

Contacto

Mariana Ávila

Gerente de Análisis

mavila@globalratings.com.ec

Hernán López

Gerente General

hlopez@globalratings.com.ec

Metodologías de Calificación

EVALUACIÓN DE
BOLSAS DE VALORES

Creación: Enero

Última Actualización:
Febrero 2020

Esta metodología es de la exclusiva propiedad de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A.

Para GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. la evaluación de una Bolsa de Valores debe ser integral y persigue de manera primordial enmarcar los diferentes aspectos que conforman el quehacer de las Bolsas de Valores, con el fin de que éstas cumplan a cabalidad con el rol que les compete y que está normado de acuerdo con la Ley.

En este sentido las Bolsas de Valores deben ser el pilar fundamental de un Mercado de Valores organizado, integrado, eficaz y transparente que permita una intermediación competitiva, ordenada, equitativa y continua a través del suministro de información veraz, completa y oportuna.

La metodología de evaluación de riesgo de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. compila varios aspectos que conforman una evaluación coherente y objetiva que ayuda a evaluar las metas señaladas anteriormente para una Bolsa de Valores. Cada uno de estos aspectos debe ponderarse con el fin de conseguir que ellos representen la importancia relativa que deberían tener en una correcta evaluación. Además, cada aspecto tiene diferentes características que lo conforman y que permiten que la evaluación sea tan objetiva como sea posible, tratando de minimizar los criterios subjetivos que necesariamente están presentes en todo proceso evaluador.

El esfuerzo evaluativo tiene como fin último cooperar y ser participe en el mejoramiento y expansión del mercado de valores. Es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que un mercado de valores que cumpla a cabalidad con los fines para los que fue creado, es no solo deseable, sin indispensable para el desarrollo del país.

GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. opera bajo una filosofía de calificaciones de riesgo estables; en otras

palabras, busca incorporar en sus calificaciones de riesgo los efectos del ciclo económico, minimizando los cambios de notches a lo largo del ciclo. No obstante, se producirán revisiones cuando cambios estructurales positivos o negativos, ocurran, o se espera que ocurran en un futuro cercano, tomando en cuenta al menos los siguientes puntos:

- Entorno operacional:
 - Entorno económico
 - Marco regulatorio
 - Desarrollo del mercado financiero y de valores
- Perfil de la compañía:
 - Imagen y posición en el mercado
 - Modelo de negocio
 - Estructura de propiedad y organización
- Administración y estrategia:
 - Calidad de la administración
 - Gobierno corporativo
 - Objetivos estratégicos
 - Ejecución de objetivos
 - Crecimiento
- Perfil financiero:
 - Capitalización bursátil y apalancamiento
 - Fondo y liquidez
 - Ingresos y rentabilidad
 - Volumen y volatilidad de las pérdidas operacionales históricas
 - Indicadores bursátiles
 - Riesgo consolidado
- Gestión de riesgos:
 - Políticas y mecanismos de gestión de riesgos de crédito, de mercado, operacionales, tecnológicos y legales y reputacionales.

- Administración de riesgos de contraparte.
- Exposición a riesgos de contraparte.
- Planes de continuidad del negocio.

Sobre la base de los criterios anteriores, en el informe de evaluación se identificarán los riesgos a los que se exponen las bolsas de valores como sujetos calificados y el impacto de los riesgos que asumen, lo que incluirá los riesgos sistémicos existentes en el mercado de valores y el análisis de las políticas y procedimientos de administración y gestión de riesgos y su monitoreo. La evaluación que resulte podría ser modificada, tanto positiva como negativamente, si a juicio de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. existen riesgos o fortalezas de carácter cualitativo que justifiquen tal modificación. Estos atributos, por su naturaleza, no pueden ser incorporados dentro del modelo y, por lo tanto, se integran al proceso de análisis como consideraciones de ajuste.

PROCEDIMIENTO DE EVALUACIÓN

Para este efecto, se entenderá que las bolsas de valores son sociedades anónimas, cuyo objeto social único es brindar los servicios y mecanismos requeridos para la negociación de valores.

Podrán realizar las demás actividades conexas que sean necesarias para el adecuado desarrollo del mercado de valores, las mismas que serán previamente autorizadas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, mediante norma de carácter general.

La metodología de evaluación de bolsas de valores se compone de las siguientes partes:

[Análisis Previo](#), en forma previa a la aplicación de los procedimientos normales de evaluación, descritos más

adelante, la Calificadora deberá verificar si la bolsa de valores presenta información representativa y suficiente. Sólo si ambas condiciones se cumplieran, dichos procedimientos serán aplicados. Se entenderá por información representativa aquella que permite inferir razonablemente la situación actual de la bolsa de valores. La información no será considerada como suficiente si, siendo representativa, impide concluir en forma clara respecto de la evaluación. La información será solicitada con la suficiente anterioridad por la calificadora y será entregada dentro de los tiempos señalados en la normativa.

