

**ESCUELA SUPERIOR POLITÉCNICA DEL  
LITORAL**

**INSTITUTO DE CIENCIAS HUMANÍSTICAS Y  
ECONÓMICAS**

**ANÁLISIS DE DESEMPEÑO DE LAS CASAS DE VALORES  
QUE NEGOCIARON EN LA BVG Y SUS PRINCIPALES  
FACTORES DE SENSIBILIDAD.**

**TESIS DE GRADO**

Previa a la obtención del Título de:

**ECONOMISTA**

Presentado por:

**DANIEL ANDRÉS MIRANDA LEDESMA**

**ABEL FERNANDO VALAREZO PINE**

**GUAYAQUIL – ECUADOR**

**Año 2001**

## **AGRADECIMIENTO**

Expresamos nuestro agradecimiento al Señor Dios, quien nos dio la fortaleza necesaria para no desmayar en la culminación de este trabajo, a nuestros padres, hermanos, al Econ. Jaime Bejar, Director de Tesis; y a todas aquellas personas que nos ofrecieron una ayuda generosa y desinteresada para la elaboración de nuestra Tesis de Grado.

## **DEDICATORIA**

A mis padres: Ing. Eddie R. Miranda Vallejo y esposa, Sra. Perla Ledesma Blacio de Miranda.

A la Srta. Michelle Valarezo Pine.

Y a la memoria de quien en vida fue la distinguida Sra. Laura Cecilia Pine de Valarezo.

## **DECLARACIÓN EXPRESA**

“La responsabilidad del contenido de esta Tesis de Grado nos corresponde exclusivamente y el patrimonio intelectual de la misma a la ESCUELA SUPERIOR POLITÉCNICA DEL LITORAL”

(Reglamento de Graduación de la ESPOL)

---

Andrés Miranda Ledesma.

---

Abel F. Valarezo Pine.

# TRIBUNAL DE GRADUACIÓN

---

Ing. Omar Maluk Salem.  
DIRECTOR DEL ICHE

---

Econ. Jaime Bejar  
DIRECTOR DE TESIS

---

Econ. Ma. Elena Romero  
Vocal

---

Econ. Sonia Zurita  
Vocal

## **RESUMEN**

Como primera parte de este tema de Tesis se presentan los aspectos generales del Mercado Bursátil; la definición, características, los agentes que interactúan en este mercado como la Bolsa de Valores de Guayaquil, en donde se habla de la importancia de esta última en el desenvolvimiento y dinamismo de dicho mercado a través de las funciones que desempeña y las formas de negociación. Se habla del marco regulatorio institucional en el que se desenvuelve este mercado; es decir, se analiza la Ley de Mercado de Valores, la misma que es establecida por el Consejo Nacional de Valores, Organismo gubernamental encargado de velar por el buen desenvolvimiento del mercado bursátil y extrabursátil.

Las Casas de Valores también son analizadas en esta investigación, se presenta un concepto de estas compañías de desintermediación financiera, así como también sus características, principales títulos que negocian como los certificados de depósito a plazo, pagarés, letras de cambio, obligaciones, y acciones con sus respectivos conceptos y características; y operaciones principales que llevan a cabo y que están establecidas por la Ley de Mercado de Valores.

Luego se realizó un análisis de los estados financieros de las casas de valores (Balance General y Estado de Pérdidas y Ganancias) que negociaron en la BVG en los tres últimos años (1998 - 2000). Dicho análisis es bastante minucioso pues se efectuaron análisis como el vertical, horizontal, revisión del flujo de caja. También se analizó el desempeño de estas casas de valores a partir de indicadores como el retorno sobre el patrimonio, retorno sobre el activo, índice de liquidez, eficiencia, e índice de administración de portafolio propio, la conjugación de estos indicadores conforman el índice de desempeño de las casas de valores. De estos indicadores, solo tres son revisados o tomados en consideración por el Consejo Nacional de Valores a través de la Ley de Mercado de Valores (estos indicadores son: retorno sobre el patrimonio, liquidez y administración de portafolio propio), en donde se establecen parámetros de medición en los que las casas de valores no deben sobrepasar estos límites. Todos estos indicadores fueron analizados con diversos puntos de vista como el financiero, económico y bursátil, lo que nos sirvió para demostrar que el desenvolvimiento o desempeño de estas casas de valores, depende del comportamiento de estos índices.

A continuación, se hace un análisis del comportamiento que tuvo este índice de desempeño relacionándolo con los acontecimientos tanto políticos como económicos ocurridos en los periodos de transición 1998 - 1999 y 1999 - 2000 en donde se puede apreciar que la sensibilidad de las casas de valores no solo

depende de los indicadores anteriormente mencionados, sino también de otros factores como el político o económico

Posteriormente, se analiza el comportamiento de los potenciales inversionistas que tienen una marcada preferencia a financiarse a través de créditos otorgados por el sistema financiero bancario en vez de emitir títulos de deuda o de patrimonio. Esto se demuestra con el comportamiento de los niveles de créditos frescos otorgados por la banca ecuatoriana durante los últimos tres años. Así mismo, se presenta el comportamiento obtenido al término de los tres últimos años del volumen de emisiones de títulos valores; en donde se demuestra que hay una gran preferencia por emitir títulos de deuda. Finalmente, se hace un comparativo para demostrar que los potenciales inversionistas prefirieron financiarse a través de créditos bancarios en vez de emitir títulos en renta fija o variable. Aunque estos últimos si tuvieron cierta aceptación.

Por último, luego de haber presentado los aspectos generales del Mercado Bursátil y de los agentes que principalmente interactúan en este mercado, los análisis financieros de las casas de valores para demostrar que el desempeño depende de algunos factores de sensibilidad como es el caso de los indicadores financieros mencionados y de los acontecimientos político-económicos; se analiza el comportamiento de las casas de valores a través del desempeño que

se determinó anteriormente para demostrar que aquellas casas de valores que pertenecen a un grupo financiero tuvieron un mejor desempeño que aquellas casas de valores que fueron independientes. Sin embargo, estas casas de valores que pertenecen a grupos financieros son propensas a quebrar cuando el banco que pertenece al mismo grupo financiero ha quebrado.

## INDICE GENERAL

### RESUMEN

### INTRODUCCIÓN

#### I. MERCADO BURSÁTIL

1.1	Concepto de mercado bursátil.....	19
1.2	Origen.....	20
1.3	Importancia.....	21
1.4	Características.....	22
1.5	Bolsa de Valores en el Ecuador.- concepto.....	22
1.5.1	Historia de la Bolsa de Valores de Guayaquil.....	23
1.5.2	Características de una Bolsa de Valores.....	26
1.5.3	Estructura de la Bolsa de Valores de Guayaquil.....	27
1.5.4	Funciones de la Bolsa de Valores de Guayaquil.....	27
1.5.5	Formas de negociación.....	29
1.5.5.1	Inversiones: compra y venta de títulos valores.....	30
1.6	Marco regulatorio institucional.- Ley de Mercado de Valores.....	33
1.7	Consejo Nacional de Valores.- generalidades.....	37
1.7.1	Superintendencia de Compañías.- organismo ejecutor.....	38

#### II. CASAS DE VALORES

2.1	Casas de valores: definición.....	39
2.2	Características.....	40

2.3	Principales títulos que negocian.....	44
2.3.1	Renta fija menor a un año.- concepto.....	44
2.3.1.1	Certificados de depósitos a plazo: concepto y características.....	45
2.3.1.2	Pagaré.- concepto y características.....	46
2.3.1.3	Letras de cambio.- concepto y características.....	46
2.3.2	Renta fija mayor a un año.- concepto.....	47
2.3.2.1	Obligaciones.- concepto y características.....	47
2.3.2.2	Cédulas hipotecarias.- concepto y características.....	49
2.3.2.3	Bonos de prenda.- concepto y características.....	50
2.3.2.4	Bonos del Gobierno.- concepto y características.....	51
2.3.3	Renta variable.- concepto.....	52
2.3.3.1	Acciones.- concepto y características.....	52
2.4	Operaciones de las Casas de Valores.....	53
2.4.1	Corretaje (Brokerage).....	54
2.4.2	Administración de Activos.....	55
2.4.3	Finanzas Corporativas.....	56
2.4.4	Análisis.....	60

### **III.- ANÁLISIS FINANCIERO DE LAS CASAS DE VALORES**

3.1	Definición de análisis financiero.....	61
3.2	Definición de Balance General.....	62
3.2.1	Definición de activo.....	62

3.2.2	Definición de pasivo.....	63
3.2.3	Definición de patrimonio.....	63
3.3	Definición de Estado de Pérdidas y Ganancias.....	64
3.4	Análisis vertical.- concepto.....	64
3.4.1	Metodología.....	65
3.4.2	Análisis vertical del Balance General de las Casas de Valores que negociaron en la BVG en los tres últimos años.....	71
3.4.3	Análisis vertical del Estado de Pérdidas y Ganancias las Casas de Valores que negociaron en la BVG en los tres últimos años.....	75
3.5	Análisis horizontal.- concepto.....	81
3.5.1	Metodología.....	82
3.5.2	Análisis horizontal del Balance General de las Casas de Valores que negociaron en la BVG en los tres últimos años.....	86
3.5.3	Análisis horizontal del Estado de Pérdidas y Ganancias de las Casas de Valores que negociaron en la BVG en los tres últimos años.....	90
3.6	Indice de desempeño.- Introducción.....	93
3.6.1	Metodología.....	94
3.6.2	Indices de rentabilidad.- concepto.....	96
3.6.2.1	Metodología.....	97
3.6.2.2	Cálculo del índice de retorno sobre el patrimonio.....	99
3.6.2.3	Cálculo del índice de retorno sobre el activo.....	104
3.6.3	Indice de liquidez.- concepto.....	109

3.6.3.1 Metodología.....	109
3.6.3.2 Cálculo del índice de liquidez.....	110
3.6.4 Índice de eficiencia.- concepto.....	113
3.6.4.1 Metodología.....	114
3.6.4.2 Cálculo de eficiencia financiera en los tres últimos años.....	115
3.6.5 Índice de endeudamiento.- concepto.....	120
3.6.5.1 Metodología.....	120
3.6.5.2 Cálculo del endeudamiento en los tres últimos años.....	121
3.6.6 Índice de administración de portafolio propio.- concepto.....	127
3.6.6.1 Metodología.....	127
3.6.6.2 Cálculo de la administración de portafolio en los tres últimos años..	128
3.7 Indicadores establecidos por el Consejo Nacional de Valores: generalidades.....	134
3.7.1 Índice de portafolio propio: concepto.....	134
3.7.1.1 Metodología.....	135
3.7.1.2 Análisis del índice de portafolio propio en los tres últimos años (1998 – 2000).....	136
3.7.2 Índice de liquidez: concepto.....	138
3.7.2.1 Metodología.....	138
3.7.2.2 Análisis del índice de liquidez en los tres últimos años.....	139
3.7.3 Índice de endeudamiento: concepto.....	140
3.7.3.1 Metodología.....	141

3.7.3.2	Análisis del índice de endeudamiento en los tres últimos años.....	142
---------	--	-----

#### **IV.- ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS OBTENIDOS DEL ÍNDICE DE DESEMPEÑO.**

4.1	Análisis del índice de desempeño: introducción.....	145
4.2	Factor político e importancia en la negociación de valores.....	146
4.3	Entorno macroeconómico: política económica y financiera.....	148
4.3.1	Política económica.....	149
4.3.1.1	Factores internos y externos que influyen en la política económica..	150
4.4	Análisis del cálculo del indicador de desempeño frente a factores políticos y económicos en el periodo 1998 – 1999.....	151
4.5	Análisis del cálculo del indicador de desempeño frente a factores políticos y económicos en el periodo 1999 – 2000.....	155

#### **V.- COMPARACIÓN DEL NIVEL DE CARTERA EN EL SISTEMA FINANCIERO CON RESPECTO AL VOLUMEN DE EMISIONES DE PAPELES EN LA BVG.**

5.1	Introducción.....	161
5.2	Crédito del sistema financiero bancario: introducción.....	162
5.2.1	Análisis del nivel de crédito concedido en cada uno de los tres años...	163
5.3	Volumen de emisión de papeles que fueron negociados en la BVG: introducción.....	166

5.3.1 Análisis del volumen de emisión de papeles en la BVG en los últimos tres años.....	168
5.4 Comparación entre el volumen de papeles emitidos y la cartera de crédito del sistema financiero en los últimos tres años.....	171

## **VI.- CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.**

6.1 Conclusiones.....	174
6.2 Recomendaciones.....	176

### **Anexo 3**

Estados Financieros de Casas de valores que negociaron en la BVG (1998)...	178
Estados Financieros de Casas de valores que negociaron en la BVG (1999)...	179
Estados Financieros de Casas de valores que negociaron en la BVG (2000)...	180
Cuadro 3-A: Volumen de operaciones por casas de valores y operadores públicos (1998).....	181
Cuadro 3-B: Volumen de operaciones por casas de valores y operadores públicos (1999).....	182
Cuadro 3-C: Volumen de operaciones por casas de valores y operadores públicos (2000).....	183
Cuadro 3-D: Cálculo del ROE en los tres años.....	184
Cuadro 3-E: Cálculo del ROA en los tres años.....	185
Cuadro 3-F: Cálculo de liquidez.....	186

Cuadro 3-G: Cálculo de eficiencia.....	187
Cuadro 3-H: Cálculo de endeudamiento.....	188
Cuadro 3-I: Cálculo de administración de portafolio propio.....	189

#### **Anexo 4**

Cuadro 4-A: Cálculo del índice de desempeño de las casas de valores que negociaron en la BVG en el año 1998.....	190
Cuadro 4-B: Cálculo del índice de desempeño de las casas de valores que negociaron en la BVG en el año 1999.....	191
Cuadro 4-C: Cálculo del índice de desempeño de las casas de valores que negociaron en la BVG en el año 2000.....	192

#### **Anexo 5**

Gráfico 5-A: Volumen de crédito otorgado periodo 1998-2000.....	193
Gráfico 5-B: Volumen de emisiones de renta fija y variable 1998-2000.....	194
Gráfico 5-C: Comparación del volumen de crédito versus emisiones (1998-2000).....	195

## INTRODUCCIÓN

Con referencia al desenvolvimiento de las casas de valores que negociaron en la Bolsa de Valores de Guayaquil en los tres últimos años, existen ciertos factores de sensibilidad que influyen en el crecimiento o desempeño de dichas compañías de intermediación de valores. Estos factores son: financieros, políticos y económicos. El comportamiento del primer factor resulta de la gestión financiera que la propia casa de valores realice, o dicho de otra forma, la correcta administración de sus finanzas; mientras que los dos últimos factores, dependen de los acontecimientos políticos en general que vive la política ecuatoriana (como por ejemplo cambios de gobierno, desacuerdos entre el poder ejecutivo y legislativo, etc.), acontecimientos que ligan a los cambios económicos en los que se desenvuelve dicha casa de valores. Es decir, los factores político-económicos son considerados como un riesgo no diversificable pues éstos no pueden ser controlados por una casa de valores.

El propósito de este trabajo es realizar un aporte técnico que les permita a los inversionistas conocer cuales son las casas de valores más eficientes, rentables, con mayor liquidez y bajo endeudamiento, a fin de que se sientan seguros de elegir a la casa de valores idónea al momento de acercarse a negociar papeles, ya que estas casas de valores les ayudarían a elegir la mejor alternativa de

inversión. Sin embargo, aunque este análisis técnico contribuya para que los usuarios tengan los mejores parámetros de mediación posible de la situación de las casas de valores, no deja de ser un hecho importante la situación política-económica en que se encuentre nuestro país, pues la misma influiría directamente en las decisiones de los inversionistas.

En definitiva, se podría obtener una mejora en la economía del país desarrollando un incipiente mercado a través de la canalización directa del ahorro interno para fortalecer al sector productivo e incrementar la producción de bienes y servicios.

Para conseguir el aporte de la presente tesis se demostrará la siguiente hipótesis:

- El desempeño de las casas de valores depende directamente de los factores endógenos como la rentabilidad, liquidez, eficiencia, endeudamiento y administración de portafolio; e indirectamente de los factores exógenos como el político o económico.

El objetivo primordial es el de analizar el desempeño de las casas de valores que negociaron en la BVG durante los últimos tres años; considerando la sensibilidad ante factores políticos, económicos y financieros.

La teoría económica que se ajusta a nuestro tema de investigación es: La Teoría del Consumidor, que se basa en una canasta de bienes y precios diferentes y la

renta del consumidor. Cada individuo exigirá el bien que le proporcione mayor utilidad o satisfacción.

Relacionando esta teoría a nuestro tema de tesis tendremos que en el mercado de valores existen instrumentos financieros los cuales serán elegidos por los inversionistas de acuerdo a la satisfacción que les produzca.

## **I. MERCADO BURSÁTIL.**

### **1.1 Concepto:**

Se lo puede definir al mercado bursátil como el lugar físico donde las empresas pueden conseguir financiamiento en forma directa de los ahorristas sin necesidad de acudir a un intermediario financiero. Esta forma de financiamiento que pueden obtener, resulta de la emisión de títulos valores que son un derecho o conjunto de derechos negociables en el mercado de valores, incluyendo acciones, obligaciones, bonos, cédulas, cuotas de fondos de inversión colectivos, entre otros\*; y que posteriormente son negociados a través de la Bolsa de Valores, por medio de una Casa de Valores quien es uno de los principales agentes que interactúan en el Mercado Bursátil. Generalmente, en este mercado de capitales se ofrecen y demandan fondos para financiar proyectos de corto y largo plazo.

---

\* Tomado de la Ley de Mercado de Valores.

## **1.2 Origen:**

El 26 Marzo de 1969 aparece la Ley de Bolsas de Valores y uno de sus objetivos fue el de autorizar el establecimiento de Bolsas de Valores como compañías anónimas, las cuales estaban bajo la supervisión de la Ley de Compañías y bajo el control de la Superintendencia de Compañías. En realidad esta ley tuvo una escasa contribución puesto que no reguló claramente ni al Mercado de Valores ni a las Bolsas de Valores. De manera que dadas estas limitaciones aparece la Ley del Mercado de Valores el 28 de Mayo de 1993, la misma que fue dictada con el fin de tener un mercado más eficiente y organizado. Esta Ley es actualizada en Febrero de 1998.

La ley de Mercado de Valores constituye para nuestro país un elemento jurídico, el cual ha creado un marco legal, lo que ha permitido el desarrollo del Mercado de Valores, y consecuentemente del mercado bursátil; sin embargo, existe una tendencia de los empresarios a realizar sus inversiones en los instrumentos financieros ya conocidos, como depósitos a plazo, cuentas de ahorro, etc. Probablemente, esto se debe a una falta de cultura bursátil o al desconocimiento de otros mecanismos de inversión que podrían proporcionarle óptimas rentabilidades.

### **1.3 Importancia:**

La importancia de un Mercado Bursátil está en el incentivo a la canalización directa de los recursos financieros de aquellos agentes que tengan excedentes de recursos monetarios hacia los agentes económicos con déficit del mismo\*, quienes son aquellos empresarios que buscan la forma de aumentar su producción o expansión de su empresa a través de la capitalización o el endeudamiento, sin olvidar que la obtención de recursos vía emisión de títulos, es más barato que hacer un préstamo bancario. Dichos recursos resultan necesarios al deficitario para superar el periodo de tiempo que transcurre entre el momento de efectuar un gasto o inversión y los momentos futuros en que se percibirán las rentas monetarias que los respaldan.

Finalmente, se puede decir que mientras más gente participe como inversionista en el mercado bursátil, habrá un mayor interés por los temas de bolsa y se generará un impacto benéfico en la economía del país, al canalizar dinero directamente al sector productivo y mejorando los niveles de ingreso de la población.

---

\* Fuente: Guía didáctica del Mercado de Valores.

#### **1.4 Características:**

Es importante que el inversionista financiero obtenga sus garantías en cuánto a sus negociaciones, por tal motivo, la Ley de Mercado de Valores y su reglamento proporciona una serie de normas con el propósito de organizar el mercado de manera eficaz y transparente. Deberá contar el mercado con ciertas características que le permita un funcionamiento apropiado, los cuales son:

- Utilización de los mecanismos previstos en la Ley, tales como casas de valores, intermediarios autónomos, etc.;
- Regulación mediante normas uniformes que permitan un acceso al mercado y a sus mecanismos de negociación en igualdad de condiciones y oportunidades;
- Las negociaciones de los valores deberán ser mediante procedimientos claros, así como también es importante el proporcionar información pública, completa y veraz\*.

#### **1.5 Bolsa de Valores en el Ecuador.- concepto.**

Las Bolsas de Valores son corporaciones civiles sin fines de lucro, autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, que tienen por objeto brindar a sus miembros los servicios, espacios físicos y mecanismos requeridos para la negociación de valores. Actualmente, en el

---

\* Tomado de la Ley de Mercado de Valores.

Ecuador existen dos Bolsas de Valores que son la Bolsa de Valores de Guayaquil y la Bolsa de Valores de Quito. Sin embargo, nuestro estudio de tesis solo será orientado al análisis de desempeño de las casas de valores que negociaron en la BVG.

### **1.5.1 Historia de la Bolsa de Valores de Guayaquil.**

En nuestro país, el primer intento por crear una bolsa de valores se dio en la ciudad de Guayaquil en 1847, motivada por la euforia que por esos años se sentía en todo el mundo con respecto a levantar capitales y crear empresas, siguiendo el ejemplo de la más famosa bolsa de esa época que era la de Londres. No obstante, esta bolsa tuvo una vida muy corta y desapareció después de unos cuantos meses.

Posteriormente, con el boom de exportaciones que experimentó el Ecuador por los años 1870 al ser el principal productor y exportador de cacao; los comerciantes se dieron cuenta que tenían suficiente capital como para establecer una bolsa y la establecen en 1873. La institución tuvo el nombre de Bolsa Mercantil de Guayaquil y se ubicó en lo que hoy es el Malecón Simón Bolívar, muy cerca de la Gobernación.

Esta fue una bolsa muy dinámica, en la que cotizaban alrededor de 20 empresas. Entre las empresas cotizantes se encontraban los principales bancos de ese entonces: Banco de Crédito Hipotecario, Banco del Ecuador, Banco Comercial Agrícola, entre otros.

Esta bolsa tenía dos horarios de atención en la mañana y en la noche. A pesar del gran dinamismo de esta bolsa, misteriosamente cierra sus puertas a inicios del presente siglo, sin que haya pistas del por qué de su cierre. Los creadores de esta bolsa fueron los señores: Rodolfo Coronel Leonardo Stagg, Miguel Seminario, Eduardo Arosemena Merino, Gabriel Obarrio y Clímaco Gómez.

El primer intento por crear una bolsa de valores fue alrededor de los años 30 y fracasó debido a que el país no estaba listo ni lo suficientemente maduro como para hacer frente a una empresa de esta naturaleza. Luego en el año 1969, por una iniciativa de la Comisión de Valores Corporación Financiera Nacional como se llamaba en aquella época a esta institución se promovió la apertura de dos bolsas: una en Quito y otra en Guayaquil. A pesar del esfuerzo desplegado para la venta de acciones en Guayaquil, la propuesta no tuvo la misma acogida que en Quito, ciudad en donde los agentes de bolsa compraron un paquete mayoritario de acciones, razón por la cual la CFN se convirtió a la postre en la propietaria del 77% de las acciones de la BVG, hasta que en 1992 empieza a venderlas al sector privado.

Las primeras oficinas de la BVG estuvieron ubicadas en Víctor M. Rendón y Córdova. La empresa contó como miembros de su directorio con el Ab. José Salazar como Presidente, el Sr. Luis Vélez Pontón como Vicepresidente, Ec. Enrique Salas, Dr. Alejandro Ponce y Lcdo. Víctor Bruque como vocales.

El propósito que perseguía la CFN al crear esta empresa, era dar una base mucho más amplia para que las empresas se nutran con capitales abiertos y

puedan afrontar el desarrollo sostenido, ya avizorando las perspectivas de competencia internacional y salir de una economía autárquica a una nueva era de globalización, pues aunque no se había acuñado el término, ya existía la idea.

Finalmente, el 31 de agosto de 1970 se realizó la primera rueda de negociaciones en la BVG, culminado con todo este esfuerzo.

El mercado de valores en los años 70 tuvo casi total dependencia de los títulos de renta fija y sobretodo de los títulos del sector público. De igual forma la participación del Estado y de sus dependencias era vital para el sostenimiento de este incipiente mercado. La negociación de títulos de renta fija era lo principal, las operaciones de renta variable eran muy pocas, ni siquiera llegaban al 1%\*. Dentro de los títulos de renta fija destacaban las cédulas hipotecarias cuyo principal comprador fue el IESS, lo que ocasionó que el mercado accionario sea muy lento y casi todos los traspasos de acciones se realizaban entre amigos y fuera de bolsa.

Muchos pensaban que la economía ecuatoriana era muy pequeña y que no daría la posibilidad para que las bolsas de valores puedan tener suficientes ofertas como para que haya una actividad que les permita ir avanzado paso a paso en la finalidad de ser el eje fundamental de un crecimiento económico real, claro, transparente y abierto.

---

\*Datos proporcionados por la Bolsa de Valores de Guayaquil.

### **1.5.2 Características de una Bolsa de Valores.**

Las características de una Bolsa de Valores demuestran lo importante que son dentro de un mercado bursátil. La Bolsa de Valores de Guayaquil al igual que las Bolsas de Valores a nivel mundial cumplen con las siguientes características:

- *Mercado libre.*- este mercado tiene el principio de libertad en cambio debido a que sus participantes tienen la completa libertad para realizar negociaciones que se fijen entre sí.
- *Mercado transparente.*- se dice que es transparente porque cada sujeto económico que en él opera conoce las propuestas o posiciones de los demás, de modo que todo comprador o vendedor pueda elegir la propuesta más favorable.
- *Mercado perfecto.*- este mercado es regido por el principio de indiferencia, es decir, que los bienes sean homogéneos, sin preferencia por razón de la persona del comprador o vendedor, que las operaciones se consuman en el mismo mercado y que a plazos iguales los bienes serán idénticos.
- *Mercado normal.*- porque rige el principio de la independencia del precio, es decir, cuando cada operador considera el precio como independiente de su actuación.

