

**PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATOLICA DEL ECUADOR  
FACULTAD DE ECONOMIA**

**Disertación previa a la obtención del título de Ingeniería en Economía,  
mención finanzas públicas y privadas**

*La implementación de una herramienta financiera en el proceso de supervisión preventiva en casas de valores, para determinar alertas por medio de ponderaciones de razones financieras.*

**Natalia Estefanía Herrera Salazar  
chimol86@hotmail.com**

**Director: Ec. Rodrigo Endara  
rendara@gestiona.ec**

**Quito, febrero de 2011**

## ***Resumen***

En el Ecuador el mercado de valores ha sido poco apreciado, entre los principales motivos se encuentran la desconfianza y la falta de información. El desconocimiento de este mercado no ha permitido crear un ambiente de confianza para que las personas se vean estimuladas a generar ahorros para invertirlos. Esta disertación buscó crear un medio para atraer al inversionista y también incentivar a las intermediarias de valores dentro del mercado. La implementación de esta herramienta financiera garantiza mayor transparencia, evita la vulnerabilidad dentro del mercado, garantiza el cumplimiento de la normativa vigente, y facilita y optimiza el seguimiento de los procesos de supervisión preventiva de las casas de valores, por medio de determinación de alertas.

***Palabras clave:*** Regulación del mercado de valores, proceso de supervisión preventiva, desempeño económico de las casas de valores.

*Dedico especialmente a mis padres, por su comprensión absoluta y apoyo incondicional tanto en el aspecto profesional, estudiantil y personal. Y a mi hermana y a mi tía, que frente a los últimos momentos duros de superar, me llenaron de motivación y entusiasmo que me llevó a culminar este sueño.*

*Deseo expresar mi agradecimiento al Eco. Rodrigo Endara, que gracias a sus conocimientos, experiencias y enseñanzas supo dirigir la realización de este estudio. A todas aquellas personas que facilitaron la obtención de la información, como también a mi hermano y a todas aquellas personas que contribuyeron a mi enriquecimiento del conocimiento del manejo de este mercado.*

***La implementación de una herramienta financiera en el proceso de supervisión preventiva en casas de valores, para determinar alertas por medio de ponderaciones de razones financieras:***

<b>Introducción</b>	7
Antecedentes	7
Planteamiento del problema	8
Pregunta de investigación	13
Delimitación	13
Hipótesis	14
Variables e indicadores	14
Objetivos	14
<b>Metodología de la investigación</b>	16
Metodología de la investigación	16
Justificación	18
<b>Marco teórico</b>	20
Modelo económico: Hicks-Hansen	20
Descripción de las curvas IS-LM	20
El sistema financiero: funcionamiento del mercado de valores	25
Organismos reguladores del mercado de valores	28
Marco legal y regulatorio del mercado de valores	31
Análisis financiero	35
Argumento	43
<b>Proceso de supervisión y control de casas de valores</b>	45
Incidencia del mercado de valores en el Ecuador	45
Regulación y supervisión del mercado de valores	53
Bolsa de valores: organismo privado controlador de casas de valores	60
Casas de valores: intermediarias del mercado de valores	64
Programa de inspección y control	73
<b>Alertas en el proceso de supervisión preventiva de casas de valores</b>	79
Supervisión dentro de las casas de valores	79
Supervisión preventiva	79
Herramientas para el análisis financiero	80
Análisis financiero de las casas de valores	84
Alertas	91
Aplicación de la herramienta financiera	97
<b>Resultados, conclusiones y recomendaciones</b>	108
Resultados	108
Conclusiones	117
Recomendaciones	119

**Bibliografía**  
**Anexos**

## ***Introducción***

Los entes reguladores son los encargados de controlar el mercado y tienen como misión la supervisión de todos sus participantes, incluyendo a las casas de valores. Por lo tanto, es necesario el conocimiento acerca de sus funciones, características, y participación del mercado. En el capítulo II, partiendo de la explicación del modelo IS-LM, se muestra el equilibrio de los mercados de bienes y servicios con el del monetario y de activos, entendiéndose la dinámica del sistema financiero y los riesgos que se presentan en él. También se nombran y describen algunas de las funciones de cada ente regulador como también las normativas básicas que usan para regular al mercado. En el capítulo III se detalla más a profundidad sus deberes, responsabilidades, y funciones.

Con estas bases acerca del mercado financiero y entidades reguladoras, como de la utilización de herramientas financieras, se elabora la herramienta financiera. En el capítulo III, el estudio se enfoca en la importancia de la regulación y supervisión dentro del mercado de valores, se explica los tipos de supervisión con sus respectivos procesos de ejecución. El capítulo IV es el más importante, puesto que en él se exponen los pasos para la elaboración de la herramienta, los instrumentos financieros que interactúan, la metodología de la elaboración de las alertas con sus respectivos fundamentos, como también su funcionamiento y análisis.

El estudio concluye con el capítulo V, donde se explica la eficiencia de la implementación de la herramienta financiera dentro de las supervisiones preventivas de las casas de valores. Partiendo de los resultados obtenidos del análisis de la herramienta financiera, se logra comparar de forma individual o de manera grupal a las intermediarias, promulgando la transparencia y competencia dentro del mercado.

Para finalizar, se concluye con la cooperación y la eficiencia que genera, no solamente a las intermediarias de valores, sino a todos los participantes del mercado. Además para la ejecución de la herramienta se recomiendan varios aspectos en los cuales el ente regulador podría mejorar el control del mercado, y llegar a clasificarlas a través de la situación y del desempeño económico.

## **Antecedentes**

Las casas de valores son compañías anónimas son reguladas, calificadas y controladas por la Superintendencia de Compañías para realizar la función de intermediación de valores en el mercado, cuyo objetivo social único es la realización de las actividades previstas en la Ley de Mercado de Valores.

La información del mercado de valores conforma uno de los pilares en los que éste se sostiene. Por lo tanto, es indispensable que se genere un ambiente de confianza en la variedad y eficacia de sus mecanismos para que las personas se vean estimuladas a generar ahorros para invertirlos. Siendo así,

la información que tienen del mercado las casas de valores es de suma importancia para operar, esto implica que las casas de valores deben adoptar actitudes cautelosas para evitar negligencias.

La Superintendencia de Compañías, de conformidad con la ley, es responsable del control y fiscalización de las casas de valores. Ha establecido una serie de medidas, leyes y mecanismos de supervisión. Con el objetivo de alcanzar la verificación de los sistemas de contabilidad y de control interno, asuntos societarios, etc., permite que la acción de la supervisión sea antes que se manifieste cualquier incumplimiento.

Como justificación de la necesidad de la existencia de facultades de supervisión, control, regulación y sanción en poder de las entidades reguladoras, el mercado de valores merece un sistema de defensa especial, puesto que es un motor del desarrollo de la economía y sobre todo porque hay que procurar que los inversores y ciudadanos en general no pierdan su confianza.

Se elaboró una herramienta financiera que garantice la estabilidad y solvencia del sistema económico, desarrollando un mercado sólido mediante una supervisión efectiva, normas adecuadas y divulgación de información útil. Debido a que la salud del mercado de valores se basa en su mayor parte de normas y regulaciones relacionadas con la transparencia de las operaciones del sistema y la divulgación de información, una herramienta financiera de supervisión, permitiría evaluar y dar seguimiento a los diversos riesgos, financieros y no financieros antes de que éstos afecten la situación financiera y operativa de las casas de valores. Su aplicación evitaría asimetrías de información, incentivos perversos y riesgos que causen posibles vulnerabilidades de las casas de valores, y propiciaría un mercado más competitivo y transparente.

## **Planteamiento del problema**

### **Supervisión, regulación y vigilancia del mercado de valores y sus intermediarios**

<<El mercado de valores es el segmento del mercado de capitales que utilizando los mecanismos previstos en la ley, permite que los intervinientes negocien valores, para canalizar eficientemente el ahorro del público al sector productivo. >> (Consejo Nacional de Valores, 1998: Título I, Art.1)

Para que el mercado de valores tenga un desarrollo organizado, integrado y eficaz, en el que la intermediación de valores sea competitiva, ordenada, equitativa, continua y transparente, mediante una información veraz y completa, representa como principal sustento la Ley del Mercado de Valores. Según la ley, se crea la Consejo Nacional de Valores (CNV), que está integrada por representantes de los sectores público y privado y que funciona como ente regulador del mercado de valores en el país.

El CNV expide normas, que constan de resoluciones que son de carácter obligatorio para todos los participantes del mercado de valores. Debe, constituir la política general del mercado de valores,

mecanismos de fomento, establecer los parámetros, índices, normas de solvencia y prudencia financiera y establecer las políticas generales para la supervisión y control del mercado, para regular su funcionamiento y promulgar el desarrollo del mismo.

<< Respectivas competencias, la Superintendencia de Compañías y la Superintendencia de Bancos. En ejercicio de sus atribuciones de vigilancia y control, tanto la Superintendencia de Compañías como la de Bancos, podrán solicitar en cualquier tiempo la presentación de todo tipo de documentación o información, ya sea contable, económica, financiera, jurídica y/o administrativa. Cuando una de las Superintendencias requiera información de una entidad sujeta a la vigilancia y control de la otra Superintendencia, lo hará a través de esta última o en forma conjunta. >> (Consejo Nacional de Valores, 1998: Título II, Art.6)

Es deber primordial de parte de la Superintendencia de Compañías, inspeccionar en cualquier momento, a las compañías, entidades, bolsas de valores, casas de valores y demás personas que intervengan en el mercado de valores, para verificar las operaciones de libros contables, información, documentos e instrumentos necesarios a examinar, sin que se le pueda oponer el sigilo bancario o bursátil, de acuerdo con las normas que expida el CNV.

<<Para lograr la transparencia del mercado es necesario que la información acerca de los valores, sus emisores, los procedimientos de negociación, así como la relativa a la cotización, precio y volumen de las operaciones, sea divulgada al mercado y esté disponible para todos los intervinientes. >> (Consejo Nacional de Valores, 1998: Título I, Art.1)

Se debe exigir a las instituciones controladas que cumplan con las medidas correctivas y de saneamiento en los casos que se dispongan, considerando que cuando la Superintendencia de Compañías deba actuar en una entidad sujeta a la vigilancia y control, ésta busca la estabilidad, solidez y correcto funcionamiento de la entidad y, en general, que cumplan las normas que rigen su funcionamiento.

<<Si la entidad o persona inspeccionada se negare a proporcionar dicha documentación o información al momento de la inspección, se dejará constancia escrita de tal hecho, el que será puesto en conocimiento del inmediato superior del inspector del órgano de control, para efectos de establecer las responsabilidades y sanciones pertinentes establecidas en el Título XII de la Ley de Mercado de Valores, sin perjuicio de la obligación del ente o persona inspeccionada de entregar dicha documentación dentro del día hábil siguiente.>> (Consejo Nacional de Valores, 1998: Título II, Art.7)

<<Son intermediarios de valores únicamente las casas de valores, las que podrán negociar en dichos mercados por cuenta de terceros o por cuenta propia, de acuerdo a las normas que expida el Consejo Nacional de Valores (CNV).>> (Consejo Nacional de Valores, 1998: Título I, Art.4)

La ley de mercado de valores abarca al mercado bursátil y extrabursátil, es decir, a las bolsas de valores (Quito y Guayaquil), a los emisores y demás participantes, a la oferta pública e intermediación de valores, así como otros mecanismos, instrumentos y personas que de cualquier manera actúen en ese mercado. Siendo así, se consideran intermediarios de valores a las casas de valores y a las instituciones financieras que participan en el mercado extrabursátil.

<<La casa de valores es la compañía anónima autorizada y controlada por la Superintendencia de Compañías para ejercer la intermediación de valores, cuyo objeto social único es la realización de las actividades previstas en esta ley. >> (Consejo Nacional de Valores, 1998: Título VII, Art.56)

Las casas de valores no pueden efectuar ninguna clase de operación mientras no se encuentren legalmente constituidas, cuenten con la autorización de funcionamiento, y deben ser miembros de una bolsa de valores u otra asociación de autorregulación. Sus funciones de intermediación se registrarán por las normas establecidas para los contratos de consejo mercantil en lo que fuere aplicable, sin perjuicio de lo dispuesto en la ley.

Las casas de valores tienen la obligación de cumplir los parámetros, índices, relaciones y demás normas de solvencia y prudencia financiera y controles que determine el CNV, tomando en consideración el desarrollo del mercado de valores y la situación económica del país. Siendo la ley prioritaria e imprescindible para el proceso de privatización y la modernización del Estado, ya que si no se impone la misma, siempre quedará escondida la posibilidad de poca transparencia y la duda de que se persigue o no el beneficio personal de alguien.

## **Responsabilidad de control interno de los intermediarios financieros**

En la actualidad se está por implementar una serie de reformas legislativas, a fin de incentivar el desarrollo de buenas prácticas en las organizaciones participantes del mercado de valores, por el hecho de que éstas se establecerían como medio para alcanzar mercados más confiables y eficientes. Siendo así, se reconocería el impacto directo y significativo que la implementación de dichas prácticas tendría en la solidez y eficiencia de las casas de valores.

<<Los intermediarios de valores son responsables hasta por culpa leve, de dar asesoría e información en materia de intermediación de valores, de forma profesional y eficiente, y serán responsables por su mala práctica y deficiente prestación de servicios. >> (Consejo Nacional de Valores, 1998: Título VIII, Art.61)

Es fundamental que el mercado de valores proporcione seguridad a los agentes económicos, contando con acceso a la información relevante para adoptar decisiones de inversión adecuadamente informadas y que los mismos operen en forma transparente, siendo importante el manejo de fuertes sumas de dinero, por la competitividad y por los riesgos que existen a su interior. Sin embargo, nuestra legislación presenta deficiencias respecto a este tema, ya que se requiere de una mejor revisión para lograr un mercado de valores sólido y más atractivo para los inversionistas que empiezan a poner sus ojos en nuestro país.

<<Las casas de valores serán responsables de la identidad y capacidad legal de las personas que contrataren por su intermedio... sin embargo, no serán responsables ni asumirán responsabilidad respecto de la solvencia del emisor. No podrán utilizar dineros de sus comitentes para cumplir obligaciones pendientes o propias, o de otros comitentes, ni podrán compensar las sumas que recibieron para comprar ni el precio que se les entregare por los valores vendidos, con las cantidades que les adeude el cliente comprador o vendedor. >> (Consejo Nacional de Valores, 1998: Título XII, Art.57)

Los intermediarios financieros deben conservar una capacidad profesional y financiera ya que ellos no sólo son responsables ante sus clientes por el buen manejo que hagan de su dinero y valores que estos pudiesen confiarles, sino que también deben responder por el cumplimiento de las operaciones en la bolsa. Las casas de valores tienen como obligación con la Superintendencia de Compañías y la Bolsa de Valores de Quito:

- << a) Llevar los libros y registros que señala la ley y los que determine la Superintendencia de Valores, los que deberán ser preparados conforme a sus instrucciones.
- b) Proporcionar a la Superintendencia de Valores, en forma periódica, información sobre las operaciones que realicen.
- c) Enviar a la Superintendencia de Valores los estados financieros que éste solicite en la forma y periodicidad que determine.
- d) Informar a la Superintendencia de Valores, con a lo menos un mes de anticipación, de la apertura o cierre de nuevas oficinas y sucursales.
- e) Proporcionar los demás antecedentes que a juicio de la Superintendencia de Valores sean necesarios para mantener actualizada la información del registro de valores. >> (Consejo Nacional de Valores, 1998: Título VIII, Sección II)

Estas obligaciones tienen la finalidad de prevenir prácticas y actos engañosos y manipulativos o que en otra forma afecten la transparencia del mercado, para promover prácticas justas en la negociación de valores; eliminar o minimizar los errores que se generan por manejo y operación de documentos físicos y archivos independientes; y analizar la información obtenida. Además, por medio de la interpretación de los datos presentados en los estados financieros se podría determinar el desempeño de la casa de valores que muestra en el mercado.

Se debe exigir el uso de medidas para la prevención de fraudes, tales como identificar adecuadamente a sus clientes, reporte de transacciones para análisis financieros, mantener controles y procedimientos adecuados, capacitación continua al personal y conservación de documentos. Con la supervisión permanente se lograría establecer controles y normas legales, operativas y éticas a fin de evitar el uso indebido de las operaciones, protegiendo el nombre y reputación de la casa de valores.

Las casas de valores deben asegurar que se presente la información de manera precisa y de modo regular acerca de los resultados, la situación financiera, la propiedad y el gobierno corporativo de la misma. Siendo así, el control interno es de vital importancia para la optimización de las operaciones y crecimiento de las casas de valores, puesto que se beneficiarían desde el accionista hasta el propio cliente ya que tendría éste un grado de confianza sobre la casa de valores y prevalecerá en el tiempo generando utilidades y crecimiento interno en la entidad.

### **Eficacia del Sistema Económico: confianza y regulación financiera**

En la actualidad, después de once años de la crisis financiera de 1998, ha habido un crecimiento limitado del mercado de valores y del sistema financiero. La incertidumbre que aún prevalece en los mercados y el bajo crecimiento son obstáculos que están incidiendo negativamente en el desempeño del mercado de valores. De acuerdo con datos proporcionados por el Banco Central del Ecuador, en

2007, las transacciones en bolsa representaron el 8% del monto total del Producto Interno Bruto (PIB) y en 2008 subió al 10%. Esto contrasta con la situación de otros países de América del Sur que bordean el 100% del PIB.

El Gobierno Nacional del Ecuador, debe impulsar el fortalecimiento y dinamizar el mercado de valores, a objeto de que éste sirva como medio de desarrollo económico y social del país. El sistema financiero se ha ganado una mala reputación, por lo tanto es necesaria la creación de condiciones para que la economía halle en la confianza el insumo para la toma de decisiones en un ambiente de incertidumbre y garantice la protección a los inversionistas.

<<Es aquí, justamente, cuando se establece la concepción de la necesidad de un tercero en el juego: un supervisor, que establezca el ordenamiento punitivo y su forma de administración... toda vez que, validada “la hipótesis de los mercados con conciencia social”, se nos permita considerar que el esfuerzo natural y propio de un mercado que procura autoabastecerse del insumo de credibilidad que aspire a crearse por una “buena reputación”>><sup>1</sup>

Surge como obligación la existencia de un sistema regulatorio, como un sistema de supervisión de los agentes del mercado, que aseguren, desde la observación de la conducta de los agentes del mercado, condiciones de máxima competitividad. Para así, generar la autorregulación y control de procesos dentro de la operación de las casas de valores, permitiéndose el control, reporte y prevención de operaciones potencialmente vinculadas con procesos de lavado de activos, realizándose alertas, indicadores y sistemas de prevención que eliminen la posibilidad de incurrir en ese tipo de operaciones.

<<La participación de un ente supervisor, y de la supervisión en sí, es vista como la condición necesaria y suficiente para la preservación del equilibrio. En tal sentido, el rol del supervisor (y de la supervisión) ha de centrarse en la creación de las condiciones necesarias para que mantenerse dentro del sistema financiero sea un equilibrio perfecto en sub-juegos. >><sup>2</sup>

Con el fin de evaluar la posibilidad de implementar mecanismos de administración de riesgos tanto de mercado como financieros, el CNV lograría junto a la consolidación de la estructura financiera su objetivo principal, que es la regulación y fiscalización del mercado de valores y procurar el desarrollo de los mismos especialmente el de capitales. Así, se efectuaría un sistema seguro y eficaz que sea una herramienta de información, promoción y optimización de recursos para las actividades y servicios de las casas de valores, proporcionando a su vez protección y confianza al inversor y eficacia del mercado.

Valorar los riesgos económicos, operativos y financieros, exige un mejor manejo de información. Siendo que los participantes en el mercado financiero están continuamente interpretando la información disponible, la supervisión por parte de las superintendencias debe garantizar la disciplina

---

<sup>1</sup> Este párrafo ha sido tomado de la obra de Matarrita (2005) La supervisión financiera como equilibrio perfecto en sub-juegos. I Reputación, confianza y supervisión financiera, p.5.

<sup>2</sup> Este párrafo ha sido tomado de la obra de Matarrita (2005) La supervisión financiera como equilibrio perfecto en sub-juegos, p.5.

del mercado a través de más transparencia y un control más estricto y riguroso de las entidades. Por lo tanto, el permitir presentar la información requerida de forma amigable, actualizada y segura, conllevaría a la interactividad, accesibilidad y agilidad del mercado, previniendo fraudes o infracciones que perjudiquen a los inversionistas.

La eficacia del sistema económico nace cuando se logra el equilibrio entre competencia y regulación, entre protección e innovación, competitividad de los mercados y protección de los inversores. Puesto que la regulación del mercado de valores, ha tenido y tiene como objetivo principal la protección de los inversionistas y una adecuada administración de riesgos. Cabe recalcar que la evolución de las economías mundiales demandan eficacia de mercado, por tanto, el derecho de mercado de valores debe conjugar ambos intereses dignos de protección: la protección del inversor y la eficiencia del sistema, todo ello para alcanzar el equilibrio entre ambos y la eficacia total o general del sistema financiero. (Uría, 2007: 712)

## **Pregunta de investigación**

¿Mediante la implementación de la herramienta financiera se logrará realizar de forma eficiente la evaluación y administración del riesgo financiero así como optimizar la supervisión preventiva enfocada en mitigar los riesgos en las actividades de las casas de valores?

## **Delimitación**

### **Delimitación Espacial**

La investigación abarca a algunas de las intermediarias de valores de la ciudad de Quito, tomando en cuenta que el movimiento del mercado bursátil se centra en dos ciudades principales del Ecuador, Quito y Guayaquil, encontrándose en las mismas a los entes reguladores y supervisores de las Casas de valores, sean: la Bolsa de Guayaquil, la Bolsa de Quito, la Superintendencia de Guayaquil y la Superintendencia de Quito.

### **Delimitación Temporal**

Para la elaboración del estudio, se toma en cuenta tres períodos contables, siendo el 2007, 2008 y 2009 los años más recientes. Con el fin de captar una muestra del uso de la herramienta financiera, se obtienen datos trimestrales para realizar los análisis que determinarán el comportamiento e interpretación de los factores a ser evaluados de las casas de valores.

## Hipótesis

La herramienta financiera sustentada en la evaluación de las principales razones financieras de las operaciones de las casas de valores, permitiría administrar eficazmente el riesgo financiero y determinar la situación de sus actividades, lo que conllevaría a evitar la vulnerabilidad en el mercado bursátil y lograr un mejor dinamismo de las casas de valores.

## Variables e Indicadores

Variables	Indicadores
Requisitos generales de las casas de valores	<ul style="list-style-type: none"><li>- Composición de estado de resultados</li><li>- Composición de balance general</li><li>- Estructura y calidad de activos</li><li>- Número de acciones y accionistas o de participaciones y socios</li><li>- Estructura y calidad de activos</li><li>- Activos productivos</li></ul>
Supervisión preventiva	<ul style="list-style-type: none"><li>- Calidad de activos:<ul style="list-style-type: none"><li>activo improductivo/activo total</li><li>activo improductivo/patrimonio neto</li></ul></li><li>- Solvencia y Liquidez:<ul style="list-style-type: none"><li>activos corrientes/pasivos corrientes</li></ul></li><li>- Apalancamiento:<ul style="list-style-type: none"><li>pasivo total/patrimonio contable</li><li>pasivo a largo plazo/patrimonio contable</li></ul></li><li>- Manejo Administrativo:<ul style="list-style-type: none"><li>gastos operativos/activo total promedio</li><li>gastos operativos/activos productivos</li><li>gastos financieros/activos productivos</li></ul></li><li>- Rentabilidad:<ul style="list-style-type: none"><li>resultado de ejercicio/patrimonio promedio</li><li>resultado de ejercicio/activo promedio</li></ul></li><li>- Productividad:<ul style="list-style-type: none"><li>ingresos financieros/activo productivo promedio</li></ul></li></ul>

## Objetivos

### General

Detectar las insolvencias en las operaciones de las casas de valores antes de que las mismas presenten perfiles de riesgo que las haga vulnerables en el mercado de valores, a través de una supervisión preventiva basada en la medición del riesgo en un análisis cuantitativo.

## **Específicos**

Valorar la importancia del cumplimiento de la ley, el reglamento y las normativas que dictan, el Consejo Nacional de Mercado de Valores y la Superintendencia de Compañías, aplicables a la supervisión de las casas de valores con el fin de mantener un mercado justo, eficaz y sólido.

Evaluar aspectos cuantitativos propios de las intermediarias de valores, realizando una evaluación preventiva del nivel de exposición al riesgo.

Evaluar y dar seguimiento a los diversos riesgos inherentes y relevantes de las casas de valores antes de que éstos afecten su situación operativa y financiera.

## *Metodología de investigación*

### **Tipo de investigación**

La metodología para la recopilación de la información de este estudio está basada en las técnicas utilizadas en la investigación de mercados, es decir mediante la investigación exploratoria y cualitativa.

Para explorar un tema relativamente desconocido se dispone de varios medios para recolectar datos, tales como: entrevistas, conferencias, talleres, entre otros. La investigación exploratoria termina cuando, a partir de los datos recolectados, se adquiere el suficiente conocimiento como para saber qué factores son relevantes al problema y cuáles no, proporcionando la detección de síntomas, análisis de la situación y determinación de los objetivos de la investigación.

Por lo tanto, es necesario de igual manera utilizar el método analítico, ya que una vez evaluados los resultados se procede a la formulación de conclusiones y sugerencias para el mejor funcionamiento de las casas de valores. El análisis estratégico de resultados permite plantear las líneas de acción alternativas para solucionar el problema y así lograr la estacionalidad y la liquidez del mercado bursátil.

### **Métodos de investigación**

La investigación toma en cuenta las intermediarias financieras que se encuentran en la ciudad de Quito. La información se levanta utilizando como instrumento las entrevistas a profundidad a expertos en el tema para obtener la información de fuentes primarias. Esta metodología se aplica con el objeto de reducir los gastos de tiempo y dinero en la investigación.

Las fuentes secundarias se toman de la legislación bursátil actual de los organismos estatales como: El Banco Central del Ecuador, la Bolsa de Valores de Quito, y la Intendencia de Mercado de Valores.

### **Procedimiento metodológico**

#### **Supervisión, regulación y vigilancia del mercado de valores y sus intermediarios**

El mercado de valores al ser fuertemente influenciado por el ambiente macroeconómico, político y social, incide plenamente en el nivel de actividad y crecimiento de la economía. Por lo tanto, está

regido de principios que permiten una seguridad jurídica, es decir, tanto las operaciones, actividades como movimientos realizados en el mercado, poseen naturaleza jurídica, societaria, económica, financiera, contable y administrativa.

El mercado de valores se encuentra regulado por diversas leyes y organismos que las establecen. Estos organismos o entes reguladores se encargan de disciplinar, normalizar y garantizar todas las operaciones realizadas en el mercado. Entre los organismos reguladores de las casas de valores se encuentran la Intendencia de Mercado de Valores que forma parte de la Superintendencia de Compañías y la Corporación Civil de Bolsa o Bolsa de Valores.

Estos organismos exigen mediante reglamentos, leyes y codificaciones el correcto funcionamiento, políticas y procedimientos a ejecutar en el mercado. He ahí la importancia del cumplimiento de la normativa, ya que permite establecer orden y transparencia. Por ello, todos los participantes del mercado deben someterse a la misma para evitar infracciones, sanciones, fraudes, malas maniobras, y distorsiones en la participación de emisores e inversionistas que no respondan a la dinámica del mercado.

Siendo así, la herramienta financiera debe basarse de fundamentos jurídicos establecidos tanto por la Ley de la Superintendencia de Compañías, Ley de Mercado de Valores, Reglamento General de la Ley de Mercado de Valores y el Consejo Nacional de Valores y reglamento sobre casas de valores miembros de la bolsa de valores, para poder determinar las correctas actividades, funciones y operaciones, y establecer las limitaciones de las casas de valores.

### **Responsabilidad de control interno de los intermediarios financieros**

La Consejo Nacional de Valores expidió el reglamento en el cual se destaca que los partícipes del mercado deben llevar informes periódicos sobre sus movimientos y operaciones. Con el cumplimiento de éste se proporciona seguridad al inversor ya que conoce exactamente cuál es la situación de la casa de valores o del mercado.

Las casas de valores en base a controles permanentes pueden llegar a afrontar posibles y futuros riesgos que afecten su situación en el mercado. Por lo tanto, la herramienta financiera al saber el estado de casa de valores puede determinar:

- Sistemas de seguridad: tanto de información como de instalaciones, para evitar cualquier tipo de pérdida o alteración.
- Salvaguardas operativas: para cubrir los riesgos operativos, tales como errores o retrasos en sus registros, etc.
- Planes de Contingencia: para asegurar que no se afecte el normal desenvolvimiento del mercado

Las herramientas de control de las casas de valores, proporcionan a la herramienta financiera, información que será evaluada y utilizada en las labores de supervisión que constarán de evaluación financiera y contable, monitoreo y análisis cuantitativos.

Con la elaboración de estos informes, la herramienta financiera tiene la capacidad de conocer los puntos críticos que pueden ameritar la investigación, seguimiento o control, así como situaciones que podrían constituirse en trasgresiones a las normas.

### **La eficacia del sistema económico: confianza y regulación financiera**

Cabe resaltar la importancia que tiene el poseer información, pues quizás sea uno de los bienes intangibles más valiosos en nuestros tiempos que provee de cierto nivel de certeza y permite la toma de decisiones. Por ello, la confianza se ha incorporado como elemento fundamental en la eficacia del mercado.

Para lograr establecer esa seguridad entre los inversores, se debe monitorear permanentemente las operaciones del mercado y determinar el estado y situación de los partícipes del mismo. Como medio para determinar el estado y situación, la herramienta financiera podrá evaluar la situación de riesgo que presente la casa de valores, que se presentará por medio de colores característicos de un semáforo: rojo, amarillo, y verde, denotando el nivel de riesgo que se ha obtenido, sea en: la autosuficiencia, calidad, continuidad, cobertura, capacidad, eficiencia, etc. de la casa de valores.

Para la creación de la herramienta financiera, es necesario recopilar la información financiera anual de las casas de valores para elaborar una malla o matriz de variables, a las mismas que se les asignará ponderaciones dependiendo del nivel de riesgo evaluado.

Así, la herramienta termina constituyéndose como enfoque de interrelación entre aspectos cualitativos y cuantitativos, teniendo en cuenta que el análisis cualitativo es el que se derivaría de las inspecciones de cumplimiento y la revisión a la información periódica, y el análisis cuantitativo es aquel que resultaría del análisis de la información financiera.

### **Justificación**

Esta investigación tiene como intención dar una pauta a lo que concierne la regulación e inspección de mercado de valores. En la época actual el mercado de valores aún no se mantiene sólido en el sistema financiero del país. En el nuevo mundo de la economía globalizada existe una tendencia inexorable a incrementar la importancia de la intermediación del mercado de valores en el conjunto del sistema financiero.

El estudio abarca las actividades de las casas de valores. Siendo éstas, las únicas intermediarias legalmente autorizadas del mercado de valores, es necesario realizarles permanentes supervisiones que abarquen el área de vigilancia y monitoreo del mercado que incluyan procesos de prevención, control y fiscalización, para así evitar posibles fraudes, incumplimientos de la normativa hasta la vulnerabilidad de las mismas en el mercado.

Esta herramienta financiera se orienta al logro de análisis de resultados; a la simplificación, manejo y transparencia de los procedimientos e información; mejoramiento de las operaciones de las casas de valores; combate contra la corrupción y lavado de dinero; y al mejoramiento de la eficiencia y eficacia del mercado.

Con la implementación de la herramienta se lograría desarrollar una metodología de inspección enfocada a la calidad y actividad del mercado, por medio de diagnósticos exhaustivos que permitan conocer el estado general de las casas de valores, niveles de riesgos, monitoreo del mercado en base a información y vigilancia en base a análisis de operaciones, por medio de la medición del riesgo en los análisis cuantitativos de las casas de valores.

Con el objeto de facilitar a los inversionistas la toma de decisiones de carácter financiero y promulgar el dinamismo del mercado de valores, la investigación producirá grandes beneficios tangibles para el desarrollo del país y de la población en sí, creando eficacia de mercado, solidez en las operaciones de casas de valores y confianza de los participantes del mercado, que conllevaría a la formación de un mercado socialmente consciente, que no es otra cosa que la correcta visualización de la necesidad de sostenibilidad del sistema financiero como generador de confianza.

## *Marco teórico*

### **Modelo Económico: Hicks-Hansen**

Este modelo es conocido también como “síntesis neoclásica”. Es una herramienta utilizada para el análisis macroeconómico que manifiesta las relaciones entre los tipos de interés y la producción real en el mercado de bienes y servicios, (presenta precios fijos donde los precios están dados de forma exógena y la producción por la demanda), y el mercado de dinero, (de precios flexibles).

El modelo presenta dos curvas que en su intersección generan un equilibrio estático-dinámico de la renta agregada. Éstas son la curva IS que representa el lado real de la economía y la curva LM que representa el lado monetario, teniendo a la tasa de interés<sup>3</sup> como la variable que conecta a ambos mercados, es decir, que aquella tasa de interés que se determina en el mercado monetario, afectará al mercado de bienes a través de la inversión.

### **Descripción de las curvas IS-LM**

#### **Curva IS**

Representa el equilibrio entre el mercado de bienes y servicios. Las iniciales IS significan inversión y ahorro, que constituyen el equilibrio total en que, la inversión total se iguala con el ahorro total (públicos y privados). La curva IS posee como variable independiente a la tasa de interés, y como variable dependiente al nivel de ingreso. Así, gráficamente se presenta como una pendiente negativa, donde la inversión depende inversamente del tipo de interés, es decir, una disminución (aumento) del tipo de interés hace aumentar (disminuir) la inversión, lo que conlleva un aumento (descenso) de producción. (Wikilingue, 2010)

En una economía abierta, matemáticamente se la representa a través de la siguiente ecuación: (Wikilingue, 2010)

$$Y = C(Y_d) + I(Y, r) + G + NX()$$

Donde:

Y = Renta Agregada

C = Consumo de las familias

Y<sub>d</sub> = Renta Disponible

I = Inversión Agregada

r = Tasa de intereses

---

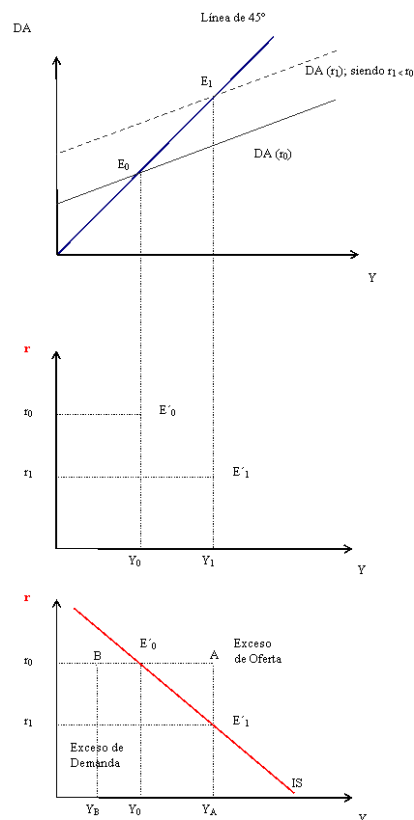
<sup>3</sup> Es el rendimiento de los activos sustitutos del dinero

$G$  = Gastos del Gobierno

$NX( )$  = Saldo en cuenta corriente y/o la transferencia líquida de los recursos no-factores al exterior. En caso de que una economía sea cerrada, éste será 0.

La curva IS representará las combinaciones entre los niveles de ingreso y tasas de interés que mantendrán el equilibrio dentro del mercado de bienes, mientras que aquellas combinaciones que se presenten fuera de ella, representarán los excesos de oferta o demanda según se encuentren hacia la derecha o la izquierda de ésta.

**Gráfico 1**  
**Derivación gráfica de la curva IS**



**Fuente y Elaboración:** Wikilingue, *Modelo IS-LM*, [http://es.wikilingue.com/pt/Modelo\\_IS/LM](http://es.wikilingue.com/pt/Modelo_IS/LM) [Consulta: 24 de noviembre de 2010]

Para obtener gráficamente la curva IS, se procede a definir el nivel de ingreso relacionándolo con la tasa de interés. Tal es el caso de que, la tasa de interés esté dada por,  $r_0$ , con un nivel de ingreso,  $Y_0$ , se obtiene  $E_0$  de la demanda agregada,  $DA(r_0)$ . La demanda agregada depende únicamente del ingreso, y que al ser intersecada con una curva de 45° resulta el producto de equilibrio. Se obtendrá la primera combinación dentro de la curva IS,  $E'_0$ , al trasladar los puntos al respectivo plano donde el eje de las coordenadas es  $(Y, r)$ .

Si la tasa de interés se reduce,  $r_1$ , el nivel de ingreso aumentará,  $Y_1$ , por ende la demanda agregada se incrementará,  $DA(r_1)$ , moviéndose hacia arriba de forma paralela a la anterior demanda,  $DA(r_0)$ , y así se obtendrá como punto de equilibrio a  $E_1$ , que al ser trasladado al plano de la curva IS se definirá el punto  $E'_1$ . Este proceso se repetirá de igual forma a todas las tasas de interés y niveles de ingreso para lograr delimitar la curva IS, la misma que es de pendiente negativa.

Se generará excesos tanto de demanda y de oferta al presentar combinaciones de tasa de interés e ingresos fuera del equilibrio del mercado. Sea el caso del punto A, que presentaría exceso de oferta al estar fuera de la curva IS, en estado de desequilibrio, donde existiría acumulación no deseada de stocks. El nivel del producto  $Y_A$  es más alto que el que corresponde a la demanda agregada, para corregirlo se debe reducir la tasa de interés, el ingreso, o ambos.

En caso de existir un exceso de demanda, B, se presenta al lado izquierdo de la curva IS. Es lo contrario a la oferta, existe una desacumulación no deseada de los inventarios, es decir se ha producido más de lo que correspondería a dicho nivel de ingreso, siendo el producto más bajo para el gasto relacionado con la tasa de interés dada. Una manera de resolverlo es aumentar la tasa de interés, el ingreso, o ambos. (Wikilingue, 2010)

## Curva LM

Representa el equilibrio del mercado de activos, donde se muestra las relaciones entre el tipo de interés y los niveles ingreso real o activos financieros (moneda y títulos) para los que la oferta de dinero es igual a la demanda de dinero. Las iniciales LM significan liquidez, que se refiere a la preferencia por mantener saldos en efectivo en lugar de bienes, y dinero, en cuanto a su movimiento de oferta y demanda. La curva LM es positiva, tiene como variable independiente a la ingreso y como variable dependiente a la tasa de interés (Enciclopedia Financiera, 2010), es decir, cuando el ingreso aumente, la tasa de interés debe aumentar para mantener el equilibrio del mercado.

Matemáticamente la curva LM es representada con la ecuación:

$$M/P = L(i, Y)$$

Donde:

$P/M$  = oferta de dinero

$P$  = precio nivel

$L$  = demanda real de dinero (en función de la tasa de interés y nivel de renta real)

Puesto que los títulos valores rinden intereses con baja liquidez, y la característica de la moneda es obtener liquidez absoluta, el individuo debe decidir si usar su riqueza entre moneda o títulos, teniendo en cuenta que ésta interacción determinará la tasa de interés en el mercado de activos.

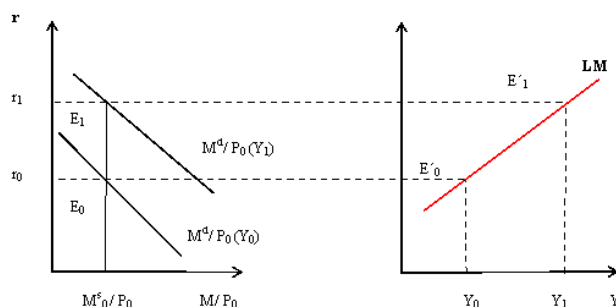
Para poder entender la dinámica, se entiende como: (Wikilingue, 2010)

- Oferta total de los activos: oferta de moneda + oferta de títulos = riqueza financiera:  
 $M_s/P + B_s = W/P$
- El equilibrio el mercado:  $M_d - M_s/P + B_s - B_s = 0$
- La oferta de moneda se determina por el Banco Central y los bancos comerciales. Se la representa como la función de preferencia por la liquidez. Está relacionada indirectamente con los tipos de interés en el muy corto plazo y es inelástica a las tasas de interés nominal, por ende es una variable independiente de la tasa de interés, del PIB y de otros factores.
- Demanda por moneda: representada por  $L$  y depende de la especulación o de portafolios y/o del motivo de las transacciones. Disminuye conforme aumenta la tasa de interés. (Enciclopedia financiera, 2010)
- Motivo Portafolio: el inversionista coloca su riqueza comparando el diferencial de rentabilidad entre los diversos activos  $M_s/P = L(r, Y)$ . La demanda especulativa es inversamente proporcional a la tasa de interés, es decir, si aumenta la tasa de interés, el costo de oportunidad de mantener el dinero en efectivo aumentará. (Enciclopedia financiera, 2010)
- Motivo Transacción: depende del nivel de renta de la Economía. Mayor nivel del producto, mayor será el volumen de las transacciones, por ende mayor cantidad de moneda demandada para realizarlas. La demanda de transacciones es directamente proporcional al PIB real, es decir, a medida que aumenta el PIB, aumenta el número de transacciones de gastos (Enciclopedia financiera, 2010), provocando un desplazamiento de la función de preferencia por la liquidez hacia la derecha y un aumento del interés.

A diferencia del mercado de bienes y servicios, en el mercado de dinero y de activos, los precios de los bonos y de las acciones son flexibles y se ajustan para eliminar los excesos de oferta y demanda que puedan generarse, teniendo en claro que al existir exceso por moneda (EDM), existirá exceso de oferta de títulos y viceversa.

