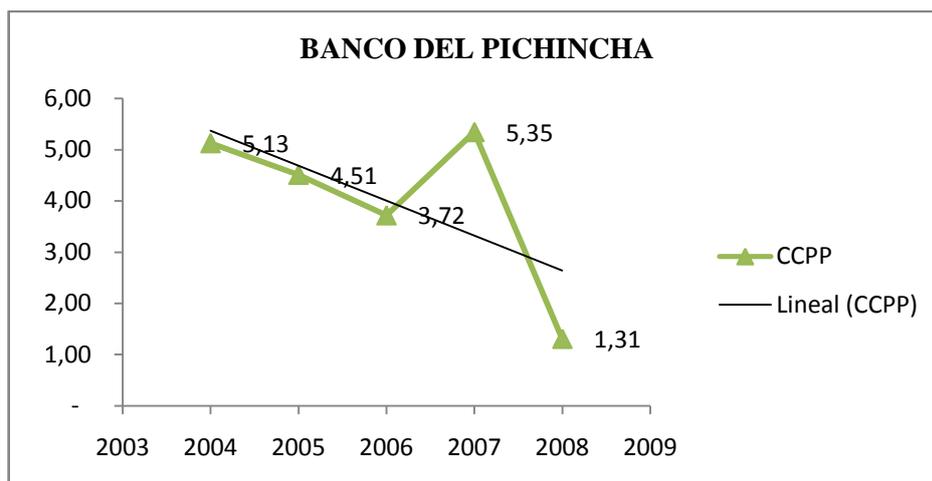
BANCO PICHINCHA									
AÑO	CAPM							INDICADORES	
	CERTIFICADO DE DEPÓSITO	CERTIFICADO DE DEPÓSITO L/P	CERTIFICADOS DE INVERSIÓN	LETRA DE CAMBIO L/P	LETRAS DE CAMBIO	OBLIGACIONES CONV.EN ACCIONES	PAPEL COMERCIAL-D	INFLACIÓN	TASA PASIVA
2004	2.14286	2.24414	1.78545	2.49257	2.26437	2.50716	2.57785	2.74970	1.23980
2005	0.89957	1.18202	-0.09727	1.87490	1.23845	1.91559	2.11276	2.12250	1.65310
2006	1.96499	2.30574	0.76239	3.14163	2.37382	3.19072	3.42859	3.30080	1.01590
2007	-0.97729	-0.12458	-3.98678	1.96724	0.04579	2.09008	2.68535	2.27500	2.98550
2008	6.43923	7.01081	4.42194	8.41297	7.12501	8.49531	8.89433	8.39000	-2.60220

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: BOLSA DE VALORES DE QUITO, BVQ.



Debido al número de activos que conforman la cartera del Banco Pichincha podemos observar que cada uno de ellos presentan rendimientos anuales considerables, que cubren con el costo de capital, por lo que la institución al emitir y negociar valores dentro del mercado bursátil, estaría cubriendo todos sus activos.



#### 4.2.12. BANCO PRODUBANCO

Haciendo referencia a las acciones convertibles en acciones, papel comercial – D, y pólizas de acumulación, estas presentan un riesgo moderado, además no poseen relación con las variables del mercado. El Papel Comercial y Papel Comercial D, no presentan movimientos en sus negociaciones, por lo tanto no existe riesgo.

Las pólizas de acumulación poseen un alto riesgo en el año 2007, este se ve influenciado por variables netamente de la Institución, podría afectar a este documento la tasa pasiva, los rendimientos que se obtienen al negociar este documento en el mercado de valores no compensa con los tasa de interés que se ofrece en el banco. Las obligaciones convertibles en acciones son uno de los activos que poseen mayor rendimiento en comparación a los otros activos.

CUADRO N° 76

BETA									
BANCO PRODUBANCO									
AÑO	CARTA DE CRÉDITO DOMÉSTICA	LETRAS DE CAMBIO	OBLIGACIONES CONV.EN ACCIONES	PAGARÉS	PAPEL COMERCIAL	PAPEL COMERCIAL D	PAPEL COMERCIAL-D	PÓLIZAS DE ACUMULACIÓN L/P	PÓLIZAS DE ACUMULACIÓN
2004	0.063247691	0.05188805	-0.186488204	0.091140446	0	0	-0.012485604	-0.014518055	0.689055403
2005	0.235827427	0.193471496	-0.695346074	0.339829275	0	0	-0.046554236	-0.054132499	2.569234726
2006	0.272931304	0.223911308	-0.804748256	0.393296268	0	0	-0.053878840	-0.062649428	2.973464929
2007	0.688163384	0.564565373	-2.029075720	0.991649131	0	0	-0.135849001	-0.157962982	7.497233387
2008	0.100521194	0.082467023	-0.296390537	0.144851873	0	0	-0.019843694	-0.023073921	1.095133614

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

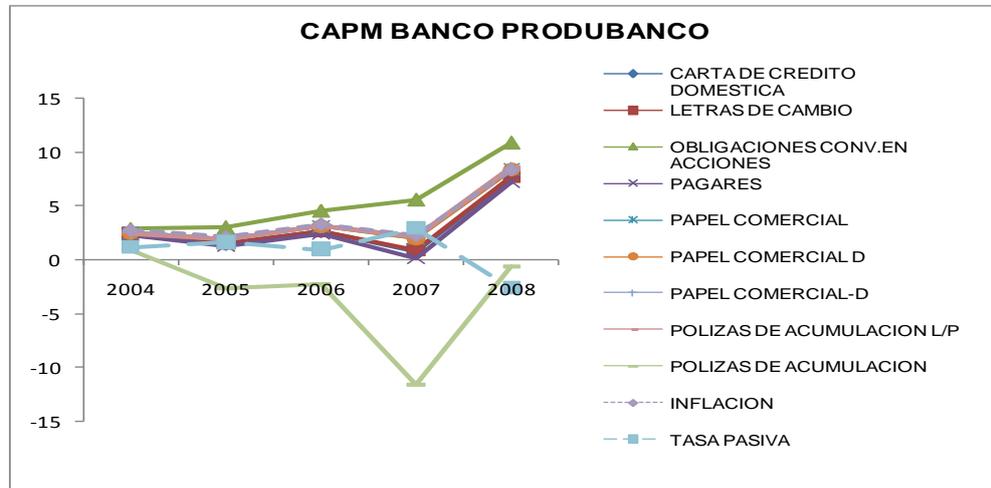
FUENTE: BOLSA DE VALORES DE QUITO, BVQ.