### **1.5.3 Estructura de la Bolsa de Valores de Guayaquil.**

Dentro de la estructura de la Bolsa de Valores, tenemos que se encuentra conformada por dos órganos que son: La Asamblea General y el Directorio de Bolsa. La Asamblea General es el máximo organismo de gobierno que conforma a la Bolsa de Valores y están integrados por todos los miembros de una Bolsa, los cuales se reúnen con previa convocatoria para conocer ciertos aspectos tales como: nombramientos de integrantes del directorio, informes de sus administradores y la aprobación de los estados financieros. La interpretación y Reforma del Estatuto, así como también la disolución y liquidación de la Bolsa.

### **1.5.4 Funciones de la Bolsa de Valores de Guayaquil.**

La Bolsa de Valores cumplen con diversas funciones en la economía. A continuación, mencionaremos las funciones más importantes:

- **Función de inversión:** la Bolsa cumple con la función de canalizar el ahorro hacia la inversión productiva, disminuyendo e incluso eliminando el uso ocioso de recursos financieros en la economía. La Bolsa de Valores ofrece a las empresas una alternativa de financiamiento y a los ahorristas una posibilidad de inversión, conectándolos sin intermediarios y permitiendo una participación más productiva.

- **Función de liquidez:** la Bolsa de Valores ofrece a los tenedores de valores la posibilidad de convertirlos en dinero en el momento que lo deseen.
- **Función de participación:** la BVG permite a los ahorradores participar en la gestión de las empresas, pues al comprar acciones se convierten en socios de ellas.
- **Función de valoración:** en los países con economías de mercado, el problema de la valoración de los activos reales se ha resuelto, a través de los mecanismos del mismo mercado. Aunque no se ha resuelto el problema de la valoración de los activos financieros. Esto sólo se puede lograr con unas Bolsas de Valores eficientes. Adicionalmente, las Bolsas de Valores permiten determinar indirectamente el valor bursátil de las empresas al determinar el valor de las acciones, es decir, el valor bursátil de una empresa se define como el producto del valor de su acción en Bolsa por el número de acciones en circulación.
- **Función de circulación:** la Bolsa facilita la circulación y movilidad de la riqueza mobiliaria. En países con economías desarrolladas la riqueza en manos del público está representada por acciones que son una alícuota del capital y por ende del activo real de las empresas que representan una porción de un crédito a largo plazo concedido a una compañía o al Estado. La inversión en bienes inmobiliarios se ha convertido en mobiliaria en los países más desarrollados gracias a la emisión de títulos.

Se ha producido una transformación de la riqueza inmobiliaria a mobiliaria, lo que da mayor importancia a la función de circulación. Además, debido a la función de liquidez de la bolsa, el inversionista puede recuperar su dinero cuando quiera, pudiendo disfrutar de las ventajas de una inversión a largo plazo.

- **Función informativa:** la bolsa es prácticamente el barómetro de todo acontecer económico y social, es decir, la caja de resonancia del que hacer político, nacional e internacional, dada la estrecha relación entre lo político y económico. La información bursátil es de tal importancia que modernamente se considera que el objetivo de la empresa es la maximización del valor bursátil de las acciones.
- **Función de protección del ahorro frente a la inflación:** la inversión en bolsa en títulos de renta variable, permite sustraer al ahorro de la erosión monetaria, porque tales títulos representan partes proporcionales de activos reales y al haber inflación, el valor monetario de tales bienes crece y por lo tanto también aumenta el precio

#### **1.5.5 Formas de negociación.**

Generalmente existen personas naturales o jurídicas que no están en pleno conocimiento de cómo invertir o ser un emisor en la Bolsa de Valores. Por

esto mencionaremos a continuación y en forma detallada, el proceso en que la Bolsa de Valores trabaja, el desenvolvimiento que tiene en el mercado de capitales y todos los pasos a seguir para negociar títulos en la Bolsa de Valores, según la ley del Mercado de Valores que fue expedida en mayo de 1993. En síntesis, cualquier persona natural o jurídica puede invertir en la Bolsa de Valores cumpliendo con los siguientes pasos:

#### **1.5.5.1 Inversiones.- compra - venta de títulos valores.**

1. Acudir a una Casa de Valores que debe estar legalmente autorizada por la Superintendencia de Compañías, en donde un asesor financiero lo atenderá y requerirá cierta información como por ejemplo el monto de la inversión, el papel en el cual desea invertir y hasta el plazo que está interesado en colocar su dinero.
2. La casa de valores también puede administrar un portafolio de inversiones por cuenta del cliente; es decir, el cliente le entrega un monto para que lo administre de acuerdo a las mejores condiciones del mercado o a las preferencias del cliente.
3. Una vez que se ha decidido la inversión, el cliente firma una orden de transacción, en la cual se autoriza a la casa de valores a actuar según sus requerimientos.
4. Recibida la orden de transacción, el operador de valores acude a la Rueda a Viva Voz que es el lugar donde los mencionados operadores de

valores concretan las operaciones de compra venta de valores. Otra forma de realizar la negociación es la Rueda electrónica, que no es más que un sistema de cómputo conectado en red y los operadores pueden negociar o poner sus posturas de oferta o demanda desde su computadora.

5. Luego de que la operación ha sido concretada, el operador se encarga de llenar un “Comprobante de liquidación” en donde se dejará constancia por parte del operador comprador y vendedor, que la operación ha sido realizada. En este comprobante se indica el precio, el plazo, el número de días y de títulos que se negocia.
6. La Bolsa de Valores se encargará de emitir las “liquidaciones” en donde se detallará el monto efectivo de la transacción, a esto se deducirá en el caso del vendedor y adicionará para el comprador, los valores que resultaran de la comisión de la Casa de Valores por intermediar en la operación, así como la comisión para la Bolsa de Valores por garantizar el cumplimiento de dicho transe de posturas.
7. Una vez efectuada la operación los operadores (comprador y vendedor) entregarán el respectivo comprobante de “liquidación” a sus clientes en donde deja constancia que ha cumplido con la orden de ellos.
8. Dependiendo de la fecha valor, que es el plazo para entrega de los títulos, el cliente recibirá su título en el caso de compra del mismo, o su dinero, si era el de vendedor y con esto queda cerrada la operación.

De la misma forma, existe un proceso detallado de cómo convertirse en un emisor para poder cotizar sus papeles en la BVG. Para participar en Bolsa de Valores una empresa debe cumplir algunos requisitos con el fin de que el público inversionista cuente con la información suficiente para que le ayude a discernir cual es la mejor alternativa de inversión de papeles. A continuación mencionaremos los pasos que deben seguir las empresas para convertirse en emisores de títulos valores (certificados de Depósitos a Plazo, pagarés, obligaciones, cédulas hipotecarias entre otros) que serán negociados en Bolsa.

1. Las empresas deben solicitar a la Superintendencia de Compañías su inscripción al Registro del Mercado de Valores.
2. Publicar en un diario local, la resolución de inscripción de la compañía en el Registro de Mercado de Valores.
3. Elaboración de un prospecto de oferta pública primaria, en donde se indicará la actividad de la empresa, estados financieros, características de la emisión, calificación de riesgo y otros elementos importantes para el futuro inversionista.
4. Inscribirse en la Bolsa de Valores como emisor, previa resolución de su directorio. La tarifa de inscripción será cancelada por una sola vez, cuando el directorio de la Bolsa de Valores apruebe el registro del emisor. El valor de la cuota se determinará en base al patrimonio al momento de la inscripción.
5. Una vez cancelada la cuota por concepto de inscripción, el emisor podrá negociar sus títulos en la Bolsa de Valores.

Es de importancia mencionar que la obtención de información que proporcionan las empresas debe ser concreta, verídica y periódica; puesto que los inversionistas deben estar enterados del acontecer particular de cada una de las empresas que en definitiva permiten conocer los sucesos que directa o indirectamente influyen en la variación de los precios de las acciones.

#### **1.6 Marco regulatorio institucional.- Ley de Mercado de Valores.**

Los lineamientos legales donde se enmarcan los agentes del Mercado Bursátil están en la Ley de Mercado de Valores. Esta ley tiene por objeto promover un Mercado de Valores organizado, integrado, eficaz y transparente, en el que la intermediación de valores sea competitiva, ordenada, equitativa y continua, como resultado de una información veraz, completa y oportuna\*.

El alcance de esta ley está dirigido al Mercado de Valores Bursátil y Extrabursátil; es decir, no sólo involucran a las casas de valores, sino también a las Bolsas de Valores, las asociaciones gremiales, las administradoras de fondos y fideicomisos, las calificadoras de riesgo, los emisores, las auditoras externas y demás participantes que de cualquier manera actúen en el mercado de valores. Es importante mencionar que en

---

\* Fuente: Ley de Mercado de Valores.

el Mercado de Valores se incluye al Consejo Nacional de Valores y la Superintendencia de Compañía.

Estos lineamientos legales donde se enmarca el mercado de valores, fueron planteados, modificados, desarrollados y estructurados por un organismo gubernamental como es el Consejo Nacional de Valores (CNV); y la Superintendencia de Compañías que se encarga de ejecutar la política general del mercado de valores dictada por el CNV; dichas entidades se han empeñado en tratar de desarrollar a este mercado de desintermediación financiera; y aun cuando estos organismos han luchado para lograr desarrollar este mercado, no se han obtenido resultados positivos, pues existen muchos factores adversos que han influenciado en el desenvolvimiento de los agentes que interactúan en este mercado de valores; tal es el caso de los factores exógenos que influyen en el dinamismo de las casas de valores que transan dentro de la Bolsa de Valores; pues como veremos más adelante, se encuentran estrechamente ligados a comportamientos políticos, económicos y hasta sociales.

Se dice que el CNV ha tratado de desarrollar el mercado de valores -a través de normas legales para permitir un normal desenvolvimiento de este mercado- puesto que en el artículo 9 del título I de la Ley de Mercado de Valores se establecen algunas atribuciones para el Consejo Nacional de Valores. Entre estas atribuciones, mencionaremos las más importantes (y

que han sido ejercidas por el CNV) de este organismo, estos derechos son los siguientes:

- Establecer la política general del mercado de valores y regular su funcionamiento. Esto nos ayuda a determinar el alcance que tiene este organismo para emitir un marco jurídico idóneo, y hacer los correctivos necesarios en los estatutos legales ya establecidos, para impulsar el mercado de valores. Es decir, el CNV ha incentivado el desarrollo del mercado de valores por medio del establecimiento de políticas y mecanismos de fomento y capacitación sobre dicho mercado.
- Promocionar a los potenciales inversionistas la apertura de sus capitales frescos y de financiamiento a través del mercado de valores. Así como también, la utilización de nuevos instrumentos que se puedan negociar en este mercado, dejando de lado las tradicionales formas de financiamiento que siguen los empresarios e inversionistas. Esto ha logrado el CNV a través de normas complementarias y resoluciones administrativas de carácter general que han permitido motivar a los empresarios hacia nuevas formas de financiamiento con la canalización directa de recursos frescos, sin necesidad de la intermediación financiera.
- Otras de las atribuciones más importantes del CNV, establecidas a través de la Ley de Mercado de Valores, es el planteamiento de los parámetros, índices, relaciones y demás normas de solvencia y prudencia financiera y control para las entidades reguladas en esta Ley y acoger, para los

emisores del sector financiero, aquellos parámetros determinados por la Junta Bancaria y la Superintendencia de Bancos. Esto le ha permitido a la Superintendencia de Compañías –organismo ejecutor de la Ley del Mercado de Valores que expide el CNV- mantener un control de las operaciones, libros contables, instrumentos financieros y documentos que sean necesarios examinar, sin que se le pueda oponer el sigilo bursátil, según las normas expedidas por el Consejo Nacional de Valores. Esto demuestra que los participantes del mercado de valores, como son las casas de valores y otros agentes, tienen ciertos parámetros financieros que son controlados por la Superintendencia de Compañías según la Ley de Mercado de Valores. Al hablar de estos parámetros financieros, nos estamos refiriendo a los indicadores de administración de portafolio propio, liquidez y endeudamiento, los mismos que sirven como índices de comportamiento de las casas de valores.

- Así mismo; la Ley de Mercado de Valores faculta al Consejo Nacional de Valores para estar en pleno conocimiento de cualquier tipo de información sobre proyectos de reformas a la Ley de Mercado de Valores y su Reglamento General; lo cual le permitiría analizar, con previa remisión a la Presidencia de la República, sobre cualquier tipo modificación administrativa, contable, financiera, económica u operativa que se presente en los agentes que interactúan en el mercado de valores, sea éste bursátil o extrabursátil\*.

---

\* La fuente de referencia para la redacción de estos puntos fue tomada de la Ley de Mercado de Valores.

Finalmente, con las ideas expuestas anteriormente acerca del alcance que tiene la Ley de Mercado de Valores y su interpretación en el desenvolvimiento de las casas de valores y otros agentes que interactúan en este mercado, podemos demostrar que dicha ley se encuentra lo suficientemente estructurada para alcanzar un adecuado dinamismo en las casas de valores. Sin embargo; cabe precisar, como se explicó en el comienzo de este apartado, que las casas de valores no solo necesitan de un marco legal bien definido para que se puedan desarrollar, sino que también es necesario considerar otros acontecimientos como son la especulación de los agentes que intervienen en este mercado, la aversión al riesgo por parte de los inversionistas y los cambios de orden político o económico.

### **1.7 Consejo Nacional de Valores.- generalidades.**

El CNV es el órgano administrativo, destinado a la regulación y control del Mercado de Valores que tiene por objeto garantizar la transparencia y proteger los intereses de los inversionistas financieros, este órgano financiero es quien emite la Ley del Mercado de Valores.

El Consejo Nacional de Valores y la Superintendencia de Compañías son los organismos que se encargan de llevar a cabo los objetivos planteados anteriormente. El Consejo Nacional de Valores (CNV) es un órgano del estado que forma parte de la estructura orgánica y funcional de la

Superintendencia de Compañías, cuya finalidad es establecer la política general del Mercado de Valores para regular su funcionamiento.

**1.7.1 Superintendencia de Compañías.- organismo ejecutor.**

La Superintendencia de Compañías es el órgano técnico administrativo que se encarga de la ejecución de las políticas del Mercado de Valores, y que tiene bajo su control la vigilancia y fiscalización de todas las compañías que han sido creadas de acuerdo con las normas de la constitución política del estado y la ley.

## **II. CASAS DE VALORES**

### **2.1 Definición de Casas de Valores.**

Una Casa de Valores se la define como una entidad o compañía anónima dedicada a la intermediación de valores emitidos por aquellas empresas que buscan la manera de obtener un aumento en su producción, con recursos otorgados por parte de los inversionistas y que en definitiva han decidido aumentar su patrimonio o sus pasivos; es decir, una Casa de Valores tiene el objeto de realizar operaciones de compra-venta de títulos valores por cuenta del cliente o en base a su propio capital.

Las Casas de Valores actúan en un mercado de desintermediación financiera; es decir, funcionan en un mercado en el que las empresas captan los fondos de los inversionistas en una forma directa sin que tenga que existir un intermediario financiero como es el caso de los bancos comerciales.

En conclusión, las Casas de Valores tienen la función de desintermediar los recursos financieros y de intermediar o realizar operaciones de compra-venta de títulos valores emitidos por las empresas, sin dejar de mencionar la responsabilidad que tienen las Casas de Valores en lo que respecta a la integridad y validez de los títulos que negocian, pero tomando en cuenta que no son los responsables por la solvencia de las empresas ni de las rentabilidades que pueden obtener a futuro los inversionistas.

## **2.2 Características.**

Las Casas de Valores mantienen sus características específicas que se encuentran enmarcadas dentro de la última Ley del Mercado de Valores que fue emitida en el año de 1998. En donde la mayoría de casas de valores que negocian en la BVG pertenecen a Grupos Financieros, y son muy pocas las que actúan en forma independiente; es decir, sin un grupo financiero.

Dentro de esta ley se establecen ciertas facultades y prohibiciones que se convierten en las características necesarias para delinear a una Casa de Valores, estas características serán determinadas a continuación. Visualizando en primera instancia los derechos de estas compañías, podemos enumerar las siguientes facultades:

- Pueden operar según las instrucciones de los clientes, tanto en el mercado bursátil como en el extrabursátil.
- Pueden administrar dineros de sus clientes o un portafolio de valores, que es un conjunto de valores que se administran exclusivamente para un solo cliente, para invertirlos en instrumentos del mercado de valores, según sean las instrucciones de sus inversionistas.
- Invertir o vender títulos valores con capital propio.
- Efectuar operaciones de colocación de títulos en el mercado, estas operaciones se conocen como underwriting y pueden ejecutarse con personas jurídicas del sector público, del sector privado y con fondos colectivos.
- Brindar asesoría e información en materia de intermediación de valores, finanzas, estructuración de portafolios de valores, adquisiciones, fusiones, escisiones u otras operaciones del Mercado de Valores; promoviendo fuentes de financiamiento para personas naturales o jurídicas y entidades del sector público. Cuando esta asesoría implique la estructuración o reestructuración de la cartera de patrimonio de una empresa, la Casa de Valores podrá adquirir acciones de esta empresa para su propio portafolio, aunque estas acciones no estén inscritas en el registro del Mercado de Valores.
- Explotar su tecnología, servicios de información, procesamiento de datos y otros relacionados con su actividad.

- Anticipar los fondos de sus recursos a sus clientes para comprar títulos valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores, reteniendo los títulos como garantía hasta el pago de los fondos.
- Ser accionista o miembro de instituciones reguladas por la ley, con excepción de otras Casas de Valores, Administradores de Fondos, Fideicomisos y compañías Calificadoras de Riesgo, auditores externos, del grupo empresarial o financiero al que pertenece la Casa de Valores y sus empresas vinculadas.
- Realizar actividades de estabilización de precios únicamente durante la oferta pública primaria de valores.
- Realizar operaciones de reporto bursátil (pacto de recompra de títulos a una fecha determinada).
- Realizar operaciones de “market - maker” (hacedor del mercado), con acciones inscritas en Bolsa, a fin de darles liquidez.
- Otras actividades que sean autorizadas por el Consejo Nacional de Valores.

Por otro lado, las características que podemos mencionar y que pueden ser consideradas como las prohibiciones emitidas por el Consejo Nacional de Valores y que deben ser acatadas por una Casa de Valores son las siguientes:

- Realizar actividades de intermediación financiera.
- Recibir por cualquier medio captaciones del público.

- Realizar negociaciones con valores no inscritos en el Registro del Mercado de Valores.
- Efectuar operaciones ficticias que intenten manipular o fijar precios o cotizaciones.
- Garantizar rendimientos o asumir pérdidas de sus clientes.
- Divulgar información errada, sabiendo la falsedad de la misma; o proporcionando información tendenciosa, imprecisa o privilegiada.
- Marginarse utilidades en una transacción en la que, habiendo sido intermediario, ha procedido a cobrar su correspondiente comisión.
- Adquirir valores que se les ordenó vender, así como vender de los suyos a quien les ordenó adquirir, sin autorización expresa y escrita del cliente.
- Efectuar actividades en las Administradoras de Fondos y Fideicomisos.
- Realizar operaciones de “market – maker” o hacedor del mercado, con acciones emitidas por empresas vinculadas con la Casa de Valores o cualquier otra compañía relacionada por gestión.
- Ser accionista de una Administradora de Fondos y Fideicomisos\*.

Todas estas características y otras delineadas por el Consejo Nacional de Valores son aquellas que determinan los parámetros por los cuales se rige el comportamiento de una Casa de Valores y el alcance operativo que tienen las mismas.

---

\*Referencia: Guía Didáctica del Mercado de Valores y Ley de Mercado de Valores.

### **2.3 Principales títulos que se negocian.**

Generalmente las Casas de Valores ponen a disposición del inversionista una gran variedad de alternativas de inversión, dependiendo del tiempo en el que se desee invertir y de acuerdo a su perfil de riesgo y necesidades específicas. Es por esto que a continuación se presenta una clasificación dependiendo del tipo de papel y su plazo:

#### **2.3.1 Renta fija menor a un año.- concepto.**

Se la define a la renta fija menor a un año, como aquel valor negociado con un vencimiento entre 1 y 360 días, que paga un interés fijo o reajutable. La transacción de este instrumento financiero puede ser a la par, con descuento o con premio, dependiendo de cual sea su forma de negociación de este título, será posible determinar el rendimiento que genere; así también el rendimiento estará determinado por los intereses que reciba y por los precios de compra y venta. A continuación se presentará los títulos que más se negocian por las casas de valores.

### **2.3.1.1 Certificados de Depósitos a Plazo.- concepto y características.**

Es un recibo negociable o transferible pagadero al depositante por el valor de los fondos depositados en un banco. Son obligaciones financieras exigibles al vencimiento de un periodo no menor de treinta días, libremente convenido por las partes. Pueden instrumentarse en un título valor, nominativo, a la orden o al portador. Pueden ser pagados antes del vencimiento del plazo, previo acuerdo entre el acreedor y el deudor.

Características del papel:

Emisor: bancos y sociedades financieras.

Moneda: dólares americanos.

Rendimiento: tasa de interés pactada y generalmente el pago de intereses se realiza a su vencimiento, pueden pagarse por períodos vencidos.

Rendimiento del mercado: en función de la tasa anual simple determinada por el descuento entre el valor al vencimiento y el valor negociado.

Amortización: al vencimiento.

Plazo: entre treinta días y un año.

### **2.3.1.2 Pagaré.- concepto y características**

Es un título de crédito mediante el cual se especifica una promesa de pago hecha por escrito y firmada por el deudor, quien se obliga a pagar una cantidad de dinero en un tiempo determinado, a la orden de otra persona. Se puede estipular el pago de una tasa de interés, el mismo que se hará constar en el título respectivo.

Características del papel

Emisor: bancos y sociedades financieras.

Moneda: dólares americanos.

Rendimiento: en función de la tasa de interés fija o reajutable.

Rendimiento del mercado: en función de la tasa vencida determinada por el descuento entre el valor al vencimiento y el valor negociado.

Plazo: a corto plazo.

Amortización: al vencimiento o con vencimiento sucesivos.

### **2.3.1.3 Letras de Cambio.- concepto y características.**

La letra de cambio constituye un título de crédito, mediante el cual el librado se compromete a pagar por un tercero, el librador o girador, el monto indicado en el documento a la persona cuyo nombre se emitió la letra, el beneficiario. Las

letras de cambio pueden ser transmisibles por endoso y pueden estar garantizadas por un aval.

Características del papel

Emisor: bancos y sociedades financieras.

Moneda: dólares americanos.

Rendimiento: en función de la tasa anual simple determinada por el descuento entre el valor al vencimiento y el valor negociado.

Amortización: al vencimiento.

Plazo: a corto plazo.

### **2.3.2 Renta fija mayor a un año.- concepto.**

Son similares a los títulos de renta fija menor a un año pero con la particularidad de tener un vencimiento mayor a 360 días. A continuación se detallan los títulos más negociado por las Casas de Valores.

#### **2.3.2.1 Obligaciones.- concepto y características.**

Son títulos emitidos por compañías legalmente facultadas con el objeto de captar recursos de mediano y largo plazo para financiar sus actividades productivas. Su rendimiento está dado por el interés que se señale en el respectivo título; sin embargo, pueden emitirse obligaciones cero cupón cuyo rendimiento está determinado por el descuento pactado sobre el valor del título en el día de negociación. Toda emisión de obligaciones requerirá de calificación de riesgo, la cual el emisor deberá mantener actualizada de conformidad con las normas que para el efecto expida el Consejo Nacional de Valores.

Características del papel.

Entidad emisora: compañía anónima, compañía de responsabilidad limitada, compañías en comandita por acciones y de economía mixta. Del sector público pueden emitir la Corporación Financiera Nacional y demás empresas, sociedades o entidades financieras en las que participa el Estado y están bajo control de la Superintendencia de Bancos o Compañías.

Garantía: todo el patrimonio o bienes del emisor que no estén afectados por una garantía específica.

Moneda: dólares americanos.

Plazo: corto, mediano y largo plazo.

Rendimiento: la tasa de interés puede ser de libre contratación, fija o reajutable. Para el caso de obligaciones cero cupón el rendimiento está en

función de la tasa anual simple determinada por el descuento entre el valor al vencimiento y el valor negociado.

Rendimiento de mercado: puede negociarse a la par, con descuento o con premio.

Amortización: se redimirán al vencimiento del plazo o anticipadamente mediante sorteo o cualquier otro sistema. En estos dos últimos casos el procedimiento constará en la escritura de emisión.

#### **2.3.2.2 Cédulas Hipotecarias.- concepto y características.**

Son títulos emitidos al portador que tienen por objeto captar recursos para financiar la actividad de la construcción y otorgan al poseedor del mismo una garantía real; generan una tasa de interés pagadera por períodos. Dejarán de ganar intereses desde la fecha del vencimiento o de sorteo.

Características del papel.

Emisor: bancos y sociedades financieras.

Moneda: dólares.

Garantía: capital y reservas del banco y por el conjunto de los predios hipotecados a favor del banco.

Rendimiento: tasa de interés de libre contratación.

Rendimiento de mercado: pueden negociarse a la par, con descuento o con premio.

Amortización: dentro del plazo estipulado, por sorteos semestrales.

Plazo: hasta 50 años.

### **2.3.2.3 Bonos de Prenda.- concepto y características.**

Son títulos de crédito a plazo que otorgan a su poseedor una garantía prendaria. Los intereses que devenguen los bonos de prenda se pagarán periódicamente utilizando el sistema de cupones. Los bonos no devengarán intereses a partir de la fecha en que hubieren resultado sorteados.

Características del papel.

Emisor: bancos y sociedades financieras.

Moneda: dólares.

Garantía: los bienes constituidos en prenda que afianzan los préstamos correspondientes a la respectiva emisión.

Rendimiento: tasa de interés de libre contratación.

Rendimiento de mercado: pueden ser negociados a la par, con descuento o con premio.

Amortización: se pagarán por dividendos periódicos vencidos.

Plazo: hasta cinco años.