Si se expresa que a mayor nivel de producción y renta, mayor será la demanda de dinero, por tanto a mayor demanda de dinero, se incrementará la tasa de interés, se determina que la curva LM es ascendente. Para desarrollarla gráficamente, en un plano de coordenadas de  $(Y, r)$ , se toma en cuenta que existe un punto de equilibrio entre oferta y demanda real del dinero,  $E_0$ , al mismo que se le relacionó con un ingreso,  $Y_0$ , y una tasa de interés,  $r_0$ , procedimiento similar al de la curva IS. Dada una oferta monetaria  $M_{s0}$ , se obtiene el punto de equilibrio  $E'_0$ . (Wikilingue, 2010)

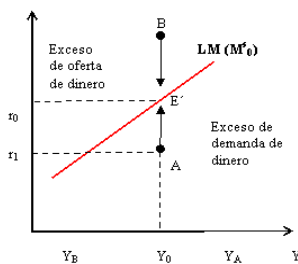
**Gráfico 2**  
**Derivación gráfica de la curva LM**



**Fuente y Elaboración:** Wikilingue, *Modelo IS-LM*, [http://es.wikilingue.com/pt/Modelo\\_IS/LM](http://es.wikilingue.com/pt/Modelo_IS/LM) [Consulta: 24 de noviembre de 2010]

Si se aumentase el ingreso a  $Y_1$ , la curva de demanda de dinero se desplaza hacia arriba paralelamente a la anterior, aumentándose a su vez la tasa de interés,  $r_1$ , para poder mantener el equilibrio del mercado,  $E_1$ . Esto es, que cuando se aumenta el dinero, se deberá aumentar la tasa de interés, puesto que se produciría un exceso de demanda de dinero con la tasa de interés anterior,  $E'_1$ .

**Gráfico 3**  
**Exceso y Oferta de Dinero sobre la gráfica de la curva LM**



**Fuente y Elaboración:** Wikilingue, *Modelo IS-LM*, [http://es.wikilingue.com/pt/Modelo\\_IS/LM](http://es.wikilingue.com/pt/Modelo_IS/LM) [Consulta: 24 de noviembre de 2010]

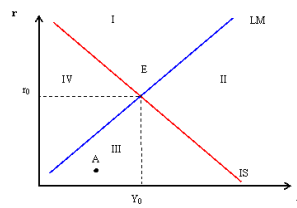
De igual forma aquellas combinaciones que se presenten fuera de la curva LM, serán las que reflejen exceso de demanda u oferta de dinero. El punto, A, la tasa de interés e ingreso es mayor que la oferta monetaria, por tanto se genera un exceso de demanda de dinero LM ( $E'$ ). Para recuperar el equilibrio, se puede disminuir el ingreso manteniendo la misma tasa de interés o aumentar la tasa de interés contrayendo el nivel de ingreso. (Wikilingue, 2010)

El exceso de oferta de dinero se ve representado por el punto B, el mismo que se encuentra sobre la curva de LM. Para retomar el equilibrio del mercado se debe trabajar a través de las combinaciones entre baja tasa de interés y aumento del nivel de ingreso.

## Equilibrio entre el mercado de bienes y servicios y el de dinero

Cabe señalar que en el mercado de bienes y servicios, los precios serán fijos e independientes a la demanda, con una producción flexible determinada por la demanda. Mientras que en el mercado de dinero, los precios serán flexibles y ajustables para eliminar excesos de demanda u oferta dentro del mercado. (Wikilingue, 2010) Se puede nombrar como variables exógenas: a la política fiscal y monetaria, gasto público, ventas de bonos por parte del gobierno o banco central, etc.

**Gráfico 4**  
**Equilibrio del dentro del modelo IS-LM**



**Fuente y Elaboración:** Wikilingue, *Modelo IS-LM*, [http://es.wikilingue.com/pt/Modelo\\_IS/LM](http://es.wikilingue.com/pt/Modelo_IS/LM) [Consulta: 24 de noviembre de 2010]

Se logrará alcanzar el equilibrio general, al momento de conseguir simultáneamente el equilibrio en ambos mercados, que gráficamente se lo interpretará por la intersección entre las curvas IS-LM.

## El sistema financiero: funcionamiento del mercado de valores

El sistema financiero proporciona al sistema económico los recursos necesarios en volumen, cuantía, plazos y costes, garantizando la estabilidad monetaria y financiera. En éste van a participar los hogares, empresas, instituciones bancarias e intermediarias financieras de carácter público y privado.

Teniendo como misión dentro de una economía de mercado, la de captar el excedente de los ahorradores y canalizarlo hacia los prestatarios, se han diferenciado dos mecanismos o mercados: el mercado monetario y el mercado de capitales.

Dentro del mercado monetario se realizan negociaciones con dinero o activos financieros de bajo riesgo, alta liquidez y corto plazo. En éste se encuentran especialmente las instituciones bancarias, las mismas que reciben dinero del público y conceden créditos con el mismo dinero.

En el mercado de capitales, se realizan negociaciones con activos financieros con vencimiento a medio y largo plazo y con un mayor nivel de riesgo. A diferencia del mercado monetario, se utiliza otro mecanismo, donde el inversionista va a prestar directamente su dinero a las empresas, es decir es un proceso directo donde el riesgo es tomado bajo decisión y conocimiento del inversionista. Así, en caso de que una empresa no tenga la capacidad de pagar alguna deuda adquirida dentro del mercado, tampoco se le pagará al inversionista. En este se encuentran las bolsas de valores.

Generalmente las empresas, personas y el Estado acuden al mercado de valores porque necesitan capital. Puesto a que este mercado está diseñado para permitir transferir recursos donde se encuentra el excedente sea éste producido por empresas, economías domésticas, o instituciones, hacia otras donde hace falta, permite obtener capital para aquellas economías deficitarias, sea utilizado para proyectos de inversión, financiación o planes de consumo.

Por lo tanto, los participantes de este mercado serán los deficitarios que buscan capital y financiamiento y los excedentarios o inversionistas que buscan colocar su capital dentro de alguna empresa o institución que genere rentabilidad.

Como deficitarios podrían presentarse:

- El Estado
- Instituciones, municipios, u otros entes locales
- Empresas públicas y privadas
- Economías domésticas o personas naturales

Como excedentarios podrían presentarse:

- El propio Estado, en caso de presentar superávit
- Instituciones de Inversión, mutualidades, compañías de seguros, etc.
- Empresas públicas y privadas
- Economías domésticas

Dentro de este mercado, las casas de valores presentan un rol esencial, el de ser agentes intermediarios entre los excedentarios y deficitarios. Estas intermediarias serán las encargadas de la transacción de los activos y de velar por los intereses de sus inversionistas, puesto que, generalmente el mercado está en constante variación en cuanto a la liquidez, seguridad y rentabilidad de los activos emitidos.

## **Riesgos dentro del mercado financiero**

Puesto que el sistema financiero es complejo y de característica volátil<sup>4</sup> y riesgosa, constantemente los entes reguladores han tratado de analizarlo, monitorearlo y regular la dinámica de éste. Para la

---

<sup>4</sup> Entendiéndose como volatilidad, a aquella medida de riesgo que se deriva de los cambios en la rentabilidad de los activos financieros, debido a su sensibilidad sobre la política, economía, política económica gubernamental, monetarias y fiscales, y

identificación, medición y control del riesgo, es necesario conocer cuáles son los factores que influyen sobre el mercado, así se procede a detallar a los riesgos económicos-financieros. (Stockssite.com, 2010)

#### Riesgo de crédito:

Es la posibilidad de sufrir una pérdida originada por el incumplimiento de las obligaciones contractuales de pago. Éste puede estar suscitado por:

- Problemas de liquidez
- Pérdidas continuas
- Quiebras
- Disminución de los ingresos
- Aumento de los tipos de interés

#### Riesgo de mercado:

Es la posibilidad de generar pérdidas sobre los inversionistas, en sus activos financieros que forman parte de carteras de negociación y de inversión. Se produce cuando existen:

- Movimientos de los precios de mercado
- Movimientos de los factores de riesgo: tasas de interés y de cambio

#### Riesgo de liquidez:

Es la posibilidad de sufrir pérdidas generadas por la dificultad de realización de ventas o compras de activos, sin sufrir una modificación sensible de los precios. Se caracteriza por:

- Buscar financiación necesaria para mantener el volumen de inversión deseado
- Ausencia de ofertas o elevación de los tipos de interés
- Imposibilidad de transformar en efectivo un activo o portafolios

#### Riesgo de interés:

Es la posibilidad de pérdida generada por movimientos de los tipos de interés. Puede producirse cuando las masas patrimoniales de activo y pasivo de un banco renuevan sus tipos de interés en fechas diferentes.

#### Riesgo país:

Es la posibilidad de pérdida que puede producir inmovilización de los activos o afectar al mercado, puesto que este riesgo es producto del resultado del conjunto de variables, tales como: la inflación brusca, sobreendeudamiento externo, y crisis financieras y bancarias.

#### Riesgos operativos:

Es el riesgo generado por fallas administrativas, controles ineficientes, fraudes, etc., es decir, cualquier diferencia entre lo que “debe ser” y lo que “realmente es”. Se incluyen a los riesgos tecnológicos y legales.

#### Riesgo Tecnológico:

Se genera por alteraciones o fallas derivadas del uso o dependencia en el software, redes, hardware, sistemas o aplicaciones donde se distribuya información de la institución.

#### Riesgo Legal:

Es la posibilidad de pérdida generada por factores como:

- Incumplimiento de las regulaciones legales y administrativas vigentes
- Emisión de resoluciones administrativas y judiciales desfavorables
- Errores en la formulación o interpretación de los contratos diferente a la esperada
- Conflictos de intereses

El riesgo se puede medir a través de dos métodos (Biblioteca virtual de Derecho, Economía y Ciencias Sociales, 2010):

1. Desviación estándar de la rentabilidad de la empresa, donde se toma en cuenta el precio de la acción de la empresa.
2. El modelo de activos financieros conocido como CAPM, en donde el riesgo es medido a través de la sensibilidad que posee la empresa hacia cambios del mercado, es decir se mide la relación de la rentabilidad de la acción empresarial y la del mercado.

## **Organismos reguladores del mercado de valores**

Para que el mercado se dé de manera organizada, integrada y con eficacia, en el que la intermediación de valores sea competitiva, ordenada, equitativa, continua y transparente, se vio la necesidad de crear organismos reguladores que eviten fraudes, protejan al inversionista y promuevan el desarrollo del mercado.

En el Ecuador, el único organismo proveniente del sector privado es la Corporación Civil de Bolsa, perteneciendo el Banco Central, la Superintendencia de Bancos y Seguros y la Superintendencia de Compañías al sector público, y siendo el Consejo Nacional de Valores, la única máxima autoridad de los organismos reguladores y de sector mixto, es decir formada de funcionarios tanto públicos como privados.

### **Consejo Nacional de Valores**

De acuerdo a la Ley de Mercado de Valores de 1998, se establece al Consejo Nacional de Valores como organismo regulador de la actividad del mercado de valores, presidido por, el superintendente de compañías y conformado por siete miembros:

- Cuatro del sector público:
  - El superintendente de compañías,
  - Un delegado del presidente de la República,
  - El superintendente de bancos y seguros,
  - El presidente del directorio del Banco Central
- Tres del sector privado, designados por el presidente de la República

Mediante el Título II, del Art. 5, de la Ley de Mercado de Valores se detalla la forma de operar del CNV, teniendo como atribuciones, las de:

Establecer la política general del Mercado de valores y regular su funcionamiento.  
Expedir la normativa reglamentaria y contable, los planes de cuenta y las resoluciones administrativas, necesarias para la aplicación de la Ley.  
Velar por la observancia y cumplimiento de las normas que rigen el mercado de Valores.

Establecer las normas para la administración, imposición y gradación de sanciones.<sup>5</sup>

Siendo así, el CNV es el organismo regulador de más importancia y poder en el Ecuador, ya que éste es el único que puede deshacer y transformar mediante reglamentos, las normas, reglas y estatutos de la Ley de Mercado de Valores, como también puede imponer exigencias para el normal desenvolvimiento de las operaciones del mercado.

## **Superintendencia de Compañías**

La Superintendencia de Compañías es un organismo público encargado de controlar, regular y supervisar las operaciones de las compañías y entidades participantes del mercado de valores, siendo éstas: las administradoras de fondos y fideicomisos, bolsas de valores, casas de valores, calificadoras de riesgos, y emisores.

El Título III, Art.10, de la Ley de Mercado de Valores, establece como funciones de la Superintendencia de Compañías:

Ejecutar la política general del mercado de valores dictada por el CNV;  
Inspeccionar en cualquier tiempo y con amplias facultades, a las entidades y demás personas que intervienen en el mercado de Valores;  
Investigar las denuncias o infracciones a la Ley y a las diferentes disposiciones reglamentarias.  
Conocer y sancionar, en primera instancia, las infracciones a la Ley, los reglamentos y demás normas secundarias;  
Velar por la estabilidad y correcto funcionamiento de las instituciones sujetas a su control;  
Mantener un centro de información;  
Establecer los planes y programas de ajuste para el cumplimiento de las normas previstas en la Ley.<sup>6</sup>

El departamento encargado de la supervisión, movimiento, estudio, investigación y monitoreo de las actividades del mercado de valores, responde al nombre de Intendencia de Mercado de Valores. La Dirección de Control, se encargará exclusivamente del control, monitoreo e inspección de las actividades de todos los actores del mercado de valores ecuatoriano, con el fin de mantener el control integral del desenvolvimiento del mercado.

## **Bolsa de valores**

La bolsa de valores es una corporación civil sin fines de lucro, que se encarga de proporcionar servicios, sistemas y mecanismos necesarios para las negociaciones a las casas de valores. Tiene como responsabilidades:

---

<sup>5</sup> Párrafo tomado del Título II, Art. 5, de la *Ley de Mercado de Valores*.

<sup>6</sup> Párrafo tomado del III, Art.10, de la *Ley de Mercado de Valores*.

<<Proveer a sus miembros de mecanismos de negociación presenciales o electrónicos, que aseguren la transparencia, competencia y eficacia del mercado bursátil.  
Velar porque las Casas de valores miembros, sus representantes, sus operadores y los funcionarios de las bolsas de Valores, en el ejercicio de sus actividades, se ciñan a los principios éticos y disciplinarios; y cumplan estrictamente la Ley, las normas reglamentarias y las de autorregulación.  
Proveer a la Superintendencia de Compañías del servicio de monitoreo de los mecanismos de negociación electrónicos, a través de un enlace de comunicaciones, de tal manera que las negociaciones puedan ser verificadas por ésta, en tiempo real.  
Vigilar, controlar y hacer permanentemente un seguimiento de las operaciones de las Casas de valores miembros; y verificar la información financiera presentada por éstas y los emisores de Valores, valiéndose para ello de los análisis técnicos y legales que elabore internamente. >> (Consejo Nacional de Valores, 1998: Título II, Art. 99)

La actividad controladora a las casas de valores se realizará mediante inspecciones ordinarias y extraordinarias sin previo aviso. Éstas podrán ser ordenadas de oficio u originarse en una reclamación, es decir, cualquier persona natural o jurídica que se sienta afectada o sepa de alguna maniobra de fraude de una casa de valores, podrá ser motivo de inspección a fin de descubrir las irregularidades, sean de orden legal, ético, etc.

## **Banco Central del Ecuador**

En la mayoría de los casos, la intervención del Banco Central ha sido fundamental para proveer de liquidez y mantener la integridad del sistema bancario procurando la estabilidad y desarrollo de la economía. En nuestros días, el Banco Central está empeñado en difundir el proyecto de Ley de Mercado de Valores que tiene como punto dinamizar y desarrollarlo para que proporcione financiamiento de mediano y largo plazo a los sectores productivos.

Como principal objetivo se orienta a un control más estricto por parte de las entidades de apoyo y de control, con el fin de prevenir fraudes en perjuicio de los inversionistas y aumentar la confianza y seguridad del mismo. Para ello, se plantea la necesidad de la creación de la Superintendencia de Valores, como una institución especializada en auditar, monitorear, intervenir y controlar a los sectores involucrados en el mercado de valores.

Actualmente, la ley prevé una supervisión normativa, es decir el cumplimiento de los requisitos, pero no se analiza el riesgo de la inversión, es por eso, que se busca plantear un control más estricto y riguroso de las entidades de apoyo, sean las calificadoras de riesgo, auditoras externas, depósitos de valores, y cámara de compensación y liquidación de valores, para así prevenir fraudes o infracciones que perjudiquen a los inversionistas.

## **Principios de los organismos reguladores**

Todo regulador debe contar con todas las herramientas necesarias para la detección de cualquier tipo de anomalías o fraudes. Debe considerar ciertos aspectos y principios básicos que son de suma importancia y que deben ser tratados, tales como:

- Transparencia de información suministrada: Al ser la transparencia de información, un pilar fundamental del mercado de valores, el regulador no puede confiar en la información que se entrega durante una inspección. El regulador tiene la tarea de verificar que la información que se difunda en el mercado esté en lo correcto, caso contrario se procedería a sancionar los casos de porción de información fuera de plazo y el mal contenido de ésta.
- Conocimiento de la situación del mercado: todo inspector para poder detectar alguna falla, fraude o manipulación, debe estar al tanto de los movimientos del mercado, situación económica mundial y del país y conocer la información que corre entre los analistas de riesgo, empresas clasificadoras y las casas de valores.
- Políticas de supervisión: debe contar con políticas claras y concisas, las mismas que deben cumplir todo ente regulador.
- Transparencia en las transacciones: los precios de las transacciones no deben ser alterados, es decir, debe existir transparencia en la competencia entre mercados.
- Ejecución de auditorías continuas: las auditorías sirven de instrumento regulatorio ya que facilita los sistemas de supervisión.

Es de vital importancia el seguimiento de estos principios por parte del regulador, ya que permitiría que exista imparcialidad entre competidores, y se promulgue la honestidad, transparencia y orden en las operaciones de los intermediarios de mercado.

## **Marco legal y regulatorio del mercado de valores**

Para realizar las supervisiones del manejo y operaciones de las casas de valores, no existe un manual por escrito que determine uno por uno los pasos que se deban proceder para su ejecución.

Como inspector, éste debe guiarse por sus instintos, sus maniobras, suspicacia, conocimientos y audacia al momento de hallar alguna anomalía en el funcionamiento de la casa de valores. Para ello, es necesario conocer perfectamente el marco legal y regulatorio del mercado de valores, ya que éste es el principal instrumento de medida supervisora por el hecho de disciplinar todas las actividades entre los entes y participantes del mercado.

Como marco regulatorio, se encuentran:

- Resoluciones del Consejo Nacional de Valores
- Reglamento General de la Bolsa de Valores
- Reglamento General de la Ley de Mercado de Valores
- Ley de Mercado de Valores
- Ley de la Superintendencia de Compañías
- Ley General de Instituciones del Sistema Financiero

Actualmente, el Estado ecuatoriano mejora la Ley de Mercado de Valores por medio de reformas que ayuden a evitar el lavado de activos, independencia de la Intendencia de Mercado de Valores, e incrementación de la seguridad y amparo al inversor.

De hecho, como inspector se debe estar al tanto ante posibles cambios, modernizaciones y transformaciones de los estatutos de la Ley de Mercado de Valores como de los demás reglamentos establecidos en el entorno legal del mercado y conocer la situación actual de la economía, para poder relacionar las maniobras de las operaciones de las casas de valores y establecer correctos juicios de valores.

## **Resoluciones del Consejo Nacional de Valores**

El Consejo Nacional de Valores establece que la intermediación de valores sea competitiva, ordenada, equitativa y continua, por lo que es necesario presentar información veraz, completa y fidedigna de forma periódica. Siendo así, las casas de valores deberán presentar continuamente, tanto a la Superintendencia de Compañías como a la bolsa de valores:

<<Información mensual, a ser remitida dentro de los quince días posteriores al cierre del respectivo mes:

Estados financieros con corte al final de cada mes.

Detalle de la cuenta "inversiones".

Detalle de todos los Valores que mantienen en posición mediante la figura de contratos de underwriting, en cualquiera de sus modalidades.

Detalle de la cuenta "otros activos".

Detalle de los portafolios de terceros que se mantiene en administración, respetando el sigilo bursátil, con indicación del monto y tipo de Valores, clasificados en renta fija y renta variable.

Detalle de todas las operaciones de intermediación realizadas.

Detalle de las operaciones de intermediación efectuadas en el mercado extrabursátil.

Información anual, presentada dentro de los noventa días posteriores al cierre del ejercicio fiscal:

Estados financieros auditados, cuyas notas explicativas deben incluir lo detallado en los numerales que van del 1.2 al 1.8 del numeral anterior.

Informe de la administración. >> (Consejo Nacional de Valores, 1998: Título VIII, Art. 4)

Los participantes del mercado de valores deben presentar información financiera y societaria periódicamente, para así mantener su inscripción en el mercado. La información societaria llevará todos los datos de la empresa, por lo que se registrará en una ficha registral trimestralmente ya que podrían ocurrirse posibles cambios a lo largo del año, sean, cambio de directivas, cambio de dirección o hechos relevantes.

<<La presentación de la información se realizará a través de las fichas registrales diseñadas para el efecto. En el caso de que la ficha registral no se ajuste a la información del hecho relevante, éste deberá ser informado a la Superintendencia de Compañías por medio de una comunicación suscrita por el representante legal. Si la información difundida fuere falsa, inexacta o incompleta respecto de los hechos relevantes, el participante estará sujeto a las sanciones correspondientes. >> ((Consejo Nacional de Valores, 1998: Título I, Art. 2)

Además de registrarse en las fichas, las casas de valores tienen como obligación mantener actualizada la información requerida por la ley. Mediante los estados contables actualizados cada fin de mes, se logra controlar los indicadores financieros, que son los que ayudan a determinar la situación y estado en el mercado de la casa de valores. Tales como:

<<Índice de inversiones: inversiones para pasivos con costo > = 1

Índice de endeudamiento: pasivo total para patrimonio < = 3

Índice de administración de portafolios: administración portafolios terceros para patrimonio < = 10

Índice de liquidez: activo corriente para pasivo corriente > = 1 >> (Consejo Nacional de Valores, 1998: Título VIII, Art. 6)

<<La información correspondiente a los índices deberá ser entregada con la misma periodicidad establecida para los estados financieros; y el incumplimiento de esta disposición estará sujeto a las mismas sanciones.>> (Consejo Nacional de Valores, 1998: Título VIII, Art. 19)

Frente a estos parámetros establecidos, la casa de valores está consciente de lo que puede y no realizar mediante el resultado de sus indicadores. Por lo tanto, no tomarlos en cuenta podría producir vulnerabilidades en el mercado y estar sujetas a ser evaluadas por alguno de los organismos de control.

<<Sin perjuicio de las facultades de vigilancia y control establecidas para la Superintendencia de Compañías, las respectivas bolsas de Valores vigilarán y controlarán permanentemente el desempeño de las funciones de las Casas de valores y de los operadores de Valores. De igual manera, lo efectuarán las asociaciones de autorregulación que éstas conformen, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 43 de la Ley.>> (Consejo Nacional de Valores, 1998: Título IIIV, Art. 93)

Otro mecanismo para establecer transparencia en la información es mediante la divulgación de resultados financieros y otra información que resulte esencial para la toma de decisiones de los inversionistas.

<<Las casas de valores que presten servicio de administración de portafolio, deberán entregar al inversionista en forma mensual, un resumen o estado de sus operaciones, un estado de evolución del portafolio, así como la composición o valorización de su cartera, la variación de cotizaciones, la rentabilidad y demás información que se considere de interés para el comitente.>> (Consejo Nacional de Valores, 1998: Título VIII, Art. 5)

<<Las casas de valores deberán facilitar a sus comitentes la información actualizada sobre los valores en circulación en el mercado y acerca de la situación legal, administrativa, financiera y económica de las empresas emisoras, en todos los casos en que se ofrezcan como alternativa de inversión, incluida una recomendación sobre la decisión de negociación de dicho valores.>> (Consejo Nacional de Valores, 1998: Título VIII, Art. 6)

## **Ley de Mercado de Valores**

La primera Ley de Mercado de Valores fue expedida el 28 de Mayo de 1993, la misma que fue derogada años después por la vigente Ley de Mercado de Valores de 1998. Como propósito básico era incorporar al Ecuador al grupo de países que racionalizan el funcionamiento del mercado de capitales, promoviendo el desarrollo de un mercado de valores organizado, integrado, eficaz y transparente, en el que la intermediación de valores sea competitiva, ordenada, equitativa y continua.

Mediante la antigua Ley de Mercado de Valores se llegó a regular:

- Las bolsas de valores se transformaron en corporaciones civiles.
- Toda persona natural o jurídica que se encontrase intermediando valores, se les exigió primeramente inscribirse en el registro del mercado de valores.
- Se convirtieron en administradoras de fondos aquellas compañías que se hallaban manejando dineros de terceros en mandato colectivo o que se semejaban a fondos de inversión.
- La Superintendencia de Compañías creó la Intendencia de Mercado de Valores tanto en la ciudad de Quito como la de Guayaquil, para la aplicación de la ley.

Mediante la vigente Ley de Mercado de Valores, se ha logrado fortalecer la transparencia del mercado, reforzar la seguridad de los inversionistas, regular la participación del sector público, e incorporar el concepto de titularización.

## **Reglamento general de la bolsa de valores**

En las bolsas de valores, la dirección de autorregulación es la responsable de realizar el proceso de supervisión y control de las casas de valores. Las visitas de control deberán efectuarse dependiendo el cronograma asignado por el área y bajo la conformidad de la ley.

Al recopilar gran cantidad de información sea: legal, financiera, contable y societaria durante el proceso de inspección, se requerirá poner en conocimiento sobre las visitas de control a las casas de valores al menos con un día de anticipación, procurando así, evitar pérdidas de tiempo para conseguir los datos.

Ante alguna anomalía o indicio de irregularidad en el manejo de las operaciones de las Casas de valores, sus administradores o sus operadores, el Director de Autorregulación o el Presidente Ejecutivo podrá suspender sus actividades en la Bolsa de Valores, especialmente cuando sucedan hechos como:

<<No hayan cubierto su aporte en el Fondo de Garantía de Ejecución, de acuerdo a lo que disponen la Ley y este Reglamento.

Por incumplimiento de sus obligaciones para con la BVQ.

Haya sido suspendida la autorización de funcionamiento otorgada por la Superintendencia de Compañías.

Que se verifique algún caso de conflictos de interés, competencia desleal y manipulación de precios.>> (Bolsa de Valores de Quito, 1998: Art. 74)

Al terminar el proceso de inspección, se procederá a la evaluación y rendición de informes escritos que detallaran de forma objetiva y concisa a los elementos investigados, reflejando así, la situación de la casa de valores.

## **Leyes complementarias**

Según como está dispuesto en la Ley de Compañías, el supervisor puede basarse por leyes complementarias, es decir, éstas contribuyen igualmente con parámetros, obligaciones, y deberes que faciliten las inspecciones pero no en gran medida, entre ellas están:

- Ley General de Instituciones del Sistema Financiero
- Código de Comercio
- Código Civil
- Ley Orgánica de Administración Financiera y Control
- Ley Orgánica de Régimen Monetario

El Banco del Estado, y las demás leyes que regulan las actividades de entes y partícipes del mercado de valores.

## **Análisis financiero**

Para realizar un análisis financiero es necesario utilizar los estados financieros presentados anualmente por las casas de valores. El estudio de la información contable, mediante indicadores y razones financieras, determina la situación actual y la trayectoria histórica de la misma. Siendo así, la contabilidad representa la realidad económica y financiera, de modo que es necesario interpretar y analizar esa información para entender a profundidad el origen y comportamiento de los recursos de la casa de valores.

Cada componente del estado financiero tiene un significado e importancia, dentro de la estructura contable y financiera, muchos de los indicadores obtenidos de componentes no son de mayor utilidad aplicados de forma individual, por lo que es preciso recurrir a varios de ellos y hacer un estudio completo que cubra los aspectos y elementos de la realidad financiera de toda la casa de valores, para determinar la viabilidad.

Así mismo, al análisis financiero se lo puede utilizar como medio de comparación entre casas de valores o para determinar la viabilidad y situación del intermediario. Permite realizar un diagnóstico actual y evitar problemas futuros gracias a la interpretación de la información contable y financiera, pues refleja cada síntoma, negativo o positivo, que vaya presentando la casa de valores en la medida en que se van aconteciendo los hechos económicos.

Se suele utilizar dos criterios para evaluar la razonabilidad de un indicador financiero. Uno es la tendencia del indicador durante un periodo de años, para determinar si el desempeño o su posición financiera está mejorando o empeorando y dos es el de usar como medio de comparación de los indicadores financieros en este caso entre casas de valores. El análisis financiero constituye un medio para comparar rápidamente la fortaleza financiera y la rentabilidad de la casa de valores, convirtiéndose en herramienta útil de interpretación de la información financiera donde se intentará detectar los puntos fuertes y débiles y la correcta toma de decisiones.

Es necesario que los estados financieros que sean evaluados estén auditados, para garantizar el mínimo de errores en dicha actividad. Entre los estados financieros que se analizan están:

Estados financieros Principales (aquellos sobre los cuales dictaminan los auditores):

- Balance general  
El balance general incluirá partidas que reflejen los saldos de las cuentas de activo, de pasivo, de capital contable, complementarias de activo, complementaria de pasivo, complementaria de capital y cuentas de orden.
- Estado de resultados  
Es el estado financiero que muestra tanto los ingresos, costos y gastos de la entidad en un periodo determinado. Nos indica cómo se determinó la utilidad neta de un ejercicio.
- Estado de Variación de Superávit  
Estado de cambios en el capital contable, o estado de utilidades retenidas

Estados Financieros Secundarios:

- Estado de flujo de efectivo
- Estado de variaciones en la utilidad bruta
- Estado de variación en la utilidad neta

Se ha clasificado en cuatro grupos a las razones financieras que contribuyen en el análisis financiero, por el hecho de que el número de razones financieras que se pueden calcular es muy amplio, por lo que es conveniente determinar aquellas que tienen un significado práctico y que ayudan a definir los aspectos más relevantes de la casa de valores. Las áreas en que se enfoca un análisis financiero serían:

- Liquidez  
Es la capacidad que se tiene para pagar deudas oportunamente.
- Solvencia  
Es la capacidad para hacer frente a las deudas contraídas.
- Rentabilidad  
Es el rendimiento que generan los activos puestos en operación.
- Estabilidad

Es el estudio de la estructura financiera, nos permite conocer con que grado de eficiencia se emplea los recursos que se tiene a disposición.

## **Herramienta para el análisis financiero**

La información contable o financiera de poco nos sirve sino la interpretamos, ni la comprendemos, y allí es donde surge la necesidad del análisis financiero. Por ello, se ha convertido como método necesario para establecer las consecuencias financieras de las decisiones de negocios, aplicando diversas técnicas que permitan seleccionar la información relevante, realizar mediciones y establecer conclusiones.

La necesidad de la interpretación de los principales indicadores económicos y financieros, son precisos para introducirnos en un mercado competitivo, por lo que es ineludible profundizar y aplicar consecuentemente el análisis financiero como base esencial para el proceso de toma de decisiones financieras. Para ello, es necesario identificar la información conveniente y utilizar herramientas que permitan un tratamiento adecuado de esa información. En el análisis financiero se usan cuatro tipos de técnicas:

- La técnica de interpretación de datos
- La técnica de evaluación competitiva y estratégica
- La técnica de pronóstico y proyección
- La técnica de cálculo financiero

Para la elaboración de un diagnóstico, se interpretará la situación actual de la casa de valores, y en cuanto a proyección de su desempeño se considerará las situaciones alternativas. Siendo así, se podría determinar las conclusiones que no son más que las respuestas de preguntas, tales como:

- ¿Cuál es el rendimiento que actualmente tiene la casa de valores?
- ¿Qué grado de riesgo tiene una inversión?
- ¿La casa de valores es atractiva para el inversor?
- ¿Cómo se interpreta la situación o desempeño a partir de las cifras contables?

Para la selección de la información depende del análisis que se desea. En el caso de las casas de valores, las cuentas contables son diferentes al de las cuentas contables de las empresas comerciales, por éstas tratarse esencialmente al mercado de inversiones y capitales. El análisis puede ser para uso interno de la casa de valores o para uso de terceros.

<p style="text-align: center;"><b>Análisis para uso interno (Diagnóstico o evaluación de alternativas)</b></p>	<p style="text-align: center;"><b>Análisis para uso externo (Diagnóstico de la casa de valores)</b></p>
<p>- Se dispone de todos los datos contables financieros y estadísticos, y de las consideraciones estratégicas que se realizan.</p>	<p>- <u>El análisis se realiza con contacto de la Casa de Valores</u> Se dispone de los datos requeridos en menor medida de información confiable acerca de las perspectivas y la estrategia de la empresa.</p> <p>- <u>El análisis se realiza sin tener contacto con la Casa de Valores</u> Sólo se dispone de la información que es pública y del mercado en que actúa.</p>

**Elaboración:** Natalia Herrera

## **Clasificación de los métodos de análisis financiero**

El conocimiento de los métodos de análisis permite una mejor interpretación de los estados financieros y aplicar su creatividad en el análisis mismo. Para obtener una buena información de la situación financiera y del funcionamiento de una casa de valores, es necesario disponer de al menos un estado de situación financiera y de un estado de resultados. Aunque es recomendable contar con estados financieros de años anteriores para así utilizar tipos de análisis diferentes.

Los métodos de análisis financiero son utilizados principalmente para la simplificación y reducción de datos descriptivos y numéricos de los estados financieros, teniendo como finalidad el medir las relaciones en un solo periodo o los cambios presentados en varios ejercicios contables. De esta manera se ha catalogado la manera de analizar en diferentes métodos de evaluación, los estados financieros pueden ser analizados mediante el análisis vertical y horizontal.

### - Método de análisis vertical

El análisis vertical de un estado financiero permite identificar con claridad cómo está compuesto y también determinar la estructura del estado financiero constituyéndose como un análisis estático porque analiza y compara datos de un solo periodo. Para realizarlo es necesaria la utilización del balance general y del estado de resultados para comparar las cifras en forma vertical con información referente a una sola fecha o a un solo período de tiempo.

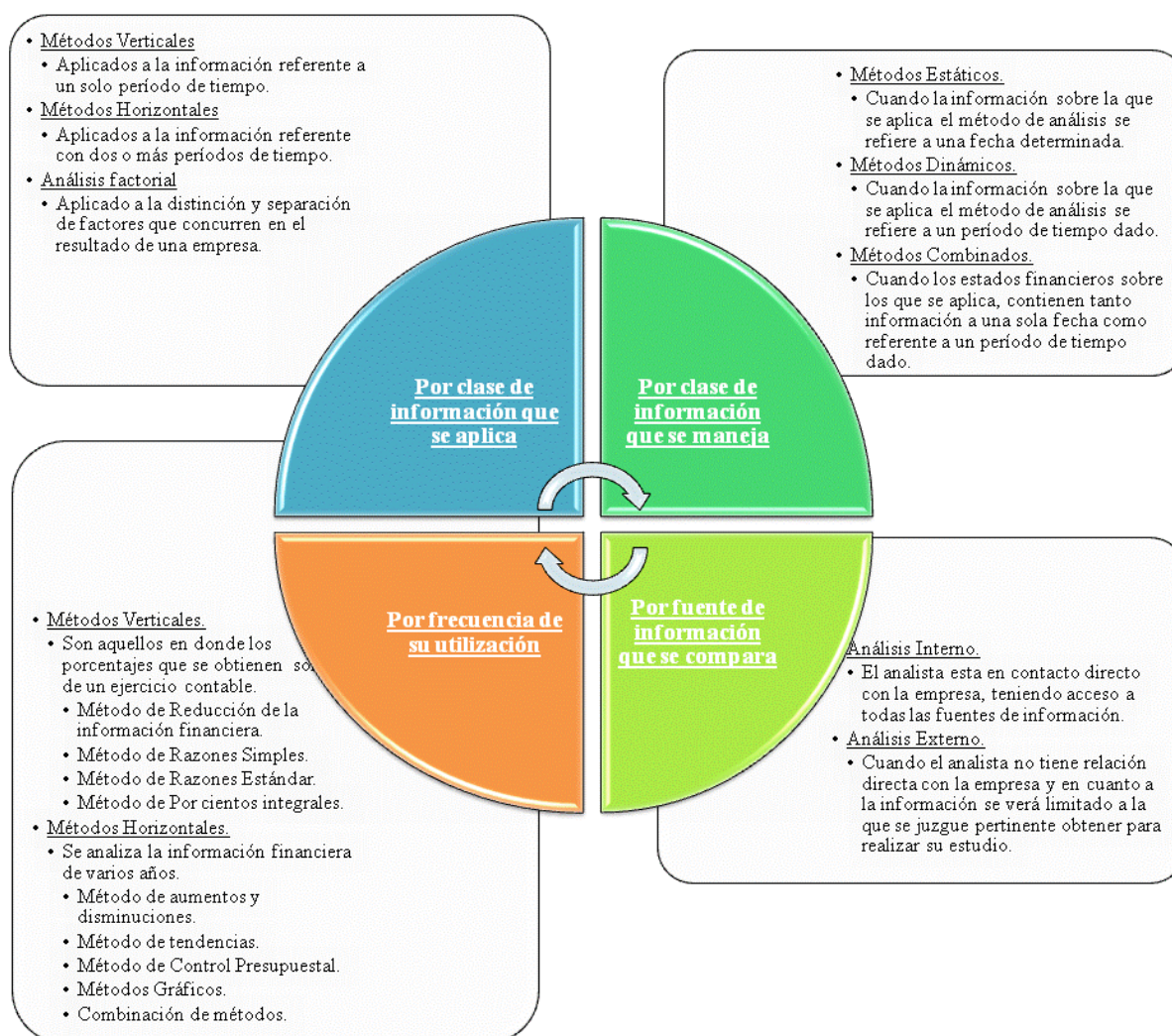
### - Método de análisis horizontal

Es el análisis que permite determinar si el comportamiento de la casa de valores fue bueno, regular o malo, analizando la información financiera de varios años, por lo que es necesario de la adquisición de datos de al menos dos fechas o períodos consecutivos. Así, consiste en determinar los aumentos y disminuciones o variaciones de las cuentas, de un periodo a otro, permitiendo saber si los resultados han sido positivos o negativos, describiéndose a este análisis como procedimiento dinámico.

Los valores obtenidos en el análisis horizontal, pueden ser comparados con las metas de crecimiento y desempeño fijadas para evaluar la eficiencia y eficacia de las operaciones de la casa de valores, realizar proyecciones, diseñar estrategias para aprovechar los aspectos a favor, y tomar medidas para prevenir las consecuencias negativas que se puedan presentar. El análisis horizontal y vertical son complementarios ya que con la contribución de ambos se puede lograr conclusiones que palpan la realidad financiera de la casa de valores y tomar decisiones acertadas y más coherentes.

Como clasificación de los tipos de análisis según la clase de información, se la ha resumido en la siguiente representación gráfica (Altamirano, 2009: [http://html.rincondelvago.com/analisis-financiero\\_2.html](http://html.rincondelvago.com/analisis-financiero_2.html)):

**Gráfico 5**  
**Clasificación de tipos de análisis según la clase de información**



**Fuente:** Altamirano Acosta Jaime, *Análisis e interpretación de la información financiera I*, Clasificación de métodos de análisis.

**Elaboración:** Natalia Herrera

El análisis financiero de los estados financieros se asienta sobre dos pilares principales de conocimiento: el conocimiento profundo del modelo contable y el dominio de las herramientas de análisis financiero. Los datos cuantitativos utilizados son los datos financieros que se obtienen del sistema contable, lo que permite identificar y analizar las relaciones y factores financieros y operativos.

Para una mejor interpretación existen análisis por tipo de comparación, los mismos que son, el análisis de corte transversal y el análisis de serie de tiempo. Éstos sirven para el análisis de las razones, debido a que no es sólo cuestión de aplicar una fórmula a la información financiera para calcular un indicador determinado, sino, es lograr la interpretación del valor del mismo, permitiendo conocer la situación financiera y económica para facilitar la toma de decisiones.

- **Análisis de corte transversal**

Es la comparación de los índices financieros de diferentes casas de valores al mismo tiempo para identificar áreas con oportunidad de ser mejoradas frente a los competidores, pero no proporciona pruebas de la existencia de algún problema ya que se centra únicamente en áreas de interés.

- **Análisis de serie de tiempo**

Valora el rendimiento financiero a través del tiempo mediante el análisis de los índices financieros. Cabe recalcar que es significativo el evaluar los cambios de un año a otro para así, ver la evolución de algún problema o determinar si existen síntomas de futuros riesgos.

- **Análisis combinado**

Es la combinación entre análisis de corte transversal y los de serie de tiempo, permitiendo una evaluación más profunda con mayor información.

## **Método de evaluación cuantitativa**

Una vez determinado e interpretado las diversas razones financieras, se procederá a utilizar un método de factores de ponderaciones, el mismo que identificará en qué posición se encuentra la casa de valores, con el objetivo de lograr un análisis financiero detallado y minuciosamente desarrollado.

Este método a más de establecer la situación de la casa de valores por medio de ponderaciones, permitirá identificar la calificación del intermediario, teniendo como objetivo la comparación entre los mismos y sirviendo a manera de alerta por parte del supervisor en caso de que presentaren alguna alteración.

Para lograr un método de comparación por medio de factores ponderados se debe proceder primeramente a realizar la elección de factores de evaluación, los mismos que establecerán criterios de comparación que permitirán situar a las casas de valores que se evalúen.