CUADRO N° 77

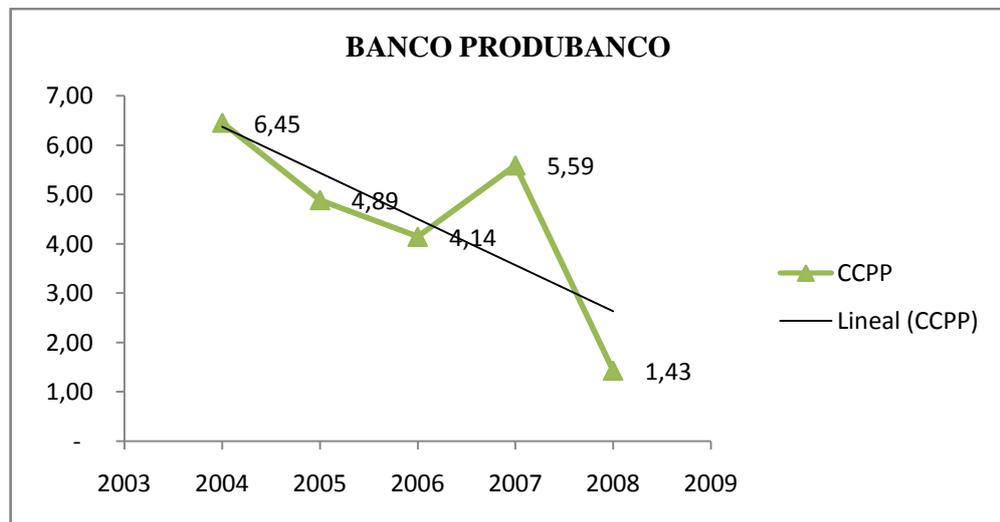
BANCO PRODUBANCO											
AÑO	CAPM									INDICADORES	
	CARTA DE CREDITO DOMESTICA	LETRAS DE CAMBIO	OBLIGACIONES CONV.EN ACCIONES	PAGARÉS	PAPEL COMERCIAL	PAPEL COMERCIAL D	PAPEL COMERCIAL-D	PÓLIZAS DE ACUMULACIÓN L/P	POLIZAS DE ACUMULACIÓN	INFLACIÓN	TASA PASIVA
2004	2.34519	2.37166	2.92710	2.28020	2.49257	2.49257	2.52166	2.52640	0.88699	2.74970	1.23980
2005	1.46387	1.53769	3.08683	1.28260	1.87490	1.87490	1.95604	1.96925	-2.60306	2.12250	1.65310
2006	2.64576	2.73483	4.60372	2.42708	3.14163	3.14163	3.23952	3.25546	-2.26063	3.30080	1.01590
2007	0.72634	0.94921	5.62609	0.17909	1.96724	1.96724	2.21220	2.25208	-11.55184	2.27500	2.98550
2008	7.58118	7.73058	10.86553	7.21436	8.41297	8.41297	8.57717	8.60390	-0.64898	8.39000	-2.60220

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: BOLSA DE VALORES DE QUITO, BVQ.



La Institución presenta un costo de capital aceptable, en cuanto a las negociaciones que realiza en la Bolsa de Valores, es decir los rendimientos anuales que obtiene con la presente cartera de activos cubren con el costo de mantener sus activos.



#### 4.2.13. BANCO GENERAL RUMIÑAHUI

Los instrumentos negociados dentro del mercado bursátil por el Banco Rumiñahui tienen influencia por los cambios que se presentan en el mercado, los certificados de depósitos, certificados de depósitos L/P y Papel Comercial –D poseen un riesgo moderado o aceptable.

CUADRO N° 78

BETA			
BANCO DE RUMIÑAHUI			
AÑO	CERTIFICADO DE DEPÓSITO	CERTIFICADO DE DEPÓSITO L/P	PAPEL COMERCIAL-D
2004	0.093508324	0.041539358	-0.121518020
2005	0.348658225	0.154885021	-0.453096100
2006	0.403514320	0.179253836	-0.524383914
2007	1.017412718	0.451966939	-1.322170829
2008	0.148615204	0.066019578	-0.193131738

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: BOLSA DE VALORES DE QUITO, BVQ.

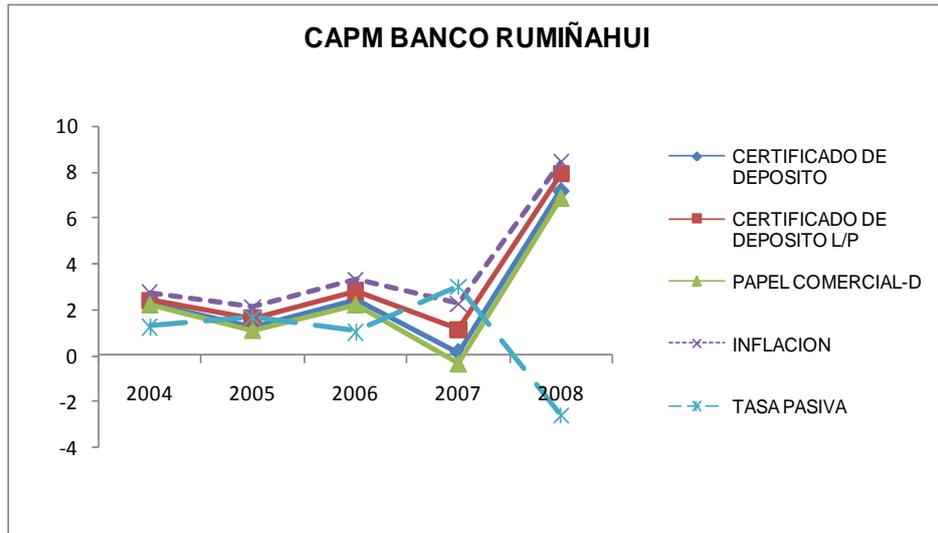
La tasa pasiva es indirectamente proporcional a cada uno de los rendimientos de cada instrumento financiero, es decir se incrementa el rendimiento, baja la tasa pasiva y viceversa. Los certificados de depósitos de largo plazo presentan mayor rendimiento por lo que dentro de esta cartera de activos es una opción en la cual podríamos invertir ya que su riesgo es mínimo.