#### 2.3.2.4 **Bonos del Gobierno.- concepto y características.**

Son títulos emitidos por el ejecutivo a través del Ministerio de Finanzas, cuya finalidad es la captación interna de recursos para financiar el déficit del presupuesto del Estado y proyectos específicos y pueden ser emitidos en dólares americanos.

Características del papel

Emisor: son emitidos por el Gobierno Central a través del Ministerio de Finanzas.

Moneda: dólares.

Rendimiento: Determinado por la tasa de interés fija o reajutable. Los emitidos en dólares americanos pueden devengar un interés de la tasa Libor o Prime, según lo establezca el respectivo decreto de emisión.

Rendimiento de mercado: pueden ser negociados a la par, con descuento o con premio.

Amortización: el pago del valor nominal del bono se hará a la fecha de vencimiento o cuando resultare sorteado. La amortización como la redención de los bonos podrá ser realizada de manera periódica. Se fijará en cada emisión.

Plazo: serán establecidos en el respectivo decreto ejecutivo de emisión.

### **2.3.3 Renta Variable.- concepto.**

Son valores los cuales representa, iguales fracciones en que se divide el capital de una compañía, como estas acciones representan un valor, tendrán que expresarse en una cantidad de dinero específica. Este título o valor otorga a su tenedor la participación en el capital suscrito de la compañía. Las acciones también proporcionan a los accionistas derechos fundamentales que la ley establece.

#### **2.3.3.1 Acciones.- concepto y características.**

Son las partes o fracciones iguales en que se divide el capital de una compañía, así como al título que representa la participación en el capital suscrito. Por eso al ser representativas de un valor, deberán expresarse en una cantidad de dinero. El titular de la acción se denomina accionista, que por ser tal tiene los derechos y responsabilidades que de ella se desprenden y que se establecen en la Ley.

Características del papel.

Emisor: las sociedades que están en capacidad de emitir acciones son la anónima, la de economía mixta y la compañía en comandita por acciones.

Moneda: dólares norteamericanos.

Rendimiento: dependiendo del precio de la acción y de los acontecimientos económicos tanto internos como externos en el que se desenvuelve la compañía.

Plazo: largo plazo\*.

#### **2.4 Operaciones de las casas de valores.**

Dentro de las actividades permitidas por la Ley de Mercado de Valores, las casas de valores en el Ecuador tienen algunas actividades de las que se podría decir son parecidas a las que cumplen los bancos de inversión en el extranjero. Estas actividades que cumplen las casas de valores son muy usuales en los bancos de inversión en países desarrollados; por esta razón, expondremos a continuación, las actividades principales de las casas de valores, estas actividades son:

---

\* Fuente: Guía Didáctica del Mercado de Valores.

### **2.4.1 Corretaje (Brokerage).**

El corretaje está contemplada como una de las actividades que quizá genere mayores ingresos para las casas de valores. El corretaje es una operación de compra venta de títulos valores por cuenta de las casas de valores o por cuenta del cliente que desee comprar o vender un determinado título en el mercado bursátil a través de una casa de valores.

En la actividad del corretaje se transan la mayor cantidad de instrumentos financieros dependiendo de las características de inversión que desea realizar un inversionista; es decir, existe una gran variedad de elecciones dependiendo del plazo de la inversión, como por ejemplo los títulos de renta fija menor a un año como son los certificados de depósitos a plazo y pagarés; títulos de renta fija mayor a un año como las obligaciones, cédulas hipotecarias y bonos de prenda y los títulos de renta variable como las acciones y los fondos de inversión.

La operación del corretaje se ejecuta cuando un determinado cliente se presenta en una casa de valores para establecer su postura de compra o de venta de un título valor. La ganancia obtenida a través del corretaje resulta por medio de una comisión que toda casa de valores está en derecho a cobrar por

realizar dicha operación; es decir, toda operación de corretaje genera comisiones para la casa de valores que realiza esta operación y esta debería ser la mayor fuente de ingresos para una casa de valores. Actualmente, para que las casas de valores puedan generar utilidades deben manejar un volumen importante de transacciones de compra venta de títulos valores, ya que generalmente las comisiones son muy competitivas y están fijadas por el mercado.

En conclusión, la función básica de una casa de valores ha sido ejecutar las órdenes de los clientes para compras o ventas de valores. Las casas de valores también ofrecen investigaciones sobre la calidad y las posibilidades de inversión de los diferentes valores y esta es una de las principales herramientas que utilizan las casas de valores para competir entre sí.

#### **2.4.2 Administración de activos.**

La administración de un portafolio de activos es otra de las actividades efectuadas por una casa de valores. Este se realiza a través de un contrato en el que las partes intervinientes se ponen de acuerdo para que el inversionista le otorgue la libertad de invertir sus activos al administrador de una determinada casa de valores. Sin embargo, el inversionista o dueño de la cartera de activos

es quien toma la última decisión de cómo invertir, pues el administrador de la casa de valores solo puede sugerir en que títulos podría invertir dependiendo de las necesidades de liquidez y de riesgo que tenga el inversionista ya que este es el único que asume el riesgo de inversión de su propio portafolio y no el administrador de la casa de valores.

La administración de activos no solo consiste en proteger, multiplicar y diversificar el riesgo del capital, sino que ayuda a obtener rentabilidades significativas al inversionista que no dispone del tiempo y metodología necesaria para administrar de la mejor forma su propio portafolio. Administrar activos es otra de las operaciones realizadas por una casa de valores en la que aumenta los ingresos para la casa de valores por las comisiones cobradas por el promedio de los activos administrados.

### **2.4.3 Finanzas Corporativas.**

El departamento de Finanzas Corporativas es el mayor responsable de la recopilación, análisis y evaluación de toda la información técnica financiera que ofrece una casa de valores, pues este departamento brinda los siguientes servicios de asesoría financiera:

- Valoración de compañías

- Estructuración en la emisión de valores
- Fusiones y adquisiciones
- Titularizaciones de activos
- Privatizaciones

En general, el objetivo del departamento de finanzas corporativas es realizar un análisis de diligencia o conocimiento debido, en el que se estudia el entorno económico, las características de la industria y de la empresa, con el ánimo de tomar cabal conocimiento de vuestras actividades y en virtud de aquello realizar las recomendaciones del caso. A continuación, proporcionaremos un mayor detalle de los servicios de asesoría que brinda este departamento:

- Valoración de compañías:

La valoración de compañías hace un enfoque de la empresa que se está analizando de acuerdo al entorno económico y financiero en el que se desenvuelve sin dejar de lado el factor riesgo país, el riesgo de las actividades a las que se dedica la compañía, el potencial de crecimiento, el valor de su marca, etc.

- Estructuración en la emisión de valores:

Una emisión de obligaciones, permite a las empresas emitir títulos de deuda accediendo directamente a los inversionistas y de esta manera financiar a corto, mediano o largo plazo sus actividades productivas.

La operación en este tipo de emisión incluye el proceso de diligencia debida, la recomendación de los términos y condiciones de la emisión, la asesoría legal y trámites ante la Superintendencia de Compañías, la emisión de los títulos, la colocación de valores en los mercados privado o público, agenciar el pago del principal e intereses y la consecución del representante de los obligacionistas.

- Fusiones y adquisiciones:

Es un tipo de asesoría en el cual una empresa busca ventajas al interrelacionarse con otra, con el fin de obtener una sinergia positiva en las áreas deseadas para la demandante del servicio.

El proceso inicia con la determinación de las necesidades de la empresa con el objeto de evaluar la posibilidad de incursionar dentro del campo de empresas que puedan acoplarse, o que muestren compatibilidad y se realiza una evaluación ex-ante de la decisión planteando varios escenarios. Luego de esta etapa se ofrece una recomendación en el financiamiento y marco legal para llevar a cabo la adquisición o fusión de la compañía.

La asesoría concluye con la elaboración de un análisis sobre la incorporación de nuevas políticas y procedimientos que permitan el óptimo nivel de gestión de las empresas fusionadas o adquiridas.

- Privatizaciones:

Este tipo de asesoría que brinda las casas de valores tiene el objeto de participar activamente en el proceso de privatización de las empresas estatales con el fin de que estos se realicen en un proceso lleno de transparencia.

Esta participación se la efectúa a través de las etapas de preparación e implementación del proceso. En la primera etapa se incluyen servicios tales como reestructuración de la empresa para que esta pueda incrementar su valor con medidas como reducción de costos, flexibilidad laboral, reingeniería, reducción de pasivos y refinanciamiento.

- Titularización de activos.

Es un proceso mediante el cual se emiten valores susceptibles de ser colocados y negociados libremente en el mercado bursátil, emitidos con cargo a un patrimonio autónomo.

Los valores que se emitan como consecuencia del proceso de titularización constituyen valores en términos de la Ley de Mercado de Valores. Los procesos de titularización podrán llevarse a cabo a través de mecanismos de fondos colectivos de inversión o de fideicomisos mercantiles. Los activos susceptibles a titularizar son los valores representativos de deuda pública, valores inscritos en el Registro de Mercado de Valores, la cartera de crédito, los activos y proyectos inmobiliarios.

#### **2.4.4 Análisis.**

El departamento de análisis es otro de los que conforma a una casa de valores. Este departamento se dedica a proporcionar información relevante concerniente al movimiento del mercado financiero y económico en general, pues todas las operaciones de corretaje realizadas por una casa de valores se ejecutan en base al análisis que se ha elaborado previamente en este departamento. Pero proporcionar información no es la única función de este departamento, sino también la valoración de títulos en renta fija y renta variable, la calificación de riesgo de los emisores de estos títulos, creación y evaluación de nuevos instrumentos financieros y finalmente, el análisis financiero internacional, nacional, local o de algún sector específico de la economía. Generalmente, todas las casas de valores elaboran estas informaciones que se realizan en reportes diarios, mensuales o simplemente hacen un informe de algún emisor en especial. Todos estos informes son gratuitos y se realizan con el fin de captar la atención del cliente inversionista y promover una imagen de eficiencia técnica financiera, originando así, una gran competencia entre las casas de valores.

### **III.- ANÁLISIS FINANCIERO DE LAS CASAS DE VALORES.**

#### **3.1 Definición de análisis financiero.**

El análisis financiero se lo define como el proceso de recopilación, interpretación, comparación y estudio de los estados financieros y datos operacionales de un negocio; es decir, esto comprende la realización de cálculos e interpretaciones de porcentajes, tasas, tendencias, indicadores y estados financieros complementarios, los mismos que sirven para evaluar el desempeño financiero y operacional de la firma, ayudando así a los administradores, inversionistas y acreedores a tomar sus respectivas decisiones\*.

---

\* Tomado del libro de Análisis Financiero por Hector Ortíz Anaya.

### 3.2 Definición de Balance General.

El Balance General es un estado financiero que refleja la situación actual de una empresa en un período de tiempo determinado. El Balance General representa la situación de activos y pasivos de una empresa, así como también el estado de su patrimonio; es decir, presenta la situación financiera o las condiciones de un negocio en un período de tiempo determinado, según se refleje en los registros contables.

BALANCE GENERAL	
ACTIVO	PASIVO
	PATRIMONIO

#### 3.2.1 Definición de activo.

El activo es el que representa los bienes y derechos de la empresa, tales como: activo fijo, el cual se encuentra conformado por bienes inmuebles como terrenos y edificios; el activo corriente, que son bienes o derechos que se hacen efectivo en un periodo menor a un año como caja, inversiones, cuentas por cobrar, entre otras; y finalmente tenemos el activo diferido, que

se compone de los gastos pagados por anticipado como son el pago por seguros, contratos pagados por anticipados, etc.

### **3.2.2 Definición de pasivo.**

El pasivo es el que representa las obligaciones totales de la empresa, cuyos beneficiarios son personas o entidades diferentes a los dueños de la compañía. Los pasivos a su vez se encuentran constituidos por: pasivos a corto plazo, que son aquellas obligaciones que financian fundamentalmente el activo circulante; y los pasivos a largo plazo, que corresponden a obligaciones futuras que pueden surgir como resultado de ciertas circunstancias o acciones pasadas o que pueden ocurrir en el futuro.

### **3.2.3 Definición de patrimonio.**

El patrimonio representa la participación de los propietarios en el negocio, y resulta de restar, del total del activo, el pasivo con terceros. El patrimonio también se denomina capital contable o capital social o superávit. El patrimonio se encuentra conformado por el capital, reservas y utilidades del

ejercicio, las mismas que pueden provenir de ejercicios anteriores o de la utilidad en ejercicio.

### **3.3 Definición del Estado de Pérdidas y Ganancias.**

El estado de Pérdidas y Ganancias es otro estado financiero que refleja las cuentas deudoras y acreedoras de una empresa en un período de tiempo determinado que puede ser mensual, bimensual, trimestral, semestral o anual. En este estado se muestran los ingresos y los gastos así como la utilidad o pérdida resultante de las operaciones de una empresa.

Este es considerado como un estado dinámico, puesto que resume las operaciones de una compañía desde el primero hasta el último día del período estudiado\*.

### **3.4 Análisis vertical.- concepto.**

El análisis vertical es una de las técnicas más sencillas dentro del análisis financiero y consiste en tomar un solo estado financiero –puede ser el Balance General o el Estado de Pérdidas y Ganancias- y relacionar cada una

---

\* Definiciones basadas en el libro de Análisis Financiero de Hector Ortiz Anaya.

de sus partes con un total o subtotal dentro del mismo estado el cual se denomina cifra base.

Este es un análisis estático, pues estudia la situación financiera en un momento determinado, sin tener en cuenta los cambios ocurridos a través del tiempo.

#### **3.4.1 Metodología.**

El análisis vertical muestra el porcentaje que cada cuenta representa sobre una cifra total; de esta manera, se refleja el tipo de empresa, sus políticas, estructura financiera, márgenes de rentabilidad, etc. El análisis vertical es una interpretación de los porcentajes.

Una vez determinada cuales son las cuentas del Balance General o del Estado de Pérdidas y Ganancias que tienen mayor representatividad en sus respectivos estados, el analista financiero centra su interés en determinar las razones del por qué de su alta participación a través de un análisis más exhaustivo de dicha cuenta, tal como se demuestra a continuación:

Cuadro: 3-A.

<b>CASA DE VALORES VALPACIFICO</b>		
<b>BALANCE GENERAL</b>		
<b>al 31 de Diciembre del 2000</b>		
<b>(en dólares)</b>		
<b>ACTIVOS</b>		<b>Participación</b>
Disponible	36,878	9.22%
Inversiones	217,502	54.37%
Deudores por Intermediación	-	0.00%
Ctas. y Doc. por Cobrar	12,331	3.08%
Activos Fijos	54,627	13.66%
Otros Activos	78,671	19.67%
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>400,007</b>	<b>100.00%</b>
<b>PASIVOS</b>		
Oblig. a corto plazo	16,212	14.48%
Acreedores por intermediación	-	0.00%
Ctas. por Pagar	95,683	85.47%
Oblig.Inst.Fin.LP	-	0.00%
Otros Pasivos	53	0.05%
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>111,948</b>	<b>100.00%</b>

Fuente: Bolsa de Valores de Guayquil.  
Elaboración: A.Valarezo y A. Miranda.

Como se puede observar en el cuadro 3-A, el mayor porcentaje del total de los activos de esta casa de valores se encuentra concentrado en el rubro de inversiones, que está en el orden del 54.37% del total de activos, seguido por el rubro de otros activos con el 19.67%. Esta alta participación en el rubro de las inversiones se debe principalmente al gran volumen de títulos en renta fija que la mencionada casa de valores tiene en su portafolio de inversiones; dentro de esta subcuenta, tenemos que los títulos del Estado y sector financiero mayores de treinta días es el rubro más representativo, aunque también tuvieron importancia las operaciones de reporto y las obligaciones, y otras inversiones que se realizaron en ese año.

Estas inversiones nos indican que la Casa de Valores Valpacífico tiene un grado aceptable de liquidez, puesto que el grupo de inversiones dentro de un Balance General representa la segunda fuente de liquidez (para una casa de valores), en caso de enfrentar obligaciones a futuro.

La segunda más representativa es la cuenta de otros activos, en la que la subcuenta con mayor participación de esta cuenta corresponde a las cuotas patrimoniales que se pagan a la BVG, los pagos anticipados como el impuesto a la renta, retenciones e intereses y otras cuentas del activo. En esta última los depósitos en garantía y la cuenta varios son las más representativas.

En cuanto al rubro de los pasivos, la mayor ponderación se encuentra en las cuentas por pagar con el 85.47%, seguido por las obligaciones a corto plazo con el 14.48% del total de pasivos. La primera cuenta está compuesta a su vez por la subcuenta de "Proveedores" en el que se agrupan todas aquellas obligaciones operativas que tiene que enfrentar la casa de valores que son acordes con el giro del negocio.

La segunda cuenta de mayor consideración es la de "Obligaciones a corto plazo", donde la subcuenta "Obligaciones con Instituciones Financieras a corto plazo" tiene el 100% de representatividad. Esto nos indica que la Casa de Valores Valpacífico deberá enfrentar obligaciones a mediano plazo, puesto que presenta al 31 de Diciembre del 2000 un saldo en sobregiro.

Pero no solo se puede realizar un análisis vertical en el Balance General de una compañía, puesto que esta herramienta financiera también puede ser utilizada para analizar la conformación relativa de las cuentas principales de un estado de Pérdidas y Ganancias.

**Cuadro: 3-B.**

<b>CASA DE VALORES VALPACIFICO ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS al 31 de Diciembre del 2000 (en dólares)</b>		
<b>INGRESOS</b>		<b>Participación</b>
Intereses Ganados	23,200	6.48%
Comisiones Ganadas	107,357	30.00%
Dividendos Ganados	-	0.00%
Utilidad Venta Títulos Valores	2,901	0.81%
Ingresos Asesoría Financiera	71,603	20.01%
Otros Ingresos Operacionales	4,341	1.21%
Ingresos no Operacionales	148,408	41.48%
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>357,811</b>	<b>100.00%</b>
<b>EGRESOS</b>		
Intereses Pagados	39	0.01%
Comisiones Pagadas	23,681	6.63%
Pérdida Venta Títulos Valores	285	0.08%
Gastos de Personal	-	0.00%
Servicios de Terceros	164,467	46.04%
Impuestos y Contribuciones	5,668	1.59%
Provisión, Deprec., Amortizac.	87,315	24.44%
Otros Gastos Operacionales	-	0.00%
Gastos No Operacionales	75,789	21.21%
<b>TOTAL EGRESOS</b>	<b>357,245</b>	<b>100.00%</b>

Fuente: Bolsa de Valores de Guayquil.  
Elaboración: A. Valarezo y A. Miranda.

El cuadro 3-B muestra el Estado de Pérdidas y Ganancias de la casa de valores Valpacífico, en donde se puede apreciar que el mayor porcentaje de los ingresos no corresponden al giro principal de su negocio, sino mas bien

estos ingresos se obtienen por otros ingresos no operacionales –esto se refleja en la participación que tienen los ingresos no operacionales que es del 41.48%-. Además, aun cuando la utilidad en cambio es otro rubro de los ingresos no operacionales –según el Catálogo de Cuentas de la Ley de Mercado de Valores-, se cree que en la actualidad no es una subcuenta significativa, puesto que con la transformación del esquema monetario de dolarización, las casas de valores ya no pueden obtener márgenes de utilidad en cambio.

Si bien es cierto que estas actividades representan ingresos para las casas de valores, esta no es la actividad central que deben perseguir para que se pueda alcanzar un desarrollo del mercado de valores. Además de esta cuenta, tenemos otros ingresos de importancia como son las comisiones ganadas (30%) y los ingresos por asesoría financiera (20.01%). Los mismos que ayudan a reflejar la correcta actividad bursátil en esta casa de valores ya que se muestra un mayor volumen en las subcuentas de intermediación de valores y prestación de servicios por administración.

Dentro de la cuenta de “Comisiones ganadas”, podemos afirmar que buena parte de los ingresos provienen de la intermediación de valores en operaciones bursátiles. Esto nos permite afirmar que Valpacífico tiene gran preferencia a negociar a través de la BVG, puesto que el saldo en la cuenta de operaciones extrabursátiles no es significativo en comparación con las bursátiles. Es importante mencionar, que la subcuenta de “Otras comisiones” también es importante dentro de este grupo, ya que en ella se están reflejando las comisiones por servicios que se generaron y que tienen

relación con el objeto social y que no se hayan registrado en cuentas anteriores.

Con respecto a los ingresos por asesoría financiera, podemos decir que este es un rubro que no tiene más segregaciones, lo que nos da la pauta para decir que esta casa de valores en particular, si cumple con la actividad de ofrecer asesoría financiera a terceros.

En cuanto a las cuentas deudoras, se puede apreciar que el mayor porcentaje se encuentra en los “Servicios prestados por terceros” (46.04%), y que en sí es un egreso de tipo operativo en donde se agrupan todos aquellos gastos notariales, suscripciones, proveedores, teléfono, arriendo entre otros que tiene que enfrentar la casa de valores para poder funcionar con normalidad.

Pero este resultado nos el único representativo, pues existen otros egresos tales como el de “Provisiones, depreciaciones y amortizaciones” que aunque son importantes, no dejan de ser gastos netamente contables, pero que afectan financieramente en el momento de reparto de utilidades, si estas hubieren.

También podemos notar que esta casa de valores no realiza su actividad central, puesto que las comisiones pagadas a la BVG por la colocación de títulos son muy bajas (6.63%). Esto quiere decir que la actividad de intermediación de valores que realiza Valpacífico es muy pequeña.

En las secciones que se expondrán a continuación, se presentará un cuadro del análisis vertical de los tres últimos años tanto para el balance general

como para el estado de resultado. Esta herramienta financiera resulta útil para determinar la ponderación de las cuentas que conforman su total; sin embargo, existen datos aberrantes que distorsionan el comportamiento real de este análisis.

### **3.4.2 Análisis vertical del Balance General Consolidado de las Casas de Valores que negociaron en la BVG en los tres últimos años.**

Como contexto previo a la elaboración del análisis vertical del Balance General Consolidado y del Estado de Pérdidas y Ganancias de las Casas de Valores que tuvieron una negociación superior al 1% del volumen de negociación ajustado en la BVG\*, es importante mencionar que al realizar dicho análisis, se ha considerado la uniformidad de los datos obtenidos como muestra para la elaboración de este análisis, pues la casa de valores Previbursátil es considerado como un dato distorsionante en los resultados del análisis, debido a que las cifras reflejadas en sus estados financieros en el año 1999, no muestran uniformidad con relación al conjunto de casas de valores en ese año.

Es por ello que se ha realizado un análisis incluyendo a Previbursátil y otro excluyéndola para tratar de reflejar cual es la situación real de las casas de valores del año 1999 según estos dos puntos de vista.

---

\* Ver Anexos 3-A, 3-B y 3-C

En la presente sección de este capítulo se mostrará un análisis vertical del Balance General y del Estado de Pérdidas y Ganancias de las Casas de Valores que negocian en la BVG en los últimos tres años.

**Cuadro: 3-C.**

<b>Análisis vertical del Balance General</b>			
<b>Total de casas de valores que negociaron en la BVG</b>			
<b>Participación porcentual</b>			
	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>
<b>ACTIVOS</b>			
Disponible	15.21%	7.67%	1.88%
Inversiones	53.87%	39.07%	67.36%
Deudores por Intermediación	2.50%	0.20%	0.00%
Ctas. y Doc. por Cobrar	5.63%	55.89%	3.03%
Activos Fijos	5.20%	1.95%	11.13%
Otros Activos	17.61%	-4.79%	16.59%
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>
<b>PASIVOS</b>			
Oblig. a corto plazo	28.43%	25.42%	3.86%
Acreedores por intermediación	15.51%	0.67%	1.70%
Ctas. por Pagar	52.82%	72.26%	92.20%
Oblig.Inst.Fin.LP	0.00%	0.00%	0.42%
Otros Pasivos	3.24%	1.65%	1.82%
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>

**Fuente: Bolsa de Valores de Guayquil.**  
**Elaboración: A.Valarezo y A. Miranda.**

Comenzando con el grupo de activos, podemos notar que en el año 1998 la cuenta 13 (Inversiones) tiene una participación del 53.87% en comparación con las otras cuentas del activo en ese año. Esto se debe a que las casas de valores han invertido en la adquisición de papeles para su propio portafolio, predominando las inversiones en renta fija del sector público, (específicamente títulos del estado y del sector financiero mayores a 30 días) situación que les ha permitido tener un alto nivel de liquidez en ese año. La segunda cuenta de importancia en el mismo año es la de "Otros Activos" la

que alcanzó un porcentaje de participación del 17.61%, esta situación se debe a que las casas de valores tienen un alto nivel en acciones y participaciones, especialmente en cuotas patrimoniales de la BVG.

Por el lado de los pasivos en el mismo año, tenemos que la cuenta con mayor participación es la de “Cuentas por Pagar” –con una participación del 52.82%-, a su vez, la subcuenta con mayor participación es la 2608 “Varias cuentas por pagar” la misma que está destinada a reflejar los dividendos, rendimientos por pagar, contribuciones, impuestos y multas, acordados en pagar a los accionistas, comitentes y aportantes de un fondo. El segundo rubro de importancia de los pasivos es el de “Obligaciones a corto plazo” con el 28.43%. Las subcuentas que hicieron que este sea el segundo rubro de importancia, fueron las subcuentas de “Comisiones por pagar” y “Obligaciones con Instituciones Financieras a corto plazo”.

En el segundo año (1999) la cuenta 13 “Inversiones” alcanzó un 39.07% de participación con respecto al total de los activos, por lo que las casas de valores se están desarrollando de acuerdo a su función natural. Dentro de las inversiones realizadas en ese año, tenemos que los BEM's\* son las inversiones que más efectuaron las casas de valores (55%), pero también se realizaron otro tipo de inversiones tales como pagarés (12.5%), y certificados de depósitos (11.70%). Pero si consideramos a la casa de valores Previbursátil como un dato distorsionante como se explicó anteriormente; y si excluimos a esta casa de valores de la muestra en ese año, notamos que el

nivel de inversiones aumenta a un 62.88%. La razón por la que se dice que Previbursátil es un dato distorsionante, es por el alto nivel de provisiones que dicha casa de valores constituyó para salvaguardar los posibles riesgos de mercado, puesto que Previbursátil tiene un alto nivel en el saldo de la cuenta 16 “Cuentas por Cobrar” –el mismo que tiene un nivel del 55.89% del total de los activos-; razón por la que muestra un indicador negativo en la cuenta 19 de “Otros activos” (-4.79%). Esto también ocasionó una disminución en las cuentas de resultados por el lado de la cuenta 4501 “Provisiones”.