Cabe resaltar que la idea básica de este método es identificar a los factores más significativos, para proporcionar sencillez y rapidez en las comparaciones. Siendo así, es de vital importancia el conocimiento del significado de cada uno de los factores de evaluación.

Los factores deben posicionarse y ponderarse en cuanto a su contribución individual de cada casa de valores para el total, de modo que la suma total obtenida por cada intermediario pueda dividirse y considerarse en términos absolutos para cada factor. Concluidas las sumatorias, el último paso consistiría en comparar los resultados obtenidos en la evaluación de factores.

Para ello, es necesaria la elaboración de una matriz que presente las ponderaciones con sus respectivos totales de cada casa de valores para identificar la calificación de cada una y servir a la vez como medio de alerta en caso que se muestre un total inferior a los límites establecidos por la Ley de Mercado de Valores, o en caso general, manifestar la situación de las mismas frente a las demás.

### **Método de factores ponderados**

Es la técnica de localización más utilizada en el proceso de evaluación y formulación de proyectos. Se la ha escogido, por el hecho de implicar no solo a una evaluación y análisis que formule criterios con juicios económicos, sino también criterios estratégicos teniendo como finalidad el maximizar la rentabilidad, en este caso de la casa de valores. A esta metodología se la acoplará a la evaluación de una casa de valores mas no de un proyecto, siendo los factores evaluados, las áreas principales de estudio que comprende el análisis financiero de los intermediarios con sus respectivas ponderaciones según la importancia que tomen en su participación.

En cuanto a etapas de localización, el método comprende de dos: la macro localización que toma en cuenta aspectos sociales y nacionales, y la micro localización que toma en cuenta aspectos internos (de la casa de valores). El propósito sería lograr una localización o en este caso determinar calificaciones de las casas de valores con estímulos fiscales, leyes, reglamentos, facilidades administrativas, factores externos, y ventajas sociales que protejan a las mismas ante un posible riesgo de insolvencias en sus respectivas operaciones.

Se plantea una metodología basada en la asignación de un peso porcentual a cada factor planteado, de acuerdo a su grado de importancia, donde el porcentaje total es el resultado de la suma de los valores asignados a cada factor y nunca excederá el 100%. Siendo así, se tiene como meta el definir el impacto que tienen los factores en términos de cantidad y calidad, utilizando como base los indicadores seleccionados para medir cada factor. Naturalmente no todos los factores tienen la misma importancia, así que en la práctica se distingue entre factores vitales, factores importantes, y factores deseables.

Para la selección de los indicadores primeramente se debe comprender la expresión cuantitativa del comportamiento de las variables. Dentro de un sistema de seguimiento y evaluación, éstos, llegan a ser

hechos concretos, verificables, medibles y evaluables, por lo que se los puede clasificar en (Toro, 2009: <http://www.eumed.net/ce/2008b/jtd.htm>):

- Indicadores de Gestión

Permiten la valorización de la eficiencia en la utilización de los recursos durante el tiempo, son conocidos como de seguimiento, de control, de administración, de monitoreo, etc.

- Indicadores de Logro

Conocidos como indicadores de éxito, de impacto o de objetivos. Permiten la valorización de los cambios en las variables socioeconómicas y permiten evaluar la eficacia. Se pueden distinguir cuatro tipos de indicadores de logro:

- Indicadores de Impacto  
Relacionados con los logros a largo plazo.
- Indicadores de Efecto  
Se refieren a los logros a mediano plazo.
- Indicadores de Resultado  
Hacen relación a los logros de corto plazo.
- Indicadores de Producto  
Relacionados con el inmediato plazo.

Puesto en marcha el método se siguen algunos pasos:

- 1) Establecer una lista de factores relevantes.
- 2) Asignar un peso a cada factor para reflejar la importancia relativa en su participación en la casa de valores.
- 3) Elaborar una escala por cada factor.
- 4) Calificar a cada indicador de los factores evaluados.
- 5) Multiplicar cada calificación por el peso de cada factor, y calcular el total de cada casa de valores.
- 6) Se comparará las calificaciones entre las casas de valores para determinar su desenvolvimiento y situación de las mismas y se procederá a comprobar si están cumpliendo con los límites que describe la Ley de Mercado de Valores para la ejecución de las operaciones de los intermediarios, caso contrario al no serlo se indagará y será motivo de inspección, sirviendo este método como mecanismo de alerta para el inspector.
- 7) Siguiendo con este procedimiento, se concluye la ecuación:

$$S_j = \sum_{i=1}^m W_i \cdot F_{ij}$$

Donde:

$S_j$  Es la puntuación global de cada alternativa j

$W_i$  Es el peso ponderado de cada factor i

$F_{ij}$  Es la puntuación de las alternativas j por cada uno de los factores i

El modelo de matriz que se obtendría con los datos obtenidos sería:

factores/área de análisis financiero	Peso relativo (%)	alternativa/casas de valores		
		A	B	C
1. Solvencia	25	6	8	6
2. Liquidez	25	5	7	7
3. Estabilidad	25	8	8	9
4. Rentabilidad	25	7	6	6
<b>Puntuación total</b>	<b>100%</b>	<b>6,5</b>	<b>7,25</b>	<b>7,0</b>

Elaboración: Natalia Herrera

La puntuación total para cada alternativa se calculará como la suma de las puntuaciones para cada factor ponderadas según su importancia relativa. Así, por ejemplo, la puntuación total recibida por la alternativa A se obtendría como:

$$PA = 6 \cdot 0,25 + 5 \cdot 0,25 + 8 \cdot 0,25 + 7 \cdot 0,25$$

$$PA = 6,5$$

$$PB = 8 \cdot 0,25 + 7 \cdot 0,25 + 8 \cdot 0,25 + 6 \cdot 0,25$$

$$PB = 7,25$$

$$PC = 6 \cdot 0,25 + 7 \cdot 0,25 + 9 \cdot 0,25 + 6 \cdot 0,25$$

$$PC = 7,0$$

En este ejemplo la alternativa B sería la que presenta mejor puntuación frente a las demás.

Esta herramienta financiera en conjunto se convertiría en un mecanismo donde se puede efectuar de mejor manera una comparación del desenvolvimiento entre las casas de valores tomando referencia las áreas escogidas para el análisis. No obstante, hay que señalar que como inspector se debe observar el resultado de cada indicador para ver si están acordes a su interpretación o presentan alguna insolvencia, siendo así, se detectaría el área que se debe inspeccionar y además la calificación que resultase determinaría si está o no en estado de alerta de supervisión la casa de valores.

## Argumento

El objetivo de los organismos reguladores se enfoca principalmente en la protección a los inversionistas, el fortalecimiento de mercados transparentes, justos y eficaces y la reducción de riesgos que puedan suscitar vulnerabilidades en las actividades y operaciones de las casas de valores.

El uso de una serie de leyes, codificaciones, normas y reglamentos es de vital importancia para la ejecución de las funciones de los organismos reguladores, porque en ellas se detallan, determinan, y se

establecen los parámetros, funciones, derechos y obligaciones de todos los entes y participantes del mercado.

Es necesario contar con un sustento legal en cuanto a inspecciones, porque generalmente el inspector de la entidad reguladora no podrá contar de un formato predefinido para determinar las anomalías de la organización inspeccionada, debido a que no todas van a operar de la misma manera, tener la misma composición financiera, negociaciones transadas, tamaño, estado y situación en el mercado.

La herramienta financiera necesita fundamentarse de leyes y reglamentos, por el hecho de enfocarse en análisis cuantitativos de las casas de valores, ya que éstos tienen que ver con el comportamiento y calidad de sus operaciones. Así mismo, a fin de determinar los pesos de las ponderaciones de riesgos, se debe tomar en cuenta los límites, rangos e indicadores que establece la Ley de Mercado de Valores para su elaboración.

El análisis financiero e interpretación de éstos, es la parte más importante de las finanzas por que nos muestra la situación real de la casa de valores, pero para poder llegar a emitir un concepto real creíble y viable se debe conocer y saber interpretar el comportamiento de cada una de las cuentas e importancia que cada una de ellas cumple. Siendo así, permitirá que la contabilidad sea útil a la hora de tomar las decisiones, puesto que la contabilidad sino es leída simplemente no dice nada.

Siendo así, el inspector necesita complementarse con el conocimiento tanto del marco financiero, regulatorio y legal, para poder tener la facultad de detectar fraudes, malos movimientos, fallas en las operaciones y así establecer las sanciones y multas que acata la ley, promulgando a su vez el buen cumplimiento de la normativa y eficacia del mercado.

## *Marco empírico*

### **Proceso de supervisión y control de casas de valores**

#### **Incidencia del mercado de valores en el Ecuador**

El mercado de valores ecuatoriano nace definitivamente en el año 1969 con la creación de las bolsas de valores de Quito y Guayaquil. Han transcurrido 41 años y aún las bolsas de valores nacionales no han cogido un ritmo.

A diferencia de otras bolsas de valores alrededor del mundo, el ritmo bursátil nacional va por otro camino, donde el Estado tiene la necesidad de liquidez y los bancos están renuentes a prestar a largo plazo. En el Ecuador, el mercado bursátil está apenas desarrollándose, y no se encuentra vinculado al mercado bursátil mundial. Eso explica el mínimo impacto producido, frente a la pasada crisis financiera global del 2008, donde permaneció casi inmóvil e inmune.

A este mercado, acuden empresas e instituciones públicas y privadas con el fin de adquirir dinero que les ayude a financiarse a largo plazo (Anexo A). Los mayores negociantes son las financieras y el sector público, y los de menor negociación los del sector no financiero (Anexo B). El mercado de valores nacional está compuesto básicamente por empresas nacionales. Pese, al ser pocas las empresas que financian por vía bursátil y ser un mercado no muy desarrollado, ha representado alrededor del 10% del PIB en los últimos 5 años. Véase el cuadro que sigue:

#### **Cuadro 1**

**Relación entre el PIB del Ecuador y negociaciones del mercado de valores**

**Periodo 2006-2010**

<b>Año</b>	<b>PIB (Millones \$)</b>	<b>Monto negociado (Millones \$)</b>	<b>Representa % del PIB</b>
<b>2006</b>	41.705,00	4.862,30	11,66%
<b>2007</b>	45.504,00	3.509,97	7,71%
<b>2008</b>	54.209,00	5.164,58	9,53%
<b>2009</b>	52.022,00	6.426,78	12,35%
<b>2010*</b>	56.998,22	3.995,68	7,01%

\* Previsiones: periodo de enero-agosto de 2010

**Fuente:** Banco Central del Ecuador y Base de datos Superintendencia de Compañías

**Elaborado por:** Natalia Herrera

El mercado de valores al proporcionar financiamiento y liquidez tanto al corto como a largo plazo se ha convertido en un instrumento útil e indispensable para quienes negocian en él. Existen inversionistas que tienen exceso de capital y buscan colocarlo en negocios que generen rendimiento, donde las empresas o emisores que buscan cubrir su necesidad de capital, una vez dentro del mercado de capitales, se relacionan con los inversionistas a través de títulos valores.

Existen dos tipos de títulos valores, los de renta fija, donde el inversionista tiene el derecho a cobrar un interés fijo de forma periódica, es decir tiene el conocimiento del rendimiento, o puede optar por los títulos de de renta variable, donde el rendimiento dependerá de los resultados o circunstancias de la sociedad emisora, es decir ésta puede generar pérdidas o ganancias. En cuanto a las negociaciones que se han realizado, por lo usual las de renta fija han ocupado casi el 100%, mientras que las de renta variable han mantenido un mínimo porcentaje. Véase en el cuadro siguiente.

## Cuadro 2

Negociaciones de títulos valores dentro del mercado de valores  
Periodo 2006-2010

Año	Monto negociado (Miles de dólares)						Crecimiento anual		Gráfico participación
	Renta fija	%	Renta variable	%	Total	%	Renta fija	Renta variable	
2006	4.553.456,63	93,65%	308.845,43	6,35%	4.862.302,06	100%			
2007	3.217.861,77	91,68%	292.109,58	8,32%	3.509.971,35	100%	-29,33%	-5,42%	
2008	4.986.758,55	96,56%	177.821,73	3,44%	5.164.580,27	100%	54,97%	-39,12%	
2009	5.070.889,32	78,90%	1.355.887,75	21,10%	6.426.777,07	100%	1,69%	662,50%	
2010*	3.902.318,59	97,66%	93.363,16	2,34%	3.995.681,76	100%	-23,04%	-93,11%	

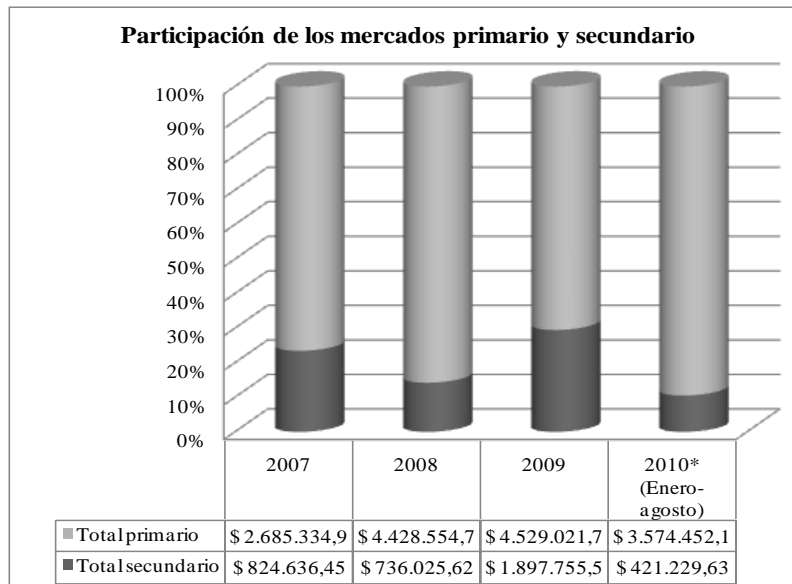
\* Periodo: Enero-Agosto 2010

Fuente: Base de datos Superintendencia de Compañías

Elaborado por: Natalia Herrera

La mayor parte de negociaciones se lo ha realizado en el mercado primario, siendo los de mayor concentración los títulos valores de renta fija. Como se observa en el siguiente gráfico, en el año 2009, se ha producido un incremento de negociaciones dentro del mercado secundario, además se ha visto la renta variable más atractiva para los inversionistas, puesto que en años pasados era mínima su negociación, incrementándose al menos en un 50% más de lo que se realizaba dentro de este mercado. (Anexo C)

**Gráfico 6**

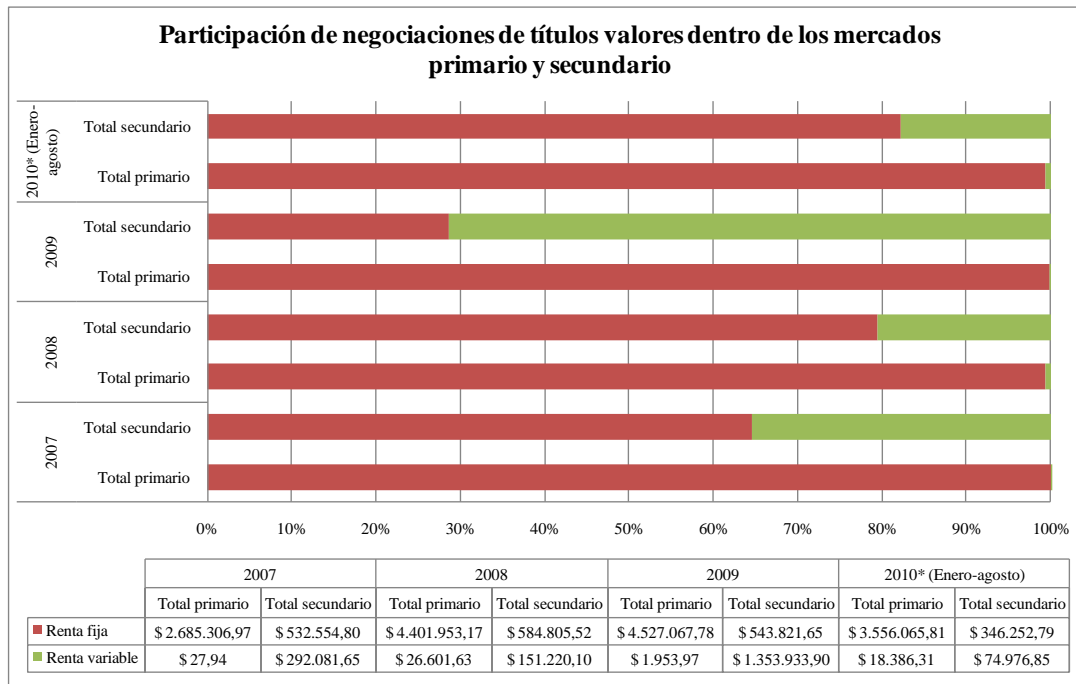


**Fuente:** Base de datos Superintendencia de Compañías

**Elaborado por:** Natalia Herrera

En el año 2010, hasta el mes de agosto, el mercado secundario no se ha visto tan atractivo como en el 2009, puesto que la renta fija ha sido predominante, aunque aún no se puede estimar su apreciación hasta finalizar el año.

**Gráfico 7**



\* Previsiones: periodo de enero-agosto de 2010

**Fuente:** Base de datos Superintendencia de Compañías

**Elaborado por:** Natalia Herrera

Entre los papeles más negociados en bolsa entre los años 2007, 2008 y 2009, están los certificados de depósitos, que son papeles de corto plazo que devengan una tasa de interés y son emitidos por instituciones financieras y bancos, seguidos de éstos, se encuentran los certificados de inversión si se trata de renta fija, y las acciones si es de renta variable. A diferencia de los años anteriores, en el 2010, ocurre un aumento sorprendente de negociaciones de bonos del Estado, siendo éstos más transados que los certificados de depósito.

### Cuadro 3

Negociaciones bursátiles por tipo de papel realizados en el mercado  
Enero-Diciembre de los años: 2007, 2008, 2009 Y 2010  
Cifras en miles de dólares

Título valor	2007	2008	2009	Enero-agosto 2010
Bonos del estado	825.286.133,61	781.356.827,03	568.873.816,57	1.152.703,47
Certificado de deposito	<b>1.117.888.274,58</b>	<b>2.023.264.438,75</b>	<b>1.720.065.680,43</b>	842.625,92
Certificados de inversion	75.054.600,57	267.431.051,26	1.084.407.190,98	683.350,57
Valores de titularizacion (vtc)	292.501.168,21	615.480.840,83	678.279.522,42	385.674,18
Polizas de acumulacion	309.976.902,06	654.002.731,41	448.168.951,27	365.501,84
Obligaciones	94.531.871,23	213.921.505,97	205.176.958,99	189.241,62
Papel comercial	171.193.423,20	96.026.218,62	64.882.376,13	82.805,70
Acciones	291.500.131,21	156.874.701,85	1.353.030.374,27	73.158,92
Notas de credito	64.738.208,65	77.031.577,74	76.260.107,04	58.688,48
Obligaciones conv.en acciones	14.229.464,35	29.785.520,43	13.679.835,17	34.451,16
Aval bancario	24.582.283,76	19.727.591,48	47.670.150,81	23.648,53
Letras de cambio	75.232.293,25	71.702.334,50	93.151.401,01	20.363,62
Valores de titularizacion	498.000,00	20.846.500,00	2.740.440,03	20.204,24
Acciones-reporto	25.954.279,88	29.740.170,67	32.039.605,14	18.715,16
Pagare (revni)	1.767.904,22	9.594.464,12	19.974.347,40	13.956,27
Cupones	5.366.807,32	730.197,39	2.485,54	8.760,52
Cupones - be - revni				5.457,80
Certificado de ahorro	7.530.697,55	13.497.811,83	2.811.505,40	4.681,50
Bonos global				4.511,22
Nota promissora garantia fid.				2.490,74
Certificados financieros			298.117,09	1.831,71
Cedula hipotecaria	1.621.593,37	658.508,16	6.674.642,77	1.349,25
Polizas de acumulacion - reporto				1.026,35
Certificado de deposito - reporto			1.547.483,43	482,99
Aceptaciones bancarias	6.182.168,43	4.791.932,04	3.740.356,19	
Obligaciones - revni			1.155.852,50	
Papel comercial -reporto		501.520,83	552.210,76	
Cedulas hipotecarias (revni)	16.750,26	141.446,60	383.367,52	
Certificado pasivo garantizado (revni)			327.965,01	
Certificado de inversion - reporto			302.625,00	
Bonos estado-reporto	33.351.342,23	53.476.651,75	254.238,54	
Pagares	6.100.000,00	5.700.000,00	117.627,60	
Certificado financiero			91.000,00	
Cuota patrimonial			90.000,00	
Cuotas de participacion	70.000,00	100.523,63	27.060,00	
Carta de credito domestica	1.006.198,68	60.348,50		
Cert. Acreencia depositaria	160.994,20			
Cert. Acreencia depositaria (revni)	3.476.096,50			
Certificado de deposito (revni)	198.905,81			
Certificado pasivo garantizado (revni)	257.855,94			
Certificados de tesoreria	59.296.535,44			
Letras de cambio (revni)	359.013,09	492.798,08		
Notas de credito aduaneras revni		78.144,84		
Obligaciones-reporto		7.504.005,47		
Valores de titularizacion reporto		10.060.052,27		
Acciones (revni)	41.453,00			
<b>Total</b>	<b>3.509.971.350,60</b>	<b>5.164.580.416,05</b>	<b>6.426.777.295,01</b>	<b>3.995.681,76</b>

Renta variable

Renta fija

Fuente: Base de datos Superintendencia de Compañías

Elaborado por: Natalia Herrera

Teniendo un escenario, donde se ha hecho difícil acceder a créditos bancarios de mediano y largo plazo por restricciones establecidas por la banca para todos los segmentos económicos, las empresas

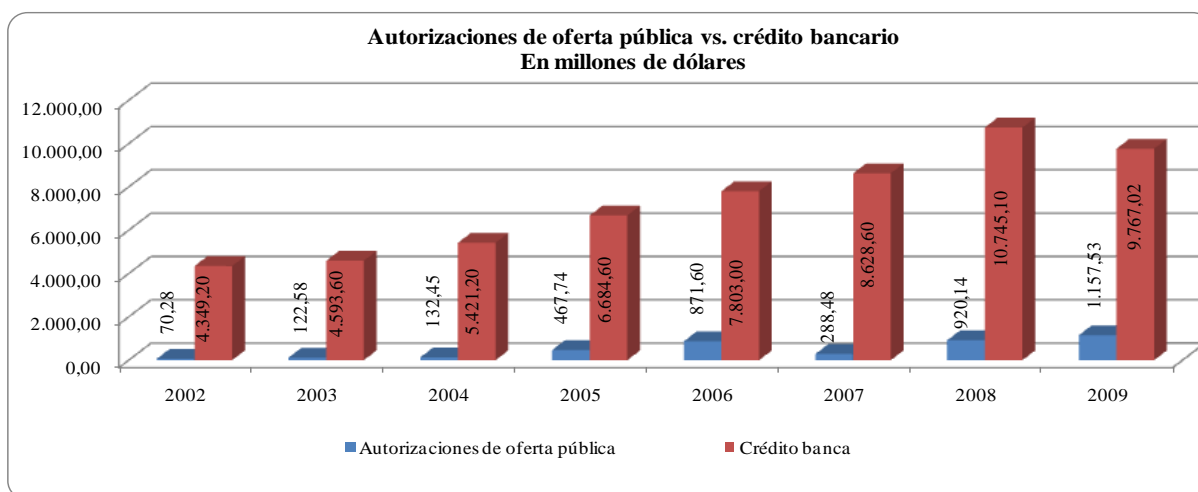
han optado por buscar financiamiento a través de la bolsa de valores. No todas las empresas pueden cotizar en bolsa, puesto que se requiere que éstas sean lo suficientemente atractivas a los inversionistas. Entre las que más negocian en el mercado bursátil están la Corporación La Favorita y Holcim S.A. que se mantienen en los primeros puestos del ranking consolidado de compañías. (Anexo D)

Cabe señalar, que las empresas usualmente ingresaban a este mercado como una fuente de recursos adicional al crédito bancario. Aún se mantiene baja la utilización de este medio de financiamiento, pese a que el crédito bancario resulte más caro.

En el año 2008 el crédito bancario con respecto al año 2007, alcanzó una variación del 24,5%, con un monto total de \$10.745,10 millones de dólares, mientras que las operaciones del mercado bursátil obtuvieron apenas un monto total de \$ 920,14 millones de dólares. Con estos montos se puede obtener la relación existente entre las autorizaciones de oferta pública y crédito bancario, el mismo que resultó ser de 8,56%.

Es en el año 2009, que frente a la crisis global del 2008 y restricción del crédito en la banca ecuatoriana, las operaciones en el mercado bursátil aumentaron, mientras que el crédito bancario se redujo al menos en un 9% con respecto al año anterior, consiguiendo una relación oferta pública/crédito bancario del 11,85%. (Anexo E)

**Gráfico 8**

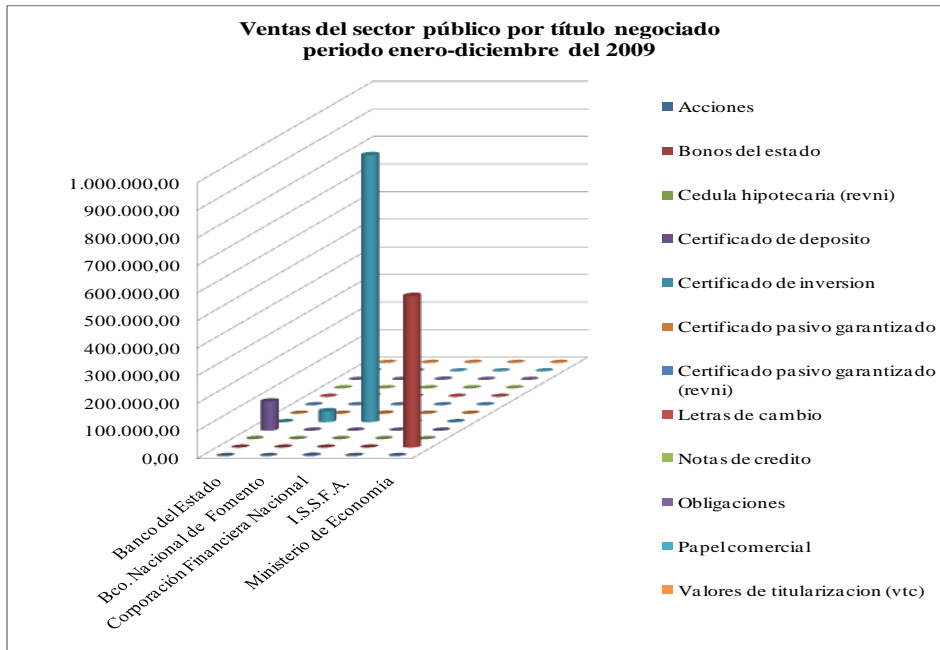


**Fuente:** Autorización y Registro / Información Estadística BCE

**Elaboración:** Dirección de Estudios

Así mismo, pasada la crisis financiera global del 2008, el Gobierno Central ha acudido a este mercado para financiarse, ofertando bonos del Estado que en su mayoría han sido del Ministerio de Finanzas y certificados de inversión de la CFN, que representan la mayoría de las negociaciones bursátiles del sector público en el año 2009, y especialmente en el 2010. Cabe señalar, que en el 2008, El Estado vendió al menos un 20% del total negociado en las bolsas. (Anexo F)

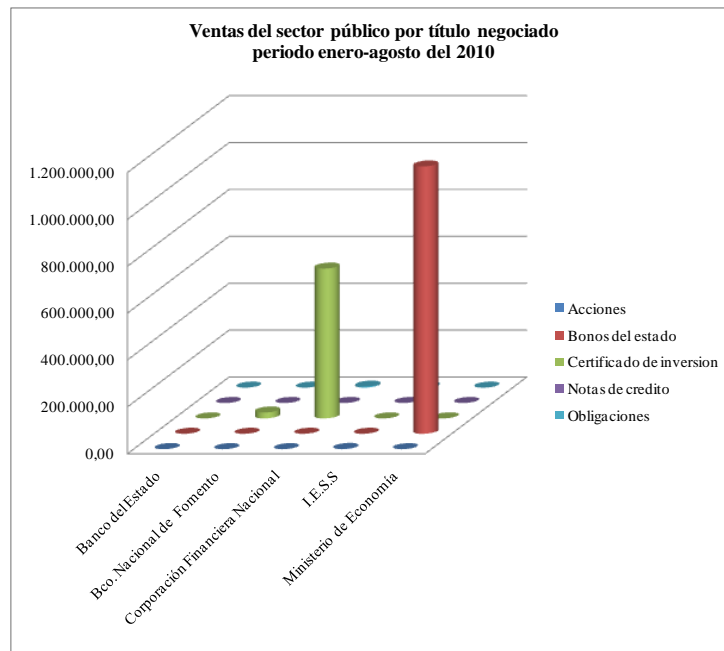
**Gráfico 9**



**Fuente:** Base de Datos Superintendencia de Compañías  
**Elaboración:** Natalia Herrera

En el 2010, el Ministerio de Finanzas ha ofertado el mayor número de bonos dentro del mercado de Valores. Estas emisiones fueron dirigidas expresamente a entidades públicas que pudieran invertir sus recursos a largo plazo. Posiblemente el Gobierno busca financiar su déficit en el presupuesto de este año, teniendo como principal comprador al IESS.

**Gráfico 10**

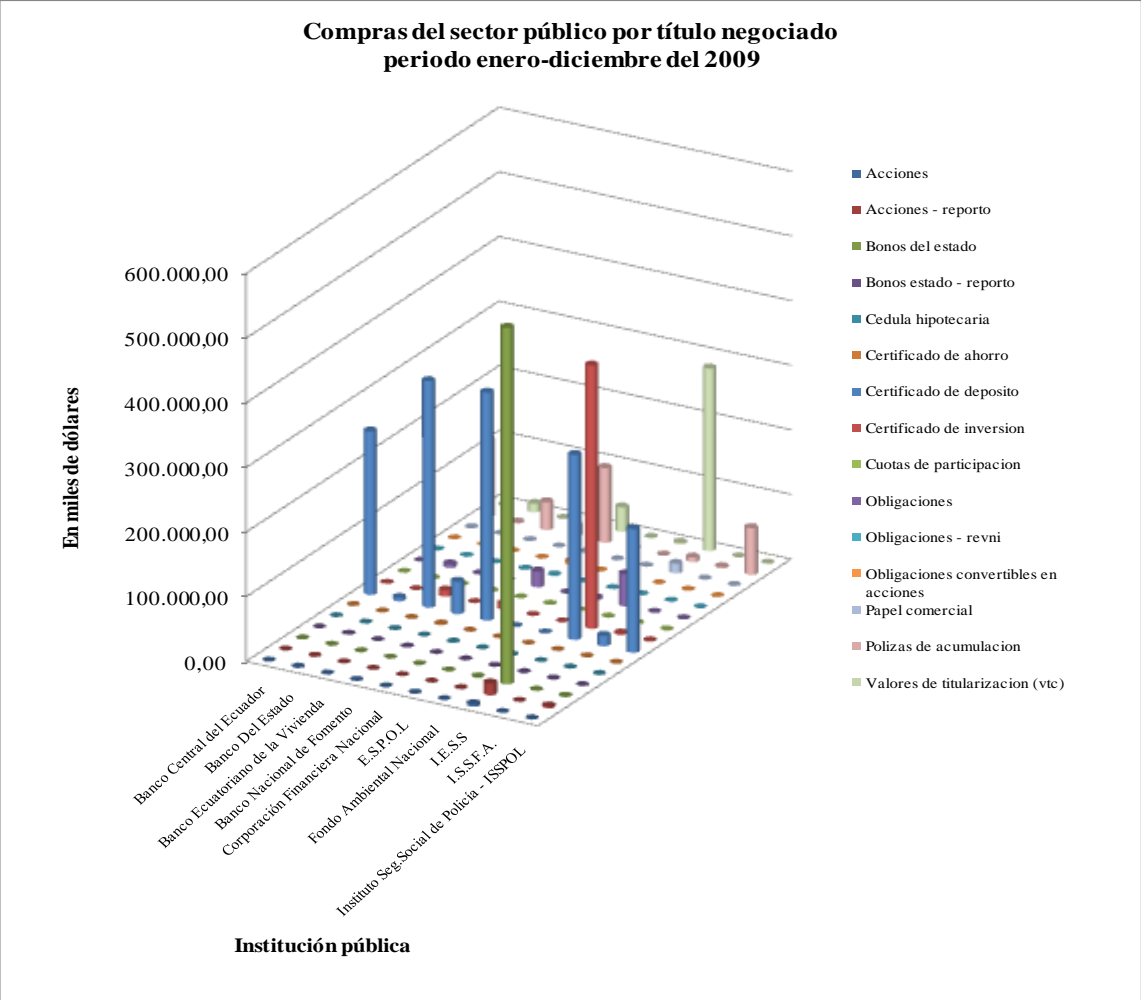


**Fuente:** Base de Datos Superintendencia de Compañías  
**Elaboración:** Natalia Herrera

El Estado se ha convertido en un actor clave que dinamiza este mercado, tanto por el lado de la oferta como de la demanda, es el mayor comprador y emisor de títulos valores. En el 2008, compro alrededor del 75% de los papeles emitidos en bolsa.

El IESS es la principal fuente de financiamiento interno del Gobierno Central, puesto que ha comprado títulos tanto públicos como privados, que en su mayoría financia parte del gasto gubernamental. En el año 2009 los bonos del Estado y certificados de inversión fueron los títulos más comprados por éste. (Anexo F)

**Gráfico 11**

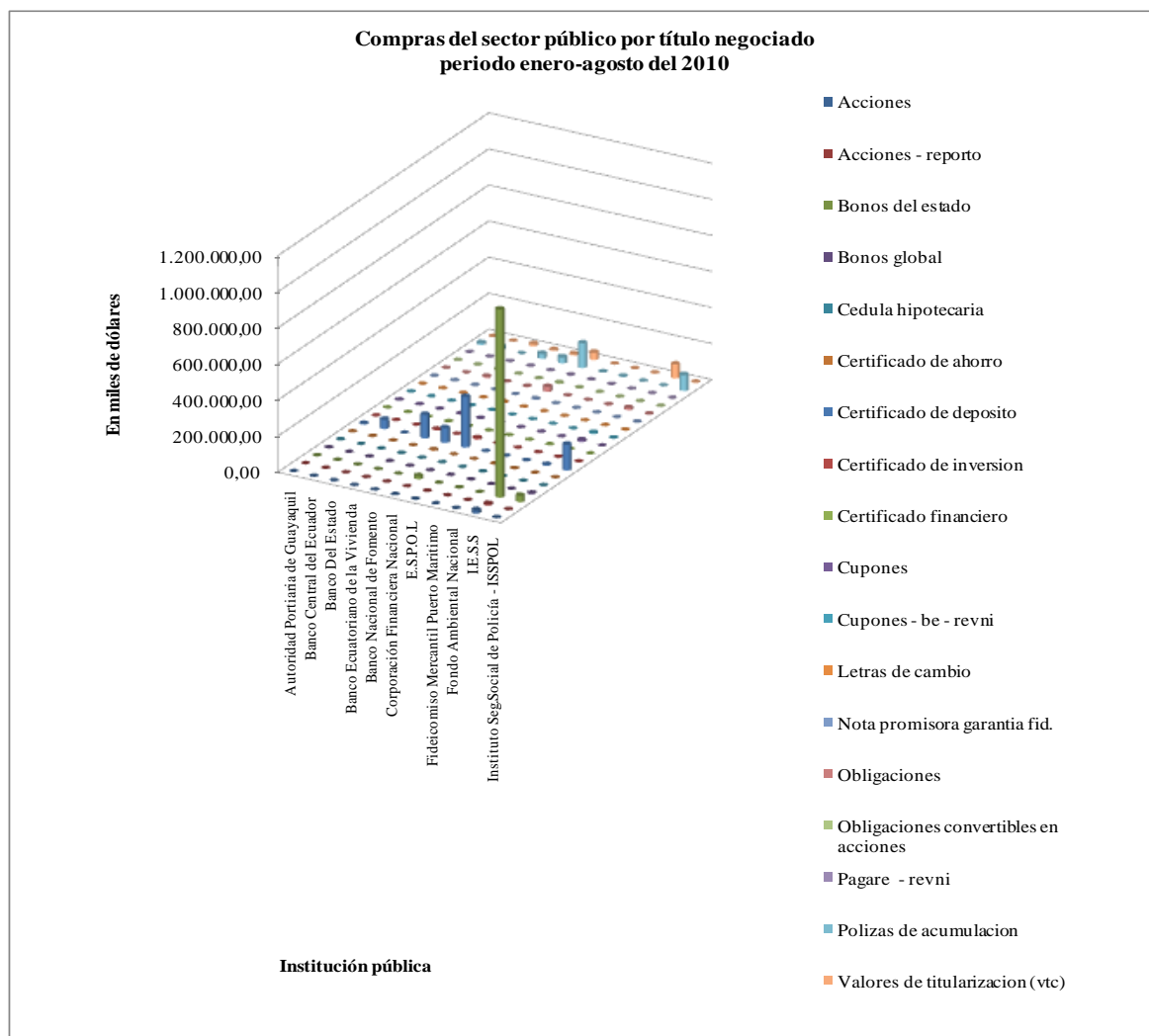


**Fuente:** Base de Datos Superintendencia de Compañías  
**Elaboración:** Natalia Herrera

En el año 2010, el IESS aumentó su inversión en los bonos del Estado, manteniéndose como su principal comprador. Según el diario Expreso, los \$959 millones invertidos a 10 años plazo, producirá

un rendimiento de \$527,5 millones en todo el período acordado, y su tasa de interés promedio generada con los bonos del Estado, será del 6,6% al año.<sup>7</sup>

**Gráfico 12**



**Fuente:** Base de Datos Superintendencia de Compañías  
**Elaboración:** Natalia Herrera

Así, partiendo de un panorama que presenta mayor parte de negociaciones realizadas en el mercado primario, mayor concentración de renta fija con un mercado accionario bajo, bastante intervención del sector público y de bancos y poca de emisores no financieros, más la falta de conocimiento bursátil, es preocupante que el sector privado negocie menos en este mercado, no porque tenga financiamiento bancario, sino porque el inversionista no se ha visto atraído. Por lo tanto, el mercado de valores necesita centrarse en él, y brindar la confianza, respaldo y seguridad necesaria, tanto con la normativa legal, como con la elaboración de políticas económicas.

<sup>7</sup> Tomada la referencia de la página: Diario Expreso (2010) *Economía*. Quito: <http://www.diario-expreso.com/ediciones/2010/05/27/economia/economia/el-iess-aumenta-la-inversion-en-bonos-del-estado/>. [Consulta: 26 de mayo de 2010]

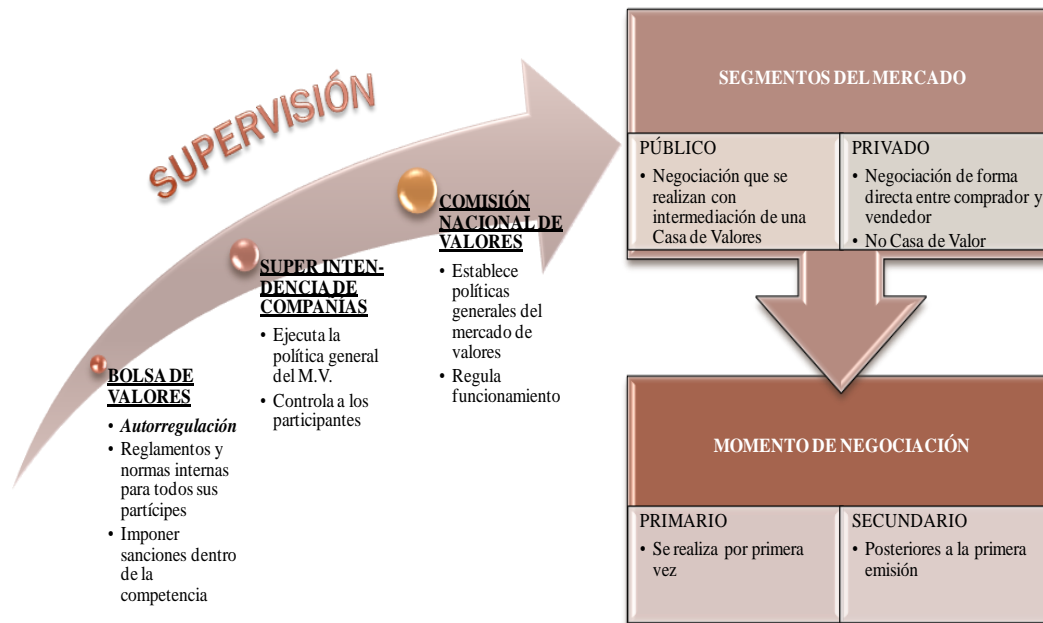
## Regulación y supervisión del mercado de valores

El mercado de valores es una herramienta básica para el desarrollo económico de un país. Lamentablemente al Ecuador le hace falta crecer aún en este mercado, pese a que ha seguido tendencias internacionales no tiene aquel impulso que se podría esperar de un mercado de capitales de gran magnitud. La regulación y supervisión de éste, es una pieza clave en su estructura, pues ha de garantizarse tanto la estabilidad del sistema financiero como la protección de los consumidores de servicios financieros.

### El Consejo Nacional de Valores: Regulador del mercado de valores

Fundándose en la Ley de Mercado de Valores, se establece que el Consejo Nacional de Valores (CNV) es la única entidad que tiene la facultad de establecer la política general el mercado de valores, impulsar su desarrollo a través de mecanismos de fomento y capacitación, como también de solucionar los problemas de funcionamiento normal del mismo, siendo así, todo el mercado funciona bajo la reglamentación y supervisión de éste.