CUADRO N° 79

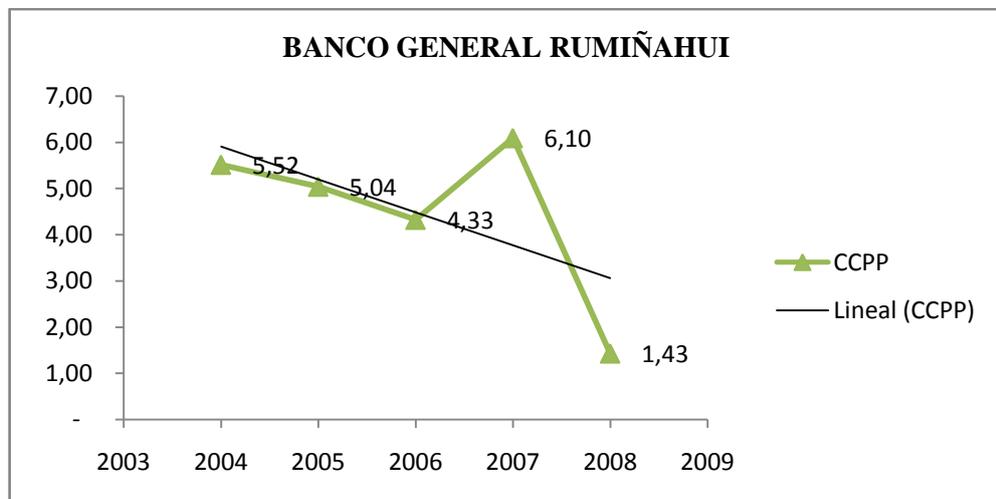
BANCO DE RUMIÑAHUI					
AÑO	CAPM			INDICADORES	
	CERTIFICADO DE DEPÓSITO	CERTIFICADO DE DEPÓSITO L/P	PAPEL COMERCIAL-D	INFLACIÓN	TASA PASIVA
2004	2.27468	2.39578	2.21662	2.74970	1.23980
2005	1.26722	1.60495	1.10528	2.12250	1.65310
2006	2.40852	2.81596	2.21315	3.30080	1.01590
2007	0.13263	1.15225	-0.35627	2.27500	2.98550
2008	7.18322	7.86668	6.85551	8.39000	-2.60220

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: BOLSA DE VALORES DE QUITO, BVQ.



Los costos de capital que presenta en Banco General Rumiñahui son altos, pero al relacionarlos con los rendimientos que obtiene por cada instrumento negociado dentro del mercado bursátil, observamos que estos son lo suficiente para cubrir con los activos que tiene la Institución.



#### 4.2.14. BANCO SOLIDARIO

En referencia a los pagares L/P su riesgo es considerable pero el rendimiento lo justifica, es decir ambos poseen una relación directamente proporcional. Las letras de cambio no presentan movimiento en sus negociaciones, los

certificados de depósitos L/P y Pagarés se muestran vulnerables a las variables del mercado y su riesgo es mínimo.

CUADRO N° 80

BETA						
AÑO	BANCO SOLIDARIO					
	CERTIFICADO DE DEPÓSITO	CERTIFICADO DE DEPÓSITO L/P	LETRAS DE CAMBIO	PAGARÉS	PAGARÉS L/P	
2004	0.011364568	-0.099468265	0	-0.023853789	0.127753305	
2005	0.042374305	-0.370880656	0	-0.088942026	0.476345191	
2006	0.049041261	-0.429233115	0	-0.102935708	0.551290898	
2007	0.123651627	-1.082259559	0	-0.259539978	1.390013546	
2008	0.018062003	-0.158087492	0	-0.037911445	0.203041639	

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: BOLSA DE VALORES DE QUITO, BVQ.

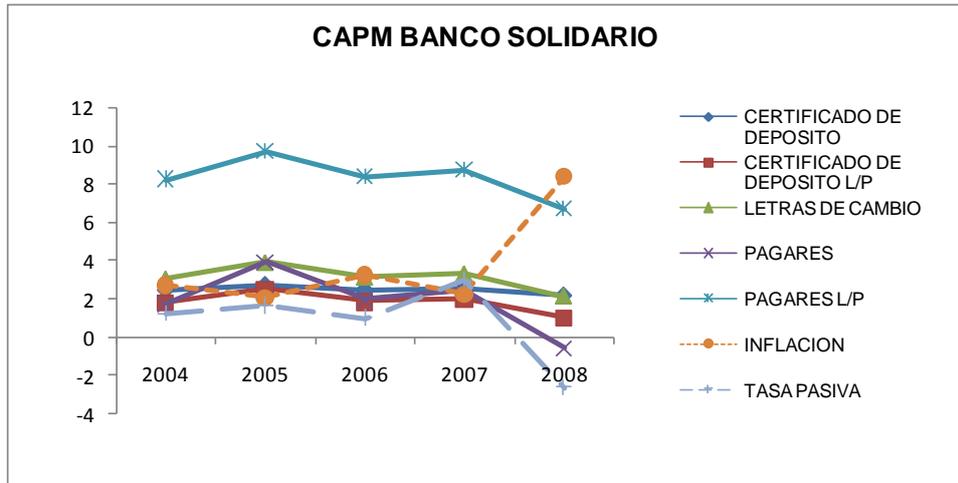
Los certificados de depósitos L/P, se muestran como la mejor opción para realizar una inversión en este Banco por medio del Mercado Bursátil, seguido de los pagarés, en el año 2007 se muestra una gran disminución en los rendimientos de la cartera, lo cual hace referencia a las variaciones y regulaciones de tasas de interés.

CUADRO N° 81

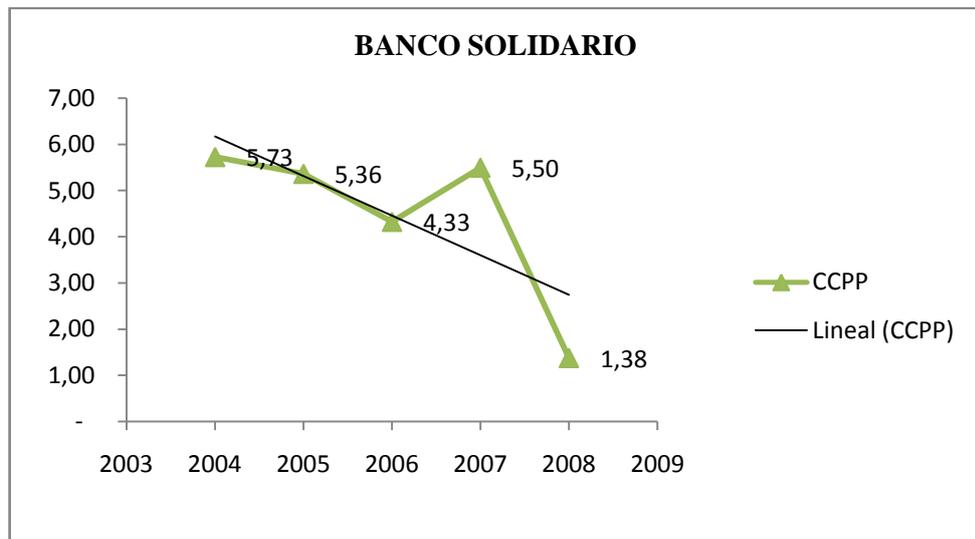
BANCO SOLIDARIO							
AÑO	CAPM					INDICADORES	
	CERTIFICADO DE DEPÓSITO	CERTIFICADO DE DEPÓSITO L/P	LETRAS DE CAMBIO	PAGARÉS	PAGARÉS L/P	INFLACIÓN	TASA PASIVA
2004	2.46609	2.72434	2.49257	2.54815	2.19489	2.74970	1.23980
2005	1.80104	2.52131	1.87490	2.02992	1.04467	2.12250	1.65310
2006	3.05253	3.92147	3.14163	3.32865	2.14003	3.30080	1.01590
2007	1.74427	3.91878	1.96724	2.43524	-0.53925	2.27500	2.98550
2008	8.26351	9.72111	8.41297	8.72668	6.73285	8.39000	-2.60220

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: BOLSA DE VALORES DE QUITO, BVQ.