[Análisis de la Información](#), se aplica a aquellas bolsas de valores que superen el análisis previo. Dentro de este procedimiento se evaluará los riesgos de crédito, riesgos de mercado, riesgos operacionales y tecnológicos, riesgo legal y reputacional. Para los efectos de la evaluación se entiende por:

- Riesgos de crédito: Es la posibilidad de que la bolsa de valores incurra en pérdidas y se disminuya el valor de su patrimonio como consecuencia de que sus deudores fallen en el cumplimiento oportuno de sus obligaciones o cumplan imperfectamente sus obligaciones en los términos acordados.
- Riesgo de mercado: Es la posibilidad de que la bolsa de valores incurra en pérdidas y se disminuya el valor de su patrimonio como consecuencia de una variación del valor de mercado de los activos y pasivos en los que la entidad mantenga posiciones dentro o fuera del balance.
- Riesgo operacionales y tecnológicos: Se entiende por la posibilidad de que la bolsa de valores incurra en pérdidas y se disminuya el valor de su patrimonio como consecuencia de la inadecuación o a fallos de los procesos, el personal y los sistemas internos, o

bien a causa de acontecimientos externos y cualquier daño, interrupción, alteración o falla derivadas de los sistemas que utiliza para la prestación de sus servicios.

- Riesgo legal: Es la posibilidad de pérdida en que incurre la bolsa de valores al ser sancionada u obligada a indemnizar daños como resultado del incumplimiento de normas o regulaciones y obligaciones contractuales; así como, en consecuencia, de las fallas en los contratos y operaciones, derivadas de actuaciones malintencionadas, negligencia o actos involuntarios que afectan la formalización o ejecución de contratos u operaciones.
- Riesgo reputacional: Es la posibilidad de pérdida en que incurra la bolsa de valores por desprestigio, mala imagen, publicidad negativa, cierta o no, respecto de la entidad, los administradores o sus prácticas de negocios, que cause pérdida de clientes, disminución de ingresos o procesos judiciales.

Para concluir el análisis se incorpora el perfil de ajuste, en el que se incluirá, entre otros, aquellos riesgos que no están incluidos en los riesgos anteriormente mencionados.

Revisión Técnica, una vez que el equipo de análisis a cargo ha concluido su estudio elabora un informe preliminar el que es sometido a la revisión del Comité de Análisis, instancia en la cual se recomendará una evaluación para presentarse al Comité de Calificación de Riesgos.

Evaluación Final: La determinación de la evaluación final parte de la recomendación del Comité de Análisis de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. al Comité de Calificación que será quien otorgue la evaluación definitiva.

Todo el proceso se realiza en base a un estricto seguimiento de la normativa vigente y de las pautas propias de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A.

La opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A., no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada a la empresa, sino que se basa en información pública y en aquella que voluntariamente aportó la entidad, no siendo responsabilidad de la calificadora la verificación de su autenticidad.

DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS DE RIESGO

Las categorías de evaluación para las bolsas de valores son las siguientes:

CATEGORIAS DE EVALUACIÓN	
<i>Categoría 1:</i>	<p>Esta categoría corresponderá a la compañía cuyas actividades se realizan en una economía estable, dentro de un marco regulatorio desarrollado y con reglas correctamente aplicadas. Así mismo, su porcentaje de participación en el mercado es mayoritario y cuenta con alianzas estratégicas con bolsas de valores nacionales o extranjeras. El sector de la industria tiene altas barreras de entrada.</p> <p>La capitalización y apalancamiento de la compañía son muy adecuados y consistentes con los riesgos del negocio. Los flujos de efectivo que genera son robustos en relación a sus necesidades. Los ingresos y rentabilidad son altamente predecibles a lo largo de los ciclos económicos.</p> <p>La compañía tiene una estructura organizacional que garantiza el cumplimiento e independencia de las funciones propias de su negocio. Adicionalmente, ha implementado altos estándares de gobierno corporativo. La administración tiene un alto grado de conocimiento y experiencia en la industria. Los objetivos estratégicos de la compañía están bien definidos y existe un alto grado de cumplimiento de los mismos. El crecimiento del negocio es consistente con la capacidad administrativa, transaccional y de los sistemas de control de la compañía.</p> <p>La compañía realiza una excelente gestión integral de riesgos generales y del negocio, tales como: financieros, legales, operacionales, tecnológicos y reputacionales, de forma estricta y continua. Tiene un mínimo grado de exposición a riesgos de contraparte con otros participantes del mercado de valores, entre ellos, los depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores y la sociedad proveedora del sistema único bursátil.</p>
<i>Categoría 2:</i>	<p>Esta categoría corresponderá a la compañía cuyas actividades se realizan en una economía moderadamente estable, dentro de un marco regulatorio en proceso de desarrollo y con reglas generalmente aplicadas. Así mismo, su porcentaje de participación en el mercado es importante y cuenta con alianzas estratégicas con bolsas de valores nacionales o extranjeras. El sector de la industria tiene barreras de entrada.</p>