Las cuentas más representativas dentro del grupo de los pasivos para el mismo año son la cuenta 23 “Obligaciones a corto plazo” y la cuenta 26 “Cuentas por Pagar” que representan el 25.45% y 72.26% respectivamente. El alto nivel de participación de la cuenta 26, es influenciado directamente por Previbursátil, debido a que la misma es un dato distorsionante, ya que si llegamos a excluirla el porcentaje de representación de la cuenta en referencia disminuye al 27.18%, debido a que la mencionada casa de valores tiene fuertes obligaciones con otros acreedores que no son propios del giro del negocio. Caso contrario sucede con “Obligaciones a corto plazo”, ya que si excluimos a la misma casa de valores el porcentaje de representatividad se incrementa al 66.72%, debido a que Previbursátil no tiene obligaciones de ningún tipo en el corto plazo.

---

\* Actualmente el Banco Central ya no emite BEM's ni tampoco se negocian éstos, sino Títulos del Banco Central (TBC's).

Finalmente en el año 2000, tenemos que la cuenta más importante es el grupo de "Inversiones" con el 67.36 % de representación dentro del grupo de los activos. Esta situación se debe a que la mayoría de casas de valores mantienen en su portafolio papeles de renta fija, los mismos que en su mayor parte son títulos emitidos por los bancos, instituciones financieras y el Estado en plazos superiores a 30 días, donde las Operaciones de reporte tienen un gran nivel de importancia dentro del mismo. La segunda cuenta en importancia dentro de este mismo grupo es "Otros Activos" la misma que representa el 16.59% del total, esto se debe básicamente a que la mayoría de casas de valores tienen un importante porcentaje de inversiones en cuotas patrimoniales en la Bolsa de Valores.

Del lado de los pasivos en el mismo año, podemos observar que el grupo "Cuentas por pagar" representa el 92.26% de representatividad dentro del total, debido principalmente a que las casas de valores han tenido que efectuar desembolsos a otros acreedores por operaciones no relacionadas con el giro del negocio.

#### **3.4.3.- Análisis vertical del Estado de Pérdidas y Ganancias de las Casas de Valores que negociaron en la BVG en los tres últimos años.**

Evaluando los porcentajes obtenidos del análisis vertical de los últimos tres años, se puede comenzar revisando el grupo de ingresos financieros, en

donde las cuentas de ingresos ganados, comisiones ganadas e ingresos no operacionales demuestran ser los más representativos con respecto al total de los ingresos en los tres años.

Cabe indicar, que el análisis vertical del Estado de Pérdidas y Ganancias fue considerado bajo el criterio de que Previbursátil representa un dato distorsionante en la muestra.

**Cuadro: 3-D.**

<b>Análisis vertical del Estado de Pérdidas y Ganancias Total de Casas de Valores que negociaron en la BVG Participación porcentual</b>			
	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>
<b>INGRESOS</b>			
Intereses Ganados	13.44%	12.01%	13.73%
Comisiones Ganadas	24.56%	12.69%	31.93%
Dividendos Ganados	3.12%	0.03%	0.18%
Utilidad Venta Títulos Valores	7.92%	2.89%	5.34%
Ingresos Asesoría Financiera	5.46%	2.07%	18.72%
Otros Ingresos Operacionales	0.59%	0.20%	1.62%
Ingresos no Operacionales	44.91%	70.10%	28.48%
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>
<b>EGRESOS</b>			
Intereses Pagados	10.24%	2.58%	1.16%
Comisiones Pagadas	7.44%	5.61%	3.87%
Pérdida Venta Títulos Valores	13.19%	2.63%	3.19%
Gastos de Personal	10.34%	6.36%	17.59%
Servicios de Terceros	12.21%	11.86%	23.81%
Impuestos y Contribuciones	1.02%	1.24%	1.70%
Provisión, Deprec., Amortizac.	3.55%	16.12%	7.19%
Otros Gastos Operacionales	9.08%	3.06%	4.68%
Gastos No Operacionales	32.92%	50.52%	36.81%
<b>TOTAL EGRESOS</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>

Fuente: Bolsa de Valores de Guayquil.  
Elaboración: A.Valarezo y A. Miranda.

En el primer año analizado (1998), observamos que en el grupo de los ingresos, las cuentas predominantes fueron: “Ingresos no operacionales”, “Comisiones ganadas” e “Intereses ganados”, las mismas que tuvieron una

participación del 44.91%, 24.56% y 13.44% respectivamente, con respecto al total de ingresos financieros en ese año. La razón por la que los ingresos no operacionales son los más significativos dentro del grupo de los ingresos es por el margen de utilidad operativa en cambio que tuvieron las casas de valores en aquellas inversiones que se realizaron en moneda extranjera. Probablemente este diferencial ganado por las casas de valores en las inversiones se debe en parte a la especulación y al nerviosismo de los agentes económicos a finales de este año.

La cuenta de "Comisiones ganadas" es otra de las más representativas dentro de este grupo, debido a la gran participación que ha tenido la subcuenta de "Intermediación de valores". Con respecto a esta última, es importante mencionar que las casas de valores tuvieron mayores volúmenes de negociación en los títulos renta fija con un plazo menor a 364 días superando ampliamente a los títulos de renta fija mayor a un año, confirmando la tendencia cortoplacista de los agentes económicos.

En el grupo de los intereses ganados (que corresponde al 13.44% del total de los ingresos), tenemos que los mayores intereses corresponden a las inversiones realizadas en las operaciones de reporto y las obligaciones. Así como también, los intereses provenientes de otros intereses ganados.

En el grupo de los egresos financieros; los "Gastos no operacionales" la "Pérdida en venta de títulos valores", y los "Servicios de terceros" son las cuentas que más destacan dentro de este grupo (32.92%, 13.19% y 12.21% respectivamente, en relación con el total). Los gastos no operacionales se deben principalmente a las "Pérdidas en cambio" y a "Otros gastos no

operacionales”. Dentro de esta última subcuenta tenemos que las casas de valores generalmente utilizan dicha subcuenta para reflejar todo tipo de gastos que no provengan del giro del negocio y que no se hubieren clasificado en el Catálogo de Cuentas de la Ley de Mercado de Valores.

La representatividad de las pérdidas en títulos valores se debe justamente a las pérdidas realizadas ocasionadas por títulos de renta fija y las pocas ventas en títulos de renta variable, así como la valoración de portafolio de renta variable.

La cuenta de “Servicios de terceros” es una subcuenta que no tiene más segregaciones; es decir, en esta cuenta simplemente se registraron los pagos por servicios recibidos de terceros, que tienen relación con el giro del negocio de una casa de valores.

En el año 1999 se observa que en el grupo de los ingresos financieros se encuentra la mayor participación en la cuenta de “Ingresos no operacionales” -70.10% con respecto al total de ingresos financieros-, la misma que muestra su amplia superioridad por el margen de utilidades que percibieron las casas de valores por las inversiones realizadas en moneda extranjera en ese año. Cabe mencionar que ese año fue aun más crítico para la economía ecuatoriana, pues existieron muchos acontecimientos en el orden económico que influenciaron en el comportamiento de los agentes económicos, los mismos que demostraron una gran aversión al riesgo por perder su poder adquisitivo y por la especulación, originando una mayor

tendencia a negociar con títulos en moneda extranjera permitiendo que las casas de valores obtengan grandes ingresos por utilidad en cambio.

La cuenta de “Comisiones ganadas” es la segunda de este grupo que muestra una gran participación con el 12.69% con respecto a los ingresos financieros; en donde la subcuenta de “Intermediación de valores” y la de “Otras comisiones”, fueron las de mayor importancia.

Los “Intereses ganados” constituyen otro rubro de importancia, esto se debe en gran parte a los intereses generados por las inversiones realizadas en los bonos del estado y operaciones reporto (repos). En esta última, el volumen de repos aumentó considerablemente, debido a las altas tasas de interés en sucres que ofrecía el Banco Central con la finalidad de hacer más atractivas las inversiones en sucres que las inversiones en dólares.

En el grupo de los egresos financieros para el mismo año tenemos que las cuentas más representativas son las de “Gastos no operacionales”, “Provisión, Depreciación y Amortización” y los “Servicios de terceros” - 50.52%, 16.12% y 11.86%- respectivamente.

Como se ha dicho anteriormente, la alta participación de los gastos no operacionales se debe a las pérdidas ocasionadas por la venta de títulos valores en moneda extranjera, en donde se registra aquellas pérdidas provenientes del diferencial cambiario; es decir, de aquellas inversiones realizadas en moneda extranjera.

La alta participación en el nivel de provisiones se debe al resultado distorsionante producto de la casa de valores Previbursatil; sin embargo, si no se considera en la muestra a esta casa de valores, tenemos que las

provisiones disminuyen al 3% de participación con respecto al total de los egresos financieros.

Por último tenemos los servicios de terceros, que muestran su importancia por su participación con respecto al total de los egresos en el que se registran los pagos que las casas de valores han hecho, sean estos luz, teléfonos, arriendo entre otros.

Finalmente en el año 2000 tenemos que dentro del grupo de los ingresos, podemos observar que las “Comisiones Ganadas” son las que tienen el mayor nivel de representatividad con el 31.93% del total, esto se debe a que la mayoría de casas de valores se están dedicando a su principal función que es la de intermediar valores y esta intermediación son por operaciones bursátiles. En segundo lugar dentro del mismo grupo tenemos que los “Ingresos no Operacionales” tienen una participación del 28.48% del total, esto es debido principalmente a las utilidades en cambio que se han obtenido como resultado del diferencial cambiario de aquellas inversiones realizadas en moneda extranjera por los entes económicos.

Por el lado de los egresos en el mismo año, se puede observar que los “Egresos no Operacionales” son las que tienen un mayor porcentaje de participación con el 36.81%, esto se debe a que las casas de valores han tenido que afrontar cualquier gasto no operacional que no provenga del giro del negocio. En segundo lugar dentro de este mismo grupo tenemos que la cuenta “Servicios de Terceros” tiene una representatividad del 23.81% del total, debido a que en este grupo se registran todos aquellos egresos operativos que tienen que efectuar las casas de valores que tienen relación

con el objeto social de la misma, tales como gastos notariales, suscripciones, teléfono, arriendo entre otros. Y en tercer lugar tenemos a los “Gastos de Personal” que representa el 17.59%, debido a los ajustes que han tenido que efectuar las casas de valores en las remuneraciones a su personal por los incrementos de sueldos decretados por el Gobierno Nacional.

### **3.5.- Análisis horizontal.- concepto.**

El análisis horizontal es aquel que se ocupa de las cuentas individuales de un período a otro, y por tanto, requiere dos o más estados financieros de la misma clase, presentados en períodos diferentes. Este es un análisis dinámico porque muestra el cambio o movimiento de cada una de las cuentas de un periodo a otro. El objetivo de este análisis es conocer el nivel de desarrollo de una empresa, conocer sus perspectivas y la forma como se han logrado e invertido los recursos necesarios para su operación.

### 3.5.1 Metodología.

El análisis debe centrarse en los cambios extraordinarios o más significativos, en cuya determinación es fundamental tener en cuenta tanto las variaciones absolutas como las relativas.

La variación absoluta es aquella que se obtiene a partir de la diferencia entre el periodo actual con respecto al periodo anterior. La variación relativa se la mide en términos porcentuales y es aquella que se obtiene a través de la diferencia entre el periodo actual con respecto al periodo anterior y a su vez, este resultado debe ser dividido para el valor del periodo anterior. A continuación se expondrá el siguiente ejemplo:

**Cuadro: 3-E**

<b>CASA DE VALORES VALPACIFICO</b>			
<b>BALANCE GENERAL</b>			
<b>Variación porcentual de 1999 al 2000</b>			
<b>(en dólares)</b>			
	<b>1,999</b>	<b>2,000</b>	<b>%</b>
<b>ACTIVOS</b>			
Disponible	126,033	36,878	-70.74%
Inversiones	731,641	217,502	-70.27%
Deudores por Intermediación	-	-	-
Ctas. y Doc. por Cobrar	61,963	12,331	-80.10%
Activos Fijos	103,611	54,627	-47.28%
Otros Activos	127,174	78,671	-38.14%
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>1,150,422</b>	<b>400,007</b>	<b>-65.23%</b>
<b>PASIVOS</b>			
Oblig. a corto plazo	6,645	16,212	143.97%
Acreeedores por intermediación	97,128	-	-100.00%
Ctas. por Pagar	578,064	95,683	-83.45%
Oblig.Inst.Fin.LP	-	-	-
Otros Pasivos	-	53	-
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>681,837</b>	<b>111,948</b>	<b>-83.58%</b>

Fuente: Bolsa de Valores de Guayquil.  
Elaboración: A.Valarezo y A. Miranda.

Como se muestra en el cuadro 3-E, la Casa de Valores Valpacífico no desarrolló una buena gestión en el periodo 1999-2000, puesto que su participación porcentual se expresa en negativo lo que indica su descenso. Las cuentas que más disminuyeron fueron las de “Fondos disponibles” y las “Cuentas y documentos por cobrar” con un 70.74% y 80.10% respectivamente. En el primer rubro, o sea “Fondos Disponibles” la causa para su notable descenso es que los saldos en la cuenta corriente que ésta mantiene en el exterior ha disminuido considerablemente debido a que la principal fuente de ingresos (ingresos no operacionales) de la casa de valores ha disminuido; y consecuentemente hace que el efectivo se comporte en forma similar.

En el segundo rubro, es decir “Cuentas por Cobrar”, Valpacífico ha experimentado un notable descenso, debido a que la casa de valores si ha estado cobrando los préstamos a varios deudores, ya sean éstos personas naturales o jurídicas.

En cuanto al grupo de pasivos, tenemos que las obligaciones a corto plazo se incrementaron en un 143.97%; mientras que los acreedores por intermediación disminuyó en un 100% puesto que no se registraron saldos en esta cuenta. El aumento considerable que se observa en el primer rubro se debe fundamentalmente a la cuenta “Comisiones por pagar” que ha tenido que enfrentar la casa de valores para pagar a los entes con las que ha efectuado alguna operación. En cambio el descenso que experimentó la

cuenta “Acreedores por intermediación”, se debe a que la casa de valores en el período en referencia ha tenido que efectuar los pagos tanto a los clientes que ordenaron la venta del título, como a los proveedores de los títulos adquiridos para cumplir la orden de compra del instrumento.

A su vez, esta herramienta financiera puede ser utilizada para determinar el comportamiento del Estado de Pérdidas y Ganancias durante el período 1999-2000, como se muestra a continuación:

**Cuadro: 3-F**

<b>CASA DE VALORES VALPACIFICO</b>			
<b>ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS</b>			
<b>Variación porcentual de 1999 al 2000</b>			
<b>(en dólares)</b>			
	<b>1,999</b>	<b>2,000</b>	<b>%</b>
<b>INGRESOS</b>			
Intereses Ganados	60,359	23,200	-61.56%
Comisiones Ganadas	229,593	107,357	-53.24%
Dividendos Ganados	105	-	-100.00%
Utilidad Venta Títulos Valores	494	2,901	487.81%
Ingresos Asesoría Financiera	80,757	71,603	-11.34%
Otros Ingresos Operacionales	3,824	4,341	13.52%
Ingresos no Operacionales	517,599	148,408	-71.33%
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>892,731</b>	<b>357,811</b>	<b>-59.92%</b>
<b>EGRESOS</b>			
Intereses Pagados	1,595	39	-97.55%
Comisiones Pagadas	46,457	23,681	-49.03%
Pérdida Venta Títulos Valores	40	285	604.08%
Gastos de Personal	-	-	-
Servicios de Terceros	677,124	164,467	-75.71%
Impuestos y Contribuciones	12,773	5,668	-55.62%
Provisión, Deprec., Amortizac.	126,491	87,315	-30.97%
Otros Gastos Operacionales	-	-	-
Gastos No Operacionales	16,133	75,789	369.77%
<b>TOTAL EGRESOS</b>	<b>880,613</b>	<b>357,245</b>	<b>-59.43%</b>

Fuente: Bolsa de Valores de Guayquil.  
Elaboración: A.Valarezo y A. Miranda.

En el cuadro 3-F, se muestra que el mayor incremento registrado en el grupo de ingresos financieros está en la cuenta de utilidad en venta de títulos valores, registrando una participación del 487.81%. Este resultado nos permite conocer que esta Casa de Valores ha vendido papeles de su propio portafolio a un precio relativamente superior al que fueron comprados. Pero hay que recalcar que esta utilidad en venta de títulos valores no solo proviene de la venta de papeles vendidos a un precio superior de los que fueron comprados, sino que también existe una subcuenta donde se registran las utilidades no realizadas. En dicha subcuenta se establece las valoraciones de portafolio en renta variable que son superiores a la valoración del mercado; y consecuentemente, no han podido ser vendidos. Seguramente, esta es la causa fundamental por la se obtuvo un saldo significativo en esta cuenta.

El rubro de comisiones ganadas es otro de los que se considera de importancia por tener una disminución del 53.24%. Esto se debe a los ingresos que se obtuvieron por concepto de intermediación de valores en las operaciones bursátiles; es decir, a las negociaciones realizadas a través de la BVG.

El tercer rubro de gran importancia es el de ingresos no operacionales, en el que se obtuvo una disminución en su participación del 71.33% debido a los ingresos obtenidos por operaciones que no provinieron del giro normal del negocio y que no estuvieron clasificados en ninguna de las cuentas anteriores.

En el grupo de los egresos financieros, tenemos que los más representativos son los “Servicios de Terceros”, “Provisiones, Depreciaciones y Amortizaciones” y los “Gastos no operacionales”; que en el caso de los dos primeros experimentó un descenso del 75.71% y 30.97% respectivamente y el tercero representa un incremento del 369.77%. En el primer caso, la casa de valores practicó en el período en referencia (1999-2000) un principio de austeridad, debido a que en esta cuenta se registran todos aquellos gastos operativos que son propios del giro del negocio. En el segundo rubro, es decir las “Provisiones” tuvo un comportamiento muy particular, debido a que esta cuenta tuvo un descenso, por cuanto las provisiones más representativas dentro de este grupo fueron reversadas (cuentas incobrables); sin embargo, se registraron valores en esta cuenta por riesgos de mercado, lo cual no afectó al desenvolvimiento de esta cuenta en el período analizado.

En cuanto a los “Gastos no operacionales”, podemos decir que Valpacífico a incrementado algunos gastos que no corresponden al giro real de su negocio. Este tipo de gastos son los que deben procurar ser más austeros.

### **3.5.2 Análisis horizontal del Balance General Consolidado de las Casas de Valores que negociaron en la BVG en los últimos tres años.**

Al igual que en el análisis vertical, es necesario considerar que existen datos que distorsionan los resultados obtenidos en el análisis horizontal, pues Prebursátil es una casa de valores que registró el mayor volumen de provisiones por las cuentas por cobrar que tuvo en el año 1999. A continuación se analizarán estos comportamientos.

**Cuadro: 3-G**

<b>Análisis horizontal del Balance General</b>				
<b>Total de Casas de Valores que negociaron en la BVG desde 1998-2000</b>				
<b>(en dólares)</b>				
	<b>Variación absoluta</b>		<b>Variación relativa</b>	
	<b>1998-1999</b>	<b>1999-2000</b>	<b>1998-1999</b>	<b>1999-2000</b>
<b>ACTIVOS</b>				
Disponible	-443,419.61	-1,565,177.36	-21.09%	-94.33%
Inversiones	1,006,180.96	-5,086,161.37	13.51%	-60.16%
Deudores por Intermediación	-300,768.53	-44,250.84	-87.17%	-100.00%
Ctas. y Doc. por Cobrar	11,316,107.10	-11,942,577.05	1454.26%	-98.75%
Activos Fijos	-296,152.53	133,480.68	-41.18%	31.56%
Otros Activos	-3,471,049.46	1,866,277.36	-142.58%	-180.03%
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>7,810,897.92</b>	<b>-16,638,408.57</b>	<b>56.49%</b>	<b>-76.89%</b>
<b>PASIVOS</b>				
Oblig. a corto plazo	2,703,083.63	-3,641,747.79	280.33%	-99.30%
Acreedores por intermediación	-429,133.40	-85,873.88	-81.54%	-88.41%
Ctas. por Pagar	8,634,828.97	-9,815,555.51	481.98%	-94.14%
Oblig. Inst. Fin. LP	-	2,805.35	-	-
Otros Pasivos	127,986.98	-225,885.87	116.42%	-94.94%
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>11,036,766.18</b>	<b>-13,766,257.70</b>	<b>325.38%</b>	<b>-95.41%</b>

**Fuente: Bolsa de Valores de Guayquil.**

**Elaboración: A.Valarezo y A. Miranda.**

Desde el punto de vista de un análisis horizontal, los activos de las Casas de Valores en conjunto en el período 1998 - 1999 han incrementado en el orden del 56.49%, esto se debe a la alta variación de las "Cuentas por Cobrar" e "Inversiones" con el 1454% y 13.51% con respecto al año anterior, respectivamente. Es importante destacar también que las cuentas "Otros

Activos” y “Deudores por intermediación” experimentaron descensos significativos del 142.58% y 87.17% respectivamente.

Desde un segundo punto de vista, estos elevados porcentajes de representación comprueban una vez más lo ya afirmado en secciones anteriores, en el sentido de que la casa de valores Previbursátil, es un dato distorsionante, debido a que si la excluimos los niveles de importancia se ubicarían en niveles razonables, es decir las “Cuentas por Cobrar”, “Inversiones” y “Otros Activos” estarían en el orden del 158.2%; 5% y -67.26% respectivamente.

Enfocando el análisis horizontal desde el primer punto de vista, las “Cuentas por Cobrar” esta influenciado directamente por Previbursátil; sin embargo, su elevado indicador nos indica que las casas de valores no han sido buenos cobradores de sus acreencias, ya sea a proveedores, clientes, entre otros, por lo que han tenido que cubrir esas cuentas incobrables con elevados niveles de provisiones. En segundo lugar tenemos que las “Inversiones” que han realizado las casas de valores en su gran mayoría eran títulos de renta fija menor a un año, en especial los Certificados de Depósitos que en gran parte pertenecían a los bancos en saneamiento. En tercer lugar observamos el notable descenso que ha tenido la cuenta “Otros Activos”, esto se debe principalmente a las altas provisiones de riesgo de mercado que debieron constituir las casas de valores para poder salvaguardar así cualquier posibilidad de ver comprometido su normal desenvolvimiento.

Por el lado de los pasivos podemos observar que en el mismo período, tanto las “Obligaciones a corto plazo” como las “Cuentas por Pagar” tuvieron un mayor nivel de variación del 280.33% y 481.98% respectivamente, debido a que el segundo indicador se encuentran fuertemente influenciado por Prebursátil; ya que si la excluimos, su porcentaje de participación está en el orden del -16.62%.

El fuerte incremento de las “Obligaciones por pagar”, se debe fundamentalmente a las Obligaciones por operaciones de reporto y por los sobregiros que tuvieron las casas de valores con las instituciones financieras en el corto plazo.

Para el segundo periodo de análisis (1999-2000), tenemos que las “Cuentas y documentos por cobrar” y los “Otros Activos” son las cuentas más representativas dentro de este grupo. En el caso de las “Cuentas y documentos por cobrar”, estas han disminuido notablemente (-98.75%) ya que en el año 1999 existió una alta provisión por el resultado distorsionante que ocurrió con Prebursátil; sin embargo, en el último año tenemos un nivel de variación negativa en dicha cuenta por la disminución en la variación absoluta que se originó con respecto a 1999. De todas formas, la mayor cantidad de registros de las cuentas y documentos por cobrar se debe al volumen de provisiones, pues aquí es donde se concentra esta cuenta.

En lo referente a la cuenta de “Otros activos” tenemos que la subcuenta más representativa de ésta es la de “Provisión para riesgo de mercado”, la misma

que sirve para provisionar los posibles riesgos de mercado que afecten al normal desenvolvimiento de transacciones de una casa de valores.

En cuanto al rubro de los pasivos, tenemos que “Obligaciones a corto plazo” y “Otros pasivos” son las cuentas más representativas (99.30% y 94.94%).

La primera de éstas se debe a que existe un gran rubro de intereses por pagar y de comisiones por pagar; mientras que en la cuenta de “Otros pasivos”, tenemos que las subcuentas de obligaciones acumuladas por pagar y otros acreedores son las más representativas dentro de esta cuenta.

### **3.5.3 Análisis horizontal del Estado de Pérdidas y Ganancias de las Casas de Valores que negocian en la BVG durante los últimos tres años.**

A continuación se presentará un cuadro explicativo sobre el análisis horizontal del Estado de Pérdidas y Ganancias del total de Casas de Valores que negociaron en la Bolsa de Valores de Guayaquil.