Los costos de capital que presenta en Banco Solidario son altos, pero su cartera de cativos muestran rendimientos que cubren dicho costo, por lo que al negociar en el mercado de valores se estaría cubriendo con los valores que mantiene la Institución dentro de sus activos.



#### 4.2.15. BANCO TERRITORIAL

En esta cartera de activos se presenta un riesgo moderado y aceptable sus rendimientos son positivos, por lo que la mejor opción para invertir son los certificados de depósitos, los cuales presentan cambios de acuerdo a las

variables del mercado. Las cédulas hipotecarias y Papel Comercial D se ven determinadas por el IRBQ, más su riesgo es moderado.

CUADRO N° 82

BETA				
AÑO	BANCO TERRITORIAL			
	CÉDULAS HIPOTECARIAS	CERTIFICADO DE DEPÓSITO	CERTIFICADO DE DEPÓSITO L/P	PAPEL COMERCIAL -D
2004	0.080587143	-0.053826534	0	0.039130972
2005	0.300479882	-0.200699393	0	0.145905033
2006	0.347755844	-0.232276406	0	0.168860982
2007	0.876824441	-0.585656957	0	0.425762612
2008	0.128079235	-0.085547906	0	0.062191868

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: BOLSA DE VALORES DE QUITO, BVQ.

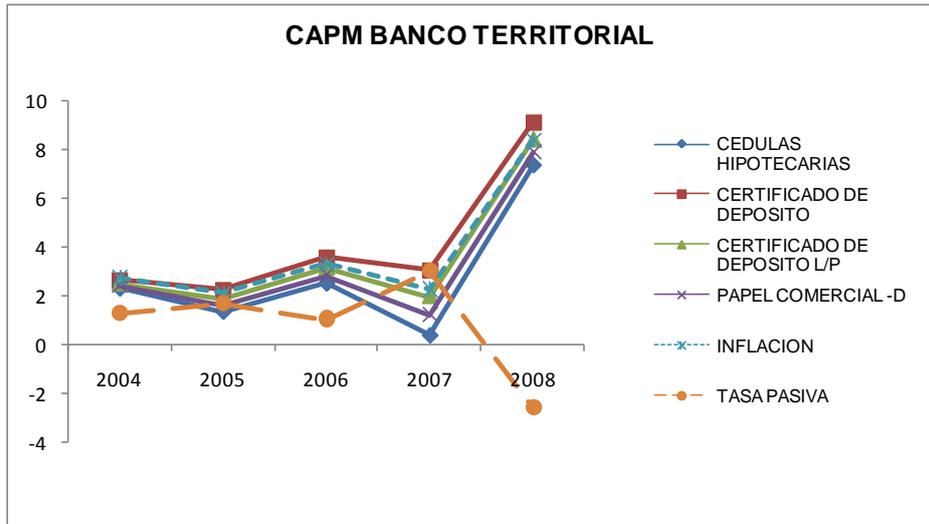
Los certificados de depósito son los instrumentos financieros con mayor rentabilidad, aunque su riesgo es alto y este es afectado por las variables del mercado, seguido de los certificados de depósitos que no presentan riesgo pero su rendimiento se basa en el conjunto de activos de la Institución.

CUADRO N° 83

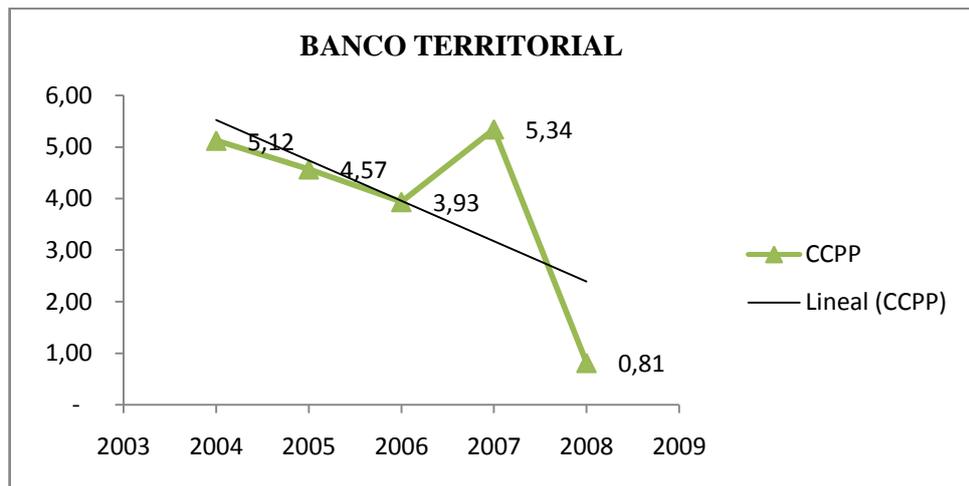
BANCO TERRITORIAL						
AÑO	CAPM				INDICADORES	
	CÉDULAS HIPOTECARIAS	CERTIFICADO DE DEPÓSITO	CERTIFICADO DE DEPÓSITO L/P	PAPEL COMERCIAL -D	INFLACIÓN	TASA PASIVA
2004	2.30479	2.61799	2.49257	2.40139	2.74970	1.23980
2005	1.35119	2.22470	1.87490	1.62060	2.12250	1.65310
2006	2.50982	3.56364	3.14163	2.83484	3.30080	1.01590
2007	0.38614	3.02330	1.96724	1.19950	2.27500	2.98550
2008	7.35315	9.12086	8.41297	7.89835	8.39000	-2.60220

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: BOLSA DE VALORES DE QUITO, BVQ.



La Institución presenta un costo de capital aceptable, en cuanto a las negociaciones que realiza en la Bolsa de Valores, es decir los rendimientos anuales que obtiene con la presente cartera de activos cubren con el costo que se origina al mantener sus activos.



#### 4.2.16. BANCO UNIBANCO S.A.

La Cartera de activos del Banco Unibanco está compuesta por certificados de depósitos y certificados de depósitos L/P, estos poseen un riesgo mínimo, estos valores tienden a variar de acuerdo a las variaciones del mercado.

CUADRO N° 84

BETA		
UNIBANCO S.A.		
AÑO	CERTIFICADO DE DEPÓSITO	CERTIFICADO DE DEPÓSITO L/P
2004	0.070217914	0.018282568
2005	0.261816834	0.068168985
2006	0.30300975	0.078894343
2007	0.76400256	0.198922576
2008	0.111599151	0.029056959

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: BOLSA DE VALORES DE QUITO, BVQ.