CATEGORIAS DE EVALUACIÓN

	<p>La capitalización y apalancamiento de la compañía son adecuados y consistentes con los riesgos del negocio. Los flujos de efectivo que genera son suficientes en relación a sus necesidades. Los ingresos y rentabilidad son predecibles a lo largo de los ciclos económicos.</p> <p>La compañía tiene una estructura organizacional que cumple y es independiente de las funciones propias de su negocio. Adicionalmente, ha implementado estándares de gobierno corporativo. La administración tiene un buen grado de conocimiento y experiencia en la industria. Los objetivos estratégicos de la compañía están definidos y existe un buen grado de cumplimiento de los mismos. El crecimiento del negocio pudiera sobrepasar levemente con la capacidad administrativa, transaccional y de los sistemas de control de la compañía.</p> <p>La compañía realiza una buena gestión integral de riesgos generales y del negocio, tales como: financieros, legales, operacionales, tecnológicos y reputacionales, de forma regular y continua. Tiene grado moderado de exposición a riesgos de contraparte con otros participantes del mercado de valores, entre ellos, los depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores y la sociedad proveedora del sistema único bursátil.</p>
<p><i>Categoría 3:</i></p>	<p>Esta categoría corresponderá a la compañía cuyas actividades se realizan en una economía inestable, dentro de un marco regulatorio en un proceso inicial de desarrollo y con reglas generalmente aplicadas. Así mismo, su porcentaje de participación en el mercado es importante. El sector de la industria tiene pocas barreras de entrada.</p> <p>La capitalización y apalancamiento de la compañía son aceptables, pero no consistentes con los riesgos del negocio. Los flujos de efectivo que genera son ajustados en relación a sus necesidades. Los ingresos y rentabilidad son poco predecibles a lo largo de los ciclos económicos.</p> <p>La compañía tiene una estructura organizacional que cumple moderadamente las funciones propias de su negocio. No ha implementado estándares de gobierno corporativo. La administración tiene conocimiento y experiencia en la industria. Los objetivos estratégicos de la compañía están delineados, pero no definidos y cumple ocasionalmente con los mismos. El crecimiento del negocio pudiera sobrepasar la capacidad administrativa, transaccional y de los sistemas de control de la compañía.</p> <p>La compañía tiene fallas en la gestión integral de riesgos generales y del negocio, tales como: financieros, legales, operacionales, tecnológicos y reputacionales. Tiene grado importante de exposición a riesgos de contraparte con otros participantes del mercado de valores, entre ellos, los depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores y la sociedad proveedora del sistema único bursátil.</p>
<p><i>Categoría 4:</i></p>	<p>Esta categoría corresponderá a la compañía cuyas actividades se realizan en una economía inestable, dentro de un marco regulatorio subdesarrollado y con reglas ocasionalmente aplicadas. Así mismo, su porcentaje de participación en el mercado es moderado. El sector de la industria no tiene barreras de entrada.</p> <p>La capitalización y apalancamiento de la compañía muestran claras deficiencias reflejando la necesidad de inyecciones de capital fresco. Los flujos de efectivo que genera son negativos en relación a sus necesidades. La compañía es estructuralmente no rentable a nivel operacional.</p> <p>La compañía tiene una estructura organizacional que muestra debilidades que pudieran afectar materialmente su desempeño. La administración tiene falta de conocimiento y/o experiencia en la industria. No existen objetivos estratégicos de la compañía y la administración no cumple con los objetivos del negocio y financieros. El crecimiento del negocio está por encima de los niveles sostenibles de la capacidad administrativa, transaccional y de los sistemas de control de la compañía.</p>

CATEGORIAS DE EVALUACIÓN

La compañía tiene graves deficiencias en la gestión integral de riesgos generales y del negocio, tales como: financieros, legales, operacionales, tecnológicos y reputacionales. Tiene un alto grado de exposición a riesgos de contraparte con otros participantes del mercado de valores, entre ellos, los depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores y la sociedad proveedora del sistema único bursátil.

REVISIÓN PERIÓDICA DE LA EVALUACIÓN

Las evaluaciones otorgadas a las bolsas de valores tendrán la periodicidad de un (1) año. Dicha periodicidad se entiende como vigencia de la evaluación y el plazo de revisión se contará a partir del otorgamiento de la última evaluación periódica o de la evaluación inicial para los casos en que sea la primera evaluación.