**Cuadro: 3-H**

<b>Análisis horizontal del Estado de Pérdidas y Ganancias.</b>				
<b>Total de Casas de Valores que negociaron en la BVG desde 1998-2000</b>				
<b>(en dólares)</b>				
	<b>Variación absoluta</b>		<b>Variación relativa</b>	
	<b>1998-1999</b>	<b>1999-2000</b>	<b>1998-1999</b>	<b>1999-2000</b>
<b>INGRESOS</b>				
Intereses Ganados	-212,531.16	-1,477,676.78	-9.72%	-74.84%
Comisiones Ganadas	-1,909,952.58	-931,476.68	-47.78%	-44.63%
Dividendos Ganados	-502,930.26	966.38	-98.89%	17.16%
Utilidad Venta Títulos Valores	-813,973.04	-281,374.85	-63.16%	-59.27%
Ingresos Asesoría Financiera	-547,069.10	336,502.59	-61.60%	98.67%
Otros Ingresos Operacionales	-62,818.67	25,172.34	-65.13%	74.86%
Ingresos no Operacionales	4,217,880.98	-10,496,299.63	57.70%	-91.05%
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>168,606.17</b>	<b>-12,824,186.64</b>	<b>1.04%</b>	<b>-77.99%</b>
<b>EGRESOS</b>				
Intereses Pagados	-1,114,482.52	-302,868.66	-76.49%	-88.40%
Comisiones Pagadas	-313,779.59	-611,767.13	-29.65%	-82.17%
Pérdida Venta Títulos Valores	-1,527,666.03	-239,525.41	-81.41%	-68.64%
Gastos de Personal	-626,742.21	-239,545.80	-42.63%	-28.40%
Servicios de Terceros	-163,274.99	-755,718.08	-9.40%	-48.04%
Impuestos y Contribuciones	19,638.54	-106,686.29	13.51%	-64.65%
Provisión, Deprec., Amortizac.	1,632,418.17	-1,890,887.62	323.07%	-88.45%
Otros Gastos Operacionales	-886,088.86	-245,406.83	-68.58%	-60.46%
Gastos No Operacionales	2,017,138.37	-5,435,782.50	43.08%	-81.14%
<b>TOTAL EGRESOS</b>	<b>-962,839.11</b>	<b>-9,828,188.31</b>	<b>-6.77%</b>	<b>-74.12%</b>

**Fuente: Bolsa de Valores de Guayquil.**  
**Elaboración: A.Valarezo y A. Miranda.**

En el estado de pérdidas y ganancias, se observa que por el lado de los ingresos las cuentas con mayor variación fueron los “Ingresos no operacionales” con el 57.70%, seguida por “Dividendos Ganados” que en cambio experimentó un descenso bien importante ubicándose en el 98.89%. En el primer caso y como ya hemos mencionados en secciones anteriores, la gran parte de ingresos por este concepto son por diferencial cambiario; sin embargo, si llegamos a excluir a Prebursátil, esta cuenta experimenta un descenso del 13.02%. En el segundo caso, en los “Dividendos Ganados” se pude observar el descenso que tuvieron los ingresos por este concepto; y

esto es producto de que en el período de estudio (98-99) estuvo caracterizado por el fenómeno del niño y la crisis financiera lo que ocasionó que las empresas tuvieran una fuerte baja en sus niveles de rentabilidad y por ende una disminución en el retorno por acción.

Por el lado de los egresos se puede apreciar que las “Provisiones, Depreciaciones y Amortizaciones” y los “Gastos no Operacionales” son los de mayor variación, ya que han tenido un 323.07% y el 43.08% con respecto al período anterior. En el primer caso, como ya se ha dicho en párrafos anteriores, esto se debe a cuentas incobrables y riesgo de mercado, en cambio en el segundo es por la alta variabilidad del tipo de cambio.

En el segundo período de estudio (1999-2000), por el lado de los ingresos, aquellos que tuvieron mayor variación son: “Ingresos por Asesoría Financiera”, “Otros ingresos operacionales” y “Dividendos Ganados” con el 98.67%, 74.86% y 17.16% respectivamente. En el primer caso es debido a que a inicios del año 2000 se implantó el modelo monetario de dolarización, muchas empresas recurrieron a las casas de valores para obtener un asesoramiento que las ayude a mejorar sus niveles de productividad. En el segundo caso tenemos todos aquellos ingresos que son permitidos por la ley; sin embargo, no pueden clasificarse dentro de un grupo específico. Y por último, en el tercer caso, los “Dividendos Ganados” tuvieron una leve recuperación en comparación al período anterior, debido a que una vez pasada la crisis financiera y la implementación de la dolarización, el sector empresarial poco a poco ha estado mostrando signos de recuperación.

Por el lado de los egresos en el mismo período, se observó que estos disminuyeron con respecto al período anterior, entre los que tenemos a los “Gastos no operacionales”, “Provisiones, Depreciaciones y Amortizaciones” e “Intereses Pagados “ con el 81.14%; 88.45% y 88.40% respectivamente. En el primer caso se debe a la implementación de la dolarización como sistema monetario por lo que los egresos que tienen las casas de valores por diferencial cambiario disminuyeron considerablemente; en el segundo es debido a que las provisiones por riesgo de mercado han disminuido considerablemente con respecto al período anterior (98-99).

### **3.6 Índice de desempeño.- Introducción.**

A lo largo de este capítulo hemos introducido varias formas de analizar la situación financiera de las Casas de Valores que negociaron en la BVG. Se han usado algunas técnicas como el análisis vertical y horizontal, las cuales nos dan un punto de referencia sobre el comportamiento que han tenido las Casas de Valores durante los últimos tres años.

Hacer un análisis de los índices financieros por separado es bastante limitado debido a que no nos permite conocer la situación real de una casa de valores. Es por ello que en esta sección se realizará un análisis de desempeño de las casas de valores a través de una conjugación de diversos

índices, lo que nos permitirá visualizar la situación desde diferentes puntos de vista, los cuales nos otorgarán un criterio técnico más amplio.

### **3.6.1 Metodología.**

La metodología a usar para el cálculo de este índice es la combinación de cinco razones financieras; que en sí, son los pilares para evaluar el desempeño que han tenido las casas de valores. Estos índices financieros son los siguientes:

- Rentabilidad,
- Liquidez,
- Eficiencia,
- Endeudamiento; y
- Administración de portafolio propio.

Se excluyó de este análisis el indicador Activo sobre Patrimonio, ya que medir la confiabilidad a través de este índice genera distorsiones pues las casas de valores son únicamente intermediarios de valores y no garantizan con el patrimonio una posible quiebra.

Para el cálculo del índice de desempeño, se ha dado a cada uno de los parámetros de medición una ponderación simétrica, por considerar que cada uno de estos indicadores tiene similar importancia dentro del desenvolvimiento de una casa de valores.

El método para determinar el índice de desempeño de una casa de valores es el que a continuación se detalla:

$$D = ((0.20*R) + (0.20*L) + (0.20*E) + (0.20*N) + (0.20*P))*Zd$$

Donde:

D = índice de desempeño.

R = índice de rentabilidad.

L = índice de liquidez.

E = índice de eficiencia.

N = índice de endeudamiento

P = índice de portafolio propio.

Zd = mayor índice de desempeño de la lista.

Para el cálculo del índice de desempeño se ha tomado en cuenta los promedios de cada uno de los ratios considerados en este análisis, debido a que éstos nos permitirán medir en que situación se encuentra la casa de valores analizada con respecto al promedio de la muestra. Esta muestra fue elegida considerando que el volumen de negociaciones ajustado de cada casa de valores que negoció en la BVG fue superior al 1% del total negociado. Para obtener una elección de la muestra más confiable, se consideró el volumen ajustado de negociaciones, mas no el volumen efectivo negociado, pues en el primero se consideran las operaciones en una forma anualizada; es decir, no solo se considera la cantidad de negociaciones

realizadas sino que también consideran el tiempo en que el título se encontrará en el mercado.

Una vez obtenido el índice de desempeño de cada una de las casas de valores que negociaron en la BVG, se toma el mayor de los índices de desempeño que pertenece a la muestra en ese año (Zd). Lógicamente, este es el mayor índice de desempeño de la lista y por lo tanto servirá para ponderarlo con respecto a los índices de desempeño restantes.

En las próximas secciones de este capítulo se explicará detenidamente la composición de este indicador de desempeño. Estamos hablando de un análisis de cada una de las razones financieras que conforman este índice.

### **3.6.2 Índice de Rentabilidad.- concepto.**

El índice de rentabilidad es aquel que mide que tan efectivas han sido las casas de valores en la generación de resultados para la misma. Este parámetro de medición es de vital importancia para los accionistas, debido a que mide el costo de oportunidad de la inversión que ellos han realizado en este tipo de mercado en comparación con otros sectores de la economía.

Existen varios índices de rentabilidad para medir la situación financiera de una casa de valores; pero para nuestro caso de estudio, se han considerado únicamente los siguientes índices de rentabilidad:

- Índice del retorno sobre el patrimonio (ROE); e

- Índice del retorno sobre el activo (ROA).

#### Índice de retorno sobre el patrimonio (ROE).-

Este es un indicador que nos explica la utilidad obtenida por la casa de valores con respecto al nivel de patrimonio de la misma. Esto será mostrado mediante la siguiente fórmula:

$$\text{ROE} = \text{Utilidad neta del ejercicio} / \text{Patrimonio.}$$

#### Índice de retorno sobre el activo (ROA).-

Este es un indicador que nos explica la utilidad obtenida por la casa de valores con respecto al nivel de activos de la misma. Esto será mostrado mediante la siguiente fórmula:

$$\text{ROA} = \text{Utilidad neta del ejercicio} / \text{Activos.}$$

#### **3.6.2.1 Metodología.**

Para calcular el índice de rentabilidad, se ha dado una participación del 50% para cada uno de los índices de medición (ROE y ROA), puesto que cada una de estas razones tienen similar importancia dentro del desenvolvimiento de una casa de valores. A su vez, la participación de la rentabilidad total corresponde al 20% con respecto a todo el índice de

desempeño. La fórmula para determinar el índice de rentabilidad para una casa de valores se detalla a continuación:

$$R = ((0.5 * R1) + (0.5 * R2))$$

Donde:

R = índice de rentabilidad.

R1 = es el índice de retorno sobre el patrimonio (ROE) que está representado

por:  $R1 = r1_x / r1_p$

Donde:

$r1_x$  = retorno sobre el patrimonio de la casa de valores x.

$r1_p$  = promedio del retorno sobre el patrimonio de toda la muestra de casas de valores.

R2 = es el índice de retorno sobre el activo (ROA) que está representado por:

$R2 = r2_x / r2_p$

Donde:

$r2_x$  = retorno sobre el activo de la casa de valores x.

$r2_p$  = promedio del retorno sobre el activo de toda la muestra de casas de valores.

### 3.6.2.2 Cálculo del índice de retorno sobre el patrimonio.

A continuación se presenta los resultados del cálculo del índice de retorno sobre el patrimonio (ROE) de las Casas de Valores que negocian en la BVG en los tres últimos años\* (Ver Anexos 3-D).

**Cuadro. 3-K.**

Dic./1998	ROE	Dic./1999	ROE	Dic./2000	ROE
FINVER	1.15%	CONTIVALORES	65.64%	PRODUVALORES	10.91%
PRODUVALORES	49.06%	FILANCASA	70.10%	CONTIVALORES	11.24%
PICAVAL	39.48%	PICAVAL	62.06%	FILANCASA	22.60%
FINEC	15.31%	MULTIVALORES	49.65%	LADUPONT	6.24%
VALPACIFICO	14.61%	PRODUVALORES	65.66%	MULTIVALORES	5.36%
MULTIVALORES	40.62%	SIBURSA	71.89%	PICAVAL	3.16%
MERVALORES	11.91%	BANRIO	0.14%	BANRIO	0.00%
PREVIBURSATIL	0.30%	R&H	-4.35%	STRATEGA	0.00%
INVESTUNION	1.09%	MERVALORES	-15.27%	VALPACIFICO	0.13%
TRANSBURSATIL	3.50%	VALPACIFICO	2.59%	STANFORD	0.00%
FILANCASA	9.06%	COFIVALORES	-26.05%	<b>PROMEDIO</b>	<b>5.96%</b>
ANDIVALORES	17.22%	PREVIBURSATIL	2.71%		
AGROVALORES	2.88%	<b>PROMEDIO</b>	<b>31.09%</b>		
PRIME	8.00%				
<b>PROMEDIO</b>	<b>15.86%</b>				

Fuente: Bolsa de Valores de Guayquil.  
Elaboración: A.Valarezo y A. Miranda.

En el cuadro 3-K podemos observar que en el año 1998, Produvalores (con un ROE del 49.06% y que pertenece al Grupo Financiero Producción), es la casa de valores que tiene mejores resultados con respecto a su patrimonio, debido principalmente a que sus ingresos se encuentran bien diversificados

\* Las casas de valores con ROE igual a cero en el año 2000 son solo aproximaciones, pues estas presentaron un indicador negativo, pero para efectos del cálculo del promedio de la muestra, se procedió a incluir el 25% de impuesto a la renta y el

entre comisiones ganadas, utilidad en venta de títulos valores e ingresos no operacionales. Siendo las comisiones ganadas el rubro de mayor importancia de las cuentas acreedoras con un 34.77% de participación con respecto al total de este grupo, debido a la alta ponderación que tienen la intermediación de valores en operaciones bursátiles. La utilidad en venta de títulos valores es otro rubro también representativo dentro del mismo grupo, con una representatividad del 22.40%, esto es gracias a las utilidades no realizadas resultantes de la valoración de portafolio de renta variable (o sea cuando el valor de mercado del título es superior al valor de adquisición). Por el lado de las cuentas deudoras tenemos que el rubro más importante son las “Pérdidas en títulos valores” con el 49.05%, esto es debido a las pérdidas realizadas en títulos de renta variable que ha tenido la casa de valores y se da cuando el valor de mercado de un título es inferior a su valor de adquisición.

Producto de la buena gestión financiera de la casa de valores en el año 1998 ha influenciado positivamente en el patrimonio de la misma, lo que ha ocasionado que tenga los mejores resultados con respecto a su patrimonio.

En el año 1999, la situación del retorno sobre el patrimonio mejoró para la casa de valores Sibursa, la misma que cuenta con un índice del 71.89%, quien está muy seguida de la casa de valores Filancasa (70.10%). Sibursa alcanzó el mejor ROE del año puesto que tiene uno de los ingresos no operacionales más altos de todo el grupo de casas de valores que negociaron en ese año. Estos ingresos no operacionales corresponden al 53.64% del

---

15% de participación a trabajadores para aquellas casas de valores con utilidades negativas.

total de los ingresos para esa casa de valores y se incrementaron sustancialmente debido a la utilidad en cambio que tuvo dicha casa de valores en ese año. Del lado de los egresos, tenemos que los gastos no operacionales tienen una importante participación dentro de este grupo con el 38.62%, esto se debe a la pérdida en cambio que tuvo dicha casa de valores.

Los resultados financieros netos obtenidos por Sibursa son producto de actividades no operacionales, es decir que no corresponden al giro del negocio, las mismas que han afectado al patrimonio positivamente ubicándolo como la mejor casa de valores de ese año.

En el año 2000, Filancasa alcanzó el mejor rendimiento de las casas de valores, debido a que sus ingresos se encuentran diversificados entre las cuentas de intereses ganados y comisiones ganadas, siendo las inversiones en papeles comerciales la mayor fuente de ingresos por concepto de intereses ganados, mientras que las operaciones bursátiles por intermediación de valores son el rubro más importante dentro de las comisiones ganadas. En el grupo de los egresos tenemos que los gastos de personal y servicios de terceros son los más representativos dentro del grupo de las cuentas deudoras operacionales. Concluyentemente, tenemos que Filancasa tuvo unos excelentes resultados producto de su buena gestión financiera que ha influenciado positivamente a las cuentas patrimoniales a tal punto que los resultados obtenidos en el año de estudio son dos veces su capital suscrito.

Con respecto a este último punto, cabe mencionar que Filancasa es la que más negoció en la BVG (específicamente títulos de renta fija menor a un año); sin embargo, se ubica en el tercero lugar por el número transacciones realizadas dentro del mercado, detrás de Multivalores y Picaval.

En general, el objetivo esencial de este análisis no está en estudiar el comportamiento de cada una de las casas de valores por separado, sino de revisar el comportamiento del promedio de la muestra que se obtuvo en cada uno de los años. A continuación se hará -en esta sección y en las siguientes secciones donde se hablen de los índices que conforman el índice de desempeño- un enfoque del comportamiento de los índices a partir de sus promedios, así como también la variación que éstos han sufrido a lo largo de los tres últimos años de nuestro periodo de estudio.

Comenzando con el índice de rentabilidad sobre el patrimonio (ROE); tenemos que, tomando como base el año 1998 -en donde existe un ROE promedio de la muestra del 15.86%- se identifica un notable aumento de este índice con respecto al año siguiente, al ubicarse en niveles del 31.09%; es decir, un poco más del doble de lo que representó el ROE promedio del primer año. Esto se entiende debido al incremento sustancial que se muestra en los ingresos no operacionales entre ambos años y esto es producto de las utilidades obtenidas por el margen de diferencial cambiario. Así mismo, esto también se debe al incremento del patrimonio total de todas las casas de valores que negociaron en la BVG en el año 1999, pues el incremento es de casi 62.4% con respecto al patrimonio total de todas las casas de valores que negociaron en el año 1998. Este incremento en el

patrimonio se debe a la variación en el capital suscrito por los aportes de accionistas y por el aumento de los resultados en el ejercicio.

En el último año se notó un gran descenso de este índice, puesto que el común denominador de la cuenta de resultados del ejercicio fueron pérdidas, originando una disminución del nivel de patrimonio y consecuentemente hubo una reducción drástica de este índice ubicándose en el 5.96% de rentabilidad promedio de la muestra de casas de valores que negociaron en el 2000. Como hemos dicho en ocasiones anteriores, las subcuentas principales que más representan a los ingresos financieros son la utilidad operativa en cambio (la más representativa de todas), y las comisiones e intereses ganados; sin embargo, las pérdidas ocasionadas en ese año se debieron principalmente a la reducción del margen de utilidad en cambio porque el Ecuador se cambió al modelo monetario de dolarización, situación que afectó a la rentabilidad de las casas de valores.

Otro hecho relevante de analizar es el que se tiene con el número de casas de valores que superan los promedios de la muestra para cada año. Dicho de otra forma; tenemos que en el primer año, solo Produvalores, Picaval y Multivalores superan al promedio de la muestra en ese año, pues el número de casas de valores para ese período fueron catorce. En el segundo año, las que superan el promedio son Contivalores, Filancasa, Picaval, Multivalores, Produvalores y Sibursa, es decir el 50% de la muestra. Finalmente, en el tercer año se puede apreciar que Produvalores, Contivalores, Filancasa y Ladupont son las que están por encima del promedio.

### 3.6.2.3 Cálculo del índice de retorno sobre el activo.

A continuación se presenta el cálculo del índice de retorno sobre el activo (ROA) de las Casas de Valores que negocian en la BVG en los tres últimos años\* (Ver Anexos 3 -E).

**Cuadro. 3-L.**

<b>Dic./1998</b>	<b>ROA</b>	<b>Dic./1999</b>	<b>ROA</b>	<b>Dic./2000</b>	<b>ROA</b>
FINVER	1.10%	CONTIVALORES	65.59%	PRODUVALORES	13.90%
PRODUVALORES	46.20%	FILANCASA	57.17%	CONTIVALORES	10.29%
PICAVAL	37.90%	PICAVAL	60.01%	FILANCASA	28.65%
FINEC	12.99%	MULTIVALORES	43.32%	LADUPONT	10.56%
VALPACIFICO	11.28%	PRODUVALORES	44.50%	MULTIVALORES	16.92%
MULTIVALORES	21.34%	SIBURSA	18.96%	PICAVAL	2.98%
MERVALORES	9.29%	BANRIO	0.12%	BANRIO	0.00%
PREVIBURSATIL	0.27%	R&H	-4.32%	STRATEGA	0.00%
INVESTUNION	1.00%	MERVALORES	-9.62%	VALPACIFICO	0.00%
TRANSBURSATIL	3.18%	VALPACIFICO	1.05%	STANFORD	0.00%
FILANCASA	5.95%	COFIVALORES	-17.21%	<b>PROMEDIO</b>	<b>8.33%</b>
ANDIVALORES	9.67%	PREVIBURSATIL	0.08%		
AGROVALORES	1.93%	<b>PROMEDIO</b>	<b>23.60%</b>		
PRIME	3.19%				
<b>PROMEDIO</b>	<b>12.47%</b>				

Fuente: Bolsa de Valores de Guayquil.

Elaboración: A.Valarezo y A. Miranda.

En lo que respecta a la rentabilidad obtenida a partir de los activos de las casas de valores, tenemos que en el primer año (1998), Produvalores es la que mejor rentabilidad obtuvo con respecto a sus activos, al obtener un ROA

---

\* Las casas de valores con ROA igual a cero en el año 2000 son solo aproximaciones, pues estas presentaron un indicador negativo, pero para efectos del cálculo del promedio de la muestra, se procedió a incluir el 25% de impuesto a la renta y el

del 46.20%, esto se debió a que el volumen de inversiones fue la subcuenta más importante dentro de dicho rubro. Así mismo, estas inversiones obtuvieron sus frutos, puesto que se muestra una gran utilidad en venta de títulos valores, los mismos que corresponden al 22.40% del total de las cuentas de resultados acreedoras. Como podemos notar, las rentabilidades obtenidas por esta casa de valores son producto de las inversiones realizadas, lo que nos permite decir que obtuvieron un buen ROA al generar utilidades a partir de sus activos.

Pero no solo este es el único rubro de importancia, pues las comisiones ganadas es otro ingreso representativo para el grupo de cuentas de resultado acreedoras (34.77% del total de los ingresos), pues este se generó producto de la intermediación de valores dentro de la BVG.

En el año 1999, observamos que la casa de valores Contivalores fue la mejor con un ROA del 65.59%. Identificamos que las inversiones es la subcuenta más representativa de los activos; y de esta, a su vez, notamos que las inversiones en renta fija de certificados de inversión es la más importante, pues tiene una participación del 88.14% del total de los títulos de renta fija (los certificados de inversión corresponden concretamente a los títulos del Estado y sector financiero hasta 30 días). Estas inversiones en “Certificados de inversión” permitieron un aumento en su saldo producto del diferencial cambiario. Esto se puede corroborar al obtener ingresos por margen de utilidad del diferencial cambiario. Es decir, Contivalores invirtió un gran volumen de estos papeles para obtener rentabilidades del margen cambiario,

---

15% de participación a trabajadores para aquellas casas de valores con utilidades negativas.

pues según el Catálogo de Cuentas de la Ley de Mercado de Valores, estas inversiones se pueden instrumentar en moneda extranjera. Como sabemos, la dolarización comenzó en el año 2000, lo que quiere decir que en el año 1999 todavía existía cierta incertidumbre por el comportamiento de la divisa y es por esto que Contivalores comenzó a invertir en estos papeles pero en moneda extranjera.

Paralelamente, notamos que la mayor de las cuentas de resultado acreedoras corresponde al margen de utilidad en cambio, el mismo que representa un 78.05% del total de ingresos. Lo que quiere decir que se obtuvieron buenas utilidades a partir de las inversiones en estos papeles.

En el último año, notamos que Filancasa obtuvo el mejor ROA, ubicándose en niveles del 28.65% producto de las inversiones realizadas en títulos de renta fija emitidos por el Estado y sector financiero hasta y mayores de 30 días (estos tienen una participación del 42.40% y 37.94% respectivamente). El rendimiento de estas inversiones fueron reflejadas en la cuenta de intereses ganados (la misma que pertenece al grupo de cuentas resultantes acreedores) con una participación del 27.58% del total de ingresos. Así mismo, esta casa de valores obtuvo otros ingresos producto de su buena intermediación de valores al obtener altos ingresos por las comisiones ganadas en las operaciones bursátiles, al ser ésta la casa de valores que mayor número de transacciones tuvo en el año en referencia.

Al revisar el cuadro 3-L que pertenece al índice de retorno sobre el activo, podemos notar un comportamiento similar con respecto al otro índice de

rentabilidad que anteriormente se analizó. Esto quiere decir, que desde el año 1998 a 1999 hay un aumento considerable del ROA, pues éste ascendió desde el 12.47% en el primer año, al 23.60% en el segundo. Este aumento del ROA se debe principalmente al aumento que experimentaron los intereses de los títulos valores, puesto que los intereses generados de las inversiones realizadas en el año 1999 superan a aquellos intereses que se generaron de sus utilidades en el año 1998, permitiendo un aumento en el nivel de utilidades entre estos años. En parte este comportamiento se debe a la variación del precio del dólar entre esos años, haciendo que las tasas de interés por las inversiones asciendan para que resulten atractivas dichas inversiones.

Así mismo, este aumento del ROA entre los dos primeros años también ocurrió debido al notable incremento entre el total de activos de ambos años, ya que el margen de diferencia entre ambos años es del 199% aproximadamente. Por lo tanto, aun cuando aumentaron las rentabilidades entre estos años, también aumentaron los activos de las casas de valores en este periodo, haciendo que aumente el ROA en este periodo de análisis.

Pero esta no es la única razón aparente por la cual existió un incremento considerable entre estos años, sino que también existió un cambio entre las cuentas más importantes que conforman el total de activos. Es decir, en el primer año se puede notar que la cuenta más representativa con respecto al total de los activos es la de inversiones; mientras que en el segundo año, la cuenta más importante es la de cuentas y documentos por cobrar. Las inversiones son las más importantes con un 55.90% del total de los activos

en el año 1998 por cuanto las inversiones en renta fija del Sector público y Financiero fueron las más predominantes en ese año puesto que ofrecieron las mejores rentabilidades. En el segundo año, tenemos que las cuentas y documentos por cobrar fueron las más representativas con un 42.62% del total de activos en ese año. Esto se debió a las cuentas por cobrar varias que involucran a las cuentas de accionistas y compañías relacionadas.

Esta rentabilidad promedio sobre los activos que se obtuvo en el final del año 1999 decayó al finalizar el año 2000, puesto que descendió a niveles del 8.33%; que es una disminución bastante considerable tomando como base el año 1999. En este año también se notó que la cuenta de mayor importancia fue la de inversiones; identificamos también a la cuenta de documentos por cobrar que es la que ayuda a aumentar el nivel de activos de una casa de valores y puede ser la clave para obtener una mayor rentabilidad a partir de los activos.

Cabe mencionar que Produvalores, Picaval, Finec y Multivalores son aquellas casas de valores que superan al promedio en el primer año. Mientras que en el segundo año tenemos que Contivalores, Filancasa, Picaval, Multivalores y Produvalores superan ampliamente el promedio de la muestra (la misma que es doce) en ese año. Finalmente; existen casas de valores como Produvalores, Contivalores, Filancasa, Ladupont y Multivalores que siguen manteniéndose por encima del promedio.