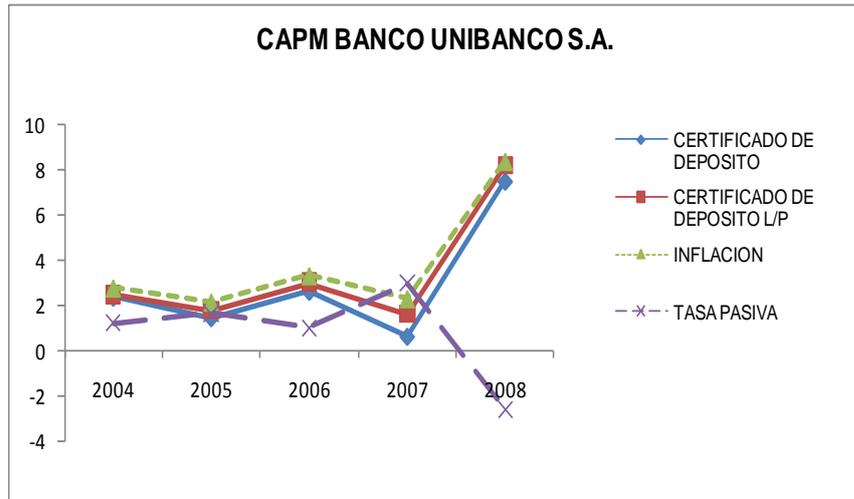
Los rendimientos son razonables, al igual que su riesgo que es influenciado por las variables de la empresa, en el año 2004, 2006, y 2008 se presentan incrementos, mientras que en año 2007 estos disminuyen debido a que la situación del Sector Financiero se ve afectaba por las regulaciones existente en las tasas de interés establecida por el gobierno.

CUADRO N° 85

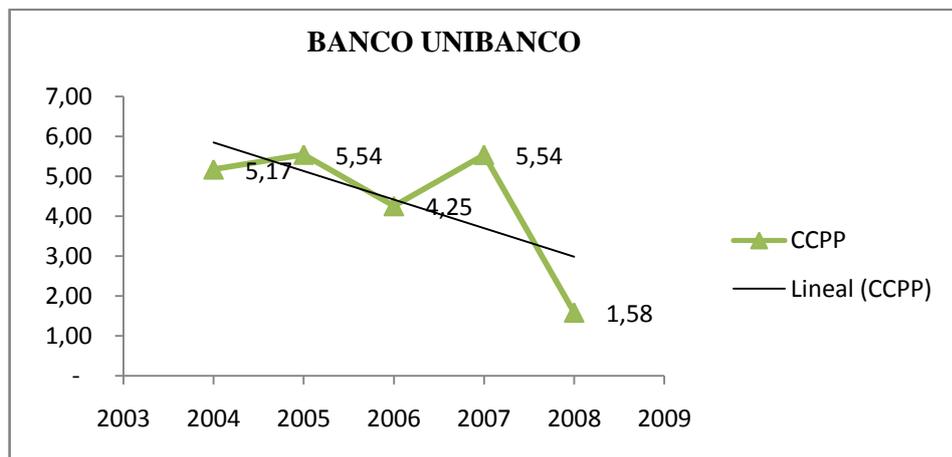
UNIBANCO S.A.				
AÑO	CAPM		INDICADORES	
	CERTIFICADO DE DEPÓSITO	CERTIFICADO DE DEPÓSITO L/P	INFLACIÓN	TASA PASIVA
2004	2.32895	2.44997	2.74970	1.23980
2005	1.41857	1.75608	2.12250	1.65310
2006	2.59112	2.99830	3.30080	1.01590
2007	0.58958	1.60854	2.27500	2.98550
2008	7.48952	8.17253	8.39000	-2.60220

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: BOLSA DE VALORES DE QUITO, BVQ.



Según los resultados que presenta el CCPP, podemos observar que este presenta dos cifras altas, en el año 2005 y en el año 2007, con 5.54 para ambos valores, esto se debe a factores netamente de la institución, aunque la misma realice negociaciones estas tan sólo ayudan a cubrir con una parte del costo de capital, por lo que a simple vista los rendimientos obtenidos al negociar su cartera de activos no podría cubrir con sus activos.



### **4.3. ANÁLISIS DE RESULTADOS EN LA APLICACIÓN DEL COSTO DE CAPITAL PROMEDIO PONDERADO Y EL CAPITAL ASSET PRICING MODEL – CAPM**

En diferentes áreas de la economía y los negocios existe la necesidad de conocer la rentabilidad exigida para ciertos proyectos, empresas, acciones o activos en general, pero ajustada por el riesgo de los mismos, para poder valorarlos y tomar una decisión sobre si invertir o no en ellos. La herramienta mas utilizada en este ámbito es el modelo de valoración de activos de capital, Capital Asset Pricing Model - CAPM. Dicho modelo propone que la rentabilidad exigida a un activo esta relacionada lineal y positivamente con su riesgo.

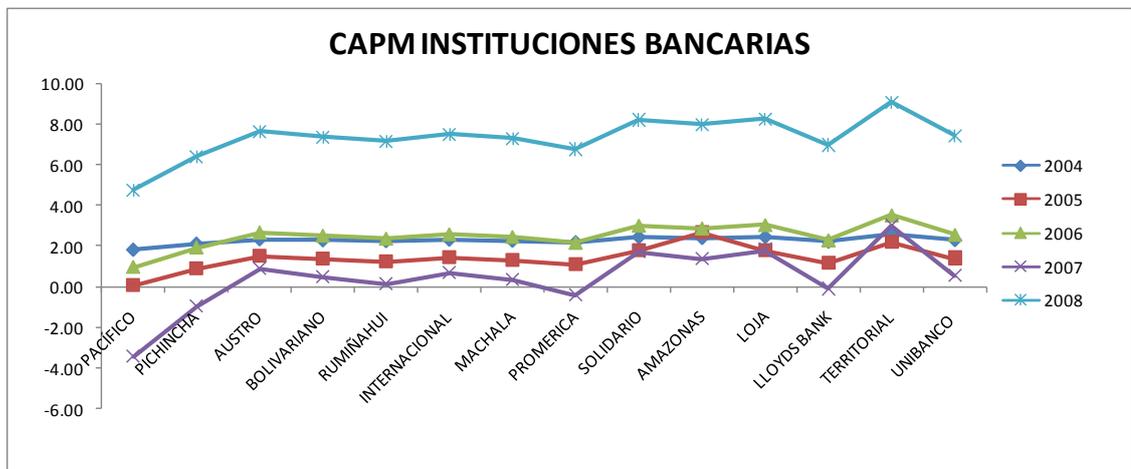
Además el modelo unifactorial CAPM, establece que la rentabilidad esperada de cualquier activo es función lineal de su coeficiente beta o riesgo beta, indicativo de la sensibilidad de dicha rentabilidad con respecto a las variaciones en la rentabilidad de la cartera de mercado, convirtiéndose dicho coeficiente beta en una importante herramienta para la toma de numerosas decisiones financieras.