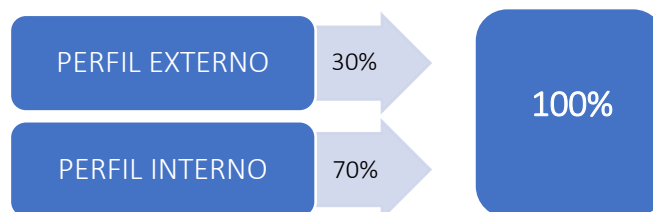
Asimismo, se efectuará un monitoreo permanente sobre las evaluaciones otorgadas, de tal forma que la evaluación de riesgos podrá realizarse en períodos menores a un (1) año, ante situaciones extraordinarias, hechos relevantes, cambios significativos o cualquier evento o situación susceptible de afectar los fundamentos sobre los cuales se realizó la evaluación.

COMPONENTES DE LA EVALUACIÓN

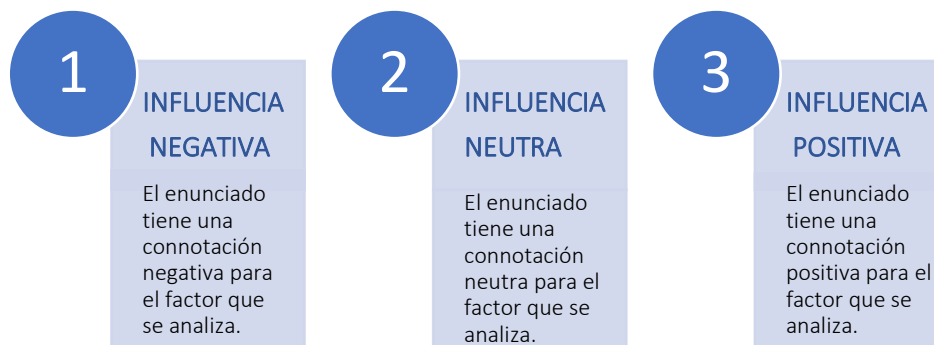
GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. para determinar la evaluación de riesgo de las bolsas de valores se basa en el análisis cuantitativo y cualitativo de dos perfiles fundamentales que comprenden los riesgos del entorno y los riesgos propios del desarrollo del negocio bursátil.

- Perfil externo
- Perfil interno

GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. ha identificado como relevantes los dos perfiles otorgándoles a cada uno una ponderación acorde a la importancia que tienen sobre la generación de rentabilidad.



Para cada uno de los perfiles señalados se han establecido un conjunto de factores que deben analizarse y ponderarse para llegar a un resultado final. El análisis de los factores se realiza calificando diferentes aspectos que lo conforman, según se describe más adelante. Cada uno de estos aspectos recibe una puntuación que va de 1 a 3.



En caso de que se considere que el enunciado no tiene influencia sobre el factor bajo análisis, se otorga una evaluación de 0 (cero) lo que tiene como efecto que ese aspecto no será considerado en la evaluación. De igual forma, si existe un aspecto que dé valor positivo al instrumento, se otorga una evaluación de 4 (cuatro) y/o 5 (cinco). Esto se explica porque existen aspectos que favorecen la evaluación, como es el caso de garantías o mecanismos de

fortalecimiento, sin embargo, la no existencia de estos aspectos no implica necesariamente un debilitamiento de la evaluación. Además, cuando un factor es significativamente más débil que otro, éste tiende a tener una mayor ponderación en el análisis.

Una vez que todos los aspectos han sido calificados y los parámetros y los perfiles han sido ponderados, se obtiene un valor numérico que permite al Comité de Análisis determinar una evaluación preliminar que se somete al Comité de Calificaciones.

PERFIL EXTERNO

Esta sección establece la evaluación de varios aspectos macroeconómicos y aspectos de mercado. La realidad de cualquier sociedad no escapa del medio externo en el que se desenvuelve, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. determina la calificación en función del desempeño que ha presentado el sector económico.

El entorno económico, las características que tiene el sector en el que la sociedad desarrolla su actividad, qué tan relevante es su papel dentro de ese sector y cómo ha sido la presencia anterior, si existiera, son elementos de indudable importancia a la hora de calificar. La ponderación dada a cada uno de estos factores obedece, como en toda la metodología, al análisis que ha tenido el comportamiento de los factores en una base histórica. Las industrias son más riesgosas si van en declive, intensivas en recursos económicos e inclusive cíclicas, que aquellas que tienen poca competencia, barreras de entrada altas, niveles de demanda predecible y cierto dominio del mercado. En este sentido el 30% del perfil externo se descompone en el 20% para el sector y el 10% para el entorno económico debido a que el movimiento de éste

genera un impacto en la economía en general y no en un sector individualmente.

1- Entorno económico

Tiene que ver con los fenómenos económicos, políticos y de coyuntura a nivel mundial, regional y nacional. Si bien es cierto este es un factor que podría considerarse exógeno a la institución evaluada, en tanto y en cuanto está condicionada por elementos que la entidad no controla, la realidad de cualquier institución no escapa del medio en el que se desenvuelve.