### 3.6.3 Índice de liquidez.- concepto.

Se define al índice de liquidez como aquel indicador que estima la capacidad de una casa de valores para enfrentar sus compromisos (pagos de obligaciones) en el corto plazo. Es decir, este índice establece la facilidad que tiene una casa de valores para cancelar sus activos corrientes y transformar a efectivo sus pasivos corrientes. Este índice de liquidez puede ser expresado mediante la siguiente fórmula:

$$\text{LIQUIDEZ} = \text{Activos corrientes} / \text{Pasivos corrientes}$$

#### 3.6.3.1 Metodología.

Para el cálculo del índice de liquidez, se ha dado una participación del 20% del total del índice de desempeño. La fórmula para determinar el índice de liquidez para una casa de valores se detalla a continuación:

$$L = L1$$

Donde:

L = índice de liquidez.

L1 = indicador de liquidez representado por:

$$L1 = l_x / l_p$$

Donde:

$l_x$  = índice de liquidez de la casa de valores x.

$l_p$  = promedio del índice de liquidez de toda la muestra de casas de valores.

### 3.6.3.2 Cálculo del índice de liquidez.

A continuación se presenta el cálculo del índice de liquidez de las Casas de Valores que negocian en la BVG en los tres últimos años (Ver Anexos 3 - F).

**Cuadro. 3-M.**

Dic./1998	LIQUIDEZ	Dic./1999	LIQUIDEZ	Dic./2000	LIQUIDEZ
FINVER	355.59	CONTIVALORES	1356.66	PRODUVALORES	70.84
PRODUVALORES	16.27	FILANCASA	4.42	CONTIVALORES	44.35
PICAVAL	32.85	PICAVAL	35.86	FILANCASA	5.95
FINEC	4.15	MULTIVALORES	7.12	LADUPONT	8.68
VALPACIFICO	3.04	PRODUVALORES	2.90	MULTIVALORES	3.85
MULTIVALORES	1.90	SIBURSA	1.32	PICAVAL	9.25
MERVALORES	4.05	BANRIO	4.98	BANRIO	2.24
PREVIBURSATIL	9.66	R&H	61.77	STRATEGA	1.03
INVESTUNION	6.54	MERVALORES	4.88	VALPACIFICO	2.38
TRANSBURSATIL	6.54	VALPACIFICO	1.35	STANFORD	1.12
FILANCASA	2.10	COFIVALORES	2.31	<b>PROMEDIO</b>	<b>14.97</b>
ANDIVALORES	1.86	PREVIBURSATIL	1.23		
AGROVALORES	2.23	<b>PROMEDIO</b>	<b>123.73</b>		
PRIME	1.20				
<b>PROMEDIO</b>	<b>32.00</b>				

Fuente: Bolsa de Valores de Guayquil.  
Elaboración: A.Valarezo y A. Miranda.

En 1998, la casa de valores que mayor liquidez tuvo fue Finver alcanzando un nivel del 355.59 seguido muy de lejos por Picaval con el 32.85. Este excesivo nivel de liquidez que muestra Finver no es por sus elevados activos

corrientes, sino por el bajo nivel que representa los pasivos corrientes (que se encuentra conformado únicamente por las Cuentas por Pagar) con respecto al primero. Es decir, la mencionada casa de valores no tiene obligaciones financieras a corto plazo que enfrentar y que puedan afectar su estabilidad.

En el año 1999, tenemos que Contivalores fue la de mayor liquidez con respecto al mercado alcanzando un índice del 1356,66, es decir que la mencionada casa de valores ha contado con los suficientes recursos para poder asumir sus obligaciones en el corto plazo.

Este exceso de liquidez alcanzado por Contivalores, es debido a que el nivel de sus pasivos corrientes son demasiados bajos con respecto a los activos corrientes, debido a que el principal pasivo de este tipo son las acreencias que ha tenido que enfrentar la casa de valores por cuentas de accionistas o compañías relacionadas.

En el año 2000, tenemos en cambio que Produvalores es la que alcanzó un aceptable nivel de liquidez del 70.84, debido fundamentalmente a las inversiones que esta tiene en títulos de renta variable que le permiten enfrentar con tranquilidad sus obligaciones en el corto plazo. Sin embargo esta casa de valores tiene un bajo nivel de pasivos corrientes en donde las principales fuentes de egresos fueron las contribuciones e impuestos, las mismas que no afectaron de ninguna manera su estabilidad como empresa en marcha.

El cuadro 3-M nos muestra las variaciones de liquidez promedio que se tuvieron a lo largo de los tres últimos años. Como en análisis anteriores, se considerará el comportamiento del año 1999 y 2000 tomando como base el año 1998. Teniendo en cuenta ésto, podemos decir que hubo un gran ascenso de los niveles de liquidez promedio entre el primer y segundo año de análisis (donde la liquidez promedio es de 32 y 123.73 puntos para el año 1998 y 1999 respectivamente), pues como vemos existe una diferencia de casi 90 puntos con respecto al primer año. Estos resultados del cálculo de liquidez promedio en el segundo año no son muy confiables, ya que el dato aberrante de toda la muestra en ese año es la casa de valores Contivalores, porque presenta una liquidez de 1356.66, originada principalmente por el bajo nivel de pasivos con que cuenta la casa de valores, ya que la misma se encuentra conformada por la cuenta de "Cuentas por pagar". Además, también hay que considerar que la información del Balance General y el Estado de Pérdidas y Ganancias fue facilitado por el departamento de Investigaciones de la BVG, lo cual nos permite tener como soporte del cálculo de este índice, a aquella información otorgada por la entidad autónoma en mención.

Pero si excluimos temporalmente a la casa de valores Contivalores, notamos que la liquidez en el año 1999 desciende considerablemente ubicándose en 11.65 puntos. Este descenso es bastante importante con relación al año 1998. Este comportamiento se debe a la disminución en el volumen de fondos disponibles (cuenta que pertenece al grupo de activos corrientes) desde el 98 al 99 en un 21.09%. Cabe mencionar, que Contivalores tiene un

volumen de negociación superior al 1% del total del volumen negociado en la BVG y por lo tanto, debe ser considerada en la muestra para ese año.

Pero no solo este es el único justificativo para obtener una alta liquidez en el segundo año (incluyendo a Contivalores), sino que también se pudo observar que el nivel de pasivos corrientes –conformado por obligaciones a corto plazo, acreedores por intermediación y cuentas por pagar- disminuyó en este año debido a que el porcentaje de obligaciones a corto plazo disminuyó al 22.06%, comparado con el primer año (51.23%), lo cual explica ese aumento considerable de liquidez producto de la disminución de pasivos corrientes.

Finalmente, tenemos que en el último año el nivel de liquidez descendió en una forma bastante drástica, pues se ubicó en niveles del 14.97%; porcentaje más bajo de los tres periodos analizados. Una de las razones para obtener este comportamiento fue el alto porcentaje de cuentas por pagar (en donde la cuenta de “Otros acreedores” y “Proveedores” fueron las más representativas), la misma que conforma parte de los pasivos corrientes.

#### **3.6.4 Índice de eficiencia.- concepto.**

Los indicadores de actividad, llamados también indicadores de rotación, tratan de medir la eficiencia con la cual una casa de valores utiliza sus

activos, especialmente los operacionales, según la velocidad de recuperación del dinero invertido en cada uno de los mismos.

Este índice surge de un principio elemental según el cual no conviene mantener activos improductivos o innecesarios. Es decir, cualquier casa de valores debe tener como propósito producir los más altos resultados con el mínimo de inversión. Este índice de eficiencia puede ser expresado mediante la siguiente fórmula:

$$\text{EFICIENCIA} = \text{Gastos operacionales} / \text{Ingresos operacionales}$$

#### **3.6.4.1 Metodología.**

De la misma forma en que se valoró la participación del índice de rentabilidad y liquidez, se lo hará con el índice de eficiencia; es decir, éste indicador tendrá una participación del 20% al igual que en los otros casos. Cabe mencionar, que mientras menor sea el índice de eficiencia con respecto al promedio de índices de eficiencia de la muestra, mayor será la participación final del índice de desempeño para esta casa de valores. Esto será mostrado a continuación con la siguiente ecuación:

$$E = (1 - (E1))$$

Donde:

E = índice de eficiencia.

E1 = indicador de eficiencia representado por:

$$E1 = e_x / e_p$$

Donde:

$e_x$  = índice de eficiencia de la casa de valores x.

$e_p$  = promedio del índice de eficiencia de toda la muestra de casas de valores.

### 3.6.4.2 Cálculo del índice de eficiencia en los tres últimos años.

A continuación se presenta el cálculo del índice de eficiencia de las Casas de Valores que negocian en la BVG en los tres últimos años(Ver Anexos 3 -G).

**Cuadro. 3-N.**

Dic./1998	EFICIENCIA	Dic./1999	EFICIENCIA	Dic./2000	EFICIENCIA
FINVER	119.14%	CONTIVALORES	39.09%	PRODUVALORES	62.76%
PRODUVALORES	45.22%	FILANCASA	31.55%	CONTIVALORES	23.37%
PICAVAl	78.38%	PICAVAl	80.06%	FILANCASA	34.52%
FINEC	114.64%	MULTIVALORES	67.08%	LADUPONT	63.65%
VALPACIFICO	98.79%	PRODUVALORES	94.95%	MULTIVALORES	52.77%
MULTIVALORES	58.34%	SIBURSA	59.22%	PICAVAl	87.94%
MERVALORES	99.96%	BANRIO	73.32%	BANRIO	102.28%
PREVIBURSATIL	141.15%	R&H	153.71%	STRATEGA	132.59%
INVESTUNION	166.02%	MERVALORES	114.53%	VALPACIFICO	134.41%
TRANSBURSATIL	193.71%	VALPACIFICO	230.45%	STANFORD	209.17%
FILANCASA	113.79%	COFIVALORES	281.49%	<b>PROMEDIO</b>	<b>90.35%</b>
ANDIVALORES	117.92%	PREVIBURSATIL	392.71%		
AGROVALORES	301.92%	<b>PROMEDIO</b>	<b>134.85%</b>		
PRIME	93.75%				
<b>PROMEDIO</b>	<b>124.48%</b>				

Fuente: Bolsa de Valores de Guayquil.  
Elaboración: A.Valarezo y A. Miranda.

El indicador de eficiencia tiene una incidencia negativa en el índice de desempeño; tanto es así, que el mejor indicador de eficiencia es aquel que tenga el menor porcentaje de la muestra en cada año. La explicación del comportamiento de este indicador será expuesto en el desarrollo de este análisis. Por ahora podemos centrarnos en revisar a las casas de valores con los mejores índices obtenidos en cada año. Comenzando con Produvalores, que fue la casa de valores que obtuvo el mejor índice de eficiencia en el año 1998, al tener un porcentaje del 45.22%. Como vemos, este es el indicador más bajo de la muestra (es decir, es el mejor en ese año) debido a su alta participación en las subcuentas de comisiones ganadas y utilidad en venta de títulos valores, las mismas que tienen una participación del 43.64% y 28.12% respectivamente, con respecto al total de los ingresos operacionales. La alta participación obtenida en la subcuenta de comisiones ganadas se debió principalmente a los ingresos que Produvalores obtuvo por concepto de operaciones bursátiles; mientras que la utilidad en venta de títulos valores se debió principalmente al gran volumen de utilidades no realizadas, las mismas que se debieron a la diferencia entre el valor registrado en libros y el valor promedio ponderado de mercado.

En el grupo de los gastos operacionales, notamos que las mayores subcuentas son las de pérdida en venta de títulos valores y servicios de terceros. En cuanto a esta última, es lógico suponer que es una de las subcuentas más representativas puesto que corresponde a gastos que tuvo que incurrir la casa de valores para poder operar. Sin embargo, la subcuenta de pérdidas en venta de títulos valores fue la más representativa

dentro del grupo de gastos operacionales debido a las pérdidas realizadas en títulos de renta variable; es decir, se registraron pérdidas realizadas resultantes de la diferencia en venta de títulos de renta variable que estuvieron registradas contablemente, con respecto al valor de mercado efectivamente pagado, el cual fue superior.

En el año 1999 identificamos a Filancasa como la mejor casa de valores con un índice de eficiencia del 31.55%. Esto se debe al volumen de comisiones ganadas, que representa el 50.23% del total de los ingresos operacionales, y que supera al de la subcuenta de comisiones pagadas, el mismo que tiene una participación del 42.04% del total de los egresos operacionales. Así mismo, la subcuenta de intereses ganados es bastante importante dentro del grupo de los ingresos operacionales al obtener una participación del 49.74% producto de la subcuenta de "Otras inversiones".

En el grupo de los egresos operacionales también tenemos otra subcuenta importante que es la de servicios de terceros, la misma que representa el 24.99% de este grupo. Como hemos expresado anteriormente, esta subcuenta es de importancia por la necesidad que tiene esta casa de valores para realizar sus operaciones, puesto que se trata de gastos como luz, agua, teléfono, etc.

En el año 2000, tenemos a Contivalores como la mejor casa de valores con un indicador de eficiencia del 23.37%. Esto se debe a las altas comisiones ganadas que percibieron en ese año, pues las mismas correspondieron al 70.67% del total de los ingresos operacionales. Estas comisiones ganadas provinieron principalmente de las operaciones bursátiles.

En lo que respecta a los servicios de terceros, tenemos que su participación es del 66.55% con respecto al total de los egresos operacionales, y estos corresponden gastos fijos en los que tuvo que incurrir dicha casa de valores.

El comportamiento de la razón de eficiencia que se muestra en el cuadro 3-N permite inferir el aumento de la eficiencia en el año 1999 con respecto al año anterior; y al mismo tiempo, se puede notar que hubo una disminución de la eficiencia promedio en el último año. En el primer periodo de variación (1998 - 1999) tenemos un aumento de 10 puntos porcentuales, ya que el indicador de eficiencia en el primer año fue de 124.48% en el primer año y en el segundo fue de 134.85%. Esto se debe al incremento general que se obtuvo entre los dos primeros años en el rubro de los gastos operacionales, donde los gastos más representativos fueron los servicios de terceros, las comisiones pagadas y las pérdidas en venta de títulos valores. Así mismo, en este mismo periodo también hubo un decremento considerable en cuanto a los ingresos operacionales, pues en el primer año los ingresos operacionales fueron el 56.03% de los ingresos financieros, mientras que en el segundo año fueron el 33.15%, lo cual muestra una disminución considerable entre estos años.

Este indicador es bastante particular, pues su incidencia es negativa en el índice de desempeño; ya que a menor eficiencia, mayor desempeño. Es decir, mientras mayor sean los gastos operacionales de una casa de valores con respecto a sus ingresos operacionales, mayor será el indicador, pero menor es la eficiencia, lo cual empeorará su nivel de desempeño. Haciendo

esta consideración, podemos reafirmar diciendo que el nivel de gastos operacionales aumentó, mientras que el nivel total de ingresos operacionales disminuyó.

Considerando esta explicación, notamos que se pudo obtener el mejor indicador de eficiencia promedio en el último año (2000), pues esta es la más baja de todo el periodo (90.35%). Esto se debió principalmente al aumento considerable que experimentaron los ingresos operacionales, el mismo que ascendió al 63.85% del total de los ingresos, con respecto a los ingresos operacionales del año 1999 que fueron del 33.15%.

Lógicamente, evaluando a cada una de las casas de valores en sus respectivos años con respecto al índice de eficiencia promedio, se puede considerar como las mejores casas de valores a aquellas que estén por debajo del índice promedio de eficiencia en ese año. En otras palabras, como sabemos que las mejores casas de valores son las que tienen el más bajo indicador, entonces aquellas casas de valores que se encuentren por debajo del promedio serán las mejores. Tal es el caso de Produvalores, Picaval, Valpacífico, Multivalores, Mervalores y Prime, que son aquellas casas de valores que tienen un indicador inferior al promedio de la muestra para el primer año. En el segundo año podemos notar que un poco más del 50% de la muestra obtenida de casas de valores están por debajo del indicador promedio de eficiencia, estas son: Contivalores, Filancasa, Picaval, Multivalores, Produvalores, Sibursa y Banrio. Finalmente, en el último año se obtuvieron los mejores resultados, pues seis de las diez casas de valores que conforman la muestra de este año tienen un indicador que

está por debajo del promedio de la muestra, las cuales son: Produvalores, Contivalores, Filancasa, Ladupont, Multivalores y Picaval.

### **3.6.5 Índice de endeudamiento.- concepto.**

Este indicador determina el nivel de endeudamiento que tienen las casas de valores con respecto al patrimonio total de las mismas. Es decir, el índice de endeudamiento tiene por objeto medir en qué grado y de qué forma participan los acreedores dentro del financiamiento de la casa de valores. De la misma manera se trata de establecer el riesgo que corren tales acreedores, el riesgo de los dueños y la conveniencia o inconveniencia de un determinado nivel de endeudamiento para la casa de valores. Para efectos de ilustración, se presentará la siguiente fórmula que determina el nivel de endeudamiento de una casa de valores:

$$\text{ENDEUDAMIENTO} = \text{Pasivo} / \text{Patrimonio}$$

#### **3.6.5.1 Metodología.**

Para completar el porcentaje total del índice de desempeño de una casa de valores, tenemos que el endeudamiento representa el 20% del total de este índice. Al igual que en el índice de eficiencia, en este índice; también se

puede decir que mientras menor sea el nivel de endeudamiento de una casa de valores, mayor será el nivel de desempeño que tendrá la misma. Esto se puede expresar mediante la siguiente ecuación:

$$N = (1 - (N1))$$

N = índice de endeudamiento.

N1 = indicador de endeudamiento representado por:

$$N1 = n_x / n_p$$

Donde:

$n_x$  = índice de endeudamiento de la casa de valores x.

$n_p$  = promedio del índice de endeudamiento de toda la muestra de casas de valores.

### **3.6.5.2 Cálculo del endeudamiento en los tres últimos años.**

A continuación se presenta el cálculo del índice de endeudamiento de las Casas de Valores que negocian en la BVG en los tres últimos años(Ver Anexos 3-H):

**Cuadro. 3-O.**

ENDEUDAMIENTO Dic./1998		ENDEUDAMIENTO Dic./1999		ENDEUDAMIENTO Dic./2000	
FINVER	4.68%	CONTIVALORES	0.07%	PRODUVALORES	1.32%
PRODUVALORES	6.20%	FILANCASA	22.62%	CONTIVALORES	2.05%
PICAVAL	4.17%	PICAVAL	3.41%	FILANCASA	16.20%
FINEC	17.85%	MULTIVALORES	14.63%	LADUPONT	1.44%
VALPACIFICO	29.53%	PRODUVALORES	47.56%	MULTIVALORES	28.87%
MULTIVALORES	90.36%	SIBURSA	279.07%	PICAVAL	8.13%
MERVALORES	28.17%	BANRIO	11.47%	BANRIO	9.66%
PREVIBURSATIL	9.26%	R&H	0.81%	STRATEGA	21.79%
INVESTUNION	8.61%	MERVALORES	58.77%	VALPACIFICO	38.86%
TRANSBURSATIL	10.12%	VALPACIFICO	124.78%	STANFORD	103.52%
FILANCASA	52.26%	COFIVALORES	51.35%	<b>PROMEDIO</b>	<b>23.18%</b>
ANDIVALORES	77.99%	PREVIBURSATIL	3424.09%		
AGROVALORES	49.39%	<b>PROMEDIO</b>	<b>336.55%</b>		
PRIME	150.30%				
<b>PROMEDIO</b>	<b>38.49%</b>				

Fuente: Bolsa de Valores de Guayquil.  
Elaboración: A.Valarezo y A. Miranda.

La idea expuesta en el análisis del índice anterior nos servirá de mucha utilidad para exponer la situación en el cuadro 3-O. En donde tenemos la misma relación inversa con respecto al resultado final del índice de desempeño; es decir, a mayor endeudamiento, menor desempeño de la casa de valores. Esto se debe a que en este indicador se expresa el nivel de pasivos de una casa de valores con respecto al patrimonio total que tiene dicha entidad. Tomando como guía estas consideraciones, podemos decir que en el primer año, Picaval fue la casa de valores con mejor endeudamiento de la muestra al tener un indicador del 4.17%, lo que quiere decir, es que de todo el total del patrimonio de Picaval (es decir el 100% del patrimonio de Picaval), el 4.17% de este patrimonio corresponde a los pasivos de dicha casa de valores. Este buen nivel de endeudamiento que presentó Picaval se debió al alto nivel de patrimonio producto del capital

suscrito que presentó esta casa de valores con un 58.42% del total del patrimonio; y por los resultados del ejercicio que también son representativos con un 45.51%.

En los pasivos, la cuenta más representativa fue la de cuentas por pagar con un 58.72% del total de los pasivos, en donde la subcuenta más representativa fue la de "Varias cuentas por pagar". Sin embargo, aunque la participación relativa que tuvo las cuentas por pagar fueron bastante importantes, no fueron tan significativas con respecto al nivel de patrimonio de esta casa de valores.

En el año 1999 identificamos a Contivalores como aquella casa de valores con el mejor endeudamiento de la muestra en ese año al obtener un nivel del 0.07%. El endeudamiento de esta casa de valores es bastante particular, pues al revisar las cuentas del Balance que conforman el índice de endeudamiento, notamos que Contivalores casi no tiene deudas, ya que el grupo de los pasivos está compuesto únicamente por las cuentas por pagar y dentro de esta subcuenta, la cuenta de "Varias cuentas por pagar" corresponden al 75.09%. Es decir, Contivalores no presenta obligaciones al corto plazo ni al largo plazo, lo que quiere decir que solo mantiene deudas que corresponden a los gastos de operación de su negocio.

En el grupo del patrimonio, notamos que la cuenta más representativa es la de resultados con una participación del 52.39% del total del patrimonio. Al revisar las cuentas de resultado de esta casa de valores observamos que los resultados acumulados por ejercicios anteriores han arrojado pérdidas (las mismas que representan una disminución del -26.13% de la subcuenta de

resultados); mientras que la utilidad del ejercicio es bastante significativa e incluso permite mejorar a la cuenta de resultados (los resultados del ejercicio corresponden al 125.28% de la subcuenta de resultados).

Aun cuando no estamos analizando el comportamiento de las casas de valores que han tenido el peor endeudamiento, no podemos dejar de mencionar el alto índice de pasivos con respecto a su patrimonio que obtuvo la casa de valores Previbursátil, pues en el año 1999 llegó a tener un endeudamiento del 3424.09%. La razón para obtener un alto endeudamiento se debió al gran volumen registrado en la cuenta de “Varias cuentas por pagar”, la misma que representa el 99.91% del total de los pasivos. A su vez, esta subcuenta muestra su gran representatividad debido a la gran participación que tuvo la cuenta de “Otros acreedores”.

En el año 2000, notamos que Produvalores es la mejor casa de valores con un indicador del 1.32% de endeudamiento. El mejor endeudamiento de la muestra en el último año. Esta casa de valores muestra un endeudamiento muy similar al de Contivalores en el año 1999. Tanto es así, que Produvalores tampoco tiene obligaciones al corto ni al largo plazo, sino mas bien, presenta un grupo de pasivos que se encuentra constituido únicamente por las “Cuentas por pagar”, en donde la subcuenta con mayor representación es la de “Varias cuentas por pagar” con una participación del 98.27% del total de este grupo.

En el grupo del patrimonio, identificamos a la subcuenta de resultados como la más representativa con un 91.55% del total del patrimonio. A su vez, el resultado acumulado del ejercicio es el más representativo de este

grupo con un 82.64%. Lo que indica que el nivel de los resultados acumulados permitieron mantener un bajo nivel de endeudamiento.

Una vez analizado el comportamiento de la casa de valores que tuvo el mejor índice de endeudamiento en cada año, podemos revisar el comportamiento general del grupo de casas de valores que se escogió como muestra, en donde se consideró a aquellas casas de valores que tuvieron una negociación superior al 1% del volumen negociado de operaciones dentro de la BVG.

Según el cuadro 3-O presentado al comienzo de este apartado, en el primer periodo de análisis (1998-1999) tenemos que en el segundo año existe un altísimo crecimiento en el porcentaje de endeudamiento promedio (336.55%) con respecto al primer año (38.49%). La razón por la que ocurrió esta drástica subida del nivel de endeudamiento es por la casa de valores Previbursátil, la misma que ha sido considerada como un dato distorsionante dentro de la muestra. Esta casa de valores ha sido tomada en consideración por tener una participación superior al 1% del volumen de operaciones negociadas en la BVG. Si no consideráramos a Previbursátil dentro de esta muestra, tenemos que el porcentaje de endeudamiento en este año sería del 55.87%. Lo que evidencia un porcentaje más coherente en el cálculo del endeudamiento en el año 1999. Al revisar el comportamiento en este periodo, podemos observar que en el primer año la cuenta del pasivo con mayor representatividad es la de obligaciones a corto plazo con un 51.23% con respecto al grupo de pasivos; mientras que en el

segundo año, tenemos a las cuentas por pagar con una ponderación del 67.62%.

En el segundo periodo de variación (1999-2000) se nota una gran mejoría, pues el endeudamiento disminuye a un 23.18%. Año donde existe una disminución del nivel de pasivos y con una ponderación del 90.73% para las cuentas por pagar como la cuenta con mayor ponderación, lo que indica que en este último año tuvieron un bajo nivel de deudas tanto al corto como al largo plazo. Esta cuenta se encuentra conformada principalmente por las subcuentas “Obligaciones patronales”, “ Retenciones Fiscales “ entre otras; y como ya hemos mencionado anteriormente, solo corresponden a cuentas de operación de la casa de valores.

En el grupo del patrimonio entre ambos años, observamos a las cuentas de capital suscrito y reservas como las más representativas dentro de este grupo.

Finalmente, las mejores casas de valores en el año 1998 fueron aquellas que se encontraron por debajo del índice de endeudamiento, algunas de estas son: Finver, Produvalores, Picaval, Previbursátil e Investunion. En el segundo año, tenemos que las casas de valores con mejor nivel de endeudamiento fueron: Contivalores, Picaval, R&H, Banrio y Filancasa, considerando la exclusión de Previbursátil dentro de esta muestra para poder obtener un resultado más coherente, pues al incluir a esta última, tenemos que todas las casas de valores obtendrían un buen nivel de endeudamiento a excepción de la misma Previbursátil.

En el último año, Produvalores, Contivalores, Ladupont, Picaval y Banrio son las mejores casas de valores en la muestra obtenida.