**CUADRO N° 86**  
**CUADRO RESUMEN DE LA APLICACIÓN DEL CAPM**  
**EN %**

AÑOS	CERTIFICADOS DE DEPÓSITOS													
	CAPM													
	PACÍFICO	PICHINCHA	AUSTRO	BOLIVARIANO	RUMIÑAHUI	INTERNACIONAL	MACHALA	PROMERICA	SOLIDARIO	AMAZONAS	LOJA	LLOYDS BANK	TERRITORIAL	UNIBANCO
2004	1.85	2.14	2.36	2.31	2.27	2.34	2.29	2.21	2.46	2.42	2.47	2.24	2.62	2.32
2005	0.09	0.89	1.51	1.38	1.26	1.44	1.33	1.09	1.80	2.68	1.82	1.19	2.22	1.41
2006	0.99	1.96	2.71	2.55	2.40	2.62	2.49	2.19	3.05	2.91	3.08	2.31	3.56	2.59
2007	-3.41	-0.97	0.89	0.49	0.13	0.68	0.34	-0.39	1.74	1.40	1.82	-0.09	3.02	0.58
2008	4.80	6.43	7.69	7.42	7.18	7.55	7.32	6.82	8.26	8.03	8.31	7.02	9.12	7.48

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: SUPERINTENDENCIA DE BANCOS - BOLSA DE VALORES DE QUITO



El riesgo está presente en todos los aspectos de la vida: evitarlo o no considerarlo sería un grave error. En la actualidad debido al proceso de globalización que enfrentan las economías nacionales han generado mercados financieros inestables, los cuales han potencializado el riesgo al que se enfrentan los inversionistas.

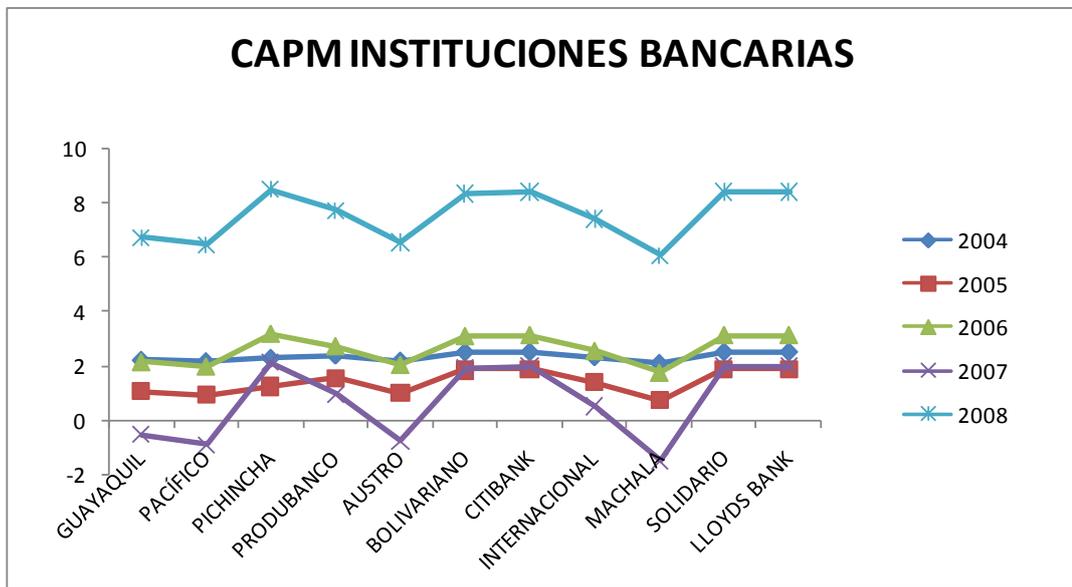
El modelo explica el comportamiento de una acción en función del comportamiento del mercado, esto a través de la relación que establece entre el riesgo de una acción con su rendimiento. Además dicho modelo muestra que la varianza de una acción, por si misma, no es importante para determinar el rendimiento esperado de la acción. Lo que es importante es medir el grado de co-variabilidad que tiene la acción respecto a una medida estándar de riesgo, el que corresponde al mercado. Es el beta de mercado de la acción, el cual mide la covarianza del rendimiento de la acción respecto al rendimiento del índice de mercado, redimensionado por la varianza de ese índice.

CUADRO N° 87  
 CUADRO RESUMEN DE LA APLICACIÓN DEL CAPM  
 EN %

AÑOS	LETRAS DE CAMBIO										
	CAPM										
	GUAYAQUIL	PACÍFICO	PICHINCHA	PRODUBANCO	AUSTRO	BOLIVARIANO	CITIBANK	INTERNACIONAL	MACHALA	SOLIDARIO	LLOYDS BANK
2004	2.19	2.14	2.26	2.37	2.16	2.48	2.49	2.31	2.08	2.49	2.49
2005	1.04	0.91	1.23	1.53	0.96	1.84	1.87	1.39	0.72	1.87	1.87
2006	2.14	1.98	3.19	2.73	2.04	3.1	3.14	2.55	1.75	3.14	3.14
2007	-0.53	-0.92	2.09	0.94	-0.77	1.88	1.96	0.5	-1.49	1.96	1.96
2008	6.73	6.47	8.49	7.73	6.57	8.35	8.41	7.43	6.09	8.41	8.41

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: SUPERINTENDENCIA DE BANCOS - BOLSA DE VALORES DE QUITO



En el cuadro N° 86 y cuadro N° 87, podemos observar los resultados obtenidos a través de la aplicación del CAPM, a los Certificados de Depósitos y Letras de Cambio, instrumentos Financieros negociados por las Instituciones Financieras en el Mercado Bursátil Ecuatoriano. Se muestra que en el año 2004 los rendimientos son altos, esto se debe a que la tasa libre de riesgo presenta un valor de 2.49 estos valores se muestran altos debido a la inflación que presenta nuestro país, al restar el Rf tasa libre de riesgo del índice de Rendimientos de la Bolsa de Valores de Quito (IRBQ), que para el presente análisis es tomado en cuenta como el rendimiento del mercado (Rm), su valor es de -2.33. Estos influyen e el movimiento de los rendimientos requeridos.

La tendencia es la misma para todas las Instituciones Bancarias en el año 2007 los rendimientos sufren una disminución, esto se debe a que la inflación es menor, y debido a que los valores reflejan la situación económica del país, estos se ven afectados por la disminución de tasas y regulaciones por parte del gobierno.

El Costo Promedio Ponderado de Capital CPPC, determina que cada empresa tiene una estructura de capital óptima, o mezcla de deudas, acciones preferentes e instrumentos de capital contable común, que maximiza el precio de sus acciones. Por consiguiente, una empresa racional que pretenda maximizar su valor de mercado establecerá una estructura de capital fijada como meta (óptima) y posteriormente obtendrá nuevos fondos de capital de manera tal que la estructura de capital se ajuste a la meta establecida a lo largo del tiempo.

Por medio de los resultados observamos como las Instituciones Bancarias han determinado su costo de capital en base a las emisiones y negociaciones dentro del mercado bursátil ecuatoriano. Es decir mediante el presente análisis determinamos si la emisión de instrumentos financieros es factible y cubre con los costos de capital de la empresa.