Se efectúa un análisis económico y político del país, estableciendo los potenciales impactos para el sector y por ende para la entidad. Se considera necesario analizar la evolución y el comportamiento que las variables macroeconómicas más relevantes como el PIB, liquidez, inflación, exportaciones, importaciones e inversión extranjera directa.

La estabilidad política puede desencadenar efectos directos en el comportamiento económico, afectando las variables macroeconómicas en gran manera, por esta razón se utilizará la percepción del riesgo país (EMBI), utilizada como calificación de riesgo soberano.

Crecimiento de la economía

Una economía en crecimiento implica mayor actividad y por ende tiende a favorecer al mercado bursátil y financiero. Este es un factor que se compara con el crecimiento del PIB de la región debido a que el contexto regional es determinante en muchos aspectos para el crecimiento del país.

Liquidez del mercado

La liquidez es un factor clave para el mercado. Mayor liquidez implica mayor acceso a líneas de crédito, mayor facilidad en el cobro de cuentas y tiende a favorecer las ventas. La suma de M1 y M2 da una idea de la liquidez en el sistema. Se toma como dato base el crecimiento del PIB nacional anual. (▲ PIB)

Inflación

Procesos inflacionarios agudos no permiten la operación en base a créditos de plazos medianos o largos. Por otra parte, procesos de inflaciones negativas son indicativos de falta de actividad económica y procesos recesivos. Se consideran rangos concordantes con el comportamiento de la economía norteamericana por la dolarización.

Exportaciones no petroleras (ENP)

Este indicador da una buena perspectiva del comportamiento del país y de la generación de divisas en rubros no ligados a la exportación del petróleo que están generalmente en manos de empresas privadas. Se toma como dato base el crecimiento del PIB nacional anual. (▲ PIB)

Balanza Comercial (BC)

Una balanza comercial positiva indica entrada de divisas al país y afirma la dolarización, lo que tiende a favorecer la colocación de títulos valores en el mercado. Se toma como dato base el crecimiento del PIB nacional anual. (▲ PIB)

Inversión Extranjera Directa (IED)

Se transforma en un medidor de confianza en el país y permite el ingreso de divisas favoreciendo la liquidez del mercado. Se toma como dato base el crecimiento del PIB nacional anual. (▲ PIB)

Riesgo País

El Ecuador suele tener un riesgo país alto si se lo compara con otros países de la región. Sin embargo, el análisis se centra en la tendencia de este indicador más que en el índice en sí. Una tendencia a la baja del indicador tiende a favorecer el comercio internacional del país y favorece al mercado. Se toma como dato base el crecimiento del PIB nacional anual. (▲ PIB)

2- Sector

El mercado de valores es un mecanismo que permite canalizar el ahorro e inversión que sirve de respaldo a las actividades productivas y las bolsas de valores son instituciones apropiadas para lograr este objetivo. Las bolsas de valores fortalecen al mercado de valores e impulsan el desarrollo económico y financiero del país.

Evolución

Un sector en crecimiento en general ayuda al crecimiento de sus partícipes, lo mismo es válido en el caso de sectores que decrecen. En todo caso, se analiza si las bolsas de valores siguen la tendencia general o la seguirán en el futuro o si se mantienen independientes de ella. Para determinar la evolución del mercado de valores, se analiza la evolución del volumen de las transacciones a partir

de las estadísticas publicadas en los portales de las Bolsas de Valores frente al PIB tomado del Banco Central del Ecuador. Se toma como dato base el crecimiento del PIB nacional anual. (▲ PIB)

Desarrollo

Una bolsa de valores es una organización privada que brinda las facilidades necesarias para que sus miembros, atendiendo a los mandatos de sus clientes, introduzcan órdenes y realicen negociaciones de compra y venta de valores, tales como acciones de sociedades o compañías anónimas, bonos públicos y privados, certificados, títulos de participación y una amplia variedad de instrumentos de inversión. Para determinar el desarrollo de las bolsas de valores se tomará en cuenta el número de emisores y el número de negociaciones y se evaluará su tendencia en un marco de tiempo de tres años. De igual forma se medirá la participación de mercado.

Alianzas estratégicas o fusiones

Existen dos modelos de crecimiento adoptados por las bolsas de valores a nivel internacional en función de la creciente internacionalización y competencia de los mercados: el modelo de integración horizontal y el modelo de integración vertical.

En el primero, la integración horizontal, los mercados se fusionan y unen sus operaciones del mismo tipo adoptando un sistema de contratación común y compartiendo una infraestructura de compensación y liquidación que puede ser propia o a través de un proveedor.

En el segundo, de integración vertical, en lugar de llegar a una plataforma común de todas las entidades asociadas, cada una de ellas y de acuerdo con su especialización aporta al conjunto su propia manera de hacer las cosas.

El aumento de la competencia está llevando a la consolidación de las infraestructuras de mercado, no sólo de forma horizontal sino vertical integrando las actividades de negociación, custodia, compensación y liquidación en una sola institución.