**Cuadro 4**  
**Entes reguladores del mercado de valores**



**FUENTE:** Bolsa de Valores de Quito, <http://www.bolsadequito.com/>  
**ELABORACIÓN:** Natalia Herrera

El CNV es el principal y el de mayor poder de los entes reguladores, y único en establecer las políticas del mercado, pero actúa conjuntamente con instituciones de funciones subalternas a él, que son: la Superintendencia de Compañías y las bolsas de valores, cada una con sus respectivas responsabilidades y atribuciones.

## **Organización Internacional de Comisiones de Valores: Principios y objetivos de la regulación y fiscalización del mercado de valores**

Al ser el mercado de valores un mercado en el que la intermediación de valores es muy competitiva, el rol del ente regulador juega un papel muy importante. Tal es el caso, que la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO), es el fórum más importante de cooperación internacional en el mundo para las instituciones reguladoras de valores. Establece 30 principios para la regulación y fiscalización de los mercados de valores, a los mismos que se los ha agrupado en ocho categorías a seguir por cada país miembro. (Anexo G)

La implantación de estos principios se fundamenta en tres objetivos bases:

- Protección de los inversionistas
- Eficiencia del mercado
- Estabilidad Sistemática

Estos tres objetivos se han considerado herramientas necesarias para programas detallados de supervisión y cumplimiento, procedimientos de aplicación de la ley y cooperación estrecha con otros reguladores. Pero para ello, debe existir un marco legal, fiscal y contable apropiado donde puedan operar eficazmente los mercados de valores y para que los inversionistas estén protegidos de prácticas engañosas o de manipulación, incluyendo el uso indebido de información privilegiada, pues una regulación inapropiada puede imponer una carga injustificada al mercado e impedir su crecimiento y el desarrollo.

### **Implementación de los principios de la IOSCO en el Ecuador**

En el año 2005, tras haber seleccionado la IOSCO al Ecuador para aplicar la auto evaluación de la implantación de los objetivos y principios para la regulación del mercado de valores, se establece en la Resolución del Consejo Nacional de Valores N° CNV-010-2006, que la jurisdicción evaluada presentaba serias deficiencias en el cumplimiento de los mismos, especialmente con respecto a:

<<Las competencias y funciones del regulador.

La capacidad de cooperación del regulador, ya sea con autoridades locales o extranjeras.

Las competencias del regulador para supervisar adecuada y continuamente las actividades de las instituciones autorreguladas.

La necesaria distinción entre las competencias de las entidades autorreguladas y las responsabilidades propias del regulador y supervisor.

Los mecanismos y procedimientos adecuados para la detección e investigación de condiciones inusuales de contratación o de conductas de manipulación de mercados.

La difusión completa y oportuna de información significativa para las decisiones de los inversores.

La protección de los derechos de los accionistas, principalmente en lo relativo a las tomas de control.

La supervisión y control de los intermediarios de los mercados y la exigencia de sistemas de gestión de riesgos por parte de los intermediarios, así como el control de adecuación de capital.

Un sistema de compensación y liquidación acorde con las recomendaciones CPSS/IOSCO.

La carencia de desarrollo en relación con normas de segundo nivel, lo que obliga en ocasiones a remitirse a las Leyes generales e incluso a la Constitución.

La falta de manuales operativos internos para el mejor funcionamiento de la supervisión y monitoreo de los partícipes del mercado.>> (Consejo Nacional de Valores, 2006: <http://www.supercias.gov.ec/Documentacion/Mercado%20Valoreses/CNV/Resoluciones/2006/RESOL%20010%20.pdf>)

En este sentido, la capacidad del regulador de ejercer su deber se presentó como vana e insubstancial. Con la urgente necesidad de aplicar un plan de acción donde se implementasen correctamente los principios de la IOSCO, el CNV decidió llevar a cabo esta herramienta de análisis y diagnóstico por parte de los reguladores y supervisores. De cierta manera, esta metodología ha mejorado la calidad en el ejercicio de las responsabilidades del regulador pero aún no se ha efectivizado el correcto desarrollo de los Mercados de Valores donde el sistema de divulgación de información sea de imparcialidad, honestidad y orden en las transacciones.

### **Superintendencia de Compañías: Organismo ejecutor de la política del mercado de valores**

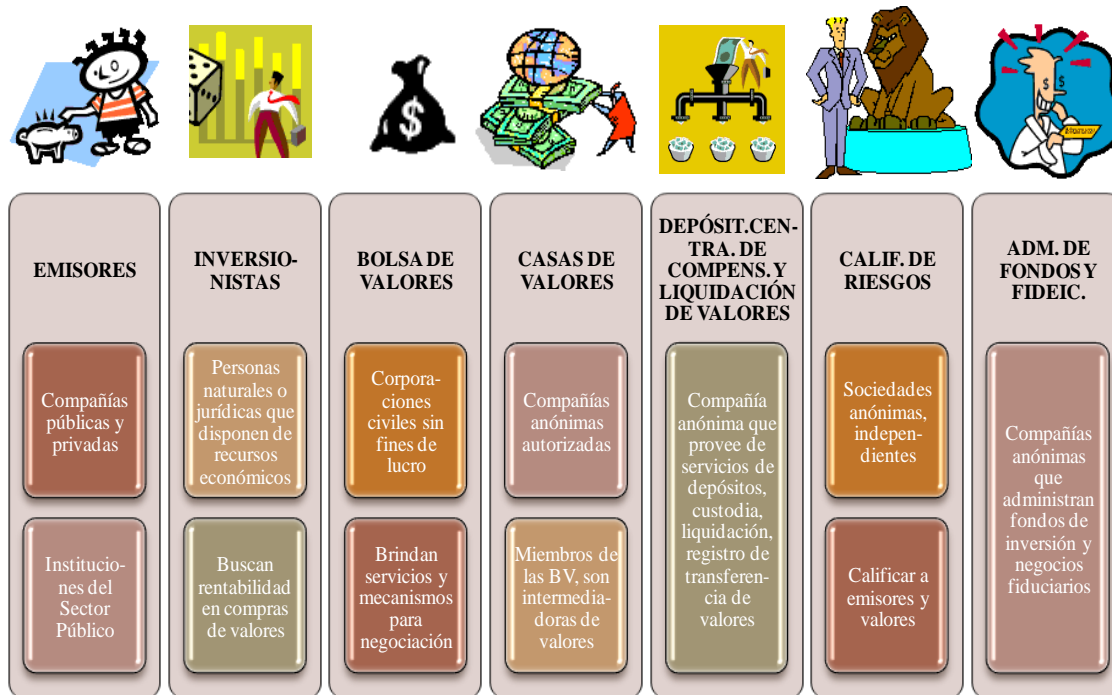
Como objetivo principal, la Superintendencia de Compañías debe promover la transparencia, cumplimiento de la normativa legal y reglamentaria y eficiencia del mercado para así, alcanzar el adecuado funcionamiento y dinamismo del mismo, donde sus participantes accedan de forma oportuna, completa, y fidedigna al mercado de valores siendo capaces de tomar apropiadamente sus decisiones de inversión. Por lo tanto, la Superintendencia de Compañías a través de las Intendencias de Mercado de valores tiene entre algunas funciones señaladas en la Ley de Mercado de Valores las siguientes:

<<Ejecutar la política general del mercado de valores dictada por el CNV;  
Inspeccionar en cualquier tiempo y con amplias facultades, a las entidades y demás personas que intervienen en el mercado de valores;  
Investigar las denuncias o infracciones a la ley y a las diferentes disposiciones reglamentarias.  
Velar por la observancia y cumplimiento de las normas que rigen el mercado de valores;  
Requerir o suministrar directa o indirectamente información pública, referente a las actividades de las personas naturales o jurídicas sujetas a su control;  
Conocer y sancionar, en primera instancia, las infracciones a la ley, los reglamentos y demás normas secundarias;  
Disponer la suspensión o modificación de las normas de autorregulación expedidas por las bolsas de valores o las asociaciones gremiales creadas al amparo de la ley;  
Velar por la estabilidad y correcto funcionamiento de las instituciones sujetas a su control;  
Mantener un centro de información;  
Establecer los planes y programas de ajuste para el cumplimiento de las normas previstas en la ley;  
Intervenir como acusador particular o acudir a la autoridad competente frente a presunciones de delitos contra el mercado de valores;  
Brindar a las entidades del sector público no financiero la asesoría necesaria para el cumplimiento de la ley.>>  
(Consejo Nacional de Valores, 1998: Título III, Art. 10)

Cabe aclarar que la aplicación de la ley abarca el mercado bursátil y extrabursátil, a sus participantes como: las bolsas de valores, los emisores, calificadoras de riesgo, casas de valores, así como también a otros mecanismos, instrumentos y personas que de cualquier manera actúen en este mercado. Es decir,

la Superintendencia de Compañías como ente regulador encargado de ejecutar la política general del mercado de valores podrá orientar y controlar absolutamente a todos los participantes del mercado.

**Cuadro 5**  
**Participantes del mercado de valores**



**FUENTE:** Bolsa de Valores de Quito, <http://www.bolsadequito.com/>

**ELABORACIÓN:** Natalia Herrera

Por ende, la actual Ley del Mercado de Valores estipula claramente en el artículo 203, del Título XXII: De la responsabilidad, de las infracciones y de las sanciones que: “Quienes infrinjan esta ley, sus reglamentos y normas complementarias, las resoluciones que dicte el CNV y, en general, las normas que regulan el mercado de valores, tendrán responsabilidades civiles, administrativas o penales, dentro de los casos y en conformidad con las disposiciones de este Título”. De esta manera, todas las actividades sean: financiera, aseguradora, bursátil y cualquiera otra relacionada con el manejo e inversión dentro del mercado de valores ejercerán previa autorización y estarán sujetas a la inspección, control y vigilancia de la Superintendencia de Compañías.

### **Intendencia de mercado de valores**

La Superintendencia de Compañías ha adoptado una estructura basada en los procesos que se dan en el mercado y concebida con criterio corporativo en sus Intendencias de Mercado de Valores tanto de Quito como de Guayaquil, las mismas que se encargan de ejercer las actividades de control, supervisión y asistencia técnica al mercado de valores y están integradas por direcciones operativas y de apoyo, éstas son:

- *Dirección de Investigación y Desarrollo*  
Se encarga de conservar el nexo permanente entre el mercado y el regulador. Su función principal es recopilar la información de los partícipes del mercado y distribuirla en las demás direcciones de la Intendencia de Mercado de Valores.
- *Dirección de Normatividad*  
Tiene la finalidad de asegurar un marco legal y reglamentario actualizado teniendo en cuenta la realidad particular y los estándares internacionales. Tal es el caso de la correcta adopción de los principios planteados por la IOSCO en la normativa ecuatoriana como la actualización de las normas con la alineación de las normas internacionales (IOSCO).
- *Dirección de Autorización y Registro*  
Es quien autoriza los trámites que realizan los participantes del mercado, tales como:
  - Oferta pública de títulos valores
  - Funcionamiento de las administradoras de fondos y fideicomisos, fondos de inversión administrados y colectivos, constitución de los fideicomisos.
  - Funcionamiento de las calificadoras de riesgo.
  - Constitución y funcionamiento de las casas de valores.
- *Dirección de Estudios*  
Realiza determinadas investigaciones con la finalidad de promover el desarrollo del mercado de valores y elabora y analiza mensualmente y de manera anual la información estadística que se efectúa entre los partícipes del mercado.
- *Dirección Jurídica*  
Se función es velar por el cumplimiento y aplicación correcta de las leyes y normas establecidas en la normatividad vigente.
- *Dirección de Control*  
Controla las actividades y operaciones de todos los participantes del mercado de manera integral, a través de una intervención proactiva y competente, enfocada más en la prevención antes que a la sanción (Superintendencia de Compañías y Consejo Nacional de Valores, 2005: Capítulo I).

## **Dirección de Control**

A partir del año 2004 se empezó a reestructurar el esquema y forma de control que se efectuaba sobre los distintos participantes del mercado. Teniendo como áreas operativas las de: Emisores y Calificación de Riesgo, Oferta Pública, Inversionistas Institucionales, Intermediarios y Jurídico, se ve la necesidad de incrementar la labor de supervisión y control sobre todos los entes y participantes del mercado centralizándose en una sola área, la llamada Dirección de Control del Mercado de Valores. Con esta nueva estructura se ha logrado sistematizar y efectivizar el control del mercado gracias a varios logros.

## Cuadro 6

### Reestructuración de la dirección de control de mercado de valores

<b>Concentración del Control.</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Concentración del control de todos los participantes en una sola área.</li> <li>• Facilidad de identificación interna y externa</li> </ul>
<b>Ampliación del Ámbito de Cobertura.</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Las responsabilidades de los inspectores estarán sobre todos los participantes.</li> </ul>
<b>Conocimiento Integral y Unificación de Criterios.</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Conocimiento global y amplio del marco legal y reglamentario que norma el funcionamiento de todos los participantes.</li> <li>• Procesos y criterios uniformes con fácil discusión y acuerdos.</li> </ul>
<b>Mejor Capacidad para Ejercer Control.</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Control a cualquier participante.</li> </ul>
<b>Grupos de Trabajo Autosuficientes.</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Conformación multidisciplinaria de especialistas.</li> <li>• Intercambio de conocimientos y experiencias en los temas de especialización profesional.</li> </ul>
<b>Mejores Opciones de Capacitación.</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Amplio horizonte de posibilidades por la directa relación con los distintos segmentos del mercado de valores.</li> </ul>
<b>Matriz de Riesgo.</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Diseño de matriz de riesgo que permite determinar el nivel de riesgo de fideicomisos.</li> </ul>
<b>Ámbito del Control.</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Control sobre los pagos de cupones de i y k de las emisiones de valores de deuda vigentes</li> <li>• Controles a fideicomisos inscritos y no inscritos.</li> <li>• Asistencia a Comités de Calificación de Riesgo.</li> <li>• Control a los participantes.</li> <li>• Análisis de evolución de los precios de los valores negociados.</li> <li>• Monitoreo a los entes sobre la base de la información mensual.</li> <li>• Control de calidad de los informes de auditoría externa.</li> </ul>

**Fuente:** Memoria del mercado de valores ecuatoriano 2001-2005.

**Elaboración:** Natalia Herrera

Cabe manifestar que actualmente las Intendencias de Mercado de Valores ejercen el control preventivo antes que punitivo, por lo que la tarea asesora a los diferentes participantes es prioritaria. Como actividades básicas de control a realizar se tiene:

- El monitoreo: mediante utilización de programas informáticos que permiten revisar la información en forma periódica de los participantes del mercado de valores.
- Las visitas de control directas: a los participantes del mercado de valores, para realizar los debidos controles generales o específicos para verificar el cumplimiento de las disposiciones legales y reglamentarias con respecto a las áreas societarias, económicas y contables.

### Acciones de control aplicable a los participantes del mercado

En cuanto a tipos de control que se realizan a los participantes de mercado de valores, se tiene:

#### Control general

- Control a los participantes que tienen calidad de sociedades mercantiles:  
Se realizan visitas anuales con el fin de determinar el desempeño de los aspectos sociales y verificar la situación financiera de los participantes de acuerdo con las disposiciones de la Ley de Mercado de Valores y la Ley de Compañías. Entre los participantes controlados están: casas de

valores, administradoras de fondos y fideicomisos, calificadoras de riesgo, depósitos de compensación y liquidación de valores, fondo de garantía, bolsas de valores.

- Monitoreo:

Se realiza con la información financiera mensual que los participantes remiten a la Intendencia de Mercado de Valores. En base a comparaciones con los valores del mes anterior, se logra definir las variaciones horizontales y verticales de los estados financieros con el fin de determinar el desarrollo y crecimiento del participante en cuestión y establecer si existiesen futuras alertas de riesgo.

- Informe gráfico y análisis bimensual de la evolución de los precios de las acciones inscritas en las bolsas de valores:

Mediante la elaboración de gráficos y análisis de las variaciones de precios de las acciones que se transan en el mercado se realizan seguimientos de su evolución facilitando la detección de posibles manipulaciones de los mismos.

#### Control específico

El inspector realizará el control sobre áreas ya fijadas y determinadas por la Dirección. La composición, atribuciones y funciones de cada participante son diferentes, por lo tanto, como áreas posibles de supervisión en cada caso se tiene:

- Emisores:

Control de pago de los cupones de capital e intereses de los valores emitidos, sean: obligaciones, papel comercial y titularización.

- Casas y bolsas de valores:

Control de las comisiones que reciben las casas de valores mediante cruces de información sean de las bolsas de valores, de las liquidaciones de las bolsas con las casas de valores o de los registros contables de las casas.

Arqueo del portafolio propio y de terceros de las casas de valores que se realizan trimestralmente.

- Calificadoras de riesgo:

Son quienes se encargan de calificar los valores para la oferta pública a emitirse en el mercado, si existiese alguna duda en los procesos de calificación o variación no razonable de la misma, se revisarían los trámites que realizó la calificadora que conllevarían a la justificación de los mismos.

- Administradoras de Fondos de Inversión y Fideicomiso:

Arqueo de los portafolios propios y de terceros de las administradoras que se realizan trimestralmente para así determinar tanto el número como los montos de los títulos valores.

Controles a fideicomisos inscritos y no inscritos para verificar el cumplimiento de las cláusulas de los contratos por parte de la fiduciaria.

- Auditoría externa:

Control de calidad de los informes de auditoría, que se realizan anualmente. (Superintendencia de Compañías y Consejo Nacional de Valores, 2005: 55-58)

De esta manera, la Dirección de Control entre sus funciones principales tendrá:

<<Precautar el interés de los inversionistas, del Estado y de terceros a través de un control eficiente.

Investigar y tomar las acciones pertinentes ante presuntas infracciones a la Ley y sus Reglamentos; y, actuar de oficio o a petición de parte sobre irregularidades que se presenten.

Supervisar el cumplimiento de las normas legales, reglamentarias, técnicas y operativas por parte de los entes del mercado.

Velar porque los entes controlados implementen los correctivos a las infracciones que motivaron sanciones.

Estructurar y mantener un sistema de seguimiento al mercado y evaluar periódicamente su evolución. Coordinar con la División de Informática el diseño, aplicación y actualización de los sistemas de captura de información, y de los programas de monitoreo y control.>> (Superintendencia de Compañías y Consejo Nacional de Valores, 2005: 64)

Con la finalidad de centralizar el control de los diferentes participantes del mercado en una sola unidad, el inspector o especialista puede conocer las particularidades de todos los entes del mercado de valores, como también conocer toda la normativa de cada uno de ellos. De esta manera se ha logrado ejercer un control más efectivo mediante el cruce de información de cada ente, facilitando el cumplimiento de sus funciones, ya que de manera individual sería difícil detectar las irregularidades.

## **Bolsa de valores: Organismo privado controlador de casas de valores**

Las bolsas de valores son aquellos mercados organizados y especializados, en los que se realizan transacciones de valores por medio de los intermediarios o casas de valores autorizadas. Tal es el caso que, las bolsas de valores tienen como objetivo principal ofrecer al público y a sus miembros las facilidades, mecanismos e instrumentos técnicos que faciliten la negociación de los valores. Actualmente en el Ecuador, son dos las bolsas de valores encargadas de operar en el mercado, las que constan de un total de treinta y cinco casas de valores a nivel nacional hasta el año 2008, de las cuales catorce se encuentran inscritas en la Bolsa de Valores de Guayaquil y veintiuno en la Bolsa de Valores de Quito. Cabe resaltar que no todas llegan a intermediar valores en montos significativos, por lo que existe un grupo de Casas que tiene más presencia que otras. (Anexo H)

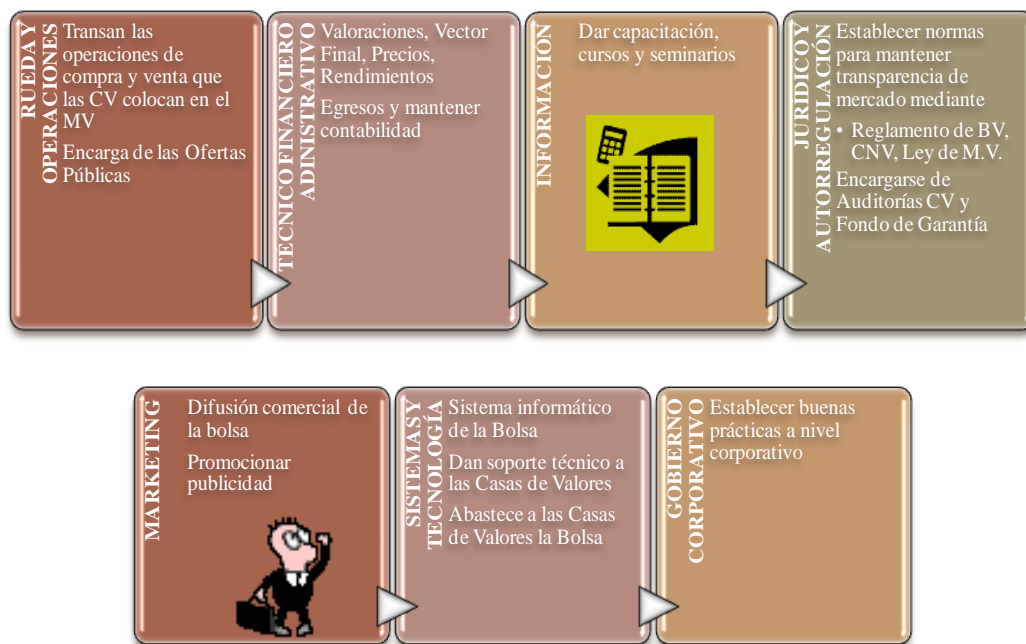
En las operaciones que se llevan a cabo en el mercado de capitales, se encuentran tres integrantes: los demandantes, que usualmente son las empresas u organismos públicos o privados quienes buscarán fondos, los oferentes sean ahorradores o inversionistas quienes serán los dueños del capital, y el agente intercambiador de valores que hará el papel de intermediario entre oferentes y demandantes, cuya función consistirá en cumplir mandatos de sus clientes para que realicen la compra o venta de los productos financieros.

La bolsa de valores teniendo como rol importante la de fomentar el ahorro e inversión a largo plazo, impulsará no solamente al desarrollo económico, sino también al desarrollo social, ya que muchos inversionistas, empresas, e inclusive los gobiernos podrán financiar proyectos productivos y de desarrollo que generen empleos y riqueza para un país. Pero, cabe recalcar que también está sujeta a los riesgos de los ciclos económicos y es propensa de sufrir de los fenómenos psicológicos que podrían elevar o reducir los precios de los valores, constituyéndose de tal manera en un barómetro de los acontecimientos económicos y sociales.

## Funciones y características

La función principal de una bolsa de valores, es proporcionar a sus participantes información veraz, completa y permanente tanto de, los valores que se negocien, de las empresas inscritas en la bolsa, de las emisiones que se realizan, como también de las operaciones que en ella se efectúen. Para ello, deben proporcionar una infraestructura tecnológica útil que facilite la comunicación entre los agentes u operadores representantes de las casas de valores y los emisores de títulos valores e inversionistas, sin dejar de lado la supervisión de todas las actividades del mercado, las mismas que estarán custodiadas por los diversos departamentos que la conforman.

**Cuadro 7**  
**Departamentos de la bolsa de valores**



**Fuente:** Bolsa de Valores de Quito, <http://www.bolsadequito.com/>

**Elaboración:** Natalia Herrera

La bolsa de valores, al ofrecer al inversionista las suficientes condiciones de legalidad y seguridad en las transacciones que se realicen por medio de ella, mantiene la debida seriedad y confianza entre los negociantes promoviendo un mercado más dinámico con una mayor participación de los mismos, y presenta un mercado libre y transparente donde cada participante podrá elegir con completa libertad la negociación más favorable.

Durante el proceso de negociación la bolsa de valores debe velar porque se cumplan las características de equidad, seguridad, liquidez, transparencia, circulación, valorización, informativa, e inversión.

- **Equidad:** todos los participantes cuentan con los mismos mecanismos de información y negociación.

- Seguridad: todos los participantes están obligados a cumplir el marco jurídico que garantiza el correcto funcionamiento del mercado.
- Liquidez: los Valores transados son de fácil transformación en efectivo.
- Transparencia: se proporciona información clara sobre las condiciones del mercado para que todos los participantes tomen sus decisiones.
- Circulación: se facilita la movilidad de la riqueza mobiliaria.
- Valorización: se puede lograr determinar el Valores bursátil de las empresas al determinar el Valores de las acciones.
- Informativa: la bolsa de valores es un barómetro de los acontecimientos económicos y sociales.
- Inversión: la bolsa de valores ofrece a los inversionistas una forma de financiamiento y a los ahorradores una posibilidad de inversión.

## **Negociación en el mercado de valores**

Dependiendo del momento en que un título ingresa al mercado, estas negociaciones se transarían en el mercado primario o en el mercado secundario. (Anexo B)

- Mercado primario

Es aquel mercado donde se colocan nuevas emisiones de títulos valores, es decir existe una sola emisión.

- Mercado secundario

Es aquel mercado que comprende de varias transacciones de títulos valores previamente ya colocados en el mercado primario.

## **Tipos de negociación**

Dentro de las opciones de negociación que existen en el mercado, se tiene de dos tipos:

- Títulos de renta fija

Es el valor negociado con interés fijo y reajutable, y no exento de riesgo. La transacción de éste puede ser a la par, con descuento o con premio.

- Títulos de renta variable

Entre ellos están las acciones. Se denominan de renta variable, porque los dividendos que pagan a los accionistas dependen de los resultados obtenidos por la empresa, por lo tanto este título otorga a su tenedor la participación en el capital suscrito de la empresa.

## **Conductas que deben ser observadas en las negociaciones**

Renta fija:

- Conductas de ofertas y demandas de valores.
- Precios y tasas de operaciones en renta fija.
- Gráficos del comportamiento de las operaciones.

- Volúmenes cuyos montos sean inusuales y se aparten de las condiciones normales de negociación.
- Movimiento inusual de alguna especie de renta fija.
- Existencia de posible uso de información privilegiada.
- Análisis de la concentración de operaciones de afiliados e inversionistas.
- Registro de operaciones OTC de renta fija en el plazo establecido.

Renta variable:

- Operaciones cuyo monto o precio se aparten de las condiciones del mercado, como la participación mayoritaria dentro del monto total negociado.
- Movimiento inusual en la negociación de una especie.
- Revisión de la composición de títulos del emisor sobre la especie que se está evaluando.
- Manipulación de precio en renta variable.
- Negociaciones con volúmenes y precios inusuales de títulos durante una o varias jornadas de negociación.
- Negociación de acciones por parte de administradores.
- Operaciones cuyos precios se apartan de las condiciones del mercado.
- Ingreso de órdenes de contratos en el bid o en el offer por parte de un mismo operador.

## **Departamento Jurídico y de Autorregulación**

El Departamento Jurídico y de Autorregulación está conformado por dos unidades, el primero que es el Departamento Jurídico cuyas actividades son netamente reglamentarias y de autorregulación, su función es mantener la transparencia de los participantes que actúan en el mercado mediante el cumplimiento de los Reglamentos de la Bolsa de Valores, el CNV, y Ley de Mercado de Valores, y el segundo es el Departamento de Control Externo quien se encargará expresamente de realizar las auditorías e inspecciones de las casas de valores y del fondo de garantía que posee la bolsa de valores.

## **Departamento de Control Externo**

Con el fin de supervisar las operaciones y actividades ejercidas por las casas de valores, el Departamento de Control Externo realiza inspecciones al menos una vez al año a las casas de valores, de tal manera que se efectúan seguimientos a los movimientos y manejos de sus operaciones como también la detección y/o minimización de posibles errores que se podrían generar en sus servicios y actividades.

Durante el proceso de supervisión de una casa de valores, el representante del Departamento de Control Externo tiene el derecho de adquirir cualquier tipo de información que requiera, sea ésta: legal, financiera o contable. Para ello, las casas de valores tienen la obligación de presentar a la bolsa de valores toda la información requerida de forma actualizada y segura para sus procesos de auditoría y control.

Cada inspección puede depender del área, función, tipo de inspección, o actividad en especial que se requiera analizar. En cuanto a inspecciones de casas de valores, el representante del Departamento de Control Externo debe conocer perfectamente el funcionamiento de éstas.

Todo informe de inspección necesita contar con los antecedentes y presentación de la casa de valores supervisada, detallando el tipo de inspección y número de inspecciones realizadas; en cuanto al análisis de la inspección, cada área inspeccionada debe detallarse minuciosamente sean: fechas, número de orden y liquidación, tipos de operaciones, títulos valores, emisores, precios, comisiones, término de contrato, etc.; con respecto a la información financiera, se debe verificar que cumpla con las condiciones y limitaciones que establece la Ley de Mercado de Valores; y como punto fundamental, se debe verificar el cumplimiento legal y normativo de cada una de las funciones analizadas por separado.

Para finalizar, el inspector concluirá con recomendaciones y observaciones que surgieron en la inspección, de tal manera que se pueda observar la situación y estado de la casa de valores controlada. De esta manera, con este proceso de supervisión se logra observar la buena práctica, analizar y evaluar periódicamente el movimiento y operaciones de las casas de valores.

## **Casas de valores: Intermediarias del mercado de valores**

Para poder participar en el mercado de valores, la propia ley establece que existan agentes que intervengan en las operaciones que se realizan. Esto será una garantía y permitirá que la confianza de los participantes sea mayor al ser conocidos tanto los intermediarios como las funciones que tienen atribuidas por ley, siendo vital la vigilancia y aprobación de las actividades que se realizan en el mercado.

Como intermediarias de valores se las ha asignado a las casas de valores. Estas compañías anónimas para poder ejercer la intermediación, necesariamente deben ser autorizadas por el CNV y la Superintendencia de Compañías y tendrán como objetivo social único, la realización de las actividades previstas en la ley. Como también, deberá obligatoriamente ser miembro de alguna bolsa de valores y estar autorizada y controlada por la misma.

**Cuadro 8**  
**Requisitos, facultades y prohibiciones de las casas de valores**



**Fuente:** Bolsa de Valores de Quito, <http://www.bolsadequito.com/>

**Elaboración:** Natalia Herrera

El negocio de las casas de valores está destinado netamente a la compra y venta de títulos valores ya sea por terceros o cuenta propia, donde se prestan servicios de asesoría en materia de operaciones bursátiles a los emisores y a los inversionistas, actuando así, como intermediarios en la negociación y efectuándose todas las transacciones de compra-venta por medio de la bolsa de valores.

Teniendo un papel fundamental dentro del mercado de valores, las casas de valores deben estar sujetas a lineamientos y reglas dispuestas por la Ley de Mercado de Valores. Por lo tanto, éstas poseen responsabilidades y facultades ya determinadas, entre las cuales se las puede detallar:

- Sirven de intermediarias dentro de los mercados bursátil y extrabursátil.
- Entre las funciones que desempeñan están las de:
  - Asesoría de inversiones
  - Administrar portafolios de valores o dineros de terceros.
  - Adquirir o vender valores por cuenta propia.
  - Realizar operaciones de underwriting.
  - Realizar operaciones de reporto bursátil.
  - Realizar transacciones bursátiles a través de operadores inscritos en el registro de mercado de valores y en las bolsas de valores.
  - Otorgamiento de préstamos en valores o dineros para la adquisición de valores.
  - Manejo de cuentas de custodia
  - Mediación en la colocación de las emisiones y ofertas públicas de ventas.
  - Actuación como suscriptor o colocador de emisiones y ofertas públicas de venta.
  - Gestión discrecional de cuentas de inversión.

- Funciones inherentes a agencia de pago, registro y transferencia.
- Dan asesoría e información segura y fidedigna sobre: valores, estructuración de portafolios de valores, adquisiciones, u otras operaciones en el mercado de valores.
  - Proporcionan servicios de información y procesamiento de datos.
  - Se encargan de la estabilización de precios de la oferta pública primaria de valores.

## **Títulos que se negocian en las casas de valores**

Las casas de valores como asesoras del mercado bursátil ofrecen una variedad de productos a sus clientes con el fin de satisfacer sus diversas necesidades de inversión ya sea a corto, mediano o largo plazo a través de los títulos valores. Los títulos valores de renta fija son aquellos de corto plazo, mientras que los de renta variable, son fijados a mediano y largo plazo.

Cabe resaltar que no será título valores cualquier documento, pues éste posee un derecho privado patrimonial en el que se puede ejercer libremente, sin que puedan oponerse excepciones no vinculadas directamente al tenedor del título. Entre los títulos valores negociables aptos a ser cotizados en las bolsas de valores están:

### *Tipo de renta variable:*

Las más representativas son las acciones, las mismas que ofrecen una rentabilidad en base a las utilidades generadas por las empresas durante el ejercicio económico. Como títulos valores de renta variable están:

- Acciones
- Acciones preferidas
- Cuotas de Membrecía

Por lo general, los instrumentos de renta variable reportan a sus tenedores ganancias o rendimiento en el largo plazo, a cambio de un mayor riesgo, donde los accionistas pueden resultar beneficiados o perjudicados. De este modo, si una empresa es conducida con eficiencia y apreciada por el mercado, serán mayores los dividendos aumentando su precio de acción, o caso contrario, disminuirán los dividendos y la cotización de la acción de esa firma en la bolsa.

### *Tipo de renta fija:*

Pueden ser de renta fija menor o mayor a un año, donde el término fijo se refiere a la renta mas no al precio. Tienen el derecho a cobrar intereses fijos en forma periódica aunque existen títulos cuyos intereses son variables en función de un tipo de referencia y están sujetos a las oscilaciones del mercado aunque no tan pronunciadas como sucede con las acciones. Letras de cambio, entre los títulos valores de renta fija están:

- Acciones-Reporto
- Bonos del Estado
- Bonos del Estado-Reporto
- Cédulas hipotecarias
- Certificados de depósito
- Certificados de inversión
- Certificados de ahorro
- Notas de crédito
- Obligaciones
- Obligaciones convertibles en acciones
- Obligaciones-Reporto
- Pólizas de Acumulación
- Papel Comercial
- Valores producto de procesos de titularización

## **Operaciones de las casas de valores**

Las casas de valores podrán realizar solamente las operaciones previstas en la Ley de Mercado de Valores, entre las actividades principales están las siguientes:

### Corretaje

Las casas de valores para realizar todas aquellas operaciones de intermediación con títulos valores y actividades conexas, contarán con la intervención de un operador de bolsa como representante y ejecutor de las negociaciones entre inversor y bolsa de valores. Siendo así, al corretaje se lo define como aquella actividad de intermediación donde un corredor de bolsa o bróker pone en contacto a dos personas naturales o jurídicas para la negociación de un título valores, sin llegar a intervenir en el proceso de negociación.<sup>8</sup>

Como procedimiento a realizar, el operador de bolsa va a recibir de la casa de valores un listado con las órdenes de compra y venta de los clientes de la casa de valores, con sus respectivas fechas y horas de llegada, donde el operador podrá efectuarlas en el momento que crea más conveniente, es decir cuando el mercado brinde oportunidades presentado menores precios en la compra y mayores en la venta, siendo toda acción con beneficio al cliente.

El corretaje, como operación principal utilizada por las casas de valores, es una de las actividades que quizás genere mayor ingreso para éstas, ya que genera comisiones por sus servicios prestados. Las casas de valores deben tratar de manejar el mayor volumen posible de transacciones de compra-venta y negociar la mayor cantidad de productos financieros con diversas características de inversión puesto a que las comisiones son establecidas por el mercado y se tornan muy competitivas y deben lograr generar mayores utilidades.

---

<sup>8</sup> La comisión que se abona a un intermediario o casa de valores como pago por sus servicios, va a estar sujeta a la ley o arancel previamente establecido en ella.

### Asesoría financiera

En cuanto a servicios de asesoría financiera, debe realizarse de acuerdo a los requerimientos de sus clientes, con la finalidad de satisfacer sus necesidades de inversión sean a través de negociaciones de títulos de renta fija o de renta variable.

Toda casa de valores está encargada de proporcionar información concerniente al movimiento del mercado financiero, bursátil y económico tanto a nivel nacional como internacional, además de la valorización de los títulos de renta fija y renta variable, la calificación de riesgo de los emisores de estos títulos, y la creación y evaluación de nuevos instrumentos financieros.

### Administración de portafolios (propio o de terceros)

Entre las operaciones que se efectúa en la administración de portafolios se encuentran las de:

- Operaciones de compra y venta de títulos valores que integran el portafolio, sean éstas de renta variable o fija. Los movimientos de portafolio se basan en la compra-venta de valores de diversos emisores, tanto en posturas regulares como en cruzadas.
- Cobros de capital y rendimientos
- Reinversión de vencimientos, tanto de capital como de intereses
- Valorizaciones a precios de mercado

El administrador de la casa de valores puede sugerir al cliente en qué títulos pueda invertir dependiendo de las necesidades de liquidez y riesgo de éste. Esta actividad conlleva a una mejor diversificación de las inversiones que permiten flexibilidad para la ejecución de decisiones de inversión, optimización de rendimientos, administración eficiente de recursos, y diversificar el riesgo, como también facilita la obtención de rentabilidades por parte del cliente al no disponer de tiempo o de metodología necesaria para administrar su propio portafolio.

## **Riesgo percibido dentro del mercado<sup>9</sup>**

Para operar en la bolsa de valores se debe conocer, estudiar y analizar al mercado, para poder anticipar los movimientos empresariales, la evolución del mercado, o elaborar proyectos de inversión que generen mayor rentabilidad.

En el Ecuador, al no ser tan conocido este mercado, algunos inversionistas lo han considerado como un mercado de alto riesgo para sus inversiones. Sin embargo, existen individuos que se ven atraídos por el riesgo, con expectativas de ganar dinero de forma rápida y aumentar sus inversiones en poco tiempo. Lo óptimo sería conservar a aquellos participantes dentro del mercado, puesto que existe un porcentaje bajo de inversionistas que se mantienen durante algunos períodos en la bolsa, mientras que otros solo negocian un período y no participan nuevamente dentro de él.

---

<sup>9</sup> Se ha realizado encuestas diferentes a tres participantes del mercado: un auditor de mercado de valores, un operador de valores del sector público, y a una casa de valores.

Las transacciones en la bolsa de valores solo pueden realizarse a través de las casas de valores. Si una persona, institución o emisor desea invertir, primeramente deberá ponerse en contacto con alguna casa de valores, para que ésta pueda asesorarlo de acuerdo a sus necesidades de inversión. Para tomar una buena decisión, el inversionista debe estar lo suficientemente informado acerca del mercado. Una vez tomada su decisión, el operador de bolsa representante de la casa de valores tendrá la capacidad de emitir una orden de ejecución de la operación deseada por el inversionista.

Para encontrar una contraparte dentro de la negociación, es decir buscar a alguien que venda o compre títulos valores de la especie que su inversionista desea comprar o vender, el operador de bolsa ofrecerá al mercado, las órdenes de compra y venta por medio de un proceso denominado oferta pública, permitiendo conocer a todos los participantes las condiciones de negociación. Este proceso de negociación se lo realiza en bolsa, por ende, la bolsa de valores debe velar por la existencia de igualdad y transparencia en su ejecución.

El operador de bolsa puede complementar sus recomendaciones con información acerca de las últimas cotizaciones realizadas en Bolsa de dicho título, la oferta y demanda del mercado, opiniones de las clasificadoras de riesgo con respecto a los emisores, etc. Como se puede notar, las casas de valores ofrecen algunos servicios al inversionista, como lo son: la administración de cartera o portafolio, asesoría financiera, y el corretaje, ya descritos con anterioridad.

Con el objetivo de determinar los riesgos percibidos dentro del mercado, que afectan tanto a las casas de valores como al inversionista, se ha realizado encuestas a 3 diferentes participantes de este mercado, obteniendo diferentes enfoques, desde el punto de vista de: un agente auditor de mercado de valores, una casa de valores, y un último, desde un operador de valores del sector público. (Anexo I)

Según el Ing. Idrián Estrella, que ejerce la actividad de auditoría dentro del mercado de valores, las casas de valores deben presentar solvencia económica y financiera, capital financiero inicial sustancial, y, por parte de los accionistas demostrar el compromiso de sobrellevar épocas de crisis, de tal manera que brinden al inversionista seguridad y confianza.

Señala que toda casa de valores debe cumplir con los parámetros establecidos de comercialización para mantener inversiones seguras con alta liquidez y rentabilidad, además existe una frecuente desconfianza por parte del inversionista, a más de difundir poca información sobre el mercado, poco desarrollo del mismo y con negociaciones de documentos limitados y baja composición accionaria de las empresas ecuatorianas.

Menciona además que para poder garantizar solidez, transparencia y solvencia del mercado, las casas de valores deben buscar medios que brinden seguridad empezando con una estabilidad jurídica, y económica. Al igual que afirma que es objetiva la implementación de una herramienta financiera que facilite la supervisión preventiva, determine alertas ante alguna maniobra y presente el desempeño económico de las casas de valores.

Dentro de la Casa de Valores ProduValores S.A., se encuestó al Ing. Fernando Simó, quien comentó acerca de ciertos controles internos realizados dentro de la casa de valores. Para empezar, los controles internos son efectuados semestralmente y por parte de la auditoría interna. Se toma en cuenta para su control, al libro de órdenes, el archivo de las órdenes, la custodia de títulos entregados para negociación y administración, y la cuenta operativa que contiene los valores pagados y por pagar a los clientes por las operaciones efectuadas y por efectuarse.