### **3.6.6 Índice de Administración de Portafolio Propio.- concepto.**

El índice de administración de portafolio nos indica el nivel de inversiones que una casa de valores a realizado con respecto al patrimonio total de dicha casa de valores. Es decir, este indicador expresa la cantidad de papeles que tiene comprado en su portafolio propio. Este índice lo hemos considerado de similar importancia como el resto de indicadores puesto que el Consejo Nacional de Valores establece que el mencionado índice no debe ser superior a cuatro veces el valor total del patrimonio.

$$\text{PORTAFOLIO PROPIO} = \text{INVERSIONES} / \text{PATRIMONIO}$$

#### **3.6.6.1 Metodología.**

Para completar el porcentaje total del índice de desempeño de una casa de valores, tenemos que la administración de portafolio propio representa el 20% del total de este índice. Esto se puede expresar mediante la siguiente ecuación:

$$P = (P1)$$

P = índice de portafolio propio.

P1 = indicador de portafolio propio representado por:

$$P1 = p_x / p_p$$

Donde:

$p_x$  = índice de portafolio propio de la casa de valores x.

$p_p$  = promedio del índice de portafolio propio de toda la muestra de casas de valores.

### 3.6.6.2 Cálculo de la administración de portafolio propio en los tres últimos años.

A continuación se presenta el cálculo del índice de portafolio propio de las Casas de Valores que negocian en la BVG en los tres últimos años ( Ver Anexos 3-I).

**Cuadro. 3-P.**

ADM. PORTF. Dic./1998		ADM. PORTF. Dic./1999		ADM. PORTF. Dic./2000	
FINVER	53.36%	CONTIVALORES	85.46%	PRODUVALORES	88.90%
PRODUVALORES	90.27%	FILANCASA	96.39%	CONTIVALORES	85.06%
PICAVAL	69.02%	PICAVAL	85.44%	FILANCASA	93.40%
FINEC	71.86%	MULTIVALORES	96.48%	LADUPONT	46.38%
VALPACIFICO	63.37%	PRODUVALORES	127.18%	MULTIVALORES	107.34%
MULTIVALORES	162.98%	SIBURSA	186.52%	PICAVAL	65.92%
MERVALORES	31.86%	BANRIO	13.59%	BANRIO	9.62%
PREVIBURSATIL	43.77%	R&H	43.04%	STRATEGA	1.24%
INVESTUNION	51.60%	MERVALORES	93.90%	VALPACIFICO	75.51%
TRANSBURSATIL	62.38%	VALPACIFICO	156.14%	STANFORD	109.73%
FILANCASA	99.12%	COFIVALORES	114.00%	<b>PROMEDIO</b>	<b>68.31%</b>
ANDIVALORES	64.56%	PREVIBURSATIL	241.01%		
AGROVALORES	107.65%	<b>PROMEDIO</b>	<b>111.60%</b>		
PRIME	71.48%				
<b>PROMEDIO</b>	<b>74.52%</b>				

Fuente: Bolsa de Valores de Guayquil.  
Elaboración: A.Valarezo y A. Miranda.

La administración de portafolio propio es un índice bastante interesante de analizar, pues nos muestra el nivel de inversiones que ha realizado una casa de valores con respecto al patrimonio que posee la misma; es decir, muestra que parte del patrimonio está invertido en papeles que ha futuro generarán ingresos para la casa de valores.

Analizando el comportamiento de la mejor casa de valores en cada año, notamos que en el año 1998, el mejor nivel de administración de portafolio propio lo tuvo Multivalores con un indicador del 162.98%. Esto se debe principalmente a las inversiones realizadas en títulos de renta fija, específicamente fueron inversiones realizadas en Títulos del Estado y Sector Financiero mayores de 30 días como los bonos, los mismos que representan el 67.02% de las inversiones; mientras que el resto (32.98%) pertenece en gran parte a las pólizas de acumulación que se encuentran agrupadas dentro de los títulos del Estado y Sector financiero hasta 30 días. Cabe mencionar que Multivalores no tuvo ninguna inversión en títulos de renta variable.

En el grupo del Patrimonio, notamos que Multivalores tuvo como mejores subcuentas a los resultados y al capital suscrito, los mismos que tienen una participación del 54.21% y el 40.54% respectivamente. Dentro de la subcuenta de resultados, identificamos a los “Resultados del ejercicio” como las subcuentas más importantes al tener una ponderación del 74.91% con respecto al total de la cuenta de resultados. En definitiva, notamos que Multivalores realizó inversiones que en su mayoría fueron superiores a los 30 días y que se pueden considerar como rentables, lo que se evidencia en la

cuenta de resultados, que como hemos visto es la mayor de las subcuentas del grupo del patrimonio. También podemos decir que esta casa de valores tuvo cierta aversión al riesgo, pues no tuvo ninguna inversión en títulos de renta variable.

En el año 1999, podemos decir que la casa de valores Previbursátil es aquella que más realizó inversiones con respecto a su patrimonio, pues su indicador de administración de portafolio propio fue del 241.01%. La causa principal por la que se obtuvo este índice fue por las inversiones en títulos del Estado y Sector Financiero mayores de 30 días que pertenecen al grupo de títulos de renta fija, los cuales representaron el 63.29% del total de las inversiones. De esta subcuenta, tenemos que los bonos son los papeles en los que más se invirtió. Lógicamente, estos papeles son bastante seguros por ser emitidos por el estado; razón por la cual, las casas de valores que han tenido el mejor índice de administración de portafolio han invertido principalmente en estos títulos.

Dentro del grupo del patrimonio, notamos que la subcuenta más representativa es la de "Capital Suscrito", la misma que tiene una representación del 103.93%. Esta subcuenta expresa el capital que los accionistas aportaron y que consta en las respectivas escrituras. Estos aumentos pueden ser de constitución o de aumento de capital. Este alto porcentaje del capital suscrito se debe a los acciones preferentes que tuvo Previbursátil. Es importante recalcar que esta casa de valores arrojó pérdidas en los resultados acumulados (registrándose una disminución del 21.06% en el total de los resultados) debido a los ejercicios anteriores.

También la subcuenta de “Reexpresión monetaria” muestra una gran disminución del -50.67% con respecto al patrimonio. Esto indica que Prebursátil obtuvo correcciones monetarias del patrimonio.

En el último año, identificamos a Stanford como la mejor casa de valores al tener un nivel de administración de portafolio propio del 109.73%, y a Multivalores con un nivel de inversiones con respecto a su patrimonio del 107.34%. Hemos considerado hacer mención de estas dos casas de valores puesto que hay una diferencia muy limitada entre ambas.

Comenzando con Stanford, notamos que la subcuenta más representativa de las inversiones realizadas corresponde a los bonos que son el 85.30% del total de este rubro; mientras que las inversiones restantes (14.70%) corresponden a papeles comerciales.

Multivalores presentó una tendencia cortoplacista al realizar inversiones en títulos del Estado y Sector financiero hasta 30 días. Dentro de este grupo, las subcuentas que más representatividad tuvieron fueron las pólizas de acumulación (con una participación del 83%), los certificados de inversión (con una ponderación del 16.80%) y finalmente las operaciones de reporto con un 0.19% del total del grupo de inversiones.

En el grupo del patrimonio, tenemos que la cuenta de resultados fue la más representativa al tener una ponderación del 46.32% con respecto al total del patrimonio, mientras que las reservas tuvieron una participación del 23.21%. De esta última subcuenta, las reservas por revalorización del patrimonio fue la cuenta más importante. Así mismo, de la subcuenta de

resultados, identificamos a las utilidades no distribuidas como la más importante dentro de este grupo.

El cuadro 3-P nos permite analizar el comportamiento del índice de administración de portafolio propio de las casas de valores que negociaron en la BVG en los últimos tres años, el cual muestra una mejoría en el año 1999 –tomando como base el año 1998– al obtener una administración de portafolio promedio del 111.60% en el segundo año, frente a un promedio del 74.52% obtenido en el año 1998. Este incremento se debe al aumento significativo que tienen las inversiones (especialmente las de renta fija menor a un año) con respecto al nivel de patrimonio, ya que existe un incremento del 124.22% del total de inversiones de las casas de valores escogidas entre los dos primeros años (1998 y 1999), con respecto al incremento obtenido en el nivel total de patrimonio de esta misma muestra, el mismo que es de 62.39%. Dicho de otra manera, el incremento de las inversiones de las casas de valores en ese periodo representa exactamente el doble del incremento del nivel de patrimonio.

Para el segundo periodo de análisis (1999-2000), tenemos una disminución de papeles comprados por las casas de valores, porque si tomamos como referencia el segundo año, notamos que el nivel de portafolio propio a decaído hasta llegar al 68.31%, cifra que no solo decayó con respecto al año anterior, sino que también es la más baja de todo el periodo de estudio. Revisando el comportamiento de este índice en su último año podemos decir que el nivel total de inversiones de las casas de valores elegidas a

disminuido en un 2% con respecto al valor total de inversiones en el año anterior; es decir, podría considerarse como un volumen que se ha mantenido relativamente estable. Esto se debe al congelamiento de los depósitos, hecho ocurrido en el año 1999, ya que los agentes económicos empezaron a negociar sus certificados de depósitos congelados en las Bolsas de Valores a un precio inferior de su valor nominal con el fin de obtener liquidez en ese momento, lo que originó un gran movimiento de este tipo de papeles en el mercado bursátil. Sin embargo, el decremento del patrimonio es notable, pues éste ha decaído en un 44%; y esto se debe al resultado del ejercicio, el mismo que arrojó pérdidas en el último año, mientras que en los años anteriores se reportó una utilidad relativamente aceptable.

En cuanto a las casas de valores que superan el promedio del índice de portafolio propio de la muestra, observamos que en el primer año Produvalores, Multivalores, Filancasa y Agrovalores son aquellas que más compraron papeles en el año 1998. Para el año 1999 notamos que Produvalores, Sibursa, Valpacífico, Cofivalores y Previbursátil son las que más compraron. Finalmente en el último año, Ladupont, Stratega y Banrio son las casas de valores que menos compraron, pues no superaron al promedio de la muestra.

### **3.7 Indicadores establecidos por el Consejo Nacional de Valores.- explicación.**

El Consejo Nacional de Valores (CNV) es aquel organismo que regula y formula los márgenes y condiciones que se deben seguir tanto en el mercado bursátil como en el extrabursátil. Puesto que; aun cuando existan requerimientos establecidos por la Bolsa de Valores de Guayaquil para que las casas de valores puedan entrar a negociar, estas compañías de intermediación de papeles no podrán exceder los márgenes de colocaciones, liquidez y endeudamiento que el CNV determine. Estos márgenes son observados a través de los índices de portafolio propio, índice de liquidez e índice de endeudamiento. A continuación se revisará el cumplimiento de las casas de valores con respecto a estos márgenes establecidos por el Consejo Nacional de Valores a través de la Ley de Mercado de Valores. La explicación del por qué del comportamiento de estos índices ya fue explicado en apartados anteriores.

#### **3.7.1 Índice de portafolio propio.- concepto.**

El CNV trata de controlar el nivel de papeles que tiene comprado una casa de valores a través de este indicador. Según el reglamento del CNV las casas de valores pueden hacer colocaciones de hasta cuatro veces más del

patrimonio total de una casa de valores. Así mismo, el Consejo Nacional de Valores expresa que cuando las casas de valores se dediquen a la compra o venta de valores con sus propios recursos, deberán considerar las siguientes disposiciones:

- Realizar inversiones en valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores.
- Informar a la Superintendencia de Compañías, respecto a su propia cartera.
- Las compras y ventas de valores para la propia cartera, deberán ser postergadas mientras existan pendientes, órdenes de compra o de venta de sus comitentes por los mismos títulos\*.

### 3.7.1.1 Metodología.

El nivel de inversiones de una casa de valores puede ser calculado mediante la siguiente ecuación:

$$\text{PORTAFOLIO PROPIO} = \frac{\text{Inversiones}}{\text{Patrimonio}} \leq 4$$

Como se explicó anteriormente, las inversiones pueden ser hasta cuatro veces más del total del patrimonio de una casa de valores. Para el rubro de

inversiones deberá considerarse el total registrado en la cuenta 13, de acuerdo con el Plan de Cuentas vigente para las casas de valores, menos la cuenta 13.70, que corresponde a derechos sobre títulos adquiridos por contratos de underwriting, puesto que esto puede distorsionar el indicador, debido a que las emisiones que son adquiridas por las casas de valores no tienen una garantía de que serán colocadas en las mejores condiciones del mercado.

### **3.7.1.2 Análisis del índice de portafolio propio en los tres últimos años (1998 - 2000).**

Con la finalidad de seguir el objetivo de nuestra investigación, este índice en promedio para los años 1998, 1999 y 2000 para las casas de valores que tienen un volumen de negociación superior al 1% en la BVG, se encuentra en los siguientes niveles:

**Cuadro 3 -Q**

<b>INDICE DE ADMINISTRACION DE PORTAFOLIO PROPIO</b>	
<b>AÑO</b>	<b>INDICADOR</b>
1998	0.75
1999	1.10
2000	0.68

---

\* Artículo 11, Título II Capt. 1 del Reglamento sobre Casas de Valores y otros intermediarios.

Estos resultados; al igual que los obtenidos en el índice de administración de portafolio propio del índice de desempeño, reflejan con claridad que las casas de valores están acatando lo dispuesto por el CNV con respecto al volumen de inversiones que pueden realizar según el nivel de patrimonio que mantienen. Pues, al comparar el nivel de inversiones con respecto a su patrimonio en cada año; notamos que en el primer año, el volumen total de inversiones en comparación con el patrimonio de las casas de valores que tuvieron un volumen de negociación superior al 1% en la BVG fue del 0.75, lo que quiere decir que apenas un 75% del patrimonio corresponden a inversiones (las que en su mayoría fueron títulos de renta fija) que realizaron las casas de valores en ese año. Según la Ley de Mercado de Valores, en este índice las casas de valores pueden llegar hasta un máximo del 400% de inversiones realizadas con respecto al patrimonio que mantienen. Lo que quiere decir que en el primer año las casas de valores analizadas si están dentro de este margen de prudencia.

Para el segundo año (1999) se registró un mayor repunte en las inversiones (se dio por elevado volumen de negociación de los Certificados de Depósitos, ya sea a vista o plazo, congelados), pues el grupo de casas de valores que se analizó llegó al 1.10, lo que quiere decir un 110%. Aunque este es el año en que más invirtieron, no sobrepasó el margen de control establecido en la Ley de Mercado de Valores.

En el tercer año hubo una disminución considerable de las inversiones con respecto al año 1999, ya que este indicador se ubicó en 0.68 (68%).

Lógicamente, este nivel también es considerado como aceptable dentro de lo dispuesto por la Ley de Mercado de Valores.

### **3.7.2 Índice de liquidez.- concepto.**

Aun cuando este índice ya fue explicado en las secciones anteriores de este capítulo, se hablará nuevamente sobre esta razón por tratarse de la importancia que el CNV ha prestado al mismo. Este indicador se lo define como la capacidad para afrontar el contingente (obligaciones de pago) en un periodo de tiempo menor a un año.

#### **3.7.2.1 Metodología.**

El nivel de liquidez de una casa de valores puede ser calculado mediante la siguiente ecuación:

$$\text{LIQUIDEZ} = \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}} \geq 1$$

Esta fórmula indica que el activo corriente debe ser respaldado por al menos una unidad del pasivo corriente. El CNV a considerado que el rubro de activos corrientes está conformado por las cuentas: fondos disponibles, inversiones, deudores por intermediación y cuentas y documentos por cobrar. Para el caso de pasivos corrientes, éste se encuentra conformado por las cuentas: obligaciones a corto plazo, acreedores por intermediación y cuentas por pagar.

### 3.7.2.2 Análisis del índice de liquidez en los tres últimos años (1998 – 2000).

Este índice en promedio para los años 1998, 1999 y 2000 para aquellas casas de valores que tienen un volumen de negociación superior al 1% en la BVG, se encuentra en los siguientes niveles:

**Cuadro 3-R**

INDICE DE LIQUIDEZ	
AÑO	INDICADOR
1998	32.00
1999	134.72
2000	14.97

Estos resultados reflejan que en el primer año existen 32 unidades del activo corriente que pudieron solventar a una unidad de sus pasivos

corrientes de todas las casas de valores que negociaron con un volumen superior al 1% en la BVG. En el segundo año la liquidez aumentó a 134.72 unidades del activo que pudieron afrontar a los pasivos corrientes. Finalmente, en el último año la liquidez disminuyó a 14.97 unidades del activo corriente que pudieron cubrir a sus pasivos corrientes. En estos tres casos vemos que si cumplieron con el margen de liquidez establecido por el Consejo Nacional de Valores, puesto que según la Ley de Mercado de Valores, las casas de valores no pueden tener una liquidez menor a uno.

### **3.7.3 Índice de endeudamiento.- concepto.**

Al igual que el índice de liquidez y de administración de portafolio propio, éste también ya fue explicado en secciones anteriores de este capítulo. El índice de endeudamiento tiene por objeto medir en qué grado y de qué forma participan los acreedores dentro del financiamiento de las casas de valores. Este índice se mide a partir del nivel de pasivos de una casa de valores con respecto al nivel de patrimonio de la misma. Según la Ley de Mercado de Valores, las casas de valores solo podrán endeudarse con:

- Las instituciones del sistema financiero debidamente autorizadas por la Superintendencia de Bancos,
- Con sus propios accionistas, bajo condiciones que estén previstas en la Ley de Compañías,

- Con proveedores, para adquirir equipos de oficina, computación; y otros activos fijos necesarios para el desarrollo de su objeto social; y,
- Mediante la emisión, obligaciones, papel comercial u otros valores emitidos por la casa de valores.

### 3.7.3.1 Metodología.

El nivel de endeudamiento de una casa de valores puede ser calculado mediante la siguiente ecuación\*:

$$\text{ENDEUDAMIENTO} = \frac{\text{Pasivo}}{\text{Patrimonio}} \leq 3$$

Esta fórmula indica que el pasivo de las casas de valores pueden ser hasta tres veces más del total del patrimonio de las mismas. Cabe mencionar que según el CNV, el rubro de pasivo total para el cálculo del índice de endeudamiento se le debe disminuir la cuenta 25 acreedores por intermediación en la que se registran todas aquellas cuentas por pagar por operaciones, ya sean de compra o venta de títulos valores, realizadas por las casas de valores\*.

---

\* Tomada del Art 6.1 Título 1.1 Cap 1 del Reglamento sobre casas de valores y otros intermediarios

### 3.7.3.2 Análisis del índice de endeudamiento en los tres últimos años (1998 - 2000).

El índice de endeudamiento promedio en los tres últimos años es el siguiente:

**Cuadro 3 - S**

INDICE DE ENDEUDAMIENTO	
AÑO	INDICADOR
1998	0.38
1999	3.37
2000	0.23

De acuerdo a lo establecido por el Consejo Nacional de Valores, las casas de valores pueden llegar a tener un pasivo superior a su patrimonio que no supere el 300%. Dicho de otra forma, el endeudamiento de una casa de valores puede ser hasta tres veces más el valor de su patrimonio.

Considerando el endeudamiento de la muestra de casas de valores que tuvieron un volumen de negociación superior al 1% de las negociaciones en la BVG en los tres últimos años, notamos que el endeudamiento en 1998 fue de 0.38, lo que significa que el 38% del patrimonio de las casas de valores de ese año corresponden al pasivo de las mismas. Obviamente, este 38% de endeudamiento está dentro del margen establecido por la Ley de Mercado de valores –como ya se dijo anteriormente, este margen es de hasta 300%-.

---

\*Tomada del Artículo 3 de la Resolución CNV-95-001 de la LMV

En el segundo año encontramos un comportamiento bastante particular en el endeudamiento de la muestra de casas de valores de ese año, puesto que el nivel de endeudamiento para el año 1999 fue del 3.37, lo que significa que existió un endeudamiento del 337%. Como se ha explicado, este nivel sobrepasa el establecido por el Consejo Nacional de Valores –pues según la Ley de Mercado de Valores este nivel no debe pasar el 300%-. Este acontecimiento se dio, no por el endeudamiento que tuvieron todas las casas de valores, sino porque la casa de valores Previbursátil posee un nivel de endeudamiento aberrante en toda la muestra en ese año –el endeudamiento de la casa de valores Previbursátil asciende al 3424%-, mientras que las casas de valores restantes presentan un nivel de pasivos que no supera el 125% del total del patrimonio; es decir, todas se encuentran dentro del rango permitido de endeudamiento.

Este alto endeudamiento que presentó Previbursátil se debió a que el 100% de los pasivos estuvieron constituidos por las cuentas por pagar (cuenta 26 según el catálogo de cuentas de la LMV). Dicha cuenta se subdivide a su vez en obligaciones patronales, retenciones, proveedores y varias cuentas por pagar. Posiblemente esta cuenta (26) es alta producto de las obligaciones patronales y del rubro de varias cuentas por pagar, haciendo que los pasivos sean extremadamente altos con relación a su patrimonio.

Finalmente, tenemos que en el último año, el nivel de endeudamiento fue de 0.23; es decir, del 23%. Notamos que este endeudamiento ha disminuido sustancialmente. Además, de acuerdo al margen establecido por la Ley de

Mercado de Valores, el endeudamiento promedio de la muestra en ese año si se encuentra dentro de los parámetros establecidos.

#### **IV.- ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS OBTENIDOS DEL ÍNDICE DE DESEMPEÑO EN EL PERIODO 1998 - 2000.**

##### **4.1 Análisis del índice de desempeño.- introducción.**

Los componentes principales que conforman el indicador de desempeño para las casas de valores se han ido exponiendo a lo largo del capítulo anterior. Ahora debemos presentar el cálculo de este indicador y dar la interpretación del por qué de estas cifras relacionándolas con los hechos sucedidos en la economía en años anteriores. Es decir, para demostrar la sensibilidad de las casas de valores a través del comportamiento del indicador de desempeño frente a factores exógenos, se ha considerado relacionar las cifras arrojadas producto del cálculo del índice de desempeño con respecto a un análisis económico en esos años.

De esta manera, se podrá comprobar como incide en el desempeño que han tenido las casas de valores en su conjunto con respecto a estos factores exógenos.

Para efectos de poder analizar esta sensibilidad a través del comportamiento del índice de desempeño de las casas de valores, se mostrará que mientras mayor fue la variación del desempeño de la muestra entre un año y otro, mayores fueron los cambios políticos o económicos que se experimentaron en ese periodo de tiempo; .mientras que, cuanto menor fue la diferencia del desempeño de la muestra entre dos años, menores fueron los cambios tanto políticos como económicos.

Finalmente, nuestro estudio de tesis tiene como aporte establecer que las casas de valores que tuvieron el mejor indicador de desempeño en cada año fueron aquellas que pertenecieron a grupos financieros.

Pero antes de adentrarnos al análisis del comportamiento del índice de desempeño en cada año, hemos considerado importante hablar sobre los factores políticos y económicos y su importancia en la estabilidad y negociación de valores.

#### **4.2 Factor político e importancia en la negociación de valores.-**

La situación política del país, es un factor de sensibilidad importante que debe ser considerado y analizado por las personas (naturales o jurídicas) al momento de invertir en la BVG a través de las casas de valores. Si existe inestabilidad política los inversionistas no tendrán la seguridad, ni la certeza de las medidas que el gobierno adoptará; por lo que no habrá la confianza

suficiente para que ellos puedan invertir y con ello no se acercarán a negociar en la BVG a través de una casa de valores.

La inestabilidad política, (tales como cambios continuos de gobierno, falta de acuerdo entre el poder Ejecutivo y Legislativo entre otros) hará que se produzca una mayor incertidumbre en el ámbito económico y jurídico que conllevaría a una elevación del nivel riesgo-país, por lo que para contrarrestar ese riesgo las autoridades de turno tendrán que aumentar las tasas de interés o las tasas de rendimiento, con la finalidad de evitar la fuga de capitales. Es importante citar que uno de los principales axiomas en el ámbito financiero es que: a mayor riesgo mayor rentabilidad, a mayor tasa de interés mayor riesgo, es decir que el inversionista no puede esperar un rendimiento alto sin aceptar altos riesgos.

La mayor parte de los inversionistas toman como parámetro de medición las tasas de interés antes de invertir y mientras más alta es la tasa, mayor rentabilidad obtendrán, sin darse cuenta que éste es el riesgo que se corre en economías como la ecuatoriana y es por este motivo que antes de tomar la decisión de invertir será conveniente buscar el asesoramiento de un profesional.

### **4.3 Entorno Macroeconómico: política económica y financiera.**

Al momento de realizar inversiones tanto en renta fija como en renta variable, es de gran relevancia para los inversionistas conocer cuál es el entorno económico y financiero en que se encuentra el país, puesto que esto influye directamente a la negociación de títulos valores e indirectamente afecta a las casas de valores, por lo que se hace necesario tener conocimiento de cuáles son las políticas económicas y financieras adoptadas por el gobierno.

Como sabemos, nuestra economía ha atravesado por períodos que registran fuertes variaciones cíclicas económicas, así como también se ha registrado fluctuaciones de la oferta y la demanda agregada -en donde la demanda agregada es la cantidad total de bienes y servicios que demandan los residentes internos a un determinado nivel de precios del producto; mientras que la oferta agregada es el monto total de productos que escogen proveer las empresas y las familias, dado un patrón de salarios y precios de la economía\*- , lo que ha afectado la actividad económica de nuestro país. Estas variaciones económicas son originadas por factores exógenos como por ejemplo la disminución de la demanda del petróleo y endógenos, como por ejemplo el alza de precios de la gasolina.

---

\* Tomado del libro de Macroeconomía de Sachs-Larrain.

### 4.3.1 Política económica.

La política económica puede definirse como la participación del gobierno en una economía para incidir sobre los agentes económicos, con el objetivo de alcanzar metas establecidas. Esta política es considerada como el medio mediante el cual el gobierno intenta regular o modificar los asuntos económicos de una nación, busca encontrar el equilibrio macroeconómico - el cual se lo obtiene cuando la demanda agregada es igual a la oferta agregada<sup>\*</sup>-, y para ello utilizan ciertos instrumentos como son la política fiscal, política monetaria, política crediticia y cambiaria. La política económica se fundamenta en tres puntos importantes que son:

- La participación del gobierno, quien es el principal interviniente y es quien establece cuáles serán las medidas a tomar, las que a su vez afectarán a determinados sectores.
- La política económica subdivide los problemas de acuerdo a las dificultades que la economía atraviesa.
- Los datos históricos de la política económica.