Independientemente del modelo de crecimiento elegido, la tendencia a una mayor integración entre los mercados financieros presenta ventajas fundamentales, las que se mediaran en función de las alianzas y fusiones realizadas y de la operatividad que cada una ellas presenten.

Barreras de entrada

Las barreras de entrada son obstáculos de diversos tipos que complican o dificultan el ingreso a un mercado, como es el mercado de valores. Se considera como las principales barreras de entrada: económicas: inversión necesaria para la entrada en el mercado; competitivas: los competidores ya instalados tienen beneficios en cuanto a la reducción de costos a medida que aumenta el volumen; diferenciación de producto: la entidad tiene prestigio de marca o una cartera de clientes establecida, legales: la normativa es muy exigente y hace difícil el acceso al mercado de nuevos competidores.

Marco regulatorio

Existe un marco jurídico que regula los roles de los participantes, exigiéndoles el cumplimiento de normas que garanticen la eficiente y eficaz operación en el mercado de valores.

PERFIL INTERNO

Las bolsas de valores son instituciones privadas que forman parte del mercado de valores organizado del Ecuador. Las bolsas de valores son sociedades que están procurando el desarrollo del mercado bursátil, a través de la promoción de la desintermediación financiera, al generar el acercamiento directo entre las empresas y los inversionistas, por medio de la negociación de valores que permiten canalizar el excedente de recursos hacia las necesidades de financiamiento de las empresas a un menor costo y que a cambio los inversionistas reciban mayor rentabilidad por su dinero.

Las bolsas de valores buscan facilitar el flujo de ahorro e inversión en el mercado de valores y promover la libre fijación de precios, la transparencia y la liquidez en las negociaciones, por lo que es imprescindible que tengan un gobierno y administración adecuadas para sostener un negocio transparente y confiable que tenga continuidad en el tiempo a través de estrategias que minimicen su exposición a diferentes tipos de riesgos.

1.- Gobierno y administración

Más allá de la administración de las bolsas de valores es evidente que la dirección que las entidades tomen, sus objetivos y metas y su estrategia deben estar definidos por el grupo accionario. Además, está el gobierno corporativo que busca mantener independencia entre los intereses de los

accionistas y la administración, promoviendo controles internos, políticas sólidas, independencia en la junta directiva, integridad y transparencia financiera y auditoría y el trabajo efectivo de las personas. Por otro lado, la gerencia es la responsable de implementar las directrices señaladas por el directorio. En este sentido, la estructura administrativa que se emplee y las personas que tienen posiciones ejecutivas son muy importantes en el análisis. La estructura administrativa debe ser clara y aprobada formalmente por un órgano superior y debe existir una clara delimitación de funciones y un organigrama difundido. Las principales posiciones deben estar ocupadas por ejecutivos idóneos. También es importante el recurso humano que lleva a cabo las instrucciones de la plana ejecutiva.

Estructura de propiedad

Es en el mejor interés de la institución que sus accionistas, quienes son en definitiva los que determinan los objetivos y el funcionamiento de la entidad, sean cercanos, estén involucrados y comprometidos con su destino. Es deseable que algunos accionistas formen parte de la dirección de la empresa, que la compañía sea capitalizada de forma conveniente y oportuna y que los dividendos sean repartidos sin poner en riesgo la liquidez de la empresa.

Directorio

La responsabilidad corporativa y la equidad en el trato a accionistas minoritarios y otros grupos de interés radica en la existencia de un directorio que debe constar en los estatutos de la institución y que debe tener una descripción de sus funciones de manera clara y formal. Una entidad que cuente con un organismo de esta naturaleza está mejor

preparada para alcanzar sus objetivos y cumplir con sus obligaciones. Para que un directorio cumpla a cabalidad con las funciones encomendadas en los estatutos, debe estar conformado por personas idóneas que tengan los conocimientos y/o experiencia necesaria para cumplir tan delicadas funciones. Un análisis de las hojas de vida de los miembros del directorio permite evaluar este aspecto.

Plan Estratégico

Estrategia empresarial o estrategia corporativa es un conjunto de acciones que alinean las metas y objetivos de una organización. El plan estratégico es un documento formal en el que se intenta plasmar, por parte de los responsables de una entidad (directorio, administración, consultores contratados) cuál será la estrategia durante un período de tiempo. El plan estratégico es cuantitativo: establece las cifras que debe alcanzar la institución, también es manifiesto: describe el modo de conseguirlas, perfilando la estrategia a seguir, y evidentemente temporal: indica los plazos de los que dispone la compañía para alcanzar esas cifras.

Ejecutivos

El prestigio es una condición subjetiva y difícil de medir. Sin embargo, administradores y una gerencia con trayectoria en empresas por largo tiempo y con los requerimientos académicos que las posiciones demandan son beneficiosos para la entidad. Por el contrario, ejecutivos sin trayectoria en la empresa u otras similares pueden eventualmente causar inconvenientes a la entidad.