También establece ciertos riesgos que enfrentan constantemente las casas de valores, entre los cuales menciona a las estafas, la desmaterialización de títulos valores con el riesgo de negociar títulos adulterados o falsos, y el lavado de activos si no se tiene el debido seguimiento y conocimiento de sus clientes y actividades.

Para evitar que surjan este tipo de riesgos, las casas de valores deben implementar mecanismos que contribuyan al control de sus operaciones, determinación de perfiles transaccionales, actualización de registros de firmas autorizadas de emisores de valores, y verificación de autenticidad de títulos valores, como lo detalló el Ing. Simó.

De igual manera, cree útil la aplicación de una herramienta financiera que marque alertas y el desempeño económico de las casas de valores, puesto que ellas son una industria que por su capacidad legal pueden llegar a incurrir en altos riesgos, y actividades peligrosas, por lo tanto necesitan un debido control y supervisión y ser adecuadamente administradas.

En el Ecuador, por lo general el inversionista recurre a alguna casa de valores por lazos de amistad o por recomendación de un tercero, o en ciertos casos se basan de su experiencia a través de la antigüedad en el mercado puesto que no existen parámetros técnicos para su elección, como lo menciona Patricio Gavilanes, inversionista y operador de valores del sector público.

Atribuye además que las casas de valores deben brindar confianza a sus inversionistas, empezando por presentar transparencia en sus operaciones, tales como en el cumplimiento de las órdenes, diversificación de riesgos de acuerdo al rendimiento esperado de los inversionistas, conocimiento técnico actualizado sobre la información de las diversas alternativas de inversión en el mercado, la situación legal, administrativa y financiera de los emisores y de la casa de valores, calificaciones de riesgo y situación macroeconómica o coyuntural del país, etc.

Así mismo considera que el mercado de valores en el Ecuador se ha desarrollado poco, y no es muy conocido. Establece que con la creación de un mercado secundario de alta liquidez y confianza, y una mayor participación de capitales accionarias para la financiación de la creación o crecimiento de empresas favorecería al mercado. Puesto que aproximadamente el 90% de las negociaciones son de renta fija, ve la necesidad de aumentar las negociaciones de renta variable ya que permitirían el desarrollo de los sectores productivos, comerciales y de servicios, que en la actualidad, lamentablemente aún existen empresas familiares que no abren su capital a potenciales clientes del mercado de valores.

Como inversionista le parece objetiva la implementación de una herramienta que permita conocer el desempeño de las casas de valores, de hecho facilitaría su elección al momento de decidir en cuál realizar sus inversiones, puesto que le brindaría seguridad al tener pleno conocimiento de su situación y cumplimiento de sus operaciones dentro del mercado, ya que pueden enfrentar riesgos tanto en el proceso de negociación, lavado de activos, en su portafolio, o en su estructura organizacional.

Si bien, por todo lo dicho anteriormente, el solo hecho de invertir ya implica un riesgo económico, existen reglas establecidas para la emisión de títulos valores y condiciones para la realización de transacciones de los mismos, que proporcionan seguridad y control. Pero esta actividad podría verse afectada y distorsionada si al momento de presentarse situaciones donde el movimiento del mercado, operaciones de las casas de valores y de actividades de los negocios, la destinaran al lavado de activos o estafas, por lo tanto es necesario que exista un debido proceso de supervisión del mercado, especialmente de las operaciones de las casas de valores, para evitar cualquier maniobra y proteger al inversionista.

### **Procesos de supervisión**

El mercado de valores, siendo un mercado donde la tecnología juega un papel fundamental y los delitos financieros se han ampliado sustancialmente, ha surgido la necesidad de que se proporcionen a las casas de valores los lineamientos y reglas que se deben seguir para el correcto funcionamiento del mercado. De esta manera, el intermediario debe cumplir a cabalidad las disposiciones legales vigentes para ejercer sus actividades y mantenerse en constante alerta sobre sus clientes, negociaciones, obligaciones y responsabilidades.

Entre los deberes inherentes a la actividad de una casa de valores se encuentran:

- *Divulgación de información*
- *No realizar transacciones excesivas*
- *No compartir ganancias o pérdidas*
- *Ejecución de órdenes*
- *Gestión eficiente:*

Relación cliente-intermediario, ambos conocen sus derechos y obligaciones. La casa de valores asesora tomando en consideración la información obtenida tomará con juicio profesional sus decisiones diversificando las posiciones en busca de un equilibrio entre liquidez, seguridad y rentabilidad a beneficio del cliente.

- *Controles internos de las casas de valores:*
  - Los registros de órdenes y operaciones deben estar especificados y justificados.
  - El Registro de operaciones deberá llevarse por medios informáticos.
  - La información que suministren a sus clientes en relación con las operaciones deben ser fidedignas y comprobadas.
  - Los registros o archivos de: órdenes y operaciones, contables, saldos de los estados financieros y estadísticos deben estar actualizados de forma que puedan llevarse a cabo su supervisión.

Las regulaciones en materia de normas de conducta y de desempeño de las actividades de las casas de valores tienen como propósito mejorar la calidad de los servicios que ofrecen. Para que exista una

regulación eficaz se debe realizar supervisiones constantes y rutinarias, así, las actividades de los intermediarios serían observadas proporcionando mayor seguridad y protección al inversionista.

El inspector contará con ciertas potestades en el proceso de supervisión, tales como:

*Poderes de inspección:* el inspector tiene derecho a inspeccionar los libros, registros y operaciones de la casa de valores, para verificar el cumplimiento de las normas.

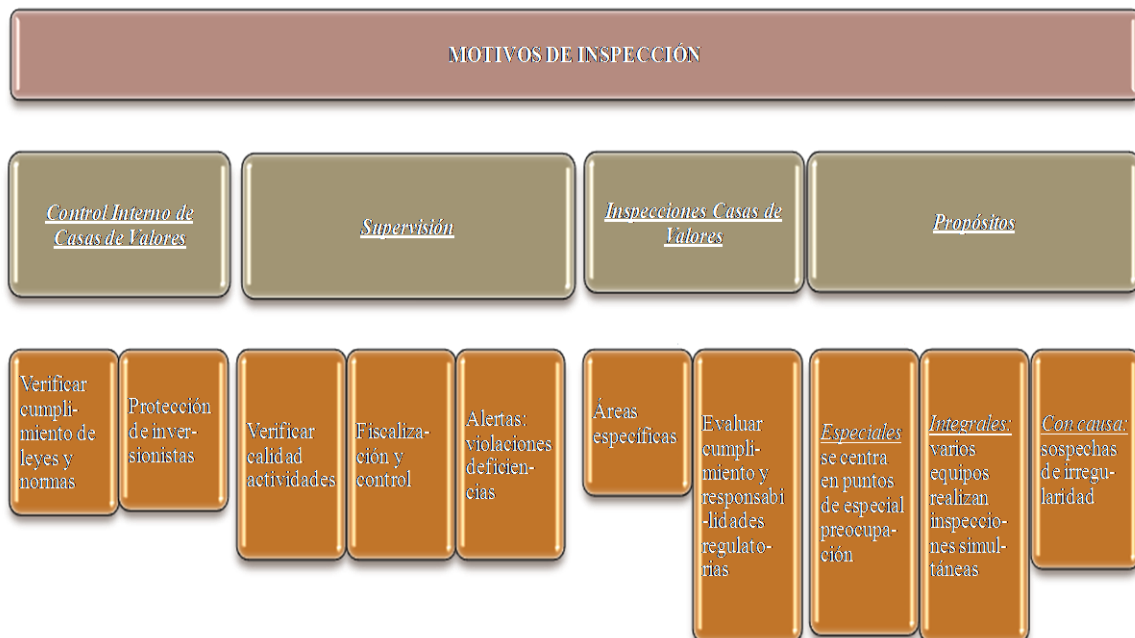
*Poderes de investigación y aplicación de la ley:* el regulador tiene la facultad de aplicar medidas correctivas en casos de posible violación a la ley.

*Disciplina y revocación:* con la supervisión se puede llegar a disciplinar las actividades de las casas de valores, mediante suspensiones o revocaciones si es necesario.

*Reclamaciones:* los clientes tienen derecho a denunciar posibles hechos fraudulentos.

Así, toda entidad reguladora tiene la facultad de solicitar a los intermediarios tanto informes periódicos que le permitan conocer sus operaciones, como su estado financiero, el manejo de sus registros, sus manuales y, en general, todo con respecto a sus actividades. De esta manera, el inspector es libre de realizar cualquier tipo de inspección que amerite el caso para determinar el correcto funcionamiento de la casa de valores.

**Cuadro 9**  
**Motivos de supervisión en el mercado de valores**



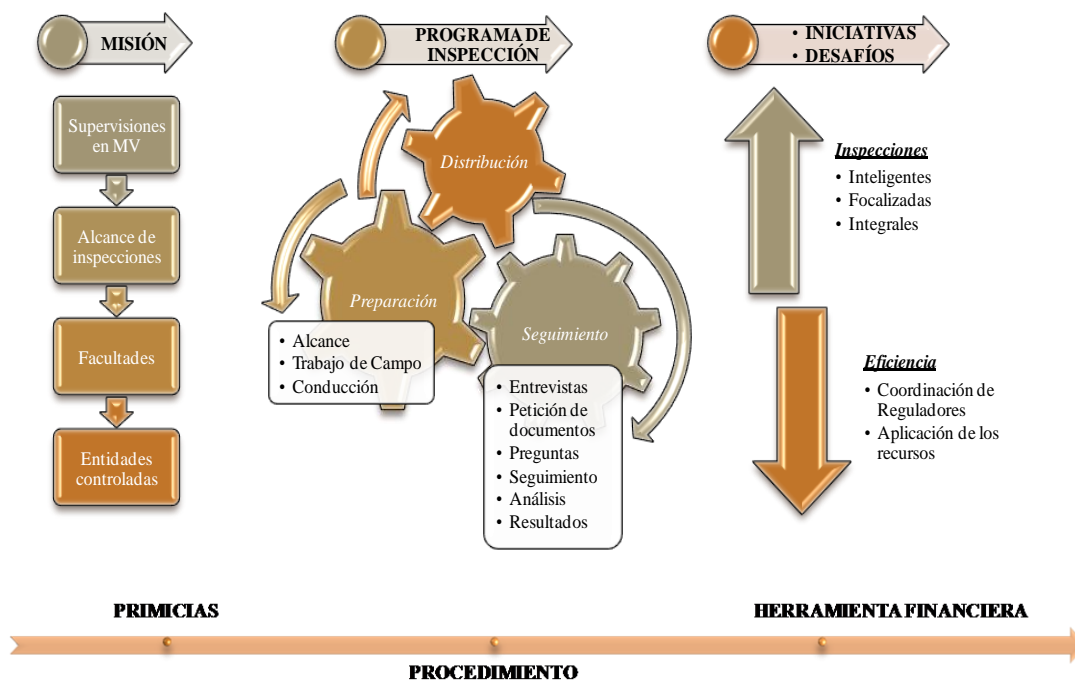
**Fuente:** RICHARDS Lori A., WALSH John H., Securities and Exchange Commission, Inspections, United States, 1996.

**Elaboración:** Natalia Herrera

## Programa de inspección y control

En cuanto a programas de inspección, no se ha establecido un formato molde para todas las casas de valores por el hecho de que no todas van a actuar de la misma manera. Es decir, unas podrán presentar falencias en ciertas áreas o podrán ser más propensas o vulnerables a ciertos riesgos que otras. Es por eso, que la única herramienta disponible para el supervisor, es su conocimiento con respecto al funcionamiento del mercado, tanto de sus participantes como de sus respectivas funciones, de tal manera que pueda captar con astucia las posibles malas maniobras.

**Cuadro 10**  
**Proceso de supervisión en el mercado de valores**



**Fuente:** RICHARDS Lori A., WALSH John H., Securities and exchange commission, inspections, United States, 1996.

**Elaboración:** Natalia Herrera

Los inspectores deben estar preparados para cualquier caso, si bien es imposible describir una inspección típica, muchas inspecciones tienen características que se repiten. Como preparación para una supervisión se puede llevar a cabo el siguiente procedimiento, que no necesariamente es seguido al pie de la letra (Richards, 1996: varias):

a. Preparación

En la preparación previa a la inspección se incluye la revisión e investigación de:

- Archivos y datos automatizados.
- Quejas y denuncias.
- Antecedentes e informes de última inspección.
- Formulación de áreas problemáticas posibles de encontrar.

b. Alcance de inspección

Está determinado por el criterio del inspector. Esta variable dependerá de la cantidad de información que se obtenga de la casa de valores antes de inspeccionar y de cuán informado esté el inspector.

Como temas tentados a investigar están:

- Balances de saldos
- Libros y registros
- Situación financiera
- Servicios de asesoría
- Gestión de cartera
- Controles internos
- Operaciones no autorizadas

Entre las áreas a inspeccionar se pueden incluir:

- Fiscalización y control
- Disciplina
- Arbitraje
- Auditoría
- Cotizaciones

*c. Trabajo de campo*

Puede depender de la naturaleza de la inspección, sea esta sin aviso alguno o con previa cita. Las casas de valores están obligadas a entregar todo tipo de documentación requerida por el inspector.

*d. Entrevistas*

En el momento de la entrevista no se dirá el tipo de inspección. Suelen ser de preguntas generales o dirigidas especialmente a los directivos. Pueden abarcar temas acerca de las operaciones, organización, personal, fuentes de ingresos, sistemas de supervisión, etc., con el único fin de determinar las áreas en las que se va a centralizar la inspección.

*e. Pedido de documentación*

Característico de las inspecciones In-situ. Los inspectores pueden solicitar cualquier tipo de información para la comprobación de sus operaciones, por lo tanto ésta debe ser inmediata y completa.

*f. Análisis*

Se analizan todos los hallazgos obtenidos. Se encuentran tres tipos de análisis:

- Análisis común y más conocido: se observan y estudian los archivos que garantizan el mantenimiento de los libros, registros exigidos y procedimientos requeridos.
- Análisis con más iniciativa y vigilancia: se detectan a los problemas y se realizan los respectivos seguimientos, obteniendo una revisión más exhaustiva del área del riesgo
- Análisis de criterio personal: se observa al personal y examina los controles internos, obteniendo conocimiento del funcionamiento de la casa de valores.

*g. Resultados*

Es el resultado de un análisis detallado. La inspección concluye con uno de los tres resultados posibles:

- Termina la inspección y no es necesaria realizar otra acción porque no presenta violación a normas. La inspección concluye con una breve carta de cumplimiento.
- Desaprobación por existencia de deficiencias, se exponen fallas en la carta solicitando medidas correctivas.
- Casos de mayor investigación que necesitan de inspecciones posteriores por la existencia de fallas serias, fraudes y descubrimiento de riesgos, por ende es caso de fiscalización y control.

*h. Seguimiento*

Acción que sirve para verificar y asegurarse que haya subsanado las deficiencias de la casa de valores, ó para observar continuamente si se realizan operaciones transparentes junto al cumplimiento de la ley.

## **Efectividad del programa de inspecciones**

El inspector debe realizar inspecciones de vigilancia frecuentes, donde se recomienden modificaciones a la normativa y buenas prácticas para las operaciones dentro del mercado.

Se debe planificar la inspección con anterioridad, las mismas que deben incluir la revisión de los informes financieros mensuales, trimestrales y anuales para evaluar las operaciones de mayor riesgo y determinar en forma tentativa el alcance y enfoque de la inspección.

Para que las inspecciones tengan un mayor efecto posible, éstas pueden estar enfocadas en tres tipos de situaciones:

### Inspecciones inteligentes

Antes de una inspección se debe partir por dos cuestiones:

- A quién inspeccionar:

Se programan las inspecciones en base al tiempo transcurrido desde la última inspección realizada. No se cuentan las inspecciones con causa, solo las de rutina.

- Qué inspeccionar:

Se analizan los factores posibles de riesgo. La aplicación a conciencia de los factores de riesgo ayuda a determinar si una casa de valores se la deba inspeccionar con más frecuencia.

### Inspecciones más focalizadas

Se debe establecer las áreas que se van a inspeccionar, con el objetivo de investigar la existencia de posibles casos de fraude y problemas de control interno que afecten a los inversionistas. Estas inspecciones se centran en áreas que puedan resultar más vulnerables a prácticas fraudulentas.

### Inspecciones integrales

Abarcan supervisiones sobre prácticas de contratación, detención y sociedades.

Un programa de inspección para que sea eficiente debe estar combinado con una mejor aplicación de los recursos y coordinación entre los entes reguladores. Para proteger los intereses y confianza del inversionista se necesita de un programa de supervisión sólida que pueda determinar si los inversores corren algún tipo de riesgo o si la casa de valores cumple con sus obligaciones dentro del marco regulatorio. Para ello, se necesita de una herramienta financiera que facilite al inspector la detección de posibles riesgos en el funcionamiento de las casas de valores, contribuya con el análisis de las mismas, y establezca alertas para prevenirlos.

## **Tipos de inspección**

Toda casa de valores está obligatoriamente sometida a inspección para verificar su funcionamiento y efectividad de sus actividades, sirviendo así la inspección como herramienta de control, supervisión y regulación. El inspector podrá recurrir a los siguientes tipos de inspección:

### Inspección Ordinaria

Se programan previamente por parte del inspector. Sus efectos son esencialmente de control, preventivos y correctivos, por lo tanto deben realizarse al menos una vez al año. Consta de la evaluación y análisis de las situaciones irregulares que se detecten por medio de los análisis cualitativos, cuantitativos, de seguimiento, de situaciones que procedieron de denuncias y condiciones eventuales del mercado.

### Inspección Extraordinaria

Son aquellas que se practican cuando existen elementos que hacen presumir irregularidades cometidas por las casas de valores. Estos hallazgos son encontrados generalmente en las inspecciones ordinarias o de seguimiento. Por lo tanto, su misión es detectar el origen, causa, consecuencia e impacto de los mismos.

### Inspecciones Especiales

Se efectúan al encontrarse irregularidades en el mercado, por denuncias generadas por parte del cliente, variaciones importantes en el riesgo del portafolio de inversiones, irregularidades en documentos e información, ó hallazgos de mala conducta durante las inspecciones rutinarias.

### Inspección de seguimiento

Su función es verificar la correcta aplicación del procedimiento de las actividades y operaciones de las casas de valores, complementando y constatando el análisis cuantitativo realizado a la información financiera periódica, como también confirmar el cumplimiento de las observaciones realizadas en inspecciones anteriores.

## **Proceso de supervisión**

Para efectuar el proceso de supervisión, éste se constituirá de verificaciones, cumplimientos, y análisis financieros y operativos sobre las casas de valores. Por consecuente, abarcará tres áreas de estudio: El área de supervisión por monitoreo o vigilancia del mercado de valores, el área de supervisión por conducta de las casas de valores, y el área de supervisión preventiva.

**Cuadro 11**  
**Procesos de supervisión del mercado de valores**



**Fuente:** Torres Luis, *Proceso de Supervisión del Mercado de valores de la República Dominicana*.

**Elaboración:** Natalia Herrera

Supervisión por medio de monitoreo

Utiliza la información proporcionada diariamente por parte de la bolsa de valores a tiempo real, sobre las operaciones realizadas por las casas de valores dentro del mercado, sean con respecto a títulos de renta fija, renta variable o de derivados, y realizan análisis de éstas.

Supervisión por conductas

Se basa de supervisiones extra-situ e in-situ, que conllevarán a la utilización de herramientas que sustentan la supervisión por conductas, tales como:

- Supervisión extra-situ: reportes de monitoreo, de evaluación cualitativa y de sanciones administrativas, y quejas o denuncias de los clientes.
- Supervisión in-situ: fundamentada en los cuatro tipos de inspecciones, por lo tanto utiliza la evaluación cuantitativa, acceso a registros y cuentas, auditorías, y recolección de información.

Supervisión preventiva

Conocida también como supervisión basada en riesgo por estar diseñada con la finalidad de prevenir y advertir fraudes o riesgos que generen las casas de valores. Esta supervisión facilita la evaluación y seguimiento de los diversos riesgos financieros o no financieros mediante el análisis cuantitativo y cualitativo de los intermediarios.

La elaboración de la herramienta financiera se enfocará en el área de supervisión preventiva, con el objetivo de detectar posibles riesgos, y determinar alertas que sirvan de guías para el inspector para poder actuar antes de efectuarse posibles distorsiones en las actividades de los intermediarios.

Igualmente la supervisión al ser de naturaleza preventiva está basada de normas y procesos internos de prevención y control de sus operaciones, por lo tanto sus procedimientos estarán fundamentados en evitar que se produzcan vulnerabilidades dentro de las casas de valores.

# *Alertas en el proceso de supervisión preventiva de casas de valores*

## **Supervisión dentro de las casas de valores**

La supervisión tiene como función primordial el evaluar y verificar los recursos, obligaciones y patrimonio de las casas de valores, sus operaciones, funcionamiento, actividades y sistemas de control, es decir, todo aquello que pudiera afectar la posición financiera o situación legal de las mismas.

Este estudio se enfocará en una supervisión preventiva centrada en un análisis financiero de las entidades, como también verificará el cumplimiento de las leyes y normas ya establecidas y mencionadas anteriormente como son los indicadores financieros de los estados financieros, para mantener la eficiencia, una buena conducta, prácticas financieras sanas y transparencia dentro del mercado.

## **Supervisión preventiva**

Conocida también como supervisión basada en riesgo por el hecho de estar diseñada para prevenir y detectar peligros o fraudes dentro de las actividades de las casas de valores.

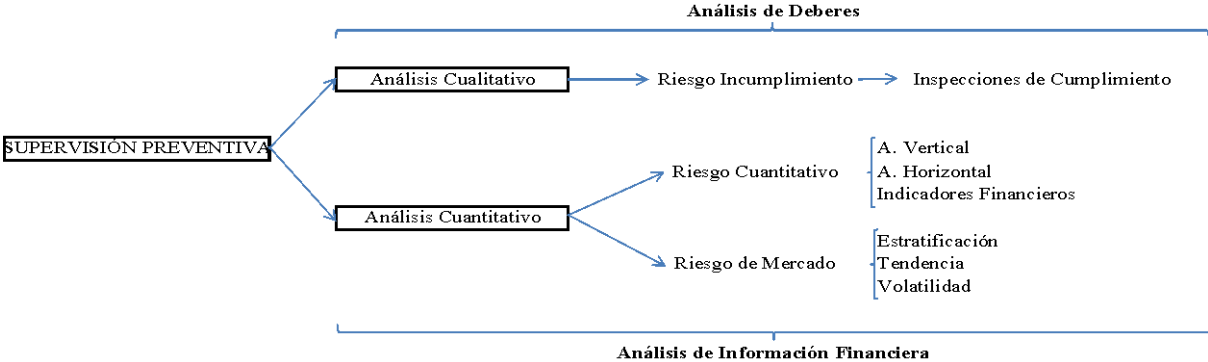
Esta supervisión con la ayuda de herramientas analíticas logra realizar evaluaciones preventivas del nivel de exposición al riesgo. Al evaluar y dar seguimiento a los diversos riesgos, se consigue prevenir afectaciones de la situación financiera y actuar por parte del supervisor antes de que éstos se manifiesten, evitando el incumplimiento reglamentario de las casas de valores.

Mediante la supervisión preventiva se puede determinar el perfil de riesgo de cada una de las casas de valores dependiendo de su tamaño y destino de actividades principales. El objetivo es primeramente identificar algún tipo de riesgo dentro de sus operaciones y medirlo, para poder prevenir y controlarlo.

El propósito de crear una herramienta financiera que facilite y permita mayor eficiencia en la supervisión preventiva es el de reducir y evitar riesgos dentro del funcionamiento de las casas de valores mediante un análisis cuantitativo de la información financiera presentada por las mismas.

Cabe resaltar, que la supervisión preventiva consta de los análisis tanto cualitativos como cuantitativos, definiendo a los cualitativos como los deberes a realizar por parte de la casa de valores, es decir análisis basado en riesgos de incumplimiento; y a los cuantitativos enfocado en un análisis netamente financiero, siendo el análisis basado en riesgos cuantitativo y/o de mercado.

La herramienta financiera se orientará a un análisis cuantitativo, puesto que al ser el análisis cualitativo correspondiente más a inspecciones de cumplimiento o de seguimiento, se necesita de información periódica e historial de las actividades de las casas de valores que determinen denuncias, sanciones, etc.



En cuanto al análisis cuantitativo se tomará en cuenta los estados financieros de las casas de valores, por lo tanto su evaluación será esencialmente de tipo financiera. Ya que éste consta de dos tipos de análisis, el financiero que está conformado por análisis de tipo vertical, horizontal e indicadores financieros, y el análisis de mercado que se compone de factores como la tendencia, estratificación, volatilidad o concentración del mercado.

**Herramientas para el análisis financiero**

**Estados financieros de casas de valores**

La mayoría de información con respecto a las operaciones y actividades de las casas de valores se la encuentra en los estados financieros de éstas, puesto que contienen, el balance general y estado de resultados que permitirán el análisis de los mismos, comparar el desempeño de la casa de valores en el tiempo, comparar entre otras casas de valores, como también detectar las debilidades y fortalezas de las mismas. (Anexo J)

**Balance general**

Está compuesto por las cuentas de activos, pasivos y patrimonio, las mismas que presentan la obtención y el uso de los fondos que se han realizado en las casas de valores durante un determinado período.

## **Activo**

Detalla los bienes tangibles e intangibles que posee la casa de valores. Está conformado por cuentas de activo corriente y no corriente, que ordenan y clasifican a los fondos de acuerdo a su nivel de liquidez de mayor a menor. El activo corriente registra a los recursos de liquidez inmediata dentro del ciclo normal de operaciones, y el activo no corriente a aquellos recursos de menor liquidez que poseen un plazo mayor al del ciclo normal o mayor al período de un año.

Entre las cuentas principales referidas a cada grupo de activos dentro de un balance específicamente de casas de valores y tomadas de referencia de los balances publicados y utilizados por parte de los entes reguladores, se pueden observar en el Anexo J.

## **Pasivo**

Registra las cuentas de deudas u obligaciones pagaderas en dinero, bienes o servicios que ha contraído la casa de valores con terceros, clasificándolas según el plazo en pasivos corrientes o no corrientes.

## **Patrimonio**

Son las obligaciones que la casa de valores tiene con los accionistas, es decir que establece los recursos netos que han sido suministrados en el negocio. Representa la participación de los propietarios en el negocio, y resulta de la diferencia neta entre el activo total menos el pasivo total.

## **Estado de resultados**

Conocido también como estado de ganancias y pérdidas. Está conformado por las cuentas de resultado acreedoras y deudoras, las mismas que muestran las cifras totales de ingresos, gastos, utilidades o pérdidas en las operaciones de las casas de valores en un tiempo determinado.

## **Estructuras porcentuales**

Esta herramienta contribuye con porcentajes que ayudan a expresar la composición de los estados financieros a una fecha establecida, bajo uno o más criterios determinados. Así, la estructura porcentual sobre las cuentas de los activos ayudará a determinar la distribución de los fondos. En las cuentas de los pasivos determinar la participación que tienen dentro de la casa de valores las obligaciones sean a corto o largo plazo. Y sobre las cuentas del estado de resultados determinar la magnitud de las utilidades.

## **Indicadores financieros**

Los indicadores financieros son herramientas muy usadas y de vital importancia en los análisis y evaluaciones financieras por el hecho de proporcionar relaciones entre dos o más rubros de los estados financieros y facilitar la detección de escenarios y tendencias que no son posibles determinarlas con rubros individuales.

Lo esencial de un análisis es saber interpretar a los estados financieros junto con los indicadores financieros. Cada indicador proporciona un diagnóstico diferente acerca de la situación de la casa de valores, que generalmente se evalúan en conjunto para complementar al análisis financiero (Anexo K).

Entre los grupos de razones financieras utilizadas comúnmente están:

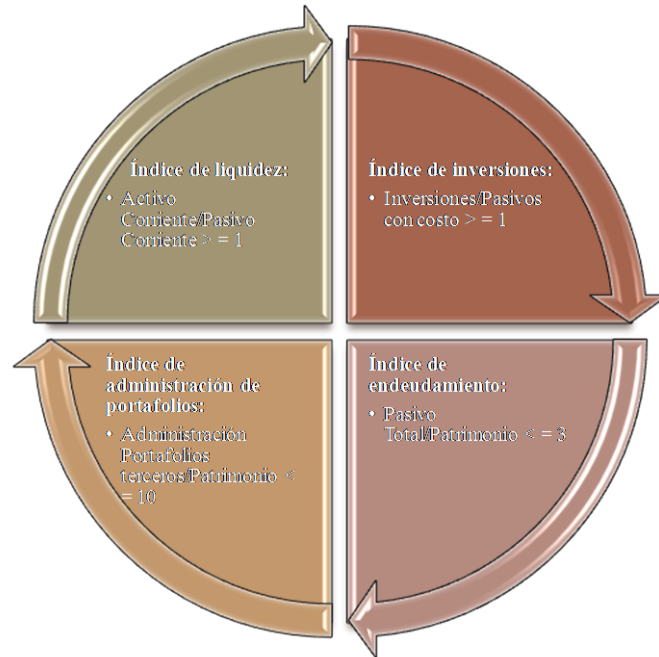
- Calidad de activos
- Gestión administrativa
- Rentabilidad
- Solvencia y liquidez
- Apalancamiento
- Administración de portafolios

El desempeño económico de una casa de valores incluye a todos los aspectos de la interacción económica de la entidad. Para su cálculo es necesario combinar a los 5 grupos de razones financieras que son vitales para la evaluación del desempeño: rentabilidad, liquidez, eficiencia, endeudamiento y administración de portafolios. Por lo que se tomará en cuenta a estos indicadores para la evaluación financiera de las operaciones de las casas de valores para poder asignar las respectivas calificaciones de desempeño a cada una de ellas.

## **Indicadores establecidos por el Consejo Nacional de Valores**

Mediante la supervisión preventiva se logra vigilar el cumplimiento de los principales indicadores financieros que vienen algunos ya señalados por el Consejo Nacional de Valores, tales como:

**Cuadro 12**  
**Márgenes y condiciones establecidos por el CNV**



**Fuente:** Resolución del Consejo Nacional de Valores (Art. 18: Márgenes y Condiciones, Sección IV: Disposiciones Generales, Subtítulo II: Intermediación y Negociación, Título II: Intermediarios de Valores)

**Elaboración:** Natalia Herrera

Por tanto, los reguladores del mercado deben regirse a los indicadores financieros ya establecidos y emprender la actuación adecuada que contribuya al mejoramiento de las actividades y operaciones de las casas de valores, como también exigir que reduzcan la exposición o aumentar los requisitos de margen en casos determinados.

### Comparaciones

Una vez obtenidos los porcentajes respectivos de las cuentas de los estados financieros, es útil la comparación ya que se puede comparar las cifras de los estados financieros entre casas de valores y entre las mismas casas de valores a diferentes períodos o ejercicios económicos. Con la comparación se puede llegar a determinar diferencias y relaciones, por lo que es indispensable su utilización en esta herramienta financiera para descubrir las posibles alertas. Como métodos de comparación a utilizar se tiene:

CASA DE VALOR	CASA DE VALOR A		CASA DE VALOR B	
	T1	T2	T1	T2
CRITERIO				
X				
Y				
Z				

El diagrama incluye flechas que indican: **TRANSVERSAL** (comparación entre casas de valor), **HORIZONTAL** (comparación entre períodos) y **VERTICAL** (comparación entre criterios).

C. Dinámica u horizontal: es la comparación horizontal de datos de varios períodos de la casa de valores que permite observar su tendencia, evolución y comportamiento financiero.

C. Estática o vertical: aquella comparación de forma vertical que contrasta los datos de una misma casa de valores en un solo período con el objeto de evaluar su estructura financiera y evolución individual.

C. Transversal: es una comparación transversal de datos entre casas de valores, con el fin de contrastar sus comportamientos financieros y determinar su evolución entre ellas.

C. Serie de tiempo: es aquella comparación de los resultados de razones actuales con resultados de razones de otros períodos.

C. de razones: Útil para determinar si una CV ha mejorado o empeorado en el tiempo. No basta con la aplicación de una fórmula financiera para la obtención de una razón determinada, sino la interpretación de su valor. Para un mejor análisis se combina las comparaciones de tipo transversal con la tendencia en el tiempo para permitir evaluar el comportamiento de la razón.

## **Análisis financiero de las casas de valores**

Recopilada la información financiera de las casas valores de la ciudad de Quito, se ejecuta la metodología de análisis financiero mediante el uso de las herramientas financieras ya descritas. Los resultados derivados de las herramientas financieras podrán determinar las falencias o detectar posibles riesgos dentro de las casas de valores señalando las alertas respectivas al inspector.

Esta herramienta financiera basará su análisis sobre los indicadores financieros obtenidos de los estados financieros, con el objetivo de determinar la situación, límites financieros aptos establecidos por la ley, y comparaciones entre las casas de valores a manera de incentivación por parte del Supervisor dentro del mercado de valores. Siendo así se procede a realizar los análisis financieros.

### **Análisis vertical**

El análisis vertical se centra en la comparación de las cifras obtenidas al final de algún ejercicio económico de los estados financieros, sin tomar en cuenta los cambios ocurridos a través del tiempo. Se establece una relación porcentual entre cada uno de los elementos de los estados financieros con respecto a la cifra total, reflejándose en cuanto al balance general como 100% al total de activo, y al total pasivo y patrimonio, y al estado de resultados como 100% a la cuenta de utilidades o pérdidas.

Por el hecho de ser un análisis de carácter individual y estático, se ha tomado como objeto de muestra a la casa de valores "X", con el fin de determinar las participaciones de las principales cuentas de sus estados financieros y analizar las particularidades de sus operaciones que manifestarán el tipo de actividad a que se dedica más, organización, políticas y estructuración financiera. (Anexo N).

**Cuadro 13-a**  
**Casa de valores “X”**  
**Balance general al 31 de diciembre del 2008 cifras en dólares**

CUENTA	BALANCE GENERAL	2008	PARTICIPACIÓN
<b>1</b>	<b>ACTIVO</b>	<b>787.883,11</b>	<b>100%</b>
11	ACTIVO DISPONIBLE	95.658,50	12%
13	INVERSIONES	562.470,77	71%
1305	TITULOS DE RENTA VARIABLE	545.823,29	69%
1310	TITULOS DE RENTA FIJA	16.647,48	2%
15	DEUDORES POR INTERMEDIAION	2.086,58	0%
16	CUENTAS POR COBRAR	4.978,31	1%
18	ACTIVOS FIJOS	2.229,25	0%
19	OTROS ACTIVOS	120.459,70	15%
<b>2</b>	<b>PASIVOS</b>	<b>211.425,71</b>	<b>27%</b>
23	OBLIGACIONES A CORTO PLAZO		0%
25	ACREEDORES POR INTER.		0%
26	CUENTAS POR PAGAR	207.051,24	26%
27	OBLIG. CON INSTT. LP		0%
29	OTROS PASIVOS	4.374,47	1%
<b>3</b>	<b>PATRIMONIO</b>	<b>576.457,40</b>	<b>73%</b>
31	CAPITAL SUSCRITO	60.000,00	8%
33	APORTES PATRIMONIALES		0%
34	RESERVAS	297.402,20	38%
38	RESULTADOS	219.055,20	28%
<b>2&amp;3</b>	<b>TOTAL PASIVO&amp;PATRIMONIO</b>	<b>787.883,11</b>	<b>100%</b>

**Fuente:** Superintendencia de Compañías

**Elaboración:** Natalia Herrera

En cuanto a la composición del balance general, la mayor participación entre sus activos son sus inversiones, obteniendo un 71% por el hecho de ser un negocio netamente destinado a negociaciones bursátiles. Casa de valores “X” realiza negociaciones de renta fija mínimas que no superan ni el 2%, siendo las acciones las más transadas en cuanto a títulos valores con un 69% de participación. Otros activos es una cuenta no muy prominente con un 15% de intervención, pero de igual importancia para la casa de valores donde se encuentran cuentas como: pagos anticipados, acciones y participaciones entre otras cuentas del activo no corriente.

En cuanto a sus pasivos, casa de valores “X” debe prestar mayor atención en sus cuentas por pagar, puesto que mantienen un 26%, que representaría al menos un 98% del total de sus deudas, y éstas se encargan a deudas operativas, es decir, aquellas destinadas netamente al negocio. Cabe destacar, que casa de valores “X” presenta como buena fuente de liquidez su alto porcentaje en el rubro de inversiones en caso de mostrar obligaciones futuras y mantiene una buena participación en cuanto a reservas del patrimonio de un 38%.

**Cuadro 13-b**  
**Casa de valores “X”**  
**Balance de resultados. Al 31 de diciembre del 2008. cifras en dólares**

CUENTA	BALANCE DE RESULTADOS	2008	PARTICIPACIÓN
<b>4</b>	<b>INGRESOS</b>	<b>428.616,98</b>	<b>100%</b>
41	INGRESOS OPERACIONALES	428.616,98	100%
4101	INTERESES GANADOS	2.718,32	1%
4102	COMISIONES GANADAS	297.374,68	69%
4103	DIVIDENDOS GANADOS	68.673,85	16%
4104	UTILIDAD VENTA TITULOS VAL.	59.850,13	14%
4105	ING. ASESORIA FINAN.		0%
4190	OTROS INGRESOS OPER.		0%
42	INGRESOS NO OPERACIONALES		0%
<b>5</b>	<b>GASTOS</b>	<b>209.561,78</b>	<b>100%</b>
51	GASTOS OPERACIONALES	207.951,35	99%
5101	INTERESES PAGADOS		0%
5102	COMISIONES PAGADAS	5.639,55	3%
5104	PERDIDA VENTA DE TITULOS V.	65.332,59	31%
5110	GASTOS DE PERSONAL	111.532,07	53%
5115	SERVICIOS DE TERCEROS	16.246,52	8%
5120	IMPUESTOS Y CONTRIBUCIONES	8.410,81	4%
5130	PROV., DEPRE. Y AMORT.	789,81	0%
5190	OTROS GASTOS OPER.		0%
52	GASTOS NO OPERACIONALES	1.610,43	1%
	<b>UTILIDADES</b>	<b>219.055,20</b>	

**Fuente:** Superintendencia de Compañías

**Elaboración:** Natalia Herrera

Es importante conocer si una casa de valores ha producido ganancias o pérdidas que podrían representar en un futuro su posible quiebra. En cuanto a la cuenta de resultados acreedoras, casa de valores “X” ha generado ingresos puramente operacionales, con una mayor concentración en la subcuenta de ingresos generados por comisiones ganadas del 69%, denotando que éste es el principal ingreso que gira sobre este negocio para la cualquier casa de valores. Se puede ver que casa de valores “X”, es una de las casas de valores que no prestan servicios por asesoría financiera, por lo tanto no señala participación en su estado financiero.

Así mismo, mantiene gastos expresamente operacionales, con un 99% de intervención, entre los cuales el más compuesto es destinado a gastos del personal con un 53%, que son de vital importancia para mantener en funcionamiento las actividades de la casa de valores, y seguido por los generados por pérdidas de venta de títulos valores con un 31%. En cuanto al total de ingresos y gastos, casa de valores “X” presenta menores gastos frente a la diferencia de éstos, obteniendo así un resultado positivo que genera utilidad para la casa.

### **Análisis vertical de los estados financieros consolidados de las casas de valores de Quito**

Con el objetivo de simplificar los respectivos análisis de cada una de las casas de valores que se encuentran en la ciudad de Quito, con el mismo procedimiento anterior se analizarán estados financieros consolidados a dos períodos, tanto al 31 de diciembre del 2007 como al 31 de diciembre del 2008 (Ver Anexo N).

**Cuadro 14-a**  
**Casas de valores de Quito**  
**Balance general consolidado. Al 31 de diciembre del 2007 y 2008<sup>10</sup>.**  
**Cifras en dólares**

CUENTA	BALANCE GENERAL	2007	%	2008	%
<b>1</b>	<b>ACTIVO</b>	<b>12.430.407,31</b>	<b>100%</b>	<b>13.020.881,64</b>	<b>100%</b>
11	ACTIVO DISPONIBLE	1.241.732,61	10%	2.390.290,31	18%
13	INVERSIONES	4.906.540,58	39%	5.257.510,95	40%
1305	TITULOS DE RENTA VARIABLE	2.792.671,07	22%	3.240.195,60	25%
1310	TITULOS DE RENTA FIJA	2.113.869,51	17%	2.017.315,35	15%
15	DEUDORES POR INTERMEDIACION	1.307.955,76	11%	311.982,32	2%
16	CUENTAS POR COBRAR	1.362.969,53	11%	1.076.963,01	8%
18	ACTIVOS FIJOS	736.140,61	6%	697.873,06	5%
19	OTROS ACTIVOS	2.875.068,22	23%	3.286.261,99	25%
<b>2</b>	<b>PASIVOS</b>	<b>5.105.037,94</b>	<b>41%</b>	<b>3.840.841,03</b>	<b>29%</b>
23	OBLIGACIONES A CORTO PLAZO	1.345.789,49	11%	632.970,14	5%
25	ACREEDORES POR INTER.	941.702,46	8%	1.586.652,25	12%
26	CUENTAS POR PAGAR	2.552.561,55	21%	1.440.049,39	11%
27	OBLIG. CON INSTIT. LP	0,00	0%	0,00	0%
29	OTROS PASIVOS	264.984,44	2%	181.169,25	1%
<b>3</b>	<b>PATRIMONIO</b>	<b>7.325.369,37</b>	<b>59%</b>	<b>9.180.040,61</b>	<b>71%</b>
31	CAPITAL SUSCRITO	3.868.698,85	31%	4.752.669,85	37%
33	APORTES PATRIMONIALES	1.399.818,51	11%	2.586.030,37	20%
34	RESERVAS	3.443.863,20	28%	3.334.521,03	26%
38	RESULTADOS	-1.387.011,19	-11%	-1.493.180,64	-11%
<b>2&amp;3</b>	<b>PASIVOS&amp;PATRIMONIO</b>	<b>12.430.407,31</b>	<b>100%</b>	<b>13.020.881,64</b>	<b>100%</b>

**Fuente:** Superintendencia de Compañías

**Elaboración:** Natalia Herrera

Empezando por el año 2007, con respecto a la cuenta de activos, en el negocio de casas de valores siempre predominará la cuenta de inversiones, ya que de ésta se genera el negocio. Las inversiones reflejan los 39% de contribución, seguida por la cuenta de otros activos con un 23%. Es importante resaltar que las inversiones al ser la segunda mayor fuente de liquidez que presentan las casas de valores, deben reflejar la mayor composición entre sus activos. En cuanto a la distribución del portafolio en títulos de renta fija y variable, las acciones son las más preferidas en este negocio, obteniendo un 22%. Las inversiones pueden destinarse al sector público o privado pero eso depende del monto que haya negociado cada casa de valores.