En el cuadro N° 88 se establece el resultado final del Costo Promedio Ponderado de Capital de cada una de las Instituciones Bancarias que han sido objeto de análisis. Se observa que en el año 2004 y 2007 los costos son altos mientras que en el año 2008 ocurre todo lo contrario el CPPC disminuye notablemente debido a que a partir del año 2007 las Instituciones Bancarias se vieron obligadas a regular sus tasas de interés de acuerdo a lo propuesto por el Gobierno Nacional. Debido a esto, los costos de capital se incrementaron porque las Instituciones Financieras redujeron las tasas de interés y se regularon los costos por servicios bancarios, según La Ley de Regulación del Costo Máximo Efectivo del Crédito, que entró en vigencia el 26 de Julio del 2007.

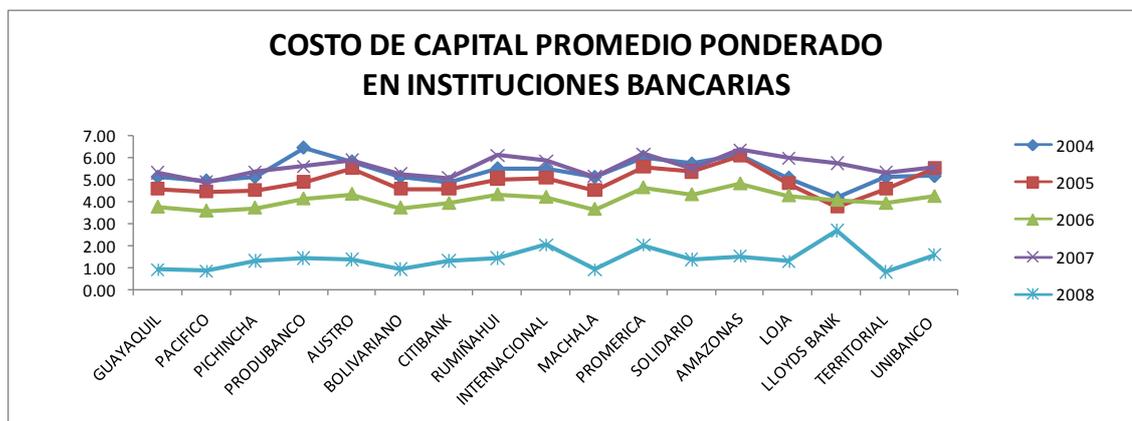
Con estas regulaciones hubieron muchos cambios, el mantenimiento mensual de cuentas corrientes para personas naturales, se redujo en un 82%, el costo de retiros en cajeros automáticos (propia entidad) se redujo en un 40.1%, el costo de mantenimiento de libretas de ahorro se redujo en un 92%, el mantenimiento mensual de tarjetas de débito en un 74,4%, las consultas por Internet y banca telefónica ya no tienen costo.

CUADRO N° 88  
 CUADRO RESUMEN DE LA APLICACIÓN DEL COSTO DE CAPITAL PROMEDIO PONDERADO  
 EN %

AÑOS	INSTITUCION BANCARIA																
	COSTO DE CAPITAL PROMEDIO PONDERADO - CPPC																
	GUAYAQUIL	PACIFICO	PICHINCHA	PRODUBANCO	AUSTRO	BOLIVARIANO	CITIBANK	RUMIÑAHUI	INTERNACIONAL	MACHALA	PROMERICA	SOLIDARIO	AMAZONAS	LOJA	LLOYDS BANK	TERRITORIAL	UNIBANCO
2004	5.14	4.97	5.13	6.45	5.83	5.14	4.91	5.52	5.48	5.13	6.04	5.73	6.15	5.10	4.19	5.12	5.17
2005	4.59	4.44	4.51	4.89	5.50	4.56	4.57	5.04	5.06	4.53	5.60	5.36	6.08	4.81	3.76	4.57	5.54
2006	3.76	3.58	3.72	4.14	4.35	3.72	3.93	4.33	4.21	3.66	4.65	4.33	4.83	4.28	4.07	3.93	4.25
2007	5.30	4.90	5.35	5.59	5.87	5.26	5.08	6.10	5.85	5.16	6.16	5.50	6.34	5.96	5.74	5.34	5.54
2008	0.93	0.86	1.31	1.43	1.39	0.94	1.33	1.43	2.03	0.92	2.02	1.38	1.52	1.29	2.68	0.81	1.58

ELABORADO POR: LEONELA MOREIRA

FUENTE: SUPERINTENDENCIA DE BANCOS - BOLSA DE VALORES DE QUITO



Para ser un país que maneja una moneda dura como el dólar, Ecuador mantiene una tasa de interés activa (la que cobran los bancos por los créditos) demasiado elevada, en comparación con otros países de la región que emplean el dólar en sus transacciones comerciales. Por lo que para el cálculo del CPPC, hemos tomado como costo de deuda o financiamiento la tasa activa, a pesar de que ésta es elevado, con las Instituciones Bancarias estarían cubriendo sus costos tan sólo con la emisión de instrumentos financieros, como son los Certificados de Depósitos, Certificados de Depósito L/P, Letras de Cambio, Póliza de Acumulación, Certificados Financieros, Cédulas Hipotecarias, Aceptaciones Bancarias, Pagarés, Pagarés L/P, Certificados de Inversión, Obligaciones convertibles en Acciones, Papel Comercial –D.

Desde el año 2004 el gobierno ha tratado que las tasas de interés disminuyan al igual que los costos por servicios bancarios, los resultados a esta propuesta se ven reflejados en el cuadro anterior donde observamos los movimientos que tiene el Costo de Capital Promedio Ponderado en el transcurso de los años de estudio.

## V. CAPÍTULO

### CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

#### 5.1. CONCLUSIONES

Luego de culminado el estudio, y en base a cada una de las variables seleccionadas y analizadas se puede concluir con lo siguiente:

- El Sistema Financiero Ecuatoriano luego de haber superado la crisis ocurrida en el año 1999, ha podido ir retomando su estabilidad y dando a la economía cierto apoyo. Actualmente la Superintendencia de Bancos y Seguros ha tomado un papel fundamental en cuanto al control de las entidades, como son regular los valores de los servicios financieros que prestan estas instituciones y a la transparencia de información. Gracias al fortalecimiento del sistema se ha podido superar de cierta manera la crisis mundial que tuvo sus inicios en el año 1998.
- Con el presente análisis y de acuerdo a las proyecciones realizadas a cada rendimiento de los papeles emitidos y negociados por las Instituciones Bancarias, y de acuerdo a los rendimientos obtenidos, existe un determinante en el año 2007, en el cual ciertos documentos como son las pólizas de acumulación, los certificados de inversión, las letras de cambio y otros valores tienden a una baja considerable, la cual se ve afectada por las variaciones que se suscitaron en el Mercado Bursátil, Sector Bancario y todo el mundo en cuanto a los niveles de inversión y endeudamiento.
- Tomando en cuenta el método de análisis Capital Asset Pricing Model – CAPM, se puede determinar que los rendimientos fluctúan de acuerdo a las variaciones del mercado como las disminución de tasas de interés, las

mismas que afectan el desarrollo de las actividades de la Institución, lo que determina el rendimiento de los valores que son negociados en el Mercado Bursátil Ecuatoriano.