Talento Humano

Es indispensable que el personal tenga claro el objetivo de la evaluación y lo que se espera de cada persona dentro de la empresa. Las personas que forman la institución, a todo nivel, deben ser evaluadas formal y consistentemente a fin de determinar si se están cumpliendo los objetivos. Una evaluación no formal es aceptable, pero es evidentemente preferible contar con un esquema definido y formal que sea conocido por el personal.

Control interno

La existencia de un ambiente de control permite la detección de problemas en forma más temprana y su consiguiente solución. La política de control debe estar formalizada y difundida en la empresa, sus procedimientos documentados y sus observaciones adecuadamente monitoreadas. La existencia de manuales de recursos humanos, de seguridad, de comportamiento ético, de conflictos de intereses, de procesos, entre otros, deben existir y estar apropiadamente difundidos al interior de la organización. Debe existir una unidad encargada de velar por la existencia, seguimiento y actualización de estos manuales los que deben cumplir con la normativa al respecto.

Gestión

La verdadera forma de trabajar de una institución está en sus procesos. Cómo se hacen las cosas, cómo se consiguen las metas y cómo se previenen errores está definido en la forma y en el flujo de las actividades. Desde ese punto de vista los procesos, claros, definidos y comunicados constituyen una

base primordial de cualquier empresa. La supervisión de las empresas está en función de una administración efectiva; en gran medida la determinación y la satisfacción de muchos objetivos económicos, sociales y políticos descansan en la competencia del administrador.

Sistemas

La tecnología va mucho más allá que ordenar las cosas. La información se ha transformado en el principal activo de las entidades por lo que son imprescindibles Sistemas de Información Empresariales (SI). Las bolsas de valores funcionan a través de un sistema operativo que permite la negociación de valores, que es un sistema de interconexión de las ofertas y demandas, calces y cierres de operaciones que se efectúan a través de una red. Es un software especializado y creado para la compra y venta de papeles. A este sistema electrónico solo tienen acceso las casas de valores.

Información

La rendición de cuentas a todos los grupos de interés: inversionistas, accionistas, empleados, autoridades, proveedores y otros es de fundamental importancia para un óptimo manejo de la institución. La divulgación de información veraz debe ser realizada en forma oportuna y debe ser transparente, en el sentido de mostrar la realidad de la entidad. Siendo la información primordial para manejar eficientemente una institución, su pérdida puede resultar catastrófica. Los sistemas de respaldo de la información, los planes de contingencia existentes, formales y por

escrito, son fundamentales para prevenir pérdidas de datos.

Entes de control

Las bolsas de valores al ser entes auto regulados en primera instancia deben cumplir con lo que emana el reglamento de auto regulación. Por otro lado, la SCVS y otras entidades controladoras suelen emitir oficios con observaciones respecto del funcionamiento de la entidad. La institución debe atender tales oficios cumpliendo con los plazos estipulados e implementando las directrices definidas.

Falta de cumplimiento con las obligaciones con organismos como el IESS, el SRI, la SCVS indican en general falta de liquidez y comprometen la prelación de los pagos de obligaciones contraídas.

Procesos judiciales

Como parte del funcionamiento de cualquier entidad, las bolsas de valores están sujetas a acciones judiciales producto de demandas de trabajadores, clientes, entre otros. La entidad debe dar un seguimiento continuo a dichos procesos, evaluando el posible impacto que ellos pudieran producir y tomando las medidas conducentes a cuantificar y controlar sus consecuencias.

2.-Negocio

Para una sociedad es importante generar un negocio en marcha saludable, con ingresos crecientes, con eficiencias operativas y con una buena participación de mercado con ventas basadas en un mix adecuado de productos, con una distribución geográfica óptima, diversificación de clientes y

proveedores, fuentes de financiamiento y una adecuada minimización de riesgos. Los factores de calificación relacionados con el negocio son de amplio espectro cualitativo, por lo que la metodología analiza las dependencias en diferentes ámbitos utilizando el Índice de Herfindahl e Hirschman (IHH) medida empleada en economía, que informa sobre la concentración económica de un mercado o, inversamente, la medida de falta de competencia en un sistema económico. Un índice elevado expresa un mercado muy concentrado y poco competitivo. En el sistema financiero de Estados Unidos se considera que índices de entre 1.000 y 1.500 puntos reflejan una concentración de mercado moderada. Sobre 2.500 puntos se considera que el mercado es demasiado concentrado. Además, para gran parte de los indicadores que se especifican más adelante, es necesario determinar la “tendencia” que ellos siguen, para lo que se utiliza un análisis de al menos cinco datos históricos, con estos datos, puede construirse una línea de tendencia válida y puede determinarse tres tipos de tendencia: línea de tendencia alcista: presenta una inclinación hacia arriba a lo largo de un periodo determinado; línea de tendencia bajista: presenta una inclinación hacia abajo a lo largo de un periodo determinado; línea de tendencia lateral: no hay una tendencia definida y se considera un comportamiento “estable” o “sin tendencia”.