Para conveniencia de las casas de valores, en los pasivos se debe tratar de presentar el menor porcentaje en cuanto a obligaciones de largo plazo. En este año se observa entre los pasivos, un 21% en las cuentas por pagar que significan al menos un 50% del total de sus pasivos y un 11% en aquellas obligaciones a corto plazo, lo que refleja que se ha evitado endeudarse a largo plazo. En cuanto al patrimonio se debe analizar que las casas de valores destinen su monto respectivo a las reservas como medio de sustento y garantía de cada casa para el inversor, cuyo porcentaje se presenta con un 28% en este año.

Referente al año 2008, las casas de valores han invertido en la adquisición de papeles para su portafolio en un 40% reflejando un buen grado de liquidez. Los títulos valores de renta variable una vez más se manifiestan como los predominantes con un 25%, siendo las acciones las preferidas en este

<sup>10</sup> Se ha omitido el análisis del año 2009, por el hecho de no ser aún publicado el balance consolidado en la memoria de la Superintendencia de Compañías.

negocio. La cuenta de otros activos le sigue con un 25% que representa igual importancia al poseer un alto porcentaje en cuanto a acciones y participaciones.

La cuenta por pagar refleja un 11%, pero la más prominente son los pasivos por acreedores por intermediación con un 12% manifestando un 41% del total de pasivos, que representan obligaciones por la participación de acreedores para la intermediación de valores. Si bien el porcentaje en cuanto a reservas es bueno, un 26%, la cuenta de resultados muestra un negativo del 11%, donde cabe mencionar que el monto reflejado en la subcuenta de resultados del ejercicio es positivo y la negatividad se debe a la subcuenta de resultados acumulados.

**Cuadro 14-b**  
**Casas de valores de Quito**  
**Balance de resultados consolidado. Al 31 de diciembre del 2007 y 2008.**  
**Cifras en dólares**

CUENTA	BALANCE DE RESULTADOS	2007	%	2008	%
<b>4</b>	<b>INGRESOS</b>	<b>5.257.089,78</b>	<b>100%</b>	<b>6.521.881,26</b>	<b>100%</b>
41	INGRESOS OPERACIONALES	5.120.846,31	97%	6.340.408,45	97%
4101	INTERESES GANADOS	296.568,76	6%	228.789,85	4%
4102	COMISIONES GANADAS	2.663.287,29	51%	3.862.077,90	59%
4103	DIVIDENDOS GANADOS	231.074,97	4%	181.235,96	3%
4104	UTILIDAD VENTA TITULOS VAL.	801.717,10	15%	875.857,18	13%
4105	ING. ASESORIA FINAN.	847.350,23	16%	1.041.333,43	16%
4190	OTROS INGRESOS OPER.	280.847,96	5%	151.114,13	2%
42	INGRESOS NO OPERACIONALES	136.243,47	3%	181.472,81	3%
<b>5</b>	<b>GASTOS</b>	<b>5.857.982,19</b>	<b>100%</b>	<b>6.153.581,59</b>	<b>100%</b>
51	GASTOS OPERACIONALES	5.811.354,87	99%	6.022.026,14	98%
5101	INTERESES PAGADOS	193.631,01	3%	87.418,43	1%
5102	COMISIONES PAGADAS	134.767,64	2%	249.014,61	4%
5104	PERDIDA VENTA DE TITULOS V.	597.044,34	10%	414.176,76	7%
5110	GASTOS DE PERSONAL	2.060.053,06	35%	2.501.342,68	41%
5115	SERVICIOS DE TERCEROS	2.068.190,73	35%	1.885.538,13	31%
5120	IMPUESTOS Y CONTRIB.	355.330,92	6%	486.968,38	8%
5130	PR OV., DEPRE. Y AMORT.	296.593,12	5%	255.077,06	4%
5190	OTROS GASTOS OPER.		0%	142.490,09	2%
52	GASTOS NO OPERACIONALES	46.627,32	1%	131.555,45	2%
	UTILIDADES	-600.892,41		368.299,67	

**Fuente:** Superintendencia de Compañías

**Elaboración:** Natalia Herrera

Entre los ingresos obtenidos durante el año 2007, claramente se puede observar las actividades que denotan en este negocio, comenzando con el mayor porcentaje el de los ingresos generados por las comisiones ganadas que supera el 50%, y seguido por la subcuenta de los ingresos producidos por brindar asesoría financiera con un 16%, cuya actividad no la dedican todas las casas de valores, es por ello la baja participación.

En el año 2008, se observa que se mantiene como principal fuente de ingreso a las comisiones generadas por prestar sus servicios, con un 59%, por lo que se estima que las casas de valores buscarán no disminuir del 50% del total de sus ingresos en este rubro. La subcuenta de ingresos por asesoría financiera se mantiene con el mismo 16% siendo una cuenta de misma importancia que la anterior en el caso de aquellas casas de valores que ofrezcan este servicio.

Tanto para el año 2007 como para el año 2008, la mayoría de casas de valores destinan sus gastos sobre las subcuentas: de gastos de personal y servicios para terceros, siendo en el 2007 de 35% para ambos rubros, y en el 2008 de 41% y 31% respectivamente. Esto refleja que al menos una tercera parte

de sus gastos los destina para el pago de servicios que reciben por parte de terceros y para el funcionamiento normal de las actividades de las casas de valores en cuanto a sus operarios.

## Análisis horizontal

Se comparan entre sí, cifras de diferentes períodos de los estados financieros para evaluar la evolución de sus partidas a lo largo del tiempo. En este análisis dinámico se toma en cuenta comparaciones de estructuras porcentuales o relativas y absolutas, con el fin de considerar los cambios y modificaciones de los fondos de los estados financieros.

Cabe señalar que como estructuras relativas o porcentuales se le conoce al cálculo realizado entre el valor en estudio con respecto al valor del año base. Mientras que a los de estructura absoluta, es aquella diferencia entre cada uno de los valores analizados en diferentes años pero de manera horizontal y respectivamente, facilitando su análisis y evolución.

Para este análisis se toma en cuenta a los estados financieros consolidados a los dos períodos en cuestión: al 31 de diciembre del 2007 y al 31 de diciembre del 2008 (Ver Anexo L).

**Cuadro 15-a**  
**Casas de valores de Quito**  
**Balance general consolidado. Al 31 de diciembre del 2007 y 2008<sup>11</sup>.**  
**Cifras en dólares**

CUENTA	BALANCE GENERAL	2007	2008	RELATIVA	ABSOLUTA
<b>1</b>	<b>ACTIVO</b>	<b>12.430.407,31</b>	<b>13.020.881,64</b>	<b>590.474</b>	<b>4,75%</b>
11	ACTIVO DISPONIBLE	1.241.732,61	2.390.290,31	1.148.558	92,50%
13	INVERSIONES	4.906.540,58	5.257.510,95	350.970	7,15%
1305	TITULOS DE RENTA VARIABLE	2.792.671,07	3.240.195,60	447.525	16,02%
1310	TITULOS DE RENTA FIJA	2.113.869,51	2.017.315,35	-96.554	-4,57%
15	DEUDORES POR INTERMEDIACION	1.307.955,76	311.982,32	-995.973	-76,15%
16	CUENTAS POR COBRAR	1.362.969,53	1.076.963,01	-286.007	-20,98%
18	ACTIVOS FIJOS	736.140,61	697.873,06	-38.268	-5,20%
19	OTROS ACTIVOS	2.875.068,22	3.286.261,99	411.194	14,30%
<b>2</b>	<b>PASIVOS</b>	<b>5.105.037,94</b>	<b>3.840.841,03</b>	<b>-1.264.197</b>	<b>-24,76%</b>
23	OBLIGACIONES A CORTO PLAZO	1.345.789,49	632.970,14	-712.819	-52,97%
25	ACREEDORES POR INTER.	941.702,46	1.586.652,25	644.950	68,49%
26	CUENTAS POR PAGAR	2.552.561,55	1.440.049,39	-1.112.512	-43,58%
27	OBLIG. CON INSTIT. LP	0,00	0,00	0	
29	OTROS PASIVOS	264.984,44	181.169,25	-83.815	-31,63%
<b>3</b>	<b>PATRIMONIO</b>	<b>7.325.369,37</b>	<b>9.180.040,61</b>	<b>1.854.671</b>	<b>25,32%</b>
31	CAPITAL SUSCRITO	3.868.698,85	4.752.669,85	883.971	22,85%
33	APORTES PATRIMONIALES	1.399.818,51	2.586.030,37	1.186.212	84,74%
34	RESERVAS	3.443.863,20	3.334.521,03	-109.342	-3,17%
38	RESULTADOS	-1.387.011,19	-1.493.180,64	-106.169	7,65%
<b>2&amp;3</b>	<b>PASIVOS&amp;PATRIMONIO</b>	<b>12.430.407,31</b>	<b>13.020.881,64</b>	<b>590.474</b>	<b>4,75%</b>

**Fuente:** Superintendencia de Compañías

**Elaboración:** Natalia Herrera

<sup>11</sup> Se ha omitido el análisis del año 2009, por el hecho de no ser aún publicado el balance consolidado en la memoria de la Superintendencia de Compañías.

En el período 2007-2008, las casas de valores de Quito han demostrado buen desempeño en su crecimiento al presentar porcentajes positivos en cuanto a la variación absoluta y montos significativos en su variación relativa.

Entre los activos más destacados están los activos disponibles con un 92,50% de crecimiento, es decir que en el año 2008 ha aumentado en un valor de \$1.148.558 con respecto al año anterior. Las casas de valores han incrementado su efectivo sea en caja o en cuentas de bancos u otras instituciones financieras, representado liquidez inmediata en ellas al poder ser capaces de cubrir inmediatamente reparticiones ordinarias del negocio.

El rubro de menor crecimiento es el de deudores por intermediación, con un decremento del 76,15%, expresándose en cifras numéricas una diferencia de \$995.973 con respecto al año 2007. Y seguido por el de las cuentas por cobrar con un decremento del 20,98%, que no es más el reflejo que las casas de valores de Quito se encuentran cobrando sus préstamos a sus deudores.

En cuanto a los pasivos, éstos se han visto reducidos en este período en un 24,76%, en especial en la cuenta de obligaciones a corto plazo en un 52,97%, llegando a una diferencia de \$712.819 con respecto al año 2007. Al presentar menor crecimiento en esta cuenta, las casas de valores demuestran que se han endeudado menos a corto plazo, como también han reducido sus cuentas por pagar. La única cuenta que presenta aumento es la de acreedores por intermediación, con un 68,49%, es decir un monto de \$644.950. El patrimonio entre las casas de valores no presenta un crecimiento alto pero se mantiene positivo.

**Cuadro 15-b**  
**Casas de valores de Quito**  
**Balance de resultados consolidado. Al 31 de diciembre del 2007 y 2008.**  
**Cifras en dólares**

CUENTA	BALANCE DE RESULTADOS	2007	2008	RELATIVA	ABSOLUTA
<b>4</b>	<b>INGRESOS</b>	<b>5.257.089,78</b>	<b>6.521.881,26</b>	<b>1.264,791</b>	<b>24,06%</b>
41	INGRESOS OPERACIONALES	5.120.846,31	6.340.408,45	1.219.562	23,82%
4101	INTERESES GANADOS	296.568,76	228.789,85	-67.779	-22,85%
4102	COMISIONES GANADAS	2.663.287,29	3.862.077,90	1.198.791	45,01%
4103	DIVIDENDOS GANADOS	231.074,97	181.235,96	-49.839	-21,57%
4104	UTILIDAD VENTA TITULOS VAL.	801.717,10	875.857,18	74.140	9,25%
4105	ING. ASESORIA FINAN.	847.350,23	1.041.333,43	193.983	22,89%
4190	OTROS INGRESOS OPER.	280.847,96	151.114,13	-129.734	-46,19%
42	INGRESOS NO OPERACIONALES	136.243,47	181.472,81	45.229	33,20%
<b>5</b>	<b>GASTOS</b>	<b>5.857.982,19</b>	<b>6.153.581,59</b>	<b>295.599</b>	<b>5,05%</b>
51	GASTOS OPERACIONALES	5.811.354,87	6.022.026,14	210.671	3,63%
5101	INTERESES PAGADOS	193.631,01	87.418,43	-106.213	-54,85%
5102	COMISIONES PAGADAS	134.767,64	249.014,61	114.247	84,77%
5104	PERDIDA VENTA DE TITULOS V.	597.044,34	414.176,76	-182.868	-30,63%
5110	GASTOS DE PERSONAL	2.060.053,06	2.501.342,68	441.290	21,42%
5115	SERVICIOS DE TERCEROS	2.068.190,73	1.885.538,13	-182.653	-8,83%
5120	IMPUESTOS Y CONTRIB.	355.330,92	486.968,38	131.637	37,05%
5130	PROV., DEPRE. Y AMORT.	296.593,12	255.077,06	-41.516	-14,00%
5190	OTROS GASTOS OPER.		142.490,09	142.490	
52	GASTOS NO OPERACIONALES	46.627,32	131.555,45	84.928	182,14%
	<b>UTILIDADES</b>	<b>-600.892,41</b>	<b>368.299,67</b>	<b>969.192</b>	<b>-161,29%</b>

**Fuente:** Superintendencia de Compañías

**Elaboración:** Natalia Herrera

En cuanto a su situación de pérdidas y ganancias, se encuentra que los ingresos se han incrementado en un monto de \$1.264.791, es decir en un 24,06%, que a diferencia de los gastos casi no hubo un mayor movimiento, presentado apenas una variación del 5,05%, que expresado en dólares es de \$295.599.

Entre los ingresos, el de mayor aumento presentado usualmente será el de las comisiones ganadas, al basarse esta actividad netamente al origen del negocio. Se muestra un crecimiento del 45,01%. Segundos se encuentran los ingresos no operacionales con un crecimiento del 33,20%, que son aquellos ingresos que se excluyen al giro del negocio.

Las casas de valores suelen reducir sus gastos para beneficio de ellas, en este período apenas se incremento un \$295.599, siendo el de gastos no operacionales mayor con un aumento del 182,14%, en un monto de \$84.928 con respecto al año 2007. En cuanto a gastos operacionales, las comisiones pagadas crecieron en un 84,77%, y se redujeron notablemente los intereses pagados en un 54,85%.

Estos resultados se pueden reflejar en las utilidades, en el período 2007-2008 existe un crecimiento muy notable del 161,29%, con un aumento de \$969.192. Cabe resaltar que se debe expresar positivamente este valor, ya que al aplicar la fórmula se presenta negativamente a consecuencia del negativo de la utilidad del período 2007, pero no quiere decir que se haya presentado un decrecimiento, mas bien, todo lo contrario, en este período se presenta utilidad en el año 2008 que a diferencia del año 2007 fue totalmente pérdida en la mayoría de las casas de valores.

## **Alertas**

El inspector tiene como función primordial el detectar si existe un posible riesgo o peligro en el funcionamiento de las casas de valores, por lo tanto se ha planteado como uno de los medios para facilitar su localización, la elaboración de una herramienta financiera que logre revelar alertas a base de razones financieras.

Al ser la situación financiera examinada constantemente, se evaluará el estado de cada casa de valores a base del resultado presentado por los indicadores financieros, sea “bueno” si es apta su condición y se rige a las normas señaladas por el CNV, o convirtiéndose en “alertas” o llamados de atención para quienes las adquieran, así se contribuirá a la calidad del desempeño de las casas de valores que conllevará a mantener un mercado eficiente.

## **Metodología de elaboración de alertas**

Se determinarán alertas mediante la detección de deficiencias dentro de la situación económica, financiera y operativa de las casas de valores. Señalándose como estabilidad económica a sus activos,

estabilidad financiera a sus pasivos y patrimonio, y estabilidad operativa a las cuentas acreedoras y deudoras.

Con el fin de evitar conductas ilegales y proporcionar un mercado transparente que vele por la protección del inversionista, se toma en consideración a la normativa presente en la Resolución del Consejo Nacional de Valores y Ley del Mercado de Valores, teniendo en cuenta principalmente a los indicadores establecidos por el CNV con sus respectivos márgenes y límites, presentación de información requerida, y cumplimiento de la normativa legal por parte de cada casa de valores.

### Determinación del riesgo<sup>12</sup>: De estado “bueno” a estado “alerta”

Se recurre al análisis de los estados financieros con la aplicación de razones financieras que mostrarán la situación y la tendencia de las casas de valores. Siendo así, se procede a la clasificación de indicadores que serán utilizados dentro de la herramienta. Son seis grupos de razones financieras de las cuales se los subdividen algunos indicadores que han sido catalogados de importancia en el ejercicio de las actividades de las casas de valores, estos son: calidad de activos, apalancamiento, rentabilidad, eficiencia administrativa, liquidez y solvencia, y administración de portafolio.

Para señalar el estado de una casa de valores, si es riesgoso o bueno, se ha implementado márgenes a los respectivos índices, y aplicado ponderaciones según la importancia de participación, de tal manera que se pueda medir mediante un peso relativo el nivel de riesgo. Para ello se debe conocer la interpretación de cada razón financiera y determinar su respectiva condición con el fin de establecer la situación adecuada.

**Cuadro 16**  
**Márgenes de indicadores financieros**

2008	ÍNDICE		MARGEN	PESO RELATIVO		I TRIM.*	RESULTADO	ESTADO
	CASA DE VALORES "A"	CALIDAD DE ACTIVOS	Calidad Activos	≥ 0		1,67%	0,591	0,98%
Calidad Activo Total			≤ 1	5,00%	1,67%	0,409	0,68%	bueno
Otros Activos			≤ 1		1,67%	0,254	0,42%	bueno
APALANCA-MIENTO		Apalancamiento**	≤ 1		1,25%	0,410	0,51%	bueno
		Endeuda. a CP**	≤ 1	5,00%	1,25%	0,669	0,84%	bueno
		Endeudamiento**	≤ 1		1,25%	0,695	0,87%	bueno
		Apalancamiento	≤ 3		1,25%	0,695	0,87%	bueno
RENTABILIDAD		ROE	+	30,0%	15,00%	-0,022	-0,33%	ALERTA
		ROA	+		15,00%	-0,013	-0,20%	ALERTA
EFICIENCIA ADMIN.		Gestión Operativa	≤ 1	15,0%	7,50%	0,107	0,80%	bueno
		Eficiencia	≤ 1		7,50%	1,240	9,30%	ALERTA
LIQUIDEZ Y		Razón Corriente**	≥ 1	15,00%	15,00%	1,952	29,29%	bueno
ADMINISTRACIÓN DE PORTAFOLIO		Renta Fija	≥ 0		7,50%	0,554	4,16%	bueno
		Renta Variable	≥ 0		7,50%	0,014	0,11%	bueno
		Inversión**	≥ 0	30,00%	7,50%	0,568	4,26%	bueno
		Portafolio Propio**	≤ 4		7,50%	0,964	7,23%	bueno
TOTAL				100,00%	I TRIM.*	59,80%	ALERTA	

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaboración: Natalia Herrera

<sup>12</sup> Al riesgo se lo entenderá como el estado de alerta en caso de que algún indicador financiero no se rija dentro de los parámetros establecidos, por lo tanto cabe resaltar que no se lo está calificando al riesgo, únicamente estableciendo la situación del estado.

En el caso de los indicadores financieros designados por el CNV, es decir, aquellos de implementación obligatoria por parte de todas las casas de valores, los márgenes han sido aplicados según los requerimientos de la resolución del CNV.

Las ponderaciones que se han asignado a los seis grupos de razones financieras, están distribuidas de la siguiente manera<sup>13</sup>:

- Administración de portafolio	30%
- Liquidez y solvencia	15%
- Apalancamiento	5%
- Rentabilidad	30%
- Calidad de activos	5%
- Eficiencia administrativa	15%

Se ha catalogado los porcentajes, según el peso o compromiso que poseen dichos grupos de razones financieras sobre la casa de Valores.

Teniendo presente que el servicio de las casas de valores es principalmente la negociación de valores, se le ha considerado como un 30% a la administración de portafolio. Con un 15% a la liquidez y solvencia, puesto que debe cumplir con sus obligaciones día a día, debe asegurarse de que esté en funcionamiento y de que el incumplimiento de sus pagos sea improbable. Con un 5% al apalancamiento, por el efecto que el endeudamiento pueda provocar sobre la rentabilidad o patrimonio, o el de trabajar con dinero prestado. La rentabilidad con un 30%, ya que caracteriza la eficiencia económica del servicio prestado. A la calidad de activos con tan solo un 5%, por medir la porción de activos que generan o no rendimiento. Y con un 15% a la eficiencia administrativa, porque reflejará el manejo de los recursos, controlando a los gastos frente a los ingresos propios del negocio.

Al determinar las ponderaciones sobre cada grupo de razones financieras, se procede a dividir dicho porcentaje para el número de indicadores financieros que pertenecen al grupo determinado, con el objetivo de no alterar al total, y que posean el mismo peso relativo.

Los índices financieros son útiles si se los calcula para una serie de años, permitiendo tomar así promedios y tendencias, y aún mejor la comparación entre la misma CV o entre varias. De esta manera, se ha realizado promedios trimestrales por el período de 3 años: 2007, 2008, y 2009, a los estados financieros de las casas de valores.

Teniendo el producto de los pesos relativos de cada indicador financiero con los resultados de las razones financieras trimestrales respectivamente, junto con el margen designado a cada indicador se logra determinar el estado de la situación de las casas de valores, sean estos: “buenos”, si cumple las condiciones asignadas, o preocupantes “alerta”, si se ha desviado del parámetro, convirtiéndose en posible riesgo en su desempeño económico.

---

<sup>13</sup> Se ha asignado los porcentajes a los grupos de razones financieras según la importancia que ejercen sobre las operaciones de las casas de valores, y también a base del juicio de algunos agentes supervisores del mercado de valores y el de una casa de valores.

En caso de presentarse en el estado trimestral alguna “alerta” de algún índice financiero, ésta se señalará como “alerta” con celda de color rojo y en mayúsculas en la sumatoria total del estado, en caso contrario todo el estado trimestral presentará la palabra “bueno” con celda de color verde y en minúsculas al igual que en su sumatoria total.

### **Metodología de calificación del desempeño de las casas de valores**

Con el objetivo de implantar una herramienta financiera que proporcione estabilidad económica, financiera y operativa de las casas de valores por medio del monitoreo de las razones financieras que proceden de sus estados financieros, se favorecerá al mantenimiento de la confianza del mercado.

Es decir, al presentar un mercado consciente, transparente y sólido, entre sus participantes se creará un ambiente de seguridad y confianza que facilitará tanto al inversionista a tomar decisiones como a la protección del mismo y de las casas de valores al momento de disuadir conductas ilegales o posibles fraudes en la ejecución de sus actividades.

Contando con el conocimiento de la evaluación del desempeño económico de las casas de valores, el inversionista tiene en su poder la opción de escoger a su conveniencia la casa de Valores que más le proporcione seguridad. Siendo así, se ha establecido dentro de la herramienta financiera como medio de apreciación, la calificación de la situación de la casa de valores a través del cálculo de la combinación de varias razones financieras.

**Cuadro 17**  
**Calificación del desempeño económico**

<b>CALIFICACIÓN</b>				
<b>RANGO</b>		<b>CALIFICACIÓN</b>	<b>DESEMPEÑO ECONÓMICO*</b>	
100%	81%	<b>A</b>	Excelente	
80%	61%	<b>B</b>	Bueno	
60%	41%	<b>C</b>	Regular	
40%	21%	<b>D</b>	Deficiente	
20%	0%	<b>E</b>	Quiebra	

**Elaborado por:** Natalia Herrera

\* Desenvolvimiento económico de las Casas de Valores basado en el cálculo de la combinación de varias razones financieras.

Esta calificación, es un tipo de recomendación que se desea implementar a la herramienta, mas no se detalla una metodología profunda para su realización. Tan solo se propone un margen de porcentajes

que determina el estado de desempeño de la casa de valores, y que se obtendría a base del resultado de las ponderaciones trimestrales a lo largo del año.

Para ello, es necesario contar con la unificación de las diversas razones financieras ya evaluadas con anterioridad en la herramienta financiera, para señalar el grado del desempeño de cada una de las casas de valores, sea: excelente, bueno, regular, deficiente, ó, quiebra.

### **Parámetros de calificación**

El desempeño económico de una casa de valores, se conocerá a través del análisis de los resultados económicos y financieros obtenidos de las razones financieras. El período de análisis será anual tomando en cuenta los promedios trimestrales de cada año correspondiente para establecer una única calificación.

Durante el proceso de control, el inspector debe tomar en consideración que el 50% de aportación tendrá el análisis vertical y horizontal de los estados financieros de cada casa de valores, y el otro 50% se tomará en cuenta a los indicadores financieros, los mismos que también contribuirán a la calificación del desempeño económico.

A los indicadores financieros se los ha catalogado de acuerdo a su importancia, como ya se mencionó con anterioridad. Los indicadores establecidos por el Consejo Nacional de Valores y aquellos que han sido tomados como referencia por parte de la Superintendencia de Compañías para el control rutinario de las casas de valores, se los ha separado con una participación del 60% del total, por ser de control obligatorio, por tanto de mayor peso. Mientras que a los indicadores que han sido implementados en la herramienta financiera como medio de control interno de las actividades de las casas de valores, se les ha fijado una participación del 40%.

**Cuadro 18**  
**Ponderación de indicadores financieros**

PONDERACIONES DE INDICADORES FINANCIEROS			
PARTICIPACIÓN	ÍNDICE	PONDERACIÓN	
60%	Apalancamiento**	10,00%	10,00%
	Endeuda. a CP**	10,00%	10,00%
	Endeudamiento**	10,00%	10,00%
	Razón Corriente**	10,00%	10,00%
	Inversión**	10,00%	10,00%
	Portafolio Propio**	10,00%	10,00%
40%	Calidad Activos	4,00%	4,00%
	Calidad Activo Total	4,00%	4,00%
	Otros Activos	4,00%	4,00%
	Apalancamiento	4,00%	4,00%
	ROE	4,00%	4,00%
	ROA	4,00%	4,00%
	Gestión Operativa	4,00%	4,00%
	Eficiencia	4,00%	4,00%
	Renta Fija	4,00%	4,00%
	Renta Variable	4,00%	4,00%
100%	100%	100%	100,00%

Elaborado por: Natalia Herrera

\*\* Indicadores establecidos por el Consejo Nacional de Mercado de Valores

Se procede a dividir respectivamente el porcentaje ajustado para el número de indicadores, considerando a cada indicador con similar importancia dentro del desempeño económico, estableciéndoles parámetros con medición de ponderación simétrica sin alterar la sumatoria total del 100%.

**Cuadro 19**  
**Calificación anual**

2007	ÍNDICE	MARGEN	PESO RELATIVO	ANUAL	RESULTADO	ESTADO	POND.	CALIFICACIÓN		
CASA DE VALORES "A"	CALIDAD DE ACTIVOS	Calidad Activos	≥ 0	1,67%	0,706	1,18%	bueno	4,00%	2,83%	
		Calidad Activo Total	≤ 1	1,67%	0,294	0,49%	bueno	4,00%	1,17%	
		Otros Activos	≤ 1	1,67%	0,169	0,28%	bueno	4,00%	0,68%	
	APALANCA-MIENTO	Apalancamiento**	≤ 1	1,25%	0,427	0,53%	bueno	10,00%	4,27%	
		Endeuda. a CP**	≤ 1	1,25%	0,823	1,03%	bueno	10,00%	8,23%	
		Endeudamiento**	≤ 1	1,25%	0,866	1,08%	bueno	10,00%	8,66%	
		Apalancamiento	≤ 3	1,25%	0,866	1,08%	bueno	4,00%	3,46%	
	RENTABILIDAD	ROE	+	30,0%	15,00%	0,022	0,33%	bueno	4,00%	0,09%
		ROA	+	15,0%	15,00%	0,012	0,19%	bueno	4,00%	0,05%
	EFICIENCIA ADMIN.	Gestión Operativa	≤ 1	7,50%	0,303	2,27%	bueno	4,00%	1,21%	
		Eficiencia	≤ 1	7,50%	0,909	6,81%	bueno	4,00%	3,63%	
	LIQUIDEZ Y	Razón Corriente**	≥ 1	15,00%	15,00%	3,742	56,13%	bueno	10,00%	37,42%
	ADMINISTRA-CIÓN DE PORTAFOLIO	Renta Fija	≥ 0	7,50%	0,613	4,60%	bueno	4,00%	2,45%	
		Renta Variable	≥ 0	7,50%	0,026	0,19%	bueno	4,00%	0,10%	
		Inversión**	≥ 0	7,50%	0,639	4,79%	bueno	10,00%	6,39%	
Portafolio Propio**		≤ 4	7,50%	1,201	9,01%	bueno	10,00%	12,01%		
TOTAL			100,00%	ANUAL	90,00%	bueno	100,00%	92,65%		

\* Promedio de los últimos 3 meses

\*\* Indicadores y criterios establecidos por el Consejo Nacional de Mercado de Valores

**Fuente:** Superintendencia de Compañías

**Elaboración:** Natalia Herrera

Para obtener la calificación, se procede a realizar el cálculo entre estos parámetros establecidos y el resultado anual que se obtuvo de los indicadores de los promedios trimestrales. Así, la calificación dependerá del resultado de la sumatoria total del cálculo anterior, asignando la letra correspondiente al grado de desempeño económico obtenido según el porcentaje proveniente.

## **Aplicación de la herramienta financiera**

Para la aplicación de la herramienta financiera, se ha tomado en cuenta como modelo a dos casas de valores<sup>14</sup>: A y B. Han sido seleccionadas de acuerdo al ranking por montos negociados de las casas de valores durante el año 2007, 2008, y 2009 es decir, corresponderán respectivamente al grupo de: menor porcentaje al promedio pero mayor al 1%, y la de mayor porcentaje al promedio de monto negociado. (Anexo M)

Primeramente, al obtener los estados financieros de las casas de valores, se debe elaborar un molde que detalle las cuentas que necesariamente servirán para la evaluación y determinación del estado de la situación de las casas de valores, a más de establecer un mismo formato entre ellas. (Anexo N)

Al tener un mismo molde todas las casas de valores, se procede a simplificar a las cuentas que contribuyen con la obtención de las razones financieras. Siguiendo con el procedimiento, se realizan los cálculos de cada una de las razones financieras, junto con los respectivos promedios trimestrales. (Anexo O)

El análisis horizontal y vertical de las casas de valores puede ser realizado antes o después de la aplicación de la herramienta financiera. Se recomienda realizarlo después para efectivizar el tiempo de supervisión y control, ya que la herramienta financiera proporciona información rápida, veraz, y necesaria para evaluar las situaciones de las casas de valores y detectar posibles alertas, sin necesidad de estudiar todas las cuentas en caso de no presentar falencias en sus actividades, o ser simplemente una inspección rutinaria.

## **Alertas y calificación de las casas de valores**

Se procede a realizar la evaluación financiera a las dos casas de valores en cuestión, tomando como base los datos de los estados financieros de los años 2007, 2008 y 2009.

---

<sup>14</sup> Puesto que el análisis se lo realizará de forma anónima para proteger a las casas de valores, se las ha denominado a las casas de valores con los nombres de casa de valores "A", y casa de valores "B".

## Casa de valores “A”

### Análisis del año 2007

#### Situación de la casa de valores

La herramienta financiera facilita la búsqueda de posibles maniobras que puedan afectar las operaciones dentro de la casa de valores. Durante los dos primeros trimestres, se presentan alertas en los indicadores de apalancamiento, que señalan un incremento del endeudamiento a corto plazo desde el mes de enero hasta el mes de mayo, llegando al mes de junio a regularse el nivel de endeudamiento adquirido por parte de terceros.

**Cuadro 20**  
**Casa de valores “A”, análisis 2007**

2007	ÍNDICE	MARGEN	PESO RELATIVO	I TRIM*			II TRIM*			III TRIM*			IV TRIM*				
				RESULTADO	ESTADO	ESTADO	RESULTADO	ESTADO	ESTADO	RESULTADO	ESTADO	ESTADO					
CASA DE VALORES “A”	CALIDAD DE ACTIVOS	Calidad Activos	≥ 0	1,67%	0,780	1,30%	bueno	0,771	1,29%	bueno	0,614	1,02%	bueno	0,659	1,10%	bueno	
		Calidad Activo Total	≤ 1	5,00%	1,67%	0,219	0,36%	bueno	0,229	0,38%	bueno	0,386	0,64%	bueno	0,341	0,57%	bueno
		Otros Activos	≤ 1		1,67%	0,151	0,25%	bueno	0,141	0,24%	bueno	0,175	0,29%	bueno	0,208	0,35%	bueno
	APALANCA-MIENTO	Apalancamiento**	≤ 1		1,25%	0,578	0,72%	bueno	0,521	0,65%	bueno	0,230	0,29%	bueno	0,379	0,47%	bueno
		Endeuda. a CP**	≤ 1		1,25%	1,314	1,64%	ALERTA	1,047	1,31%	ALERTA	0,305	0,38%	bueno	0,628	0,79%	bueno
		Endeudamiento**	≤ 1		1,25%	1,360	1,70%	ALERTA	1,093	1,37%	ALERTA	0,348	0,43%	bueno	0,663	0,83%	bueno
		Apalancamiento	≤ 3		1,25%	1,360	1,70%	bueno	1,093	1,37%	bueno	0,348	0,43%	bueno	0,663	0,83%	bueno
	RENTABILIDAD	ROE	+	30,0%	15,00%	0,023	0,35%	bueno	0,012	0,18%	bueno	0,017	0,25%	bueno	0,037	0,55%	bueno
		ROA	+		15,00%	0,010	0,15%	bueno	0,006	0,08%	bueno	0,012	0,18%	bueno	0,022	0,33%	bueno
	EFICIENCIA ADMN.	Gestión Operativa	≤ 1	15,0%	7,50%	0,049	0,37%	bueno	0,152	1,14%	bueno	0,492	3,69%	bueno	0,520	3,90%	bueno
		Eficiencia	≤ 1		7,50%	0,778	5,83%	bueno	0,951	7,13%	bueno	0,954	7,16%	bueno	0,951	7,13%	bueno
	LIQUIDEZ Y ADMINSTRACIÓN DE PORTAFOLIO	Razón Corriente**	≥ 1	15,00%	15,00%	1,605	24,07%	bueno	1,783	26,74%	bueno	9,093	136,39%	bueno	2,486	37,30%	bueno
		Renta Fija	≥ 0		7,50%	0,517	3,88%	bueno	0,682	5,11%	bueno	0,610	4,57%	bueno	0,644	4,83%	bueno
	ADMINSTRACIÓN DE PORTAFOLIO	Renta Variable	≥ 0		7,50%	0,089	0,66%	bueno	0,012	0,09%	bueno	0,000	0,00%	bueno	0,003	0,02%	bueno
		Inversión**	≥ 0		7,50%	0,606	4,54%	bueno	0,694	5,20%	bueno	0,610	4,57%	bueno	0,647	4,85%	bueno
		Portafolio Propio**	≤ 4		7,50%	1,425	10,69%	bueno	1,454	10,90%	bueno	0,843	6,32%	bueno	1,081	8,10%	bueno
<b>TOTAL</b>			<b>100,00%</b>		<b>I TRIM*</b>	<b>58,23%</b>	<b>ALERTA</b>	<b>II TRIM*</b>	<b>63,18%</b>	<b>ALERTA</b>	<b>III TRIM*</b>	<b>166,63%</b>	<b>bueno</b>	<b>IV TRIM*</b>	<b>71,95%</b>	<b>bueno</b>	

\* Promedio de los últimos 3 meses

\*\* Indicadores y criterios establecidos por el Consejo Nacional de Mercado de Valores

**Fuente:** Superintendencia de Compañías

**Elaboración:** Natalia Herrera

Puesto que, a lo largo del año se ha controlado el nivel de deuda por parte de la casa de valores, no se habla de una alerta que condicione o ponga en riesgo el funcionamiento de las actividades normales. Mostrándose todos los indicadores en estado bueno durante los próximos dos trimestres. Se presenta como situación anual, un estado bueno o estable, que indica que la casa de valores está cumpliendo con los márgenes requeridos y un correcto desempeño.

#### Calificación anual

La calificación del desempeño no se ve afectada por las alertas presentadas durante los primeros meses, puesto a que a lo largo del año la casa de valores ha tomado control sobre sus niveles de

endeudamiento e incrementado sus niveles de liquidez y solvencia. Por lo tanto, se amerita una calificación de A de desempeño económico. (Anexo O)

Como indicador más sobresaliente muestra al de la liquidez, los demás indicadores se presentan aptos y cumpliendo con los parámetros establecidos, lo que significa que mantiene buena calidad de sus activos, cumple con sus obligaciones, la eficiencia administrativa está organizada, el portafolio se encuentra administrado y con un porcentaje mayor de inversión de títulos de renta fija, y su rentabilidad ha generado utilidades.

### **Otros análisis**

El análisis horizontal y vertical ayuda a sustentar las alertas encontradas. Una vez ya identificada la alerta, por medio de los indicadores, fácilmente el inspector puede deducir el motivo del problema sin necesidad de evaluar todas las cuentas de los estados financieros.

Ambos indicadores de apalancamiento, durante los cinco primeros meses del año, muestran una oscilación que va entre 1,43 y 1,00. Su patrimonio permanece constante durante los meses evaluados, pero desde un inicio sus obligaciones se han visto altas, superando al monto total de patrimonio, lo que conlleva a contraer más deuda por parte de terceros y a utilizar menos dinero propio. Lo mismo se empieza a ver durante el mes de diciembre, pero como resultado del promedio trimestral no se ve la alteración, por lo tanto es necesario evaluar el año siguiente.

### **Análisis del año 2008**

#### **Situación de la casa de valores**

Los dos primeros trimestres muestran alertas en los indicadores: ROE, ROA, y el de eficiencia. Para una casa de valores, es un gran problema el no presentar utilidades, puesto a que está produciendo mayores gastos y no está generando ingresos para su negocio.

**Cuadro 21**  
**Casa de valores "A", análisis 2008**

2008	CASA DE VALORES "A"	ÍNDICE	MARGEN	PESO RELATIVO		I TRIM*	RESULTADO	ESTADO	II TRIM*	RESULTADO	ESTADO	III TRIM*	RESULTADO	ESTADO	IV TRIM*	RESULTADO	ESTADO
		<b>CALIDAD DE ACTIVOS</b>	Calidad Activos	≥ 0		1,67%	0,591	0,98%	bueno	0,572	0,95%	bueno	0,539	0,90%	bueno	0,541	0,90%
	Calidad Activo Total	≤ 1	5,00%	1,67%	0,409	0,68%	bueno	0,428	0,71%	bueno	0,461	0,77%	bueno	0,459	0,76%	bueno	
	Otros Activos	≤ 1		1,67%	0,254	0,42%	bueno	0,265	0,44%	bueno	0,234	0,39%	bueno	0,220	0,37%	bueno	
	<b>APALANCAMIENTO</b>	Apalancamiento**	≤ 1		0,410	0,51%	bueno	0,408	0,51%	bueno	0,293	0,37%	bueno	0,232	0,29%	bueno	
		Endeuda. a CP**	≤ 1	5,00%	0,669	0,84%	bueno	0,665	0,83%	bueno	0,393	0,49%	bueno	0,287	0,36%	bueno	
		Endeudamiento**	≤ 1		0,695	0,87%	bueno	0,690	0,86%	bueno	0,415	0,52%	bueno	0,310	0,39%	bueno	
		Apalancamiento	≤ 3		0,695	0,87%	bueno	0,690	0,86%	bueno	0,415	0,52%	bueno	0,310	0,39%	bueno	
	<b>RENTABILIDAD</b>	ROE	+	30,0%	15,00%	-0,022	-0,33%	ALERTA	-0,038	-0,57%	ALERTA	0,112	1,68%	bueno	0,187	2,80%	bueno
		ROA	+		15,00%	-0,013	-0,20%	ALERTA	-0,023	-0,34%	ALERTA	0,080	1,20%	bueno	0,143	2,14%	bueno
	<b>EFICIENCIA ADMN.</b>	Gestión Operativa	≤ 1	15,0%	7,50%	0,107	0,80%	bueno	0,286	2,15%	bueno	0,514	3,85%	bueno	0,830	6,23%	bueno
		Eficiencia	≤ 1		7,50%	1,240	9,30%	ALERTA	1,180	8,85%	ALERTA	0,784	5,88%	bueno	0,746	5,60%	bueno
	<b>LIQUIDEZ Y</b>	Razón Corriente**	≥ 1	15,00%	15,00%	1,952	29,29%	bueno	1,938	29,08%	bueno	2,719	40,79%	bueno	3,864	57,95%	bueno
	<b>ADMINISTRACIÓN DE PORTAFOLIO</b>	Renta Fija	≥ 0		7,50%	0,554	4,16%	bueno	0,559	4,20%	bueno	0,509	3,82%	bueno	0,413	3,09%	bueno
		Renta Variable	≥ 0		7,50%	0,014	0,11%	bueno	0,002	0,01%	bueno	0,006	0,05%	bueno	0,043	0,32%	bueno
		Inversión**	≥ 0	30,00%	7,50%	0,568	4,26%	bueno	0,561	4,21%	bueno	0,516	3,87%	bueno	0,456	3,42%	bueno
		Portafolio Propio**	≤ 4		7,50%	0,964	7,23%	bueno	0,949	7,12%	bueno	0,729	5,47%	bueno	0,610	4,58%	bueno
	<b>TOTAL</b>			100,00%		I TRIM*	59,80%	ALERTA	II TRIM*	59,87%	ALERTA	III TRIM*	70,54%	bueno	IV TRIM*	89,58%	bueno

\* Promedio de los últimos 3 meses

\*\* Indicadores y criterios establecidos por el Consejo Nacional de Mercado de Valores

**Fuente:** Superintendencia de Compañías

**Elaboración:** Natalia Herrera

Durante los próximos meses, es decir en los siguientes dos trimestres, los gastos se ven menores, regulándose los indicadores de eficiencia, y dejando de producir pérdida para el negocio. Siendo el cuarto trimestre el de más lucro, la situación de la casa de valores se ve mejorada, sin afectar el estado anual.