- Beta proporciona valores negativos como es en el caso del Banco del Pacífico, el rendimiento de los certificados de depósito son de -3.41 en el año 2007; el Banco del Pichincha, sus certificados de inversión en el año 2007 con -3.98, es indica que los rendimientos han sido afectados por ciertos indicadores del mercado como son el IRBQ, de la Bolsa de Valores de Quito. Además observamos que en ciertos casos el valor de beta es cero, como en el Banco Solidario con las letras de cambio lo que determina que el movimiento que se ha presentado en cuanto a la emisión y negociaciones de instrumentos financieros es casi nulo.

Debemos tomar en cuenta que el modelo aplicado para análisis utiliza índices de una economía a gran escala como lo es Estados Unidos (inflación), el mismo que posee una fortaleza en su mercado bursátil, lo que produce que el riesgo (Beta) se incremente debido a la relación con nuestro país, que es una economía en vías de desarrollo.

- Los rendimientos que se presentan al negociar en la Bolsa de Valores son más altos que los que ofrecen las Instituciones Financieras, esto de determina en base a la tasa pasiva, que presenta valores en el año 2004 al año 2008 de 1.24, 1.65, 1.01, 2.98 y -2.60 respectivamente; lo que sirve como referencia en cuanto a las posibles inversiones que se realizarían en una cartera de activos, podemos observar que en el Banco Solidario los rendimientos de los certificados de depósitos del año 2004 es de 2.72, en el año 2005 es de 2.52, en el año 2006 con 3.91, en el año 2007 con 3.92 y en el año 2008 9.72 por lo que los rendimientos tienen un valor mayor.

Tan sólo con un solo instrumento financiero estaríamos obteniendo un mayor valor. Para el Banco es más conveniente emitir y negociar valores en el mercado bursátil, ya que obtiene un rédito adicional, al que obtiene con la tasa de interés activa.

- Al observar el riesgo que se obtuvo con el indicador Capital Asset Pricing Model – CAPM – y relacionarlo con el Costo de Capital Promedio Ponderado o WACC, podemos observar que presenta una relación directamente proporcional es decir el riesgo y el rendimiento se incrementan, a medida que el costo de capital aumenta.

En el Banco Solidario observamos que la cartera de activos está conformada por cinco instrumentos financieros los que en el año 2004 presentan rendimientos de 2.72 los certificados de depósitos L/P, los certificados de depósitos 2.47, las letras de cambio con 2.49, los pagarés 2.55 y los pagarés L/P 2.55, cada activos financiero por año tiene un rendimiento mínimo del 2%, mientras que el CCPP en el año 2004 presenta un 5.73%. El conjunto de activos financieros presenta un rendimiento razonable que cubre con el costo de capital de la Institución, ya que el costo de deuda va a la par con el rendimiento requerido (CAPM).

- En cuanto a la estructura de Capital que se mantiene dentro de cada Institución Bancaria, ésta es variable, cada Banco presenta un rendimiento requerido similar al costo de su deuda en base a su estructura óptima de Capital es decir, los Bancos analizados presentan un rendimiento razonable en cuanto a lo que deben ganar, sobre sus activos, para mantener el valor de cada instrumento financiero emitido.

## 5.2. RECOMENDACIONES

Como recomendaciones se puede mencionar:

- Existen muchos indicadores en los cuales podemos hacer referencia al momento de invertir, pero no todos nos dan la certeza de que no existan variaciones futuras, es por eso que el método más apropiado para saber escoger la cartera de activos más óptima es el CAPM, el cual determina el nivel de rendimiento y riesgo que se presenta en cada instrumento financiero, en el momento en que son negociados.
- Se recomienda, adoptar una nueva filosofía de administración de riesgos debido a que no sólo con saber qué nivel de riesgo estamos dispuestos a aceptar, podremos mostrarnos seguros, sino también es necesario saber cómo disminuirlos, enfrentarlos o eliminarlos, es decir debemos saber administrar los riesgos y esto se lo realiza, conociendo el tipo de riesgos que se nos pueden presentar, que métodos hay para reducirlos o manejarlos.
- Es necesaria una reforma legal estructural que proteja a la parte más débil de la relación bancaria, que es el depositante e inversionista, y el compromiso de las autoridades de control para asumir su responsabilidad justamente en una de sus atribuciones principales que es vigilar, supervisar a las instituciones financieras y evitar con ellos las malas administraciones.
- Es necesario que el Estado Ecuatoriano promueva la utilización en las Instituciones Financieras de instrumentos de análisis de riesgo que proporcionen información confiable para los depositantes o inversionistas que pretendan realizar operaciones dentro del sector financiero.

- Socializar distintos tipos de inversión adicional a los tradicionales, para que los individuos aprendan a interiorizarse con mayor facilidad al mercado bursátil como otro medio para hacer producir su dinero, obtenido mayor conocimiento y capacidad para desenvolverse dentro del mismo.

## BIBLIOGRAFÍA

- METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN / Santiago Zorrilla. Miguel Torres / Mc Graw Hill.
- MÉTODOS Y TÉCNICAS DE INVESTIGACIÓN / Lourdes Munch, Ernesto Ángeles / Editorial Trillas.
- FUNDAMENTOS FINANZAS CORPORATIVAS / Ross Westerfield. Jordan / Mc Graw Hill
- LEY GENERAL DE INSTITUCIONES DEL SISTEMA FINANCIERO;
- Revista “EKOS” Economía y Negocios N°. 143, marzo 2006; Pág. 15-22
- Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador, [www.superban.gov.ec](http://www.superban.gov.ec)
- LEY DE MERCADO DE VALORES
- FUNDAMENTOS DE GERENCIA FINANCIERA, STANLEY .BLOCK, GEOFFREY A. HIRT
- [http://es.wikipedia.org/wiki/Capital\\_Asset\\_Pricing\\_Model](http://es.wikipedia.org/wiki/Capital_Asset_Pricing_Model)
- <http://www.laas.com.mx/articulos/955468225.html>
- <http://www.hoy.com.ec/zhechos/2006/ecuadorsi8.htm>
- [http://www.expreso.ec/especial\\_economia/mercado.asp](http://www.expreso.ec/especial_economia/mercado.asp)
- [www.gestiopolis.com](http://www.gestiopolis.com)
- [www.eluniverso.com](http://www.eluniverso.com)
- <http://www.bcv.org.ve/c1/abceconomico.asp>
- <http://riesgooperativo.blogspot.com/>
- <http://www.lahora.com.ec>