Ingresos operacionales

Ingresos con tendencia alcista son indicativos de mayor actividad de la entidad y de la posibilidad de mayor generación de caja. El comportamiento de los ingresos se analiza en detalle para determinar tendencias, rentabilidad y cumplimiento de las estrategias.

Rentabilidad

La rentabilidad se considera como el valor obtenido al determinar la utilidad a disposición de accionistas, es decir, después de haber considerado gastos financieros, impuestos y participación de trabajadores y otros resultados integrales si los hubiera. Se trata de un valor determinante por cuanto de él depende la posibilidad de retribuir a los accionistas y/o aumenta el patrimonio de la empresa. Se estudia la tendencia y el valor (positivo o negativo) de esta variable para el último año y para el mes correspondiente al análisis.

Productos

Las bolsas de valores canalizan el dinero disponible de los inversionistas hacia las empresas que requieren financiamiento para lo cual existen diversidad de productos de renta fija y renta variable. Para medir la concentración de estos productos, se calcula el IHH para los principales productos en base a los ingresos generados.

Clientes

Las bolsas de valores son mercados en donde se cierran transacciones de compra y venta de títulos valores; poniendo en contacto a compradores y vendedores. Estos compradores y vendedores son los clientes. Para medir la concentración de estos clientes, se calcula el IHH para los principales clientes en base a si éstos son compradores y/o vendedores. Cualquier concentración excesiva es evidentemente nociva para el funcionamiento del mercado.

Proveedores

Las bolsas de valores deben tener políticas y procedimientos efectivos para la contratación de proveedores, con el fin de garantizar la disponibilidad y continuidad de los servicios prestados.

Participación de mercado

Se analiza la entidad frente a empresas similares, fundamentalmente si su posición de mercado y sus estrategias de negocios le permiten diferenciarse frente a sus competidores.

En el caso de las bolsas de valores en el Ecuador y dado la existencia de un número muy limitado de partícipes en el mercado, puede considerarse que una participación del 40% o más es robusta. Una participación menor significaría que la entidad evaluado tiene una participación débil.

Seguros

Ninguna institución, sea cual sea su actividad, está libre de afectaciones de la naturaleza, robos, estafas o conductas inapropiadas de sus propios empleados. Una adecuada cobertura de estas contingencias debe existir para asegurar el funcionamiento de la entidad.

Capitalización bursátil y apalancamiento

La capitalización bursátil mide la dimensión económica de una empresa, entendiéndose como el producto del número de acciones emitidas por el precio por acción. La capitalización bursátil representa la valoración que el mercado está realizando sobre una institución baso en las

perspectivas económicas futuras de la entidad incluyendo posibles adquisiciones o fusiones, incrementos de capital, conversión de bonos en acciones por lo que cualquier información filtrada en relación con las intenciones de la entidad con respecto a estos temas tiene consecuencia en la cotización de las acciones. Por otro lado, el apalancamiento de una entidad se puede medir con relación a su capitalización bursátil.

Fondeo y liquidez

El riesgo de liquidez está asociado a la posibilidad de que una institución enfrente tal escasez de recursos líquidos que sea incapaz de cumplir con sus obligaciones, en cambio el riesgo de fondeo está asociado a la disponibilidad de fuentes de fondeo. Desde el punto de vista de la bolsa de valores los dos riesgos están relacionados: a falta de fuentes de fondeo se generaría un problema de liquidez.

Volumen y volatilidad de las pérdidas operacionales históricas

Los cambios extremadamente rápidos de precios caracterizan a los mercados volátiles, además de un alto volumen de operaciones por lo que se considera que existe una alta probabilidad de que el mercado realice movimientos de precios considerables e imprevistos. Por otro lado, los mercados con menor volatilidad tienden a permanecer estables y presentan fluctuaciones de precios menos radicales. Estos movimientos en precio y en volumen pueden generar pérdidas operacionales.

Indicadores bursátiles

Los indicadores bursátiles se forman con un conjunto de valores cotizados en una bolsa de valores, por lo que cada bolsa de valores maneja indicadores particulares. El comportamiento de estos indicadores representa la evolución de las empresas listas de un país, de un determinado sector de la economía o de un tipo de activo financiero.

Exposición a contrapartes

El mercado de valores es un mercado que se desenvuelve fundamentalmente en base a confianza y transparencia. En este sentido, la falta de cumplimiento por parte de alguna de las partes involucrada en alguna transacción pone en riesgo no tan sólo a la transacción en cuestión, sino que al mercado en su conjunto. Los mecanismos que la bolsa de valores tenga para disminuir en la medida de lo posible ese riesgo de contraparte, resultan entonces de capital importancia.

Esta metodología es de la exclusiva propiedad de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A.