### Calificación anual

Por el hecho de producir más gastos que los ingresos generados, se ve una negativa en su desempeño económico. Está claro que mantiene su liquidez alta, pero al no presentar utilidades durante los seis primeros meses del año, llama la atención sobre el desenvolvimiento de sus actividades, iniciando quizás una inspección del por qué la casa de valores ha presentado reducción en sus ingresos siendo la que más monto ha negociado durante el año 2007 y 2008.

En cuanto a la ponderación anual del desempeño económico, se ve menor que la del 2007 (Anexo O). Se presentó como un factor no favorable el haber presentado pérdidas durante el transcurso del año, por tanto, consigue una calificación menor, la de B, pero con un desempeño económico bueno y estable.

### Otros Análisis

Los indicadores de rentabilidad sobre el patrimonio y activo, ROE y ROA, se han visto negativos en los meses transcurridos desde enero a junio. Esto se debe principalmente porque los resultados de los

ejercicios mensuales han sido de pérdidas, ya que en cuanto al patrimonio y a los activos no se ha visto variaciones en comparación a los meses siguientes.

Desde el mes de julio la casa de valores ha generado utilidades. Pese a que sus gastos no se han reducido, se han incrementado sus ingresos por medio de comisiones ganadas. Por lo tanto, el indicador de eficiencia se ha sistematizado, al igual que los indicadores de ROE y ROA al presentar utilidades.

## Análisis del año 2009

### Situación de la casa de valores

En cuanto a los cuatro trimestres, la situación de la casa de valores ha sido buena y positiva. Su desenvolvimiento económico ha sido efectivo al no presentar alertas, cumplir con los alineamientos impuestos y lograr ponderaciones totales mayores al 100%.

**Cuadro 22**  
**Casa de valores "A", análisis 2009**

2009	ÍNDICE	MARGEN	PESO RELATIVO	I TRIM*			II TRIM*			III TRIM*			IV TRIM*			
				RESULTADO	ESTADO	ESTADO	RESULTADO	ESTADO	ESTADO	RESULTADO	ESTADO	ESTADO	RESULTADO	ESTADO	ESTADO	
CALIDAD DE ACTIVOS	Calidad Activos	≥ 0	1,67%	0,560	0,93%	bueno	0,727	1,21%	bueno	0,733	1,22%	bueno	0,731	1,22%	bueno	
	Calidad Activo Total	≤ 1	5,00%	0,440	0,73%	bueno	0,273	0,46%	bueno	0,267	0,44%	bueno	0,269	0,45%	bueno	
	Otros Activos	≤ 1	1,67%	0,210	0,35%	bueno	0,166	0,28%	bueno	0,168	0,28%	bueno	0,178	0,30%	bueno	
APALANCA-MIENTO	Apalancamiento**	≤ 1	1,25%	0,133	0,17%	bueno	0,070	0,09%	bueno	0,067	0,08%	bueno	0,090	0,11%	bueno	
	Endeuda. a CP**	≤ 1	1,25%	0,126	0,16%	bueno	0,049	0,06%	bueno	0,048	0,06%	bueno	0,078	0,10%	bueno	
	Endeudamiento**	≤ 1	1,25%	0,154	0,19%	bueno	0,075	0,09%	bueno	0,072	0,09%	bueno	0,101	0,13%	bueno	
	Apalancamiento	≤ 3	1,25%	0,154	0,19%	bueno	0,075	0,09%	bueno	0,072	0,09%	bueno	0,101	0,13%	bueno	
RENTABILIDAD	ROE	+	30,0%	15,00%	0,021	0,32%	bueno	0,101	1,52%	bueno	0,185	2,78%	bueno	0,235	3,52%	bueno
	ROA	+	15,00%	0,019	0,28%	bueno	0,094	1,41%	bueno	0,173	2,60%	bueno	0,214	3,21%	bueno	
EFICIENCIA ADMIN.	Gestión Operativa	≤ 1	7,50%	0,125	0,94%	bueno	0,308	2,31%	bueno	0,437	3,28%	bueno	0,615	4,62%	bueno	
	Eficiencia	≤ 1	15,0%	7,50%	0,862	6,46%	bueno	0,686	5,14%	bueno	0,687	5,16%	bueno	0,720	5,40%	bueno
LIQUIDEZ Y	Razón Corriente**	> 1	15,00%	15,00%	7,029	105,44%	bueno	16,576	248,63%	bueno	18,377	275,66%	bueno	15,548	233,21%	bueno
ADMINISTRACIÓN DE PORTAFOLIO	Renta Fija	≥ 0	7,50%	0,098	0,74%	bueno	0,016	0,12%	bueno	0,010	0,08%	bueno	0,110	0,83%	bueno	
	Renta Variable	≥ 0	7,50%	0,082	0,61%	bueno	0,076	0,57%	bueno	0,149	1,12%	bueno	0,046	0,35%	bueno	
	Inversión**	≥ 0	30,00%	7,50%	0,170	1,28%	bueno	0,092	0,69%	bueno	0,159	1,19%	bueno	0,157	1,17%	bueno
	Portafolio Propio**	≤ 4	7,50%	0,198	1,48%	bueno	0,099	0,74%	bueno	0,170	1,27%	bueno	0,184	1,38%	bueno	
TOTAL			100,00%	I TRIM*	120,27%	bueno	II TRIM*	263,41%	bueno	III TRIM*	295,39%	bueno	IV TRIM*	256,11%	bueno	

\* Promedio de los últimos 3 meses

\*\* Indicadores y criterios establecidos por el Consejo Nacional de Mercado de Valores

**Fuente:** Superintendencia de Compañías

**Elaboración:** Natalia Herrera

Como resultado anual se refleja un estado bueno, con cero riesgos que inciten maniobras que alteren el desempeño de las actividades. Este es uno de los casos, en el que la herramienta muestra su eficiencia al proporcionar el panorama trimestral de la casa de valores y al no presentar alertas, evita pérdida de tiempo, por lo que puede continuar con las inspecciones de las demás casas de valores.

## **Calificación anual**

Con estos resultados, se le podría otorgar una calificación de A, con excelente desempeño económico (Anexo O). Los indicadores de apalancamiento son bajos, mientras que el de liquidez mantiene alta participación. En cuanto a la administración del portafolio, lo destina con mayor porcentaje a títulos de renta variable y con una buena relación con su patrimonio. Los indicadores de rentabilidad son positivos y beneficiosos para la casa de valores y en su eficiencia administrativa se encuentra apropiadamente distribuida la relación ingresos y gastos.

## **Otros análisis**

El tercer trimestre ha generado mayor liquidez que los demás, mostrando el mes de septiembre menores deudas a corto plazo durante todo el año. La mayor liquidez adquirida no se debe a sus activos, sino a la reducción de sus obligaciones a lo largo del año, utilizando sus propios recursos sin endeudarse con terceros.

Como segundo indicador relevante está la eficiencia, obteniendo mensualmente incrementos del ingreso por medio de las comisiones ganadas, teniendo en consideración que la base de su negocio es el intercambio. Éste ha generado mayor utilidad desde el mes agosto que en otros meses anteriores, por lo tanto su rentabilidad ha sido fructífera.

## **Casa de valores “B”**

### **Análisis del año 2007**

#### **Situación de la casa de valores**

Los cuatro trimestres presentan alertas, perjudicando el funcionamiento de la casa de valores al no haber sido tratada la falla con anterioridad. Puesto que en el resultado del estado anual se concluye como alerta, se comprueba que la casa de valores no está cumpliendo con los parámetros requeridos, y es necesaria la intervención del inspector sea aplicando multas o llamados de atención que obliguen a la casa de valores a restablecerse en el correcto funcionamiento de actividades, ya que presenta riesgos tanto para ella como para sus inversionistas.

**Cuadro 23**  
**Casa de valores “B”, análisis 2007**

2007	ÍNDICE	MARGEN	PESO RELATIVO		I TRIM*	RESULTADO	ESTADO	II TRIM*	RESULTADO	ESTADO	III TRIM*	RESULTADO	ESTADO	IV TRIM*	RESULTADO	ESTADO	
CASA DE VALORES "B"	CALIDAD DE ACTIVOS	Calidad Activos	≥ 0		1,67%	0,259	0,43%	bueno	0,111	0,19%	bueno	0,040	0,07%	bueno	0,159	0,26%	bueno
		Calidad Activo Total	≤ 1	5,00%	1,67%	0,741	1,24%	bueno	0,889	1,48%	bueno	0,960	1,60%	bueno	0,841	1,40%	bueno
		Otros Activos	≤ 1		1,67%	0,667	1,11%	bueno	0,632	1,05%	bueno	0,618	1,03%	bueno	0,585	0,97%	bueno
	APALANCA-MIENTO	Apalancamiento**	≤ 1		1,25%	0,385	0,48%	bueno	0,221	0,28%	bueno	0,126	0,16%	bueno	0,189	0,24%	bueno
		Endeuda. a CP**	≤ 1	5,00%	1,25%	0,491	0,61%	bueno	0,137	0,17%	bueno	0,058	0,07%	bueno	0,257	0,32%	bueno
		Endeudamiento**	≤ 1		1,25%	0,265	0,33%	bueno	0,193	0,24%	bueno	0,128	0,16%	bueno	0,063	0,08%	bueno
		Apalancamiento	≤ 3		1,25%	0,638	0,80%	bueno	0,290	0,36%	bueno	0,145	0,18%	bueno	0,287	0,36%	bueno
	RENTABILIDAD	ROE	+	30,0%	15,00%	0,023	0,34%	bueno	0,117	1,76%	bueno	0,136	2,03%	bueno	0,170	2,55%	bueno
		ROA	+		15,00%	0,016	0,24%	bueno	0,093	1,39%	bueno	0,119	1,78%	bueno	0,139	2,08%	bueno
	EFICIENCIA ADMIN.	Gestión Operativa	≤ 1	15,0%	7,50%	0,339	2,54%	bueno	3,193	23,95%	ALERTA	11,913	89,35%	ALERTA	13,428	100,71%	ALERTA
		Eficiencia	≤ 1		7,50%	0,972	7,29%	bueno	0,751	5,63%	bueno	0,802	6,01%	bueno	0,803	6,02%	bueno
	LIQUIDEZY	Razón Corriente**	≥ 1	15,00%	15,00%	0,974	14,62%	ALERTA	1,669	25,04%	bueno	1,472	22,08%	bueno	1,584	23,76%	bueno
	ADMINISTRA-CIÓN DE PORTAFOLIO	Renta Fija	≥ 0		7,50%	0,015	0,11%	bueno	0,015	0,11%	bueno	0,014	0,10%	bueno	0,010	0,07%	bueno
		Renta Variable	≥ 0		7,50%	0,001	0,01%	bueno	0,006	0,04%	bueno	0,007	0,06%	bueno	0,006	0,04%	bueno
		Inversión**	≥ 0	30,00%	7,50%	0,016	0,12%	bueno	0,021	0,16%	bueno	0,021	0,16%	bueno	0,016	0,12%	bueno
		Portafolio Propio**	≤ 4		7,50%	0,026	0,20%	bueno	0,026	0,20%	bueno	0,024	0,18%	bueno	0,019	0,15%	bueno
<b>TOTAL</b>				<b>100,00%</b>		<b>I TRIM*</b>	<b>30,47%</b>	<b>ALERTA</b>	<b>II TRIM*</b>	<b>62,05%</b>	<b>ALERTA</b>	<b>III TRIM*</b>	<b>125,01%</b>	<b>ALERTA</b>	<b>IV TRIM*</b>	<b>139,13%</b>	<b>ALERTA</b>

\* Promedio de los últimos 3 meses

\*\* Indicadores y criterios establecidos por el Consejo Nacional de Mercado de Valores

**Fuente:** Superintendencia de Compañías

**Elaboración:** Natalia Herrera

En el caso de los resultados de los totales trimestrales, se observa que los dos últimos trimestres, las ponderaciones superan el 100% pese a la presencia de alertas. Este valor, se debe a que el indicador de gestión operativa se ha desviado del parámetro, siendo los meses de octubre y septiembre los que presentan menos activos que generen rendimientos durante el año, pero no marca significado en cuanto a los gastos operativos, ya que han permanecido constantes.

### Calificación anual

Mientras más alta sea la cantidad de activos productivos es mejor para la situación de la casa de valores, en este caso, la gestión operativa ha presentado falencias en este indicador. La casa de valores, especialmente durante el último trimestre, ha disminuido los activos que mantiene con bancos y otras instituciones financieras, presentando la baja del indicador, puesto a que no se debe a los gastos operativos que han permanecido constantes a lo largo del año.

En cuanto a la liquidez, mantiene un nivel apto pese a que el primer trimestre mostró un descenso. (Anexo O)

### Otros análisis

La razón corriente, es un indicador efectivo para demostrar el nivel de liquidez que mantiene la casa de valores, por lo que es de vital importancia controlarlo. El primer trimestre presenta alerta, debido a que aumentaron las obligaciones de acreedores por intermediación, reduciéndose a partir de abril, y

obteniendo igual un monto considerable en el mes de diciembre, pero no significativo en relación a los activos corrientes.

Los activos productivos se han visto reducidos en cuanto a los que la casa de valores mantiene con los bancos u otras instituciones financieras, afectando su gestión operativa. A partir del mes de julio, la casa de valores ha preferido mantener el mismo nivel de gastos operativos sin tomar en cuenta que aquellos activos que generan rendimiento estaban afectando a su desarrollo económico, financiero y operativo de la misma, por lo que el inspector debe tomar medidas para evitar desequilibrios en el mercado.

## Análisis del año 2008

### Situación de la casa de valores

En cuanto a los resultados de las sumatorias de los estados trimestrales, todas van bajo el 100% y poseen alertas. El inspector frente a estos valores, tiene la evidencia de que el desenvolvimiento de la casa de valores no es bueno ni apto para los inversionistas. Por lo tanto, se necesita rectificación alguna sobre sus actividades.

**Cuadro 24**  
**Casa de valores "B", análisis 2008**

2008	ÍNDICE	MARGEN	PESO RELATIVO		I TRIM*	RESULTADO	ESTADO	II TRIM*	RESULTADO	ESTADO	III TRIM*	RESULTADO	ESTADO	IV TRIM*	RESULTADO	ESTADO
CALIDAD DE ACTIVOS	Calidad Activos	≥ 0		1,67%	0,083	0,14%	bueno	0,138	0,23%	bueno	0,497	0,83%	bueno	0,095	0,16%	bueno
	Calidad Activo Total	≤ 1	5,00%	1,67%	0,917	1,53%	bueno	0,862	1,44%	bueno	0,503	0,84%	bueno	0,905	1,51%	bueno
	Otros Activos	≤ 1		1,67%	0,571	0,95%	bueno	0,537	0,90%	bueno	0,559	0,93%	bueno	0,570	0,95%	bueno
APALANCA-MIENTO	Apalancamiento**	≤ 1		1,25%	0,080	0,10%	bueno	0,086	0,11%	bueno	0,477	0,60%	bueno	0,068	0,08%	bueno
	Endeuda. a CP**	≤ 1		1,25%	0,087	0,11%	bueno	0,094	0,12%	bueno	1,695	2,12%	ALERTA	0,073	0,09%	bueno
	Endeudamiento**	≤ 1	5,00%	1,25%	0,080	0,10%	bueno	0,046	0,06%	bueno	0,025	0,03%	bueno	0,032	0,04%	bueno
	Apalancamiento	≤ 3		1,25%	0,087	0,11%	bueno	0,094	0,12%	bueno	1,695	2,12%	bueno	0,073	0,09%	bueno
RENTABILIDAD	ROE	+		15,00%	0,029	0,43%	bueno	0,096	1,43%	bueno	0,051	0,76%	bueno	0,019	0,29%	bueno
	ROA	+	30,0%	15,00%	0,026	0,40%	bueno	0,087	1,31%	bueno	0,026	0,40%	bueno	0,018	0,27%	bueno
EFICIENCIA ADMIN.	Gestión Operativa	≤ 1	15,0%	7,50%	1,426	10,69%	ALERTA	2,021	15,16%	ALERTA	3,021	22,65%	ALERTA	7,447	55,85%	ALERTA
	Eficiencia	≤ 1		7,50%	0,870	6,53%	bueno	0,752	5,64%	bueno	0,917	6,88%	bueno	0,977	7,33%	bueno
LIQUIDEZ Y	Razón Corriente**	≥ 1	15,00%	15,00%	1,447	21,71%	bueno	2,138	32,06%	bueno	2,065	30,97%	bueno	2,057	30,85%	bueno
ADMINISTRACIÓN DE PORTAFOLIO	Renta Fija	≥ 0		7,50%	0,026	0,19%	bueno	0,043	0,32%	bueno	0,012	0,09%	bueno	0,024	0,18%	bueno
	Renta Variable	≥ 0		7,50%	0,008	0,06%	bueno	0,012	0,09%	bueno	0,008	0,06%	bueno	0,014	0,11%	bueno
	Inversión**	≥ 0	30,00%	7,50%	0,034	0,25%	bueno	0,054	0,41%	bueno	0,020	0,15%	bueno	0,038	0,28%	bueno
	Portafolio Propio**	≤ 4		7,50%	0,037	0,28%	bueno	0,059	0,44%	bueno	0,038	0,28%	bueno	0,041	0,31%	bueno
TOTAL			100,00%		I TRIM*	43,58%	ALERTA	II TRIM*	59,83%	ALERTA	III TRIM*	69,70%	ALERTA	IV TRIM*	98,38%	ALERTA

\* Promedio de los últimos 3 meses

\*\* Indicadores y criterios establecidos por el Consejo Nacional de Mercado de Valores

**Fuente:** Superintendencia de Compañías

**Elaboración:** Natalia Herrera

Se puede definir que la gestión operativa es deficiente dentro del desarrollo de la casa de valores al permanecer en estado de alerta durante todo el año, generando una situación económica riesgosa para la casa de valores, por lo tanto es necesaria la implementación de medidas correctivas.

### **Calificación anual**

Como principal factor de riesgo al desempeño económico de la casa de valores es su mala administración, en cuanto a su gestión operativa y la participación de activos productivos no es muy alta.

Con respecto a los demás indicadores presenta un nivel apto pero no muy bueno. Siendo así, obtiene una calificación de desenvolvimiento económico regular, que en la clasificación que se recomienda en el estudio, sería de C (Anexo O). La casa de valores debe trabajar más en su desarrollo.

### **Otros análisis**

En el tercer trimestre, el mes de julio y especialmente en el mes de agosto, la casa de valores adquiere deuda con terceros, es decir se incrementan significativamente las obligaciones con acreedores por intermediación, que luego se sistematizarían en septiembre, por lo tanto aquella alerta no ha reflejado mayor alteración en su desempeño económico.

Es evidente, que la gestión operativa es deficiente, esto se debe a que la casa de valores mantiene bajos activos productivos, especialmente los que son con deudores por intermediación, a excepción de los meses de julio y agosto que se incrementó notablemente, pero vuelve a descender a partir del mes de septiembre.

Frente a esta evaluación, se concluye que durante los meses de julio y septiembre, mientras decide la casa de valores aumentar sus deudas con acreedores por intermediación, se ve mejorada la situación económica al aumentar sus activos productivos, por lo tanto la casa de valores si desea mejorar su eficiencia, necesita crecer en sus activos productivos para optimizar su desempeño económico.

### **Análisis del año 2009**

#### **Situación de la casa de valores**

Presenta alertas en cada uno de los resultados de los estados trimestrales, a más de obtener porcentajes inferiores al 100%. La situación económica de la casa de valores está riesgosa, por el hecho de

presentar las mismas alertas a lo largo de todo el año, lo que conlleva a un resultado de estado de alerta anual.

**Cuadro 25**  
**Casa de valores "B", análisis 2009**

2009	ÍNDICE	MARGEN	PESO RELATIVO		I TRIM*			II TRIM*			III TRIM*			IV TRIM*		
			RESULTADO	ESTADO	RESULTADO	ESTADO	RESULTADO	ESTADO	RESULTADO	ESTADO						
CALIDAD DE ACTIVOS	Calidad Activos	≥ 0		1,67%	0,047	0,08%	bueno	0,073	0,12%	bueno	0,160	0,27%	bueno	0,061	0,10%	bueno
	Calidad Activo Total	≤ 1	5,00%	1,67%	0,953	1,59%	bueno	0,927	1,55%	bueno	0,840	1,40%	bueno	0,939	1,57%	bueno
	Otros Activos	≤ 1		1,67%	0,668	1,11%	bueno	0,720	1,20%	bueno	0,708	1,18%	bueno	0,741	1,23%	bueno
APALANCAMIENTO	Apalancamiento**	≤ 1		1,25%	0,063	0,08%	bueno	0,119	0,15%	bueno	0,192	0,24%	bueno	0,093	0,12%	bueno
	Endeuda. a CP**	≤ 1		1,25%	0,064	0,08%	bueno	0,114	0,14%	bueno	0,231	0,29%	bueno	0,071	0,09%	bueno
	Endeudamiento**	≤ 1	5,00%	1,25%	0,054	0,07%	bueno	0,084	0,10%	bueno	0,082	0,10%	bueno	0,063	0,08%	bueno
	Apalancamiento	≤ 3		1,25%	0,067	0,08%	bueno	0,138	0,17%	bueno	0,258	0,32%	bueno	0,102	0,13%	bueno
RENTABILIDAD	ROE	+	30,0%	15,00%	-0,061	-0,92%	ALERTA	-0,114	-1,71%	ALERTA	-0,165	-2,48%	ALERTA	-0,188	-2,82%	ALERTA
	ROA	+		15,00%	-0,057	-0,86%	ALERTA	-0,100	-1,50%	ALERTA	-0,134	-2,01%	ALERTA	-0,170	-2,55%	ALERTA
EFICIENCIA ADMIN.	Gestión Operativa	≤ 1	15,0%	7,50%	2,592	19,44%	ALERTA	4,157	31,18%	ALERTA	3,237	24,27%	ALERTA	7,145	53,58%	ALERTA
	Eficiencia	≤ 1		7,50%	2,730	20,48%	ALERTA	1,800	13,50%	ALERTA	1,740	13,05%	ALERTA	1,654	12,41%	ALERTA
LIQUIDEZ Y	Razón Corriente**	≥ 1	15,00%	15,00%	1,446	21,70%	bueno	1,031	15,46%	bueno	1,087	16,31%	bueno	1,315	19,72%	bueno
	Renta Fija	≥ 0		7,50%	0,014	0,11%	bueno	0,012	0,09%	bueno	0,011	0,08%	bueno	0,009	0,07%	bueno
ADMINISTRACIÓN DE PORTAFOLIO	Renta Variable	≥ 0		7,50%	0,013	0,10%	bueno	0,010	0,08%	bueno	0,010	0,07%	bueno	0,012	0,09%	bueno
	Inversión**	≥ 0	30,00%	7,50%	0,028	0,21%	bueno	0,022	0,17%	bueno	0,021	0,16%	bueno	0,022	0,16%	bueno
	Portafolio Propio**	≤ 4		7,50%	0,029	0,22%	bueno	0,025	0,19%	bueno	0,026	0,20%	bueno	0,024	0,18%	bueno
TOTAL			100,00%		I TRIM*	63,56%	ALERTA	II TRIM*	60,89%	ALERTA	III TRIM*	53,46%	ALERTA	IV TRIM*	84,16%	ALERTA

\* Promedio de los últimos 3 meses

\*\* Indicadores y criterios establecidos por el Consejo Nacional de Mercado de Valores

**Fuente:** Superintendencia de Compañías

**Elaboración:** Natalia Herrera

Son cuatro indicadores afectados, de los cuales ni uno es exigido por la ley, pero sí implementado como medio de control interno de la propia casa de valores. La rentabilidad tanto como la eficiencia administrativa toman un rol importante en el desempeño económico, muestra los resultados o fruto que ha obtenido el negocio, a más de la administración de los ingresos y gastos que se mantiene dentro de la casa de valores. Por lo tanto deben ser juzgados y evaluados con la finalidad de promulgar la eficiencia de la casa.

## Calificación anual

Al presentar pérdidas todos los meses, se expresa que la situación económica de la casa de valores está frágil, y no hay evolución alguna. Tanto la rentabilidad como la eficiencia administrativa están deficientes y necesita la casa de valores medir sus gastos en relación a sus ingresos. La finalidad del negocio es lograr plusvalía, por lo tanto se está administrando mal sus fondos. El desempeño de la casa de valores es regular. (Anexo O)

## Otros análisis

El indicador que presenta alerta y posee más peso sobre el desempeño económico, es el de la rentabilidad, tanto el ROE como el ROA. Durante todos los meses se ha presentado negativo, generando como resultado del ejercicio, únicamente pérdidas. El patrimonio como el activo no se han

visto alterados, es decir que han permanecido constantes a lo largo del año, por lo tanto se debe proceder a la evaluación de los ingresos y gastos producidos.

Al presentar alertas en los indicadores de gestión operativa y eficiencia administrativa, es evidente que el exhibir pérdidas, sea producto del mal manejo administrativo de la casa de valores, puesto que se han generado más gastos que ingresos, superados al menos en un 50%, es decir el doble de lo que se ha ganado.

Todos los meses se han visto afectados por la mala maniobra ejecutada. Por lo tanto, es indispensable e indiscutible la intervención del inspector, o caso contrario la casa de valores a más de poseer desempeño económico deficiente generaría inseguridad y desequilibrio en el mercado junto con sus participantes.

## Resultados, conclusiones y recomendaciones

### Resultados

#### Casa de valores "A"

Las alertas son llamados de atención que inducen al control, que no necesariamente afectan al desempeño de la casa de valores al finalizar el año, puesto a que una vez adquirida una alerta, la casa de valores no querrá verse afectada en sus actividades, o multada por alguna maniobra que infrinja la ley, y buscará rectificarse y mitigar aquellos posibles riesgos.

Es aquí, el caso de esta casa de valores, pese a que presentó alertas durante los primeros trimestres de los años 2007 y 2008, éstas no alteraron su situación financiera. El promedio anual de su estado resulta ser bueno, y en cuanto al cumplimiento de los parámetros, la casa de valores ha sistematizado todas aquellas falencias a lo largo de ambos años, presentando mejoras al finalizar el 2007 y 2008.

**Cuadro 26**

CASA DE VALORES "A"  
2007-2009

2007-2009	ÍNDICE	MARGEN	PESO RELATIVO	2007	RESULTADO	ESTADO	2008	RESULTADO	ESTADO	2009	RESULTADO	ESTADO		
CASA DE VALORES "A"	CALIDAD DE ACTIVOS	Calidad Activos	≥ 0	1,67%	0,706	1,18%	bueno	0,561	0,93%	bueno	0,688	1,15%	bueno	
		Calidad Activo Total	≤ 1	5,00%	1,67%	0,294	0,49%	bueno	0,439	0,73%	bueno	0,312	0,52%	bueno
		Otros Activos	≤ 1		1,67%	0,169	0,28%	bueno	0,243	0,41%	bueno	0,180	0,30%	bueno
	APALANCA-MIENTO	Apalancamiento**	≤ 1	1,25%	0,427	0,53%	bueno	0,336	0,42%	bueno	0,090	0,11%	bueno	
		Endeuda. a CP**	≤ 1	1,25%	0,823	1,03%	bueno	0,504	0,63%	bueno	0,075	0,09%	bueno	
		Endeudamiento**	≤ 1	1,25%	0,866	1,08%	bueno	0,528	0,66%	bueno	0,100	0,13%	bueno	
		Apalancamiento	≤ 3	1,25%	0,866	1,08%	bueno	0,528	0,66%	bueno	0,100	0,13%	bueno	
	RENTABILIDAD	ROE	+	30,0%	15,00%	0,022	0,33%	bueno	0,060	0,89%	bueno	0,135	2,03%	bueno
		ROA	+	15,00%	15,00%	0,012	0,19%	bueno	0,047	0,70%	bueno	0,125	1,88%	bueno
	EFICIENCIA ADMN.	Gestión Operativa	≤ 1	15,0%	7,50%	0,303	2,27%	bueno	0,434	3,26%	bueno	0,371	2,79%	bueno
		Eficiencia	≤ 1	15,0%	7,50%	0,909	6,81%	bueno	0,987	7,41%	bueno	0,739	5,54%	bueno
	LIQUIDEZ Y ADMINIS-TRACIÓN DE PORTAFOLIO	Razón Corriente**	≥ 1	15,00%	15,00%	3,742	56,13%	bueno	2,618	39,28%	bueno	14,382	215,74%	bueno
Renta Fija		≥ 0	7,50%	7,50%	0,613	4,60%	bueno	0,509	3,82%	bueno	0,059	0,44%	bueno	
Renta Variable		≥ 0	30,00%	7,50%	0,026	0,19%	bueno	0,016	0,12%	bueno	0,088	0,66%	bueno	
ADMINIS-TRACIÓN DE PORTAFOLIO	Inversión**	≥ 0	7,50%	7,50%	0,639	4,79%	bueno	0,525	3,94%	bueno	0,144	1,08%	bueno	
	Portafolio Propio**	≤ 4	7,50%	7,50%	1,201	9,01%	bueno	0,813	6,10%	bueno	0,162	1,22%	bueno	
TOTAL				100,00%	ANUAL	90,00%	bueno	ANUAL	69,95%	bueno	ANUAL	233,80%	bueno	
DESEMPEÑO ECONÓMICO					92,65%	CALIF. A		68,53%	CALIF. B		160,74%	CALIF. A		

\* Promedio de los últimos 3 meses

\*\* Indicadores y criterios establecidos por el Consejo Nacional de Mercado de Valores

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaboración: Natalia Herrera

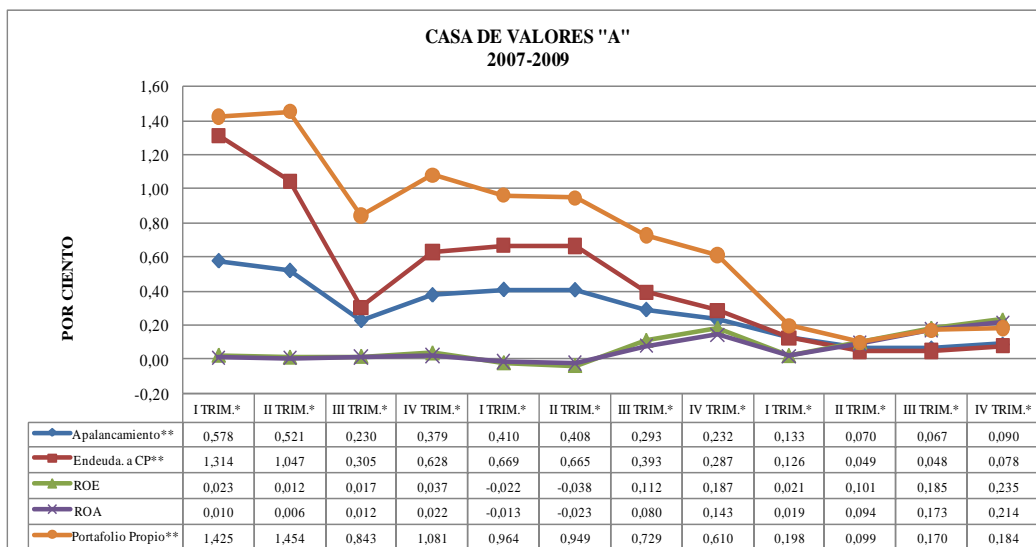
Por tanto, el desempeño económico no se ve afectado, la casa de valores toma actitudes con anterioridad para evitar inseguridades en sus operaciones y riesgos que afecten el desenvolvimiento financiero, económico y operativo de la misma.

La calificación B en el año 2008, es adquirida por mal uso de los gastos con relación a los ingresos recibidos, afectando así la eficiencia administrativa del negocio. Más presentar pérdidas en los resultados del ejercicio durante la mitad del año produce un decrecimiento en el desempeño de sus actividades, mostrándose como la única calificación menor reflejada en los tres años evaluados.

En cuanto a resultados de indicadores, el que más sobresale es el de la liquidez, siendo éste de gran ventaja ya que indica que la casa de valores es capaz de pagar sus obligaciones a tiempo, garantizando seguridad y estabilidad al inversionista. El año 2009 es donde más se ha incrementado el grado de liquidez.

El nivel de apalancamiento se ha mantenido bajo durante el año 2009, siendo el más alto el de los indicadores del año 2007, pero controlado y aceptable. El 2009 ha sido el que más plusvalía ha generado, obteniendo mayor rentabilidad que en años anteriores. Por lo tanto, se concluye que el año que presenta mejor desenvolvimiento en el negocio es el 2009, superando el 100% del porcentaje total tanto de la sumatoria trimestral como en la calificación por desempeño económico. Véase en el gráfico 13.

**Gráfico 13**



**Fuente:** Superintendencia de Compañías

**Elaboración:** Natalia Herrera

Como se puede apreciar en el gráfico 13, durante el año 2007 los indicadores se mantienen altos aunque dentro del rango requerido. En el año 2008, el primer y segundo trimestre presentan resultados negativos, es decir pérdidas, en los indicadores del ROE y del ROA, pero se ve una mejora a partir del tercer trimestre en cuanto a rentabilidad. Al comienzo del 2009 se observa que los indicadores analizados han logrado sistematizarse o al menos se encontró un equilibrio dentro de los parámetros, logrando un excelente desempeño económico dentro de la casa de valores.

## Casa de valores "B"

En los tres años evaluados se presentan alertas. Cabe resaltar que al existir alguna alerta en el estado anual, se expresa que la casa de valores no ha mitigado el riesgo presentado con anterioridad. Por tanto, al no tomar medidas correctivas y de control, el desempeño de la casa de valores se verá afectado, manifestando un desequilibrio en sus recursos por falta de intervención y cuidado.

**Cuadro 27**

CASA DE VALORES "B"  
2007-2009

2007-2009	ÍNDICE	MARGEN	PESO RELATIVO	2007	RESULTADO	ESTADO	2008	RESULTADO	ESTADO	2009	RESULTADO	ESTADO	
CALIDAD DE ACTIVOS	Calidad Activos	≥ 0		1,67%	0,142	0,24%	bueno	0,203	0,34%	bueno	0,085	0,14%	bueno
	Calidad Activo Total	≤ 1	5,00%	1,67%	0,858	1,43%	bueno	0,797	1,33%	bueno	0,915	1,52%	bueno
	Otros Activos	≤ 1		1,67%	0,626	1,04%	bueno	0,559	0,93%	bueno	0,709	1,18%	bueno
APALANCA-MIENTO	Apalancamiento**	≤ 1		1,25%	0,230	0,29%	bueno	0,178	0,22%	bueno	0,117	0,15%	bueno
	Endeuda. a CP**	≤ 1	5,00%	1,25%	0,236	0,29%	bueno	0,487	0,61%	bueno	0,120	0,15%	bueno
	Endeudamiento**	≤ 1		1,25%	0,162	0,20%	bueno	0,046	0,06%	bueno	0,071	0,09%	bueno
	Apalancamiento	≤ 3		1,25%	0,340	0,42%	bueno	0,487	0,61%	bueno	0,142	0,18%	bueno
RENTABILIDAD	ROE	+	30,0%	15,00%	0,111	1,67%	bueno	0,049	0,73%	bueno	-0,132	-1,98%	ALERTA
	ROA	+		15,00%	0,091	1,37%	bueno	0,040	0,59%	bueno	-0,115	-1,73%	ALERTA
EFICIENCIA ADMIN.	Gestión Operativa	≤ 1	15,0%	7,50%	7,218	54,14%	ALERTA	3,478	26,09%	ALERTA	4,283	32,12%	ALERTA
	Eficiencia	≤ 1		7,50%	0,832	6,24%	bueno	0,879	6,59%	bueno	1,981	14,86%	ALERTA
LIQUIDEZ Y	Razón Corriente**	≥ 1	15,00%	15,00%	1,425	21,37%	bueno	1,927	28,90%	bueno	1,220	18,30%	bueno
	Renta Fija	≥ 0		7,50%	0,013	0,10%	bueno	0,026	0,20%	bueno	0,012	0,09%	bueno
ADMINISTRACIÓN DE PORTAFOLIO	Renta Variable	≥ 0		7,50%	0,005	0,04%	bueno	0,010	0,08%	bueno	0,012	0,09%	bueno
	Inversión**	≥ 0	30,00%	7,50%	0,018	0,14%	bueno	0,036	0,27%	bueno	0,023	0,17%	bueno
	Portafolio Propio**	≤ 4		7,50%	0,024	0,18%	bueno	0,044	0,33%	bueno	0,026	0,20%	bueno
TOTAL			100,00%	ANUAL	89,17%	ALERTA	ANUAL	67,87%	ALERTA	ANUAL	65,52%	ALERTA	
DESEMPEÑO ECONÓMICO				61,90%	CALIF.	B	53,29%	CALIF.	C	47,32%	CALIF.	C	

\* Promedio de los últimos 3 meses

\*\* Indicadores y criterios establecidos por el Consejo Nacional de Mercado de Valores

**Fuente:** Superintendencia de Compañías

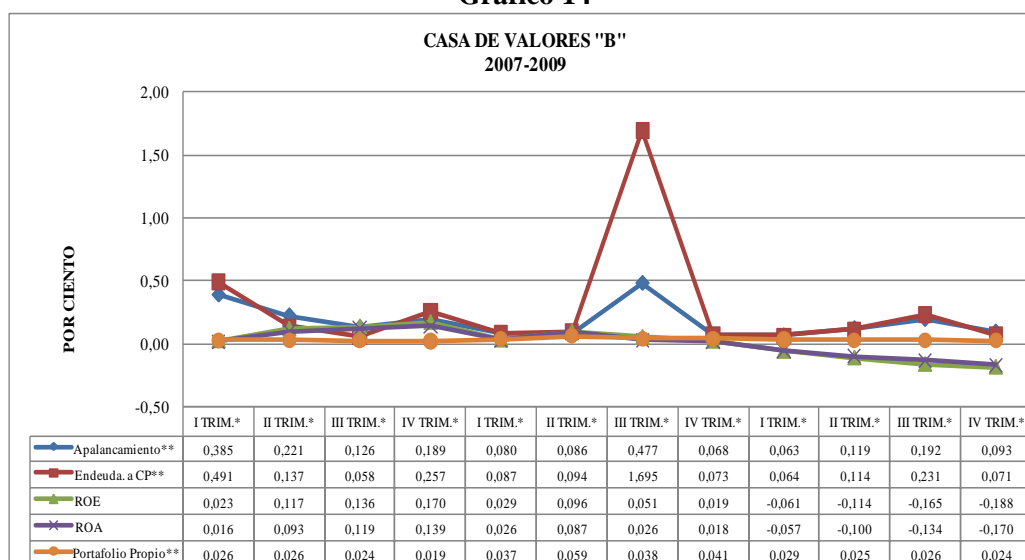
**Elaboración:** Natalia Herrera

La casa de valores no ha buscado sistematizar su principal riesgo, el de administrar adecuadamente sus gastos e ingresos y el de incrementar los activos productivos. La gestión operativa que posee es incorrecta, entre el 2007 y 2009 no presenta mejoría el indicador.

Los años 2007 y 2008, los gastos pueden ser menores que los ingresos generados. Este problema incide en la falta de posesión de activos productivos, mas no en la administración de los recursos. En 2009, se refleja el uso de mayores gastos frente a los ingresos obtenidos que genera pérdidas y una mala administración operativa, y la deficiencia en su desempeño económico.

Es cierto que la casa de valores ha mantenido la misma calificación durante los tres años evaluados. Pero si se nota porcentajes, se observa que la valorización ha ido disminuyendo cada año, pasando de 61,90% a 47,32%, estando a un paso de obtener un desempeño económico deficiente, según lo recomendado en el estudio.

**Gráfico 14**



**Fuente:** Superintendencia de Compañías

**Elaboración:** Natalia Herrera

Como se observa en la gráfica, en el año 2008, en el tercer trimestre, la casa de valores realiza una maniobra en la que se genera un incremento significativo del indicador de apalancamiento a corto plazo, pero se estabiliza al iniciar el cuarto trimestre con el mes de septiembre. Por tanto no marca peso característico, ya que se logró mitigar el riesgo a endeudarse de más, con los acreedores por intermediación.

De los tres años, el 2009 ha sido el menos eficiente para el desenvolvimiento de la casa de valores, puesto que presenta a los indicadores del ROE y del ROA en negativo, siendo esto perjudicial para el año próximo, más la mala gestión operativa por mal uso de los recursos. La casa de valores no presenta protección al inversionista y no es apta de garantizar equilibrio ni seguridad al mercado, puesto que puede incitar a la realización de actividades fraudulentas e infringir la ley.

### Comparación de alertas y calificación entre casas de valores

Tomando como ejemplo a dos casas de valores, netamente diferentes, tanto en la cantidad de negociación que realizan, como desempeños económicos, se puede obtener resultados que expliquen la finalidad del uso de la herramienta financiera.

Primeramente, es útil para el inspector realizar supervisiones rápidas, completas, veraces y eficientes. Con la implementación de la herramienta financiera, se facilita la obtención de información de datos e indicadores, a más de la detección, y determinación de alerta, logrando disminuir el tiempo que tomaría inspeccionar a todas las casas de valores.

Por tanto, es una herramienta que agiliza la inspección al disponer de una matriz que refleja, dónde, cómo, y por qué está el problema a más de controlar y garantizar el cumplimiento de la ley sobre las actividades de las casas de valores, por medio de ponderaciones de indicadores financieros obtenidos de sus estados financieros.

Y segundo, puesto que el mercado tiene como objetivo velar por la protección del inversionista, debe garantizar la eficiencia de los intermediarios. Al monitorear trimestralmente y aplicar una calificación sobre el desempeño económico de las casas de valores, resultaría una herramienta financiera innovadora para el mercado. Ya que, establece la situación de la casa de valores, realiza control de las operaciones acatando la ley, y detecta posibles riesgos por medio de alertas, que atenten a su desenvolvimiento económico.

La casa de valores con la calificación obtenida, puede utilizarla como medio de incentivo para mejorar y mantener un estatus dentro del mercado, a más de proporcionar al inversionista la información necesaria para tomar sus decisiones. Siendo así, frente a los resultados obtenidos, el inversionista puede decidir la casa de valores que mayor seguridad, confianza y protección le brinde.

En este caso de la casa de valores “A”, ha sido aquella casa de valores que dota de estabilidad económica, financiera, y operativa, que a diferencia de la casa de valores “B”, refleja una calificación de excelencia en su desempeño económico. Estos resultados se han obtenido en base a la información presentada al mercado, pero mostrada de manera práctica, eficiente y segura para aquel inversionista que sepa o no de finanzas. Por tanto, éste puede basarse en la calificación que obtengan las casas de valores para asegurar sus inversiones, o comparar entre sí su desempeño económico.

### **Implementación de la herramienta financiera dentro del mercado de valores**

Puesto que es una herramienta de análisis independiente, ya que permite conocer la situación económica, financiera y operativa de manera individual, no es necesario hacer un análisis dentro del sistema completo, es decir, implementar a todas las casas de valores. Se puede adjuntar al estudio a algunas, a manera de muestra, permitiendo un juicio más formado para entender su funcionamiento, eficiencia de la supervisión y valor agregado para el mercado.

Como medio de recomendación, se ha propuesto poner calificaciones al desempeño económico a las casas de valores. Se ha utilizado en la herramienta una metodología superficial, que se determina por rangos de porcentajes que reflejarán una valorización según los datos obtenidos en el total de la sumatoria anual de las razones financieras. Éstas podrían ser utilizadas a manera de incentivo por parte de cada casa de valores, puesto que se ven en competencia permanentemente, o como un medio técnico que permita conocer el desenvolvimiento económico, facilitando al inversionista su decisión al momento de acudir o escoger una casa de valores que le brinde más seguridad y confianza.

Para el análisis de la eficiencia de la implementación de la herramienta financiera dentro del mercado se le ha agregado al estudio, cuatro casas de valores de la ciudad de Quito escogidas indistintamente<sup>15</sup>. Éstas son:

- Casa de valores “W”
- Casa de valores “X”
- Casa de valores “Y”
- Casa de valores “C”

Se ha tomado como base de comparación a los años, 2007, 2008 y 2009, permitiendo conocer el estado y situación económica de las casas de valores de manera general. Mas, no se realiza un análisis financiero de sus estados de forma independiente, sino un análisis enfocado a la eficiencia de la herramienta en cuanto al sistema de alertas de modo anual, como también, una muestra hipotética si se implementase calificaciones a las casas de valores dentro del mercado. (Anexo P)

A cada casa de valores se le puede dar el seguimiento de los movimientos de sus operaciones a través de sus estados financieros con la ayuda de la herramienta, puesto que reflejará alertas si se encontrasen posibles alteraciones o distorsiones. También puede monitorear y observar su desempeño y evolución dentro del mercado, y verificar si están cumpliendo con los parámetros establecidos por la ley para los indicadores financieros.

Con la aplicación de la herramienta financiera se presentará la situación de cada una de las casas de valores. A base de los resultados obtenidos de los indicadores de sus estados financieros, se ha elaborado un cuadro de resumen, donde se detallan los resultados de la situación económica, el estado anual si es bueno o presenta alertas, y el desempeño económico con la respectiva calificación recomendada. Se han tomado también los datos presentados en los cuadros de ranking por montos negociados de las casas de valores a nivel nacional, a manera de comparación entre éstos y los resultados obtenidos de la herramienta financiera.

---

<sup>15</sup> De igual manera el análisis de las casas de valores se lo realizará en forma anónima para proteger a las mismas.

## Cuadro 28

### Implementación de la herramienta financiera sobre algunas casas de valores de Quito

Resultados obtenidos con la implementación de la herramienta financiera

Casa de Valores		Criterio	2007	2008	2009
Casa de valores "A"	Situación económica	porcentual	90,00%	69,95%	233,80%
	Estado	ALERTA/bueno	bueno	bueno	bueno
	Desempeño económico	porcentual	92,65%	68,53%	160,74%
	Calificación	valoración por letras	A	B	A
	Monto negociado*	miles de dólares \$	\$ 568.578,70	\$ 1.102.672,80	\$ 961.714,08
	Ranking nacional*	numérico #	1	1	2
Casa de valores "B"	Situación económica	porcentual	89,17%	67,87%	65,52%
	Estado	ALERTA/bueno	ALERTA	ALERTA	ALERTA
	Desempeño económico	porcentual	61,90%	53,29%	47,32%
	Calificación	valoración por letras	B	C	C
	Monto negociado*	miles de dólares \$	\$ 106.403,89	\$ 132.747,06	\$ 120.676,67
	Ranking nacional*	numérico #	12	12	11
Casa de valores "W"	Situación económica	porcentual	149,24%	114,35%	102,01%
	Estado	ALERTA/bueno	bueno	ALERTA	ALERTA
	Desempeño económico	porcentual	123,25%	99,33%	121,08%
	Calificación	valoración por letras	A	A	A
	Monto negociado*	miles de dólares \$	\$ 13.048,91	\$ 28.419,64	\$ 39.978,38
	Ranking nacional*	numérico #	21	22	18
Casa de valores "X"	Situación económica	porcentual	95,05%	76,21%	66,22%
	Estado	ALERTA/bueno	bueno	bueno	ALERTA
	Desempeño económico	porcentual	79,69%	76,32%	81,73%
	Calificación	valoración por letras	B	B	A
	Monto negociado*	miles de dólares \$	\$ 146.498,47	\$ 331.930,32	\$ 338.035,26
	Ranking nacional*	numérico #	7	5	7
Casa de valores "Y"	Situación económica	porcentual	79,07%	64,23%	67,99%
	Estado	ALERTA/bueno	bueno	ALERTA	ALERTA
	Desempeño económico	porcentual	58,76%	49,68%	59,87%
	Calificación	valoración por letras	C	C	C
	Monto negociado*	miles de dólares \$	\$ 21.808,14	\$ 63.994,84	\$ 22.028,76
	Ranking nacional*	numérico #	19	16	23
Casa de valores "Z"	Situación económica	porcentual	375,20%	137,25%	161,18%
	Estado	ALERTA/bueno	ALERTA	ALERTA	ALERTA
	Desempeño económico	porcentual	214,95%	91,50%	109,26%
	Calificación	valoración por letras	A	A	A
	Monto negociado*	miles de dólares \$	\$ 16.095,53	\$ 17.793,20	\$ 14.322,18
	Ranking nacional*	numérico #	20	25	26

\* Datos obtenidos del ranking de las casas de valores a nivel nacional por montos negociados

Fuente: Base de datos Superintendencia de Compañías

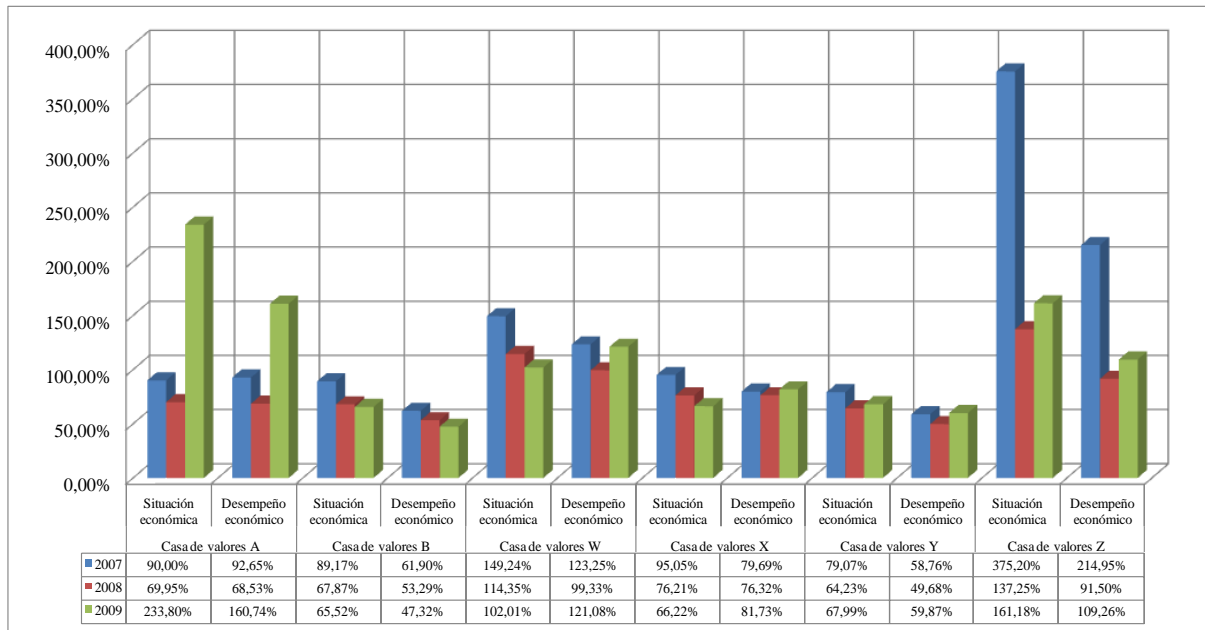
Elaborado por: Natalia Herrera

La herramienta financiera determinará alertas en caso de presentar distorsiones en los resultados de los indicadores financieros, donde será deber del supervisor analizar su razón y dar el respectivo seguimiento para mitigarlo y corregirlo. El objetivo es que las casas de valores no presenten en su situación económica financiera y operativa, estados de alertas, y que cumplan los requerimientos establecidos por la ley. Con respecto a las casas de valores estudiadas, se ha obtenido resultados de estados de alertas, comprobándose que no se ha realizado alguna acción de control sea por parte del supervisor o de la casa de valores.

En cuanto al análisis de resultados obtenidos se puede observar que el resultado de la situación económica y el desempeño o desenvolvimiento económico de las casas de valores van casi de la mano. Es decir, que si se presenta una buena situación económica, la casa de valores posiblemente mantendrá un buen desempeño dentro del mercado en cuanto a sus operaciones ejecutadas.

**Gráfico 15**

**Situación económica y desenvolvimiento económico de las casas de valores, período 2007-2009**



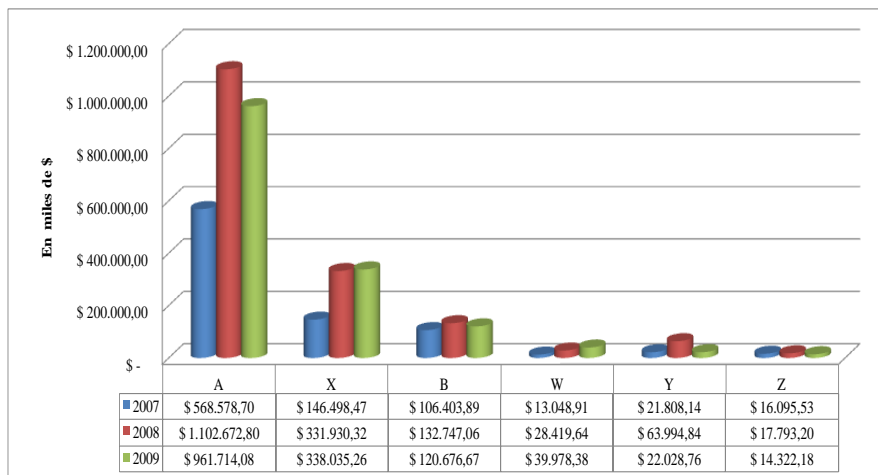
**Fuente:** Superintendencia de Compañías

**Elaboración:** Natalia Herrera

Puesto que se ha recomendado de cierta manera, calificar el desempeño económico de las casas de valores, se pudo comprobar que no es directamente proporcional al monto de negociaciones realizadas dentro del mercado. Existen algunas casas de valores que podrían negociar más títulos-valores que otras, pero presentar un desempeño y situación de los estados financieros menor, o viceversa. De cierta manera, se puede decir que el ranking por montos negociados es relativo, donde el inversionista únicamente tendrá el conocimiento de las negociaciones realizadas dentro del mercado, mas no de la estabilidad o solvencia que presente la casa de Valores en él.

**Gráfico 16**

**Montos negociados de las casas de valores, período 2001-2009**



**Fuente:** Superintendencia de Compañías

**Elaboración:** Natalia Herrera

Se recomienda al ente regulador realizar de forma interna o pública, cuadros o matrices que indiquen la solvencia y desempeño económico de las casas de valores, para clasificarlas elaborando un ranking de acuerdo a los resultados obtenidos con la herramienta financiera.

La diferencia estaría en que, la herramienta financiera proporcionaría una calificación al desenvolvimiento económico, mientras que el ranking de casas de valores que presenta la Superintendencia de Compañías, únicamente reflejaría la valorización de mayor a menor monto negociado de títulos-valores de las casas de valores.

**Cuadro 29**  
**Ranking nacional versus calificación del desempeño económico**

Casa de valores		2007	2008	2009
Z	Calificación	A	A	A
	Ranking nacional*	20	25	26
W	Calificación	A	A	A
	Ranking nacional*	21	22	18
A	Calificación	A	B	A
	Ranking nacional*	1	1	2
X	Calificación	B	B	A
	Ranking nacional*	7	5	7
B	Calificación	B	C	C
	Ranking nacional*	12	12	11
Y	Calificación	C	C	C
	Ranking nacional*	19	16	23

\* Datos obtenidos del ranking de las casas de valores a nivel nacional por montos negociados

**Fuente:** Base de datos Superintendencia de Compañías

**Elaborado por:** Natalia Herrera

El objetivo de la elaboración de la herramienta financiera es reducir el tiempo de supervisión preventiva de las casas de valores, de manera que ésta sea evaluada de forma rápida pero eficientemente. El presentar una matriz donde la situación financiera, económica y operativa pueda ser analizada por medio de una herramienta que determine su estado, y verificación del cumplimiento de los parámetros requerimientos por la ley, es un instrumento útil que puede ser utilizado para el supervisor de manera trimestral o anual.

En cuanto al análisis anual de las casas de valores, el supervisor puede realizar una evaluación comparativa de cada año a cada una de ellas para observar su evolución dentro del mercado. O caso contrario podría realizar un estudio del desempeño económico a manera de comparación entre todas las casas de valores, para ver cuáles mantienen prácticas óptimas o deficientes y aplicar los debidos controles.

Si bien el mercado está compuesto por algunos participantes, como son, las personas naturales o inversionistas, las empresas o emisores, las casas de valores o intermediarias y la bolsa de valores o

demás entes reguladores, con la implementación de la herramienta financiera, se podría concluir su objetividad con el aporte que presenta ésta dentro del mercado:

- Para los entes reguladores realizar una supervisión preventiva de manera eficaz, evitando contratiempos y permitiendo una supervisión para todas las casas de valores al mismo tiempo.
- Para las intermediarias, éstas se verían controladas y se evitaría posibles riesgos, tales como el lavado de activos o maniobras. También puede presentarse como un medio de incentivo, ya que refleja su situación y evolución dentro del mercado. Para atraer al inversionista, las casas de valores buscarán mantener estados financieros que reflejen sostenibilidad, rentabilidad, buena administración de sus portafolios y eficiencia en su administración.
- Y los inversionistas y emisores, podrán optar por aquella casa de valores que brinde mayor seguridad y confianza, puesto que actualmente no existe ningún medio que presente cuál casa de valores mantiene un buen desempeño económico y estados financieros estables, o posea algún tipo de información que facilite su decisión. Puesto que, simplemente el inversionista ha acudido a ellas por el conocimiento de los años de experiencia dentro del mercado, rumores, amigos, o por el ranking de montos negociados presentados por la Superintendencia de Compañías anualmente.

## **Conclusiones**

Reforzar la imagen pública del mercado de valores en términos de fortaleza y confianza es la misión que tienen las entidades reguladoras. La Superintendencia de Compañías, a través de las leyes, y control de las prácticas y operaciones realizadas por parte de las intermediarias, promulga un mercado eficiente, justo y transparente. Para efectivizar su intervención, es indispensable que proporcione la información necesaria al inversionista, y monitoree permanentemente las actividades de las Casas de valores.

En la práctica las supervisiones preventivas, recaen específicamente sobre aspectos medibles, por lo que se ha elaborado como medio para evaluar las actividades de las intermediarias, una herramienta financiera que analice e identifique riesgos, peligros y desvíos significativos dentro de los movimientos de las casas de valores, a base de indicadores cuantitativos que permitirán establecer alertas e inducir acciones correctivas necesarias para proteger al inversionista y evitar su vulnerabilidad dentro del mercado.

La implementación de la herramienta financiera dentro de la supervisión preventiva, facilita la detección de alertas o posibles riesgos. Entendiéndose como riesgos, aquella contingencia o proximidad de algún daño, se expresa que cualquier mala acción puede afectar de forma adversa la situación de la casa de valores. Por ende, al determinar la alerta, tanto el inspector como la casa de valores podrán tomar medidas correctivas que mitiguen o distribuyan el riesgo evitando debilidades en su desenvolvimiento.

Los controles se establecen para evitar o reducir causas que puedan perjudicar la situación económica de las casas de valores. Entre los posibles tipos de riesgos que pueden verse afectadas se encuentran: la contabilidad errónea, pérdida de recursos financieros, ingresos deficientes, sanciones legales, movimientos fraudulentos, mala administración de recursos, desprestigio de la imagen, etc. Cabe acentuar, que al riesgo se lo controla porque se lo prevé, por lo tanto, tanto el inspector como la casa de valores tienen como responsabilidad planificar acciones preventivas que distribuyan o no permitan la materialización del riesgo.

Con la finalidad de verificar y evaluar los recursos, funcionamiento, y sistemas de control que eviten la afectación de la posición financiera y legal de las casas de valores, se implementa una herramienta financiera ajustada a las disposiciones aplicadas por la ley, para promulgar la realización de prácticas financieras sanas.

La herramienta financiera es un medio eficiente para realizar supervisiones rutinarias. Reduce el tiempo de inspección, realiza evaluaciones con seguimientos trimestrales que permiten observar la evolución y tendencia de las actividades de las casas de valores, detecta alertas al no cumplir con los parámetros requeridos, y analiza indicadores financieros que proporcionan una imagen instantánea de la situación económica y permiten la comparación de datos financieros.

Gracias al análisis financiero, se evalúa la situación y comportamiento económico de las casas de valores. Teniendo en cuenta, que cada una posee características que las distinguen, sin existir dos iguales ni en actividades, ni en tamaño. Se ha recomendado un medio de calificación del desempeño económico que muestra los puntos fuertes y débiles de cada casa de valores, proporcionando información al inversionista para que éste tome sus decisiones, y facilitando la elección de aquella intermediaria que le proporcione más seguridad, estabilidad y confianza.

Con la elaboración de una matriz de resumen de los resultados obtenidos de la herramienta financiera, en comparación con el ranking nacional por montos negociados establecidos por la Superintendencia de Compañías, se establece una diferencia en cuanto a posición dentro del mercado. Puesto que, el ente regulador podrá determinar qué casa de valores está en mejor condición económica y financiera y comparar con las de

De esta manera se concluye que gracias a los resultados obtenidos de la herramienta financiera se puede establecer un ranking de mejor a menor situación de desempeño económico de las casas de valores. A diferencia del ranking establecido por montos negociados, se observa que existen ciertas casas de valores que han negociado poco dentro del mercado, pero mantienen una posición solvente y estable que no refleja una mala opción de elección para el inversionista.

Con la implementación de esta herramienta, se busca también incentivar la competencia y la imparcialidad, por ello se trata de prevenir que las intermediarias de títulos, las casas de valores, defrauden a sus inversionistas, cometan actos ilícitos y prevenirlos de los riesgos del mercado. Siendo

así, es necesario que los entes reguladores, tanto bajo la ley y mediante seguimientos, controlen el nivel de las actividades de las mismas.

El inversionista buscará siempre maximizar su riqueza, pero existen aquellos que les gusta el riesgo como otros que son adversos al mismo. Siendo un mercado que no es tan conocido en el Ecuador, mediante los resultados obtenidos de la aplicación de la herramienta financiera sobre las casas de valores tomadas como ejemplo, se puede realizar comparaciones entre ellas y establecer su desempeño dentro del mercado, por lo que aquellos que son adversos al riesgo pueden guiarse de éstos para ganar más confianza, reduciendo su incertidumbre en cuanto al manejo de su capital financiero.

Una vez realizada el análisis de las casas de valores que se tomaron como muestra, se concluye que a través de la implementación de la herramienta financiera, se puede establecer alertas que prevengan a éstas de ciertos tipos de riesgos que el mercado tiende a presentar. De esta manera se puede garantizar una mejor seguridad tanto para el inversionista como para la intermediaria. Se busca transparentar la información mediante la presentación de los resultados obtenidos de los indicadores financieros y establecer el estado del desempeño de las mismas, a manera de promover la competencia en el mercado.

Cabe resaltar que la muestra que se realizó en el estudio es pequeña y tan solo consta de seis casas de valores, puesto que no se pudo obtener la información de todas. Por ende, se recomienda elaborar la evaluación por parte del ente regulador, a todas las casas de valores para poder realizar la respectiva matriz de resumen sea a nivel nacional o por bolsa de valores (Quito o Guayaquil). Realizar cuadros de dispersiones y clasificar a las casas de valores a través de su desempeño económico dentro del mercado, puesto que no solo de las negociaciones realizadas dentro de él se debe guiar el inversionista, sino también de la solvencia, solidez, transparencia y seguridad que presenten las mismas.

Así, mediante la aplicación de esta herramienta sobre las casas de valores, se concluye que sí se cumple la hipótesis planteada al inicio del estudio, es decir, “la herramienta financiera sustentada en la evaluación de las principales razones financieras de las operaciones de las casas de valores, permite administrar eficazmente el riesgo financiero y determina la situación de sus actividades, lo que conlleva a evitar la vulnerabilidad en el mercado bursátil y lograr un mejor dinamismo de las casas de valores”, cumpliendo los objetivos establecidos de “permitir que el supervisor detecte insolvencias en las operaciones de las casas de valores antes de que las mismas presenten perfiles de riesgo que las haga vulnerables en el mercado de valores, a través de una supervisión preventiva basada en la medición del riesgo en un análisis cuantitativo”.

## **Recomendaciones**

Antes de la elaboración de la herramienta financiera, los estados financieros generaron dificultad y pérdida de tiempo en la preparación y definición de la matriz, puesto a que las casas de valores poseían distinto formato y forma de llevar las cuentas contables. Se sugiere que la Superintendencia de

Compañías establezca un formato o codificación específica para los estados financieros de todas las Casas de valores, puesto a que unas omiten cuentas y otras las aumentan.

Es de gran importancia y utilidad el saber cómo se maneja e interpretan los resultados obtenidos de los estados financieros. Dentro de la herramienta financiera se ha tomado como referencia indicadores financieros que los entes reguladores no han considerado relevantes para su control. Entre ellos están algunos indicadores que deberían ser tomados en cuenta:

- El indicador de *calidad de activos*: un indicador que debería ser apreciado por el hecho de presentar la valorización de los activos productivos e improductivos, ayudando a obtener una idea más clara acerca de la productividad y eficiencia de la casa de valores.
- El indicador de *eficiencia administrativa*: un indicador difícil de evaluar, puesto que en su mayoría no está disponible la información. Con la implementación de éste, se puede valorar la capacidad de administración que posee la casa de valores, y medir la eficiencia en el manejo de los gastos y su nivel de ingresos, tomando en cuenta la capacidad de generar ingresos de los activos productivos.
- El indicador de *rentabilidad*: puesto que evalúa la capacidad de generar ganancia, rendimiento de los activos, y medir el rendimiento del patrimonio de la casa de valores.
- Se excluyó el indicador activo/patrimonio, puesto que no se considera fiable el resultado, ya que las casas de valores son únicamente intermediarias de valores y no garantizarían una posible quiebra con el patrimonio.

Los entes reguladores únicamente se rigen por aquellos indicadores financieros establecidos en el Reglamento General de la Ley de Mercado de Valores, inclinando la valorización a indicadores de: liquidez, apalancamiento y administración de portafolio. Por tanto, se recomienda que en el proceso de inspección, se implementen como medio de supervisión del control interno de las actividades de las casas de valores, indicadores que establezcan tanto la calidad de activos, eficiencia administrativa y rentabilidad.

Se recomienda que los inversionistas al momento de intervenir dentro del mercado, sea realizando compra o venta de títulos valores, deberían tomar en consideración la posición, situación y desempeño económico de la casa de valores a su elección, puesto a que, las que presenten mejor desenvolvimiento, proporcionan mayor eficiencia, solvencia, liquidez, rentabilidad, protección y seguridad.

En el mercado económico y financiero, por parte de los entes reguladores, se ha exigido que los participantes del mercado, sean instituciones financieras como emisores, realicen evaluaciones y calificaciones que determinen su situación, calidad y valorización de riesgos financieros y económicos para transparentar el mercado. No se ha observado por parte de los entes reguladores del mercado bursátil, una medida de calificación a las casas de valores, que determinen así mismo la situación, calidad, y desempeño económico que proporcione información a los inversionistas, y éstos puedan tomar decisiones basadas a su juicio. Se recomienda elaborar matrices donde se resuma la situación de éstas, de tal manera, que se elabore un ranking para determinar posiciones de las casas de valores

dentro de este mercado. La elaboración de estas matrices debe ser elaborada por los entes reguladores y pueden hacerlo de manera interna para supervisión interna o caso contrario de forma pública para que el inversionista sepa dónde invertir mediante la posición de dicha casa de valor.

Sería conveniente que por parte de la Superintendencia de Compañías se establezca una medida de calificación a las casas de valores como lo hacen los Bancos, ya que al ser un mercado no muy conocido, provoca dudas, desconfianza e inseguridad en el posible inversionista. Siendo éste el caso, se debería transparentar aún más la información, y sería de gran utilidad el presentar la valorización del desempeño económico que poseen las casas de valores, primeramente para ser una herramienta de incentivación para la casa de valores, ya que buscará mantener un estatus dentro del mercado y conseguir más inversionistas, y otra porque el inversionista cuenta con el conocimiento de la situación de su intermediario.

## **Referencia bibliográfica**

Altamirano A costa, Jaime, *Análisis e interpretación de la información financiera I*. Clasificación de métodos de análisis. [http://html.rincondelvago.com/analisis-financiero\\_2.html](http://html.rincondelvago.com/analisis-financiero_2.html). [Consulta: 26 de octubre de 2009,]

Biblioteca virtual de derecho, economía y ciencias sociales (2010) *Riesgos a partir del mercado financiero*. <http://www.eumed.net/libros/2007a/261/55.htm>. [Consulta: 25 de noviembre de 2010]

Bolsa de Valores de Quito (1998) *Reglamento general de la Bolsa de Valores de Quito*. Libro primero, capítulo IV: De la suspensión y cancelación de las casas de valores, art. 74. Ecuador

Consejo Nacional de Valores (2006) *Ley de mercado de valores*. Título I: Del objeto y ámbito de aplicación de la ley, art. 4.- de la intermediación de valores y de los intermediarios. Ecuador

Consejo Nacional de Valores (2006) *Ley de mercado de valores*. Título VII: De las casas de valores, art. 56.- de su naturaleza y requisitos de operación. Ecuador

Consejo Nacional de Valores (2006) *Ley de mercado de valores*. Título VIII: Intermediación de valores. Sección I: Intermediarios de valores, art. 61.- obligaciones de los intermediarios de valores y firmeza de la operación. Ecuador

Consejo Nacional de Valores (2006) *Ley de mercado de valores*. Título VII: De las casas de valores, art. 57.- intermediación y responsabilidad de las casas de valores. Ecuador

Consejo Nacional de Valores (2006) *Ley de mercado de valores*. Título VIII: Intermediación de valores, sección II. Ecuador

Consejo Nacional de Valores (1998) *Ley de mercado de valores*. Título III: De las atribuciones y funciones de la Superintendencia de Compañías en el mercado de valores, art. 10.- De las atribuciones y funciones de la Superintendencia de Compañías. Ecuador

Consejo Nacional de Valores (1998) *Reglamento general de la ley de mercado de valores*. Título I: Del mercado de valores, art. 1.- del mercado y sus características. Ecuador

Consejo Nacional de Valores (1998) *Reglamento general de la ley de mercado de valores*. Título II: De los órganos de regulación y ejecución en el mercado de valores, art. 6.- de los órganos de supervisión y control. Ecuador

Consejo Nacional de Valores (1998) **Reglamento general de la ley de mercado de valores.**  
Título I: Del mercado de valores, art. 1.- del mercado y sus características. Ecuador

Consejo Nacional de Valores (1998) **Reglamento general de la ley de mercado de valores.**  
Título II: De los órganos de regulación y ejecución en el mercado de valores, art. 7.-  
de la presentación y entrega de documentos e información. Ecuador

Consejo Nacional de Valores (1998) **Resoluciones del Consejo Nacional de Valores.** Título  
II: Participantes del mercado de valores, subtítulo IV: Participantes que prestan  
servicios en el mercado de valores, art.99. Ecuador

Consejo Nacional de Valores (1998) **Resoluciones del Consejo Nacional de Valores.**  
Subtítulo II: Intermediarios de valores, capítulo I: Casas de valores, sección II:  
mantenimiento de la inscripción en el registro del mercado de valores y remisión de  
información continua, art. 4. Ecuador

Consejo Nacional de Valores (1998) **Resoluciones del Consejo Nacional de Valores.**  
Subtítulo II: Intermediarios de valores, capítulo I: Casas de valores, sección ii:  
mantenimiento de la inscripción en el registro del mercado de valores y remisión de  
información continua, art. 4. Ecuador

Consejo Nacional de Valores (1998) **Resoluciones del Consejo Nacional de Valores.** Título  
I: Disposiciones comunes a la inscripción en el registro del mercado de valores,  
capítulo II: Hechos materiales o relevantes, art 2. Ecuador

Consejo Nacional de Valores (1998) **Resoluciones del Consejo Nacional de Valores.**  
Subtítulo II: Intermediarios de valores, capítulo I: Casas de valores, sección II:  
Mantenimiento de la inscripción en el registro del mercado de valores y remisión de  
información continua, art. 6. Ecuador

Consejo Nacional de Valores (1998) **Resoluciones del Consejo Nacional de Valores.**  
Subtítulo II: Intermediarios de valores, capítulo I: Casas de valores, sección IV:  
Disposiciones generales, art. 19. Ecuador

Consejo Nacional de Valores (1998) **Resoluciones del Consejo Nacional de Valores.** Título  
IIIV: Rueda especial de subasta de valores de renta fija no inscritos en bolsa y/o en el  
registro de mercado de valores, sección IV: Control, art. 93. Ecuador

Consejo Nacional de Valores (1998) **Resoluciones del Consejo Nacional de Valores.**  
Subtítulo II: Intermediarios de valores, capítulo I: Casas de valores, sección II:  
Mantenimiento de la inscripción en el registro del mercado de valores y remisión de  
información continua, art. 5. Ecuador

Consejo Nacional de Valores (1998) *Resoluciones del Consejo Nacional de Valores*. Subtítulo II: Intermediarios de valores, capítulo I: Casas de valores, sección II: Mantenimiento de la inscripción en el registro del mercado de valores y remisión de información continua, art. 6. Ecuador

Consejo Nacional de Valores (1998) *Resoluciones N° CNV-010-2006*. <http://www.supercias.gov.ec/Documentacion/Mercado%20Valoreses/CNV/Resoluciones/2006/RESOL%20010%20.pdf> [Consulta: 28 de noviembre de 2009].

Diario expreso (2010) *Economía*. <http://www.diario-expreso.com/ediciones/2010/05/27/economia/economia/el-iess-aumenta-la-inversion-en-bonos-del-estado/>. [Consulta: 26 de mayo de 2010]

Enciclopedia financiera *Modelo IS-LM*. <http://www.encyclopediainanciera.com/teoriaeconomica/macroeconomia/modelo-is-lm.htm>. [Consulta: 23 de noviembre de 2010]

Matarrita (2005) *La supervisión financiera como equilibrio perfecto en sub-juegos*. I reputación, confianza y supervisión financiera, p.5.

Richards Lori A. y Walsh, John H.(1996). *Securities and exchange commission, inspection*. United States

Stockssite.com. *Riesgos financieros*. <http://www.stockssite.com/rh/03marcoteorico.html>, [Consulta: 24 de noviembre de 2010]

Superintendencia de Compañías y Consejo Nacional de Valores (2001-2005) *Memoria del Mercado de Valores Ecuatoriano 2001-2005*. Intendencia de Mercado de Valores, capítulo I: Desarrollo institucional del mercado de valores, Área del Mercado de Valores: Estructura y funciones actuales.

Superintendencia de Compañías y Consejo Nacional de Valores (2001-2005) *Memoria del Mercado de Valores Ecuatoriano 2001-2005*. Intendencia de Mercado de Valores, capítulo V: Logros de las direcciones operativas y de apoyo, Dirección de Control. Pág. 55-58

Superintendencia de Compañías y Consejo Nacional de Valores (2001-2005) *Memoria del Mercado de Valores Ecuatoriano 2001-2005*. Intendencia de Mercado de Valores, capítulo V: Logros de las direcciones operativas y de apoyo, Dirección de Control. Pág. 64

Uría, francisco (2007) *Régimen jurídico de los mercados de valores y de las instituciones de inversión colectiva*. El inversor: interés público y mercado de valores, p. 712

Wikilingue. *Modelo IS-LM*. [http://es.wikilingue.com/pt/modelo\\_is/lm](http://es.wikilingue.com/pt/modelo_is/lm). [Consulta: 24 de noviembre de 2010]

Toro Díaz, Jairo (2008b). *Formulación y evaluación de proyectos*. <http://www.eumed.net/ce/2008b/jtd.htm>. [Consulta: 27 de octubre de 2009]

## ***Bibliografía***

Altamirano Acosta, Jaime. *Análisis e Interpretación de la Información Financiera I*, Clasificación de métodos de análisis. [http://html.rincondelvago.com/analisis-financiero\\_2.html](http://html.rincondelvago.com/analisis-financiero_2.html) [Consulta: 6 de octubre de 2009,]

Álvarez Andrea (Mayo 2009), Ejecutiva del Departamento de Control Externo de la Bolsa de Valores de Quito, *Tipos de inspecciones y obligaciones de las casas de valores hacia la Corporación Civil de Bolsa*. Ecuador

Banco Central del Ecuador. <http://www.bce.fin.ec>

Banguero, Harold y Quintero, Víctor Manuel (1991) *Los proyectos sociales: Guía para su identificación, selección, formulación, seguimiento y evaluación*. Cali: Instituto FES de liderazgo

Bolsa de Valores de Quito. <http://www.bolsadequito.com>

Bolsa de Valores de Quito (1998) *Reglamento General de la Bolsa de Valores de Quito*. [http://publicacionesbvq.com/?page\\_id=94](http://publicacionesbvq.com/?page_id=94). Ecuador

Central América Data.  
[http://www.centralamericadata.com/es/search?q=gesti%C3%B3n+de+riesgo&q1=content\\_es\\_le%3A%22Mercado+de+capitales%22](http://www.centralamericadata.com/es/search?q=gesti%C3%B3n+de+riesgo&q1=content_es_le%3A%22Mercado+de+capitales%22)

Consejo Nacional de Valores (1998) *Resoluciones de la Consejo Nacional de Valores*. Ecuador

Consejo Nacional de Valores (1998) *Reglamento General de la Ley de Mercado de Valores*. Ecuador

Coss Bu, Raúl. *Análisis y evaluación de proyectos de inversión*. Limusa Noriega Editores.

Diario Expreso on line. <http://www.diario-expreso.com/>

Dillon, William. *La investigación de mercados*. España: McGraw Hill, 3<sup>ra</sup>

Economía en bicicleta. <http://www.economiaenbicicleta.com/>

Enciclopedia Financiera.  
<http://www.encyclopediafinanciera.com/teoriaeconomica/macroeconomia/modelo-is-lm.htm>

Ernst & Young on line. <http://www.ey.com/ES/es/Industries/Banking---Capital-Markets>  
Escuela de Negocios Materiabiz.  
<http://www.materiabiz.com/mbz/economiafinanzas/nota.vsp?nid=38173>

Figueroa María Belén (Septiembre 2009), Inspectora del Departamento de Control de la Intendencia de Mercado de Valores, *Métodos, mecanismos y medios de supervisión en el mercado de valores del Ecuador*. Ecuador

Finamex, Su Casa de Bolsa. <http://www.finamex.com.mx/es/estructura-corporativa.html>  
Franco, Rolando y Cohen, Ernesto (2003) *Formulación de proyectos sociales*. México: Editorial Siglo XXI, 6<sup>ta</sup>

Grinaker y Barr (1981) *El examen de los Estados Financieros*. 5<sup>ta</sup> edición

Invertir en bolsa.  
[http://www.invertiren bolsa.info/articulo\\_banca\\_comercial\\_vs\\_banca\\_inversion.htm](http://www.invertiren bolsa.info/articulo_banca_comercial_vs_banca_inversion.htm)

Margarrita Venegas, Rodrigo (2005) *La Supervisión Financiera como equilibrio perfecto en subjuegos*. San José-Costa Rica: FUNDVAL S.A.

Ministerio de Economía y Finanzas de la República del Ecuador. <http://mef.gov.ec/>

Ministerio Nacional de la República del Ecuador. <http://www.micip.gov.ec/>

Montalvo, Mariana (1996) *Introducción al Mundo del Mercado de Capitales, Lea antes de Jugar en la Bolsa, Tomo I y II*

Oficina Nacional de Auditoría (1997) *Regulaciones y Normas de Auditoría*. Cuba

Oriol, Amat (1997) *Análisis Económico Financiero*. 16<sup>va</sup>

Ortiz Mónica (Agosto 2009), Ex Directora del Departamento de Control y Sub Directora del Departamento de Estudios e Investigaciones de Mercado de Valores de la Intendencia

de Mercado de Valores, *Requisitos y Documentación que deben presentar las compañías en las inspecciones de control*. Ecuador

Ortiz Mónica (Octubre 2009), Ex Directora del Departamento de Control y Sub Directora del Departamento de Estudios e Investigaciones de Mercado de Valores de la Intendencia de Mercado de Valores, *Tipos de Inspección: Inspección Preventiva y General del Mercado de Valores*. Ecuador

Pontificia Universidad Católica Argentina, Escuela de Negocios.  
<http://www.uca.edu.ar/index.php/site/index/es/universidad/escuela-negocios/programa-formacion-ejecutiva/herramientas-de-gestion-del-mercado-de-capitales/>

República del Ecuador. *Ley General de de Instituciones del Sistema Financiero*.

Reuters. <http://www.reuters.com/article/idARN3143394520090831>

Revista Estabilidad financiera (2009) *Informe y boletines*  
<http://www.bde.es/webbde/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/RevistaEstabilidadFinanciera/09/Noviembre/ief0617.pdf> [Consulta: 9 de noviembre de 2009]

Richards, Lori A.,y Walsh, John H.(1996) *Securities and Exchange Commission, Inspections*. Estados Unidos

SCRIBD: Documentos en línea. <http://www.scribd.com/doc/6812880/Macro-Modelo-isLM-Practico-3>

Servicio de Rentas Internas del Ecuador. <http://www.sri.gov.ec>

Superintendencia de Compañías. <http://www.supercias.gov.ec>

Superintendencia de Bancos y Seguros. <http://www.superbancos.gov.ec>

Superintendencia de Compañías. *Ley de Compañías*. Ecuador

Superintendencia de Compañías. *Instructivo para inspecciones de Control*. Ecuador

Toro Díaz, Jairo (2008b) *Formulación y evaluación de proyectos*.  
<http://www.eumed.net/ce/2008b/jtd.htm>. [Consulta: 27 de octubre de 2009]

Uría, Francisco (2007) *Régimen jurídico de los Mercados de Valores y de las Instituciones Colectiva*, El inversor: interés público y mercado de valores. Madrid, España: La Ley

Villegas Moreno, Pedro (2003) *Curso de Regulación y Supervisión del Mercado de Valores*. España: CEDDET, España

Wikilengue Beta. [http://es.wikilingue.com/pt/Modelo\\_IS/LM](http://es.wikilingue.com/pt/Modelo_IS/LM)