Las políticas económicas son consideradas como políticas estabilizadoras, las cuáles buscan corregir las perturbaciones económicas para poder

---

<sup>\*</sup> Tomado del libro de Política económica del Ec. Luis Rosero.

alcanzar un crecimiento sostenido tratando de buscar un equilibrio en la economía.

#### **4.3.1.1 Factores internos y externos que influyen en la política económica.**

La situación económica de un país se ve afectada tanto por factores económicos como por factores políticos y sociales, de los cuales los económicos son originados por factores internos y externos que afectan el desenvolvimiento económico de un país.

Dentro de los factores de origen externos tenemos por ejemplo la caída de las exportaciones, variación del precio del petróleo, crisis de los mercados internacionales etc., que son causados en el mercado de bienes y los originados en el mercado financiero tenemos el alza de las tasas de interés internacional, devaluación en otros países y restricciones para el endeudamiento.

En el caso de los factores internos, encontramos el comportamiento del país, que está basado en las decisiones y expectativas de los agentes económicos que son los encargados de mantener el nivel de equilibrio en la economía,

cuyo equilibrio es determinado por un sistema complejo de interrelaciones entre la oferta y demanda agregada.

#### 4.4 Análisis del cálculo del indicador de desempeño frente a factores políticos y económicos en el periodo 1998 - 1999.

En el cuadro 4 A\* se presentará el índice de desempeño para las casas de valores en el periodo 1998 - 1999:

**Cuadro: 4-A:**

Dic./1998			Dic./1999		
CASAS DE VALORES	INDICE DE DESMPENÑO PONDERADO	INDICE DE DESEMPEÑO	CASAS DE VALORES	INDICE DE DESMPENÑO PONDERADO	INDICE DE DESEMPEÑO
FINVER	1.000	2.57%	CONTIVALORES	1.000	3.22%
PRODUVALORES	0.526	1.35%	FILANCASA	0.319	1.03%
PICAVAL	0.476	1.22%	PICAVAL	0.306	0.98%
FINEC	0.215	0.55%	MULTIVALORES	0.264	0.85%
VALPACIFICO	0.182	0.47%	PRODUVALORES	0.279	0.90%
MULTIVALORES	0.285	0.73%	SIBURSA	0.255	0.82%
MERVALORES	0.140	0.36%	BANRIO	0.099	0.32%
PREVIBURSATIL	0.120	0.31%	R&H	0.097	0.31%
INVESTUNION	0.110	0.28%	MERVALORES	0.085	0.27%
TRANSBURSATIL	0.115	0.29%	VALPACIFICO	0.087	0.28%
FILANCASA	0.130	0.33%	COFIVALORES	-0.003	-0.01%
ANDIVALORES	0.072	0.18%	PREVIBURSATIL	-0.551	-1.77%
AGROVALORES	-0.001	0.00%	PROMEDIO		<b>24.48%</b>
PRIME	-0.099	-0.25%			
PROMEDIO		<b>6.65%</b>			

**Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil**  
**Elaboración por: A.Miranda y A. Valarezo**

\* El cálculo del índice de desempeño en estos años se muestra en el anexo 4-A y 4-B

Como se puede observar en el cuadro 4- A, la casa de valores Finver, subsidiaria del Banco del Tungurahua, es la que mejor desempeño ponderado ha tenido en el año 1998, esto es gracias a su elevado nivel de liquidez y bajo endeudamiento que explican su posición de líder en el mercado. Al año siguiente, Contivalores, subsidiaria del Banco Continental, fue la que mejor desempeño ponderado alcanzó, ya que sus elevados niveles de liquidez, bajo endeudamiento y buenos índices de rentabilidad son la base para su buen desenvolvimiento.

Tanto en los años 1998 como en el 1999, las casas de valores que han alcanzado el mayor desempeño ponderado fueron aquellas que tuvieron elevados niveles de liquidez, más no por sus niveles de rentabilidad y eficiencia. En el caso de Finver, sus niveles de rentabilidad, por ejemplo, son muy bajos en comparación al mercado, más no así para Contivalores que su posición de líder en el 1999 se basa en una sólida gestión financiera que le permite tener un buen equilibrio en todos sus índices.

Es importante mencionar que en el mismo período, Filancasa, subsidiaria de Filanbanco, tuvo una destacable mejoría en su desempeño ponderado, debido a que del onceavo puesto que ocupaba en el 1998 pasó a ocupar un segundo puesto en el año 1999, esto es debido a sus excelentes niveles de rentabilidad como de endeudamiento los mismos que en el primer caso se incrementaron en nueve veces su valor y en el segundo caso disminuyeron en casi un cincuenta por ciento. Las razones por las cuales esta casa de valores tiene buenos índices de rentabilidad y de endeudamiento es debido a que sus ingresos se mantuvieron constantes y de que hubo una drástica

reducción en sus costos operativos, en especial de aquellas obligaciones que no tienen relación con el giro del negocio.

Además es necesario resaltar que las casas de valores que tuvieron mejor desempeño en el año 1999 fueron aquellas que tenían a su banco dentro de la administración de la AGD, esto es Contivalores y Filancasa en primer y segundo lugar respectivamente.

En promedio, el desempeño de las casas de valores en conjunto en el período en referencia se ha incrementado en 17.83 puntos porcentuales, debido a que los niveles de rentabilidad y liquidez mejoraron significativamente, lo cual permitió una recuperación de este sector de la economía.

Enfocando estas cifras obtenidas con los acontecimientos político-económicos sucedidos en ese período -el mismo que fue extremadamente difícil, ya que el país tuvo que soportar problemas como desequilibrios en el ámbito cambiario y monetario, especulación e incertidumbre- notamos que el mercado de valores ecuatoriano tuvo un rescatable avance situación que se comprueban con las operaciones en las bolsas de valores las mismas que sumaron a nivel nacional 5.275 millones de dólares en promedio, lo cual significó un crecimiento real del 173.5% al término del año 1999. Vale destacar que este total negociado en el mercado bursátil representó un 14.5% del Producto Interno Bruto (PIB)\*.

De igual manera, la Bolsa de Valores de Guayaquil obtuvo un crecimiento notable en términos reales y nominales (85% y 198% respectivamente),

---

\* Información proporcionada por el Dept. de Investigaciones de la BVG.

sumando al término de 1999 un promedio de 1.690 millones de dólares. Si bien su participación sobre el total nacional ha disminuido al 32%, aún mantiene su hegemonía sobre el total negociado en acciones a nivel nacional (91%) y sobre el volumen negociado ajustado por plazos de negociación (59.3%).

Esta mejora se debe básicamente a que en el año 1999, se dio el gran repunte que tuvieron las operaciones con Certificados de Depósitos, situación que se dio a raíz del congelamiento de los depósitos, con lo que las casas de valores empezaron a obtener mayores ingresos por concepto de comisiones ganadas. Además de esto, es importante agregar la recuperación que tuvieron los títulos de renta variable, situación que se tradujo en el incremento del BVG index\* en un 46% con respecto al año 1998.

---

#### 4.5 Análisis del cálculo del indicador de desempeño frente a factores políticos y económicos en el periodo 1999 - 2000.

En el cuadro 4-B\* se presentará el índice de desempeño para las casas de valores en el periodo 1999 - 2000\*:

**Cuadro: 4-B.**

Dic./1999			Dic./2000		
CASAS DE VALORES	INDICE DE DESMPÑO PONDERADO	INDICE DE DESEMPEÑO	CASAS DE VALORES	INDICE DE DESMPÑO PONDERADO	INDICE DE DESEMPEÑO
CONTIVALORES	1.000	3.22%	PRODUVALORES	1.000	1.81%
FILANCASA	0.319	1.03%	CONTIVALORES	0.822	1.48%
PICAVAl	0.306	0.98%	FILANCASA	0.697	1.26%
MULTIVALORES	0.264	0.85%	LADUPONT	0.404	0.73%
PRODUVALORES	0.279	0.90%	MULTIVALORES	0.384	0.69%
SIBURSA	0.255	0.82%	PICAVAl	0.299	0.54%
BANRIO	0.099	0.32%	BANRIO	0.082	0.15%
R&H	0.097	0.31%	STRATEGA	-0.035	-0.06%
MERVALORES	0.085	0.27%	VALPACIFICO	0.012	0.02%
VALPACIFICO	0.087	0.28%	STANFORD	-0.343	-0.62%
COFIVALORES	-0.003	-0.01%	PROMEDIO		<b>3.32%</b>
PREVIBURSATIL	-0.551	-1.77%			
PROMEDIO		<b>24.48%</b>			

**Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil**  
**Elaboración por: A.Miranda y A. Valarezo**

En el cuadro 4-B se puede observar un deterioro general en el desempeño de las casas de valores que negociaron en la BVG en el periodo 1999-2000, pues existe un decaimiento bastante grande en comparación con el

\* Los cálculos ver en los Anexos 4-B y 4-C

comportamiento que se obtuvo en el periodo analizado anteriormente (1998-1999). Esta afirmación se desarrollará no sin antes mencionar el desenvolvimiento que estas casas de valores han tenido en sus respectivos años.

Comenzando con el año 1999, se pudo notar que como se mencionó en la sección anterior, Contivalores –la casa de valores del Banco Continental- es aquella compañía de intermediación de valores que ocupa el primer puesto al tener un desempeño del 3.22%, la misma que se encuentra seguida por otras casas de valores como Filancasa y Picaval, con 1.03% y 0.98% respectivamente. Cabe destacar que estas casas de valores pertenecen a grupos financieros y seguramente demostraron un mejor desempeño en el mercado de valores por tener a su propio banco como primer cliente para obtener un mejor desenvolvimiento en dicho mercado.

En lo que respecta a Contivalores, se notó que su alta liquidez y su bajísimo endeudamiento permitieron a dicha casa de valores llegar a ser la primera en el año 1999. Esta holgada liquidez se debió principalmente al bajo nivel de pasivos corrientes que tenía la misma y a sus activos corrientes que demostraron ser suficientes para respaldar a sus pasivos por el alto nivel de inversiones (especialmente títulos de renta fija) que presenta esta casa de valores aunque la misma no muestra el nivel más alto de inversiones realizadas, ya que Previbursátil es aquella casa de valores que más invirtió en el año 1999. Es importante acotar que los ingresos de Contivalores son

en un 78% del tipo no operacional (utilidad en cambio), es decir aquellos que no corresponden al giro del negocio.

En lo concerniente al año 2000, Produvalores demostró el mayor desempeño de todas las casas de valores en ese año (1.81%); mientras que Contivalores bajó en su desempeño llegando al segundo puesto (1.48%). En tercer lugar tenemos a Filancasa, que también descendió en la tabla de desempeño con una ponderación del 1.25%. Al igual que en el año anterior, las casas de valores que pertenecen a sus respectivos grupos financieros ocupan los mejores lugares en la tabla de desempeño; tal parece que estas casas de valores tienen el respaldo a todo nivel de sus respectivos bancos cuando los clientes de éstos buscan otras formas de invertir. Además; en el último año, notamos que solo Stanford, Stratega y Banrio son las únicas casas de valores independientes que fueron consideradas dentro de la muestra en el último año, pues las restantes tenían un volumen relativo inferior al 1% del total del volumen de negociaciones en ese año. Es importante mencionar, que la elección de las casas de valores para cada año fue de acuerdo a este criterio puesto que se tomaron a las casas de valores más representativas en cuanto al volumen ajustado de negociaciones.

Produvalores obtuvo un gran desempeño al tener el indicador de liquidez más alto (70.8) y un endeudamiento bajo (1%) como el que también lo demostró Ladupont (1.44%). Pero no solo fueron estos indicadores los que más se destacaron en el cálculo del desempeño de esta casa de valores, sino

que también obtuvo buenos índices de rentabilidad, eficiencia y volumen de inversiones.

La razón por la que Produvalores obtuvo el mejor indicador de liquidez, fue por su bajo nivel de pasivos corrientes; y al mismo tiempo, un alto nivel de activos corrientes. Este último se debe al gran volumen de inversiones realizadas para su propio portafolio (acciones, bonos y unidades de participación en fondos de inversión) y que en si representa la segunda fuente de ingresos líquidos en caso de que la compañía enfrente problemas de liquidez. En cuanto al índice de endeudamiento, este es el mejor debido al bajo nivel de pasivos, ya que este rubro solo se encuentra conformado por las cuentas por pagar para esta casa de valores y comprende todas aquellas obligaciones operativas, tales como contribuciones, impuestos y otros egresos que no tienen relación con el giro del negocio.

Una vez analizado lo acontecido en cada año, podemos hablar sobre el comportamiento de los índices de desempeño de las muestras que se obtuvieron en los años 1999-2000. Los resultados obtenidos de estos indicadores de desempeño en cada año serán utilizados para entender el comportamiento que tomó el mercado en ese periodo de tiempo y de esta manera, relacionarlo con los hechos económicos sucedidos para determinar la sensibilidad del mercado de valores frente a factores exógenos.

Si comparamos el nivel de desempeño entre el año 1999 y 2000, vemos que en su último año existió una drástica caída del nivel de desempeño (24.48% en el año 1999 y 3.32% para el año 2000). Esto se debió principalmente a

los bajos índices obtenidos en el grupo de las rentabilidades y en el índice de administración de portafolio propio, pues el ROE y ROA para 1999 fue del 28.7% y 21.6% respectivamente; mientras que en el 2000, el ROE fue del 6% y el ROA del 8.3%, demostrándose así su bajo nivel. En el índice de administración de portafolio propio, vemos que en 1999 hay un nivel de inversiones del 111.60%, mientras que en el 2000, las inversiones llegan al 68.31%. Esto se debe al bajo nivel de inversiones en portafolio propio que realizaron las casas de valores de la muestra en cada año.

Paralelamente al comportamiento obtenido en el mercado bursátil, se dieron algunos cambios importantes en el orden político y económico, los cuales fueron: la salida del Presidente Jamil Mahuad a inicios del año 2000 y la adopción de una nueva política monetaria, que es la de la dolarización. Pero no solo el cambio de moneda fue el único factor económico que influyó en el desempeño de las casas de valores; pues sucedieron dos hechos sumamente importantes a nivel económico en el segundo semestre del año, estos fueron la firma de una carta de intención con el Fondo Monetario Internacional y la reestructuración de la deuda Brady. Estos acontecimientos fueron sin duda alguna un factor exógeno muy motivante, ya que influenciaron en el desenvolvimiento del mercado bursátil de una manera negativa, puesto que situaciones de índole político-económico como fueron la dolarización y el cambio presidencial, generaron incertidumbre entre los inversionistas que se acercaron a negociar en el mercado bursátil por medio de las casas de valores; y esto se evidenció en la disminución del volumen global de negociaciones entre estos dos últimos años (26.2%); ya

que a diciembre del año anterior, el volumen de negociaciones llegó a \$2,481'453,072\*.

Hay que reconocer que el mercado bursátil aporta en cierta medida al Producto Interno Bruto (PIB), puesto que los empresarios logran obtener mejores formas de financiamiento para incursionar en nuevos proyectos. Sin embargo; las cifras económicas nos arrojaron un saldo desalentador en el final del año 2000. La economía creció en un 1.9% anual llegando el PIB a 13,921 millones de dólares (información que se obtuvo de la biblioteca del Banco Central), lo cual muestra una leve recuperación en la producción.

Este crecimiento fue impulsado en gran medida por el aumento en el 5.4% en la inversión pública y un 3% en la privada (estos rubros representan la adquisición de bienes de capital, inversión en construcción, sembríos, etc.). Pero el consumo del gobierno disminuyó en un 7% y el privado simplemente no creció.

Finalmente, podemos concluir que todos estos factores han influenciado de forma directa en el desempeño de las casas de valores que negociaron en la BVG. Se piensa que las razones principales por las que se ve afectado en el desempeño de las casas de valores, es por la aversión al riesgo de los inversionistas, la especulación y también por la falta de conocimiento, a pesar de que el gobierno, por medio de los organismos estatales competentes, han intentado desarrollar este nuevo mercado a través de reformas legales que lo permitan despegar.

---

\* Información proporcionada por el Dept. de Investigaciones de la BVG.

## **V.- COMPARACIÓN DEL NIVEL DE CRÉDITO OTORGADO POR EL SISTEMA FINANCIERO BANCARIO CON RESPECTO AL VOLUMEN DE EMISIONES DE PAPELES NEGOCIADOS EN LA BVG.**

### **5.1 Introducción.**

El presente capítulo tiene por objeto presentar cuales han sido las preferencias de los empresarios ecuatorianos al momento de financiar sus actividades de producción, las mismas que les ha permitido ampliar sus operaciones en el mercado en que se desenvuelven durante los últimos tres años.

En el medio existen dos formas de financiamiento: préstamos bancarios y emisión de deuda o de patrimonio. La primera es la fuente tradicional de financiamiento de las empresas; y la segunda, debido a la escasa cultura bursátil, sumado ésto a la resistencia de ciertos empresarios para no abrir sus capitales al público ha ocasionado que esta forma de financiamiento

tenga muy poca aceptación por los inversionistas, pues éstos presentan una mayor tendencia a financiarse a través de títulos de renta fija.

Es por ello que, a lo largo de este capítulo, presentaremos el comportamiento que tuvieron los empresarios ecuatorianos en el período 1998-2000 en lo que respecta a las preferencias para financiarse a través de la emisión de títulos valores o préstamos en el sistema financiero; y cómo han afectado estos últimos al mercado bursátil, aunque algunos inversionistas saben que financiarse vía emisión de deuda o patrimonio es mucho más barato y conveniente para ellos.

## **5.2 Crédito del sistema financiero bancario.- introducción.**

La cartera del sistema financiero se ha visto deteriorada en los últimos años, esto se debe principalmente a la fuerte recesión económica que ha enfrentado el país, lo cual ha obligado a los deudores de la banca a suspender sus pagos unilateralmente debido a la limitante capacidad adquisitiva que ellos tienen para enfrentar sus obligaciones. Los altos índices de morosidad en la cartera de crédito es producto de los diversos factores exógenos (conflicto bélico con el Perú, fenómeno del niño, déficits fiscales, entre otros) que ha enfrentado la economía ecuatoriana, sumado a ésto, la importante participación que tienen los créditos vinculados dentro

del total de la cartera, la cual fue una de las principales causas de la crisis bancaria del año 1999.

Como consecuencia de lo expuesto en el párrafo anterior, la mayoría de instituciones que conforman el sistema financiero decidieron cerrar los créditos, debido al ambiente de incertidumbre e inestabilidad que vivía el país. Esta situación cambió en el primer trimestre del año 2000, fecha en la que se volvieron a reactivar los créditos en forma moderada, motivado principalmente por la implementación de la dolarización como sistema monetario y a la firma del acuerdo con el Fondo Monetario Internacional.

### 5.2.1 Análisis del nivel de crédito concedido en cada uno de los tres años.

Comenzaremos nuestro análisis presentando el cuadro 5-A\* donde se muestra el volumen de crédito otorgado por el sistema financiero bancario.

**Cuadro: 5-A.**

<b>Volumen de Crédito otorgado por el Sistema Financiero</b>			
	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>
Moneda Nacional	S/29,428,166,229	S/25,024,104,287	-
Moneda Extranjera	\$6,015,554,617	\$2,374,084,221	\$2,438,659,312

**Fuente: Superintendencia de Bancos.**  
**Elaboración: A. Miranda y A. Valarezo.**

---

\* Ver Anexos 5-A.

En el año 1998 tenemos que los créditos concedidos por el sistema financiero fueron en su mayoría realizadas en moneda nacional, cuyo destino económico fueron actividades no bien especificadas y el comercio (restaurantes y hoteles), las mismas que en su gran mayoría tuvieron vencimientos de hasta 90 días. Estas operaciones originales de crédito fueron en gran parte montos de hasta un millón de sucres, cuyo destino geográfico eran principalmente las provincias de Guayas y Pichincha. Y por último, estos recursos otorgados por las entidades que conforman el sistema financiero hacia el aparato productivo fueron en un 89.76% con recursos propios y el 10.24% en redescuentos en bancos de segundo piso(Corporación Financiera Nacional).

La tasa activa referencial en el último trimestre del año fue en promedio del 62.09% en sucres, en cambio en dólares en el mismo período fue del 16.24%.

En el año 1999, el número de operaciones de crédito concedidas por las entidades del sistema financiero ascendieron a 11,880,113 que en comparación a los 14,152,639 del año anterior representó una leve disminución del 16.06%, debido fundamentalmente a la fuerte recesión que tuvo que enfrentar el sistema financiero nacional sumada a esto la inestable situación del tipo de cambio.

Revisando los créditos otorgados en el año 1999, se concluye que la mayoría fueron otorgados a actividades no muy bien especificadas y el comercio,

restaurantes y hoteles, los cuales se encuentran en un plazo no mayor a 90 días en su gran parte con montos superiores de hasta un millón de sucres. El principal destino geográfico de las operaciones crediticias, al igual que en el año anterior fueron las provincias de Guayas y Pichincha.

La tasa activa referencial en el último trimestre del año fue en promedio del 59.43% en sucres, en cambio en dólares en el mismo período fue del 16.38%.

Para el último año tenemos que por motivos del cambio en el modelo monetario ecuatoriano, el número de operaciones de crédito originales disminuyeron en los primeros meses del año por motivos de la incertidumbre que mantuvo la banca ecuatoriana, debido al derrocamiento del entonces expresidente Dr. Jamil Mahuad. Además, otro factor importante por el que se originó un descenso en el nivel de crédito es por el período de transición al nuevo esquema monetario de dolarización, el cual ayudó en cierta medida a que la banca se sienta asegurada de comenzar a otorgar créditos frescos después de que este periodo de transición estuvo completamente asentado en nuestro país.

Al término de este año notamos que el volumen de operaciones originales de crédito ascendió a un 2.72% con respecto al año 1999, pero no superó al primer año analizado (1998), pues este ha registrado el mejor volumen de operaciones originales de crédito concedidas en los tres años analizados.

Analizando los créditos otorgados en el año 2000, se puede notar que la mayoría del crédito otorgado fue destinado a ciertas actividades no muy bien

especificadas y a la incursión de actividades comerciales como los hoteles o restaurantes. La gran mayoría de estas operaciones fueron realizadas a un plazo de hasta 90 días y las provincias que más tuvieron acceso a estos créditos fueron Pichincha y Guayas.

En el año 2000, tenemos que la tasa activa referencial en el último trimestre fue del 14.5% en dólares, que en comparación al año anterior representó una disminución del 1.88%.

### **5.3 Volumen de emisión de papeles que fueron negociados en la BVG.- introducción.**

El mercado de valores en los países subdesarrollados como el nuestro, por lo general pasan inadvertidos debido a la escasa cultura bursátil que existe en el medio. Mientras que en países desarrollados como por ejemplo Estados Unidos, las familias canalizan sus ahorros hacia la adquisición de títulos valores (que por lo general son acciones) para obtener una fuente adicional de ingresos.

En el Ecuador la situación es a la inversa, debido a que las familias dirigen sus ahorros hacia el sistema financiero, el mismo que ofrece rendimientos inferiores a los que se puede obtener mediante la adquisición de acciones u obligaciones. La carencia de una cultura bursátil no se dirige esencialmente hacia las familias, sino a los empresarios, que en su búsqueda de capital

para aumentar la capacidad de producción de sus negocios recurren a la banca para obtener préstamos de ella, sabiendo que es mucho más barato adquirir ese capital a través de la emisión de acciones ordinarias u obligaciones.

Durante los últimos tres años el mercado bursátil mostró un comportamiento irregular en el volumen de emisiones de títulos valores, pues el sector empresarial mostró cierta indecisión por obtener financiamiento a través del público a partir de dichas emisiones debido a problemas políticos o económicos. Cabe destacar que estos grupos empresariales tuvieron una marcada inclinación a obtener financiamiento a través de títulos de renta fija, ya que éstos son menos riesgosos que aquellos títulos de renta variable.

Pero no solo las empresas muestran desinterés por las emisiones en renta variable por la aversión al riesgo, sino también por el desacuerdo que tienen los empresarios en abrir sus capitales al público. Pues, las empresas ecuatorianas en su gran mayoría pertenecen a grupos familiares y cualquiera que administre un patrimonio tiene que tomar decisiones no solo para conservarlo sino para incrementarlo, en la medida de lo posible.

Para las empresas, captar dinero de nuevos accionistas es mucho más barato que emitir obligaciones o pedir préstamos a los bancos, porque ambos sistemas les obliga a pagar intereses y a los aportes de capital no.

Tendrán, eso sí, que compartir las utilidades, pero estas serán el fruto de esas inversiones y allí está la compensación.

### 5.3.1 Análisis del volumen de emisión de papeles en la BVG en los últimos tres años.

Una vez revisado el comportamiento del nivel de crédito neto originado en los últimos tres años, analizaremos cual ha sido la tendencia del nivel de emisiones de papeles que se negociaron en la BVG con el fin de realizar la comparación entre ambas formas de financiamiento que escogieron los potenciales inversionistas.

**Cuadro: 5-B.**

<b>TOTAL DEL VOLUMEN DE EMISIONES</b>			
<b>(en miles de dólares)</b>			
	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>
<b>RENTA FIJA</b>	52,103.34	-	27,000.00
<b>RENTA VARIABLE</b>	1,583.11	1,539.70	14,500.00
<b>TOTAL</b>	53,686.46	1,539.70	41,500.00

**Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil.**  
**Elaboración: A. Miranda y A. Valarezo.**

El comportamiento mostrado por los volúmenes de emisión de títulos valores en el período en referencia, ya sean estos de renta fija o variable, en su conjunto ha sido bastante irregular, a tal punto de que en el año 1999 la

emisión de títulos de renta fija fue prácticamente nulo, tal como se muestra en el cuadro 5-B\*.

Analizando el comportamiento de estas emisiones de títulos valores, observamos los siguientes resultados:

En el año 1998, tenemos que la emisión de títulos de renta fija es ampliamente superior a los títulos de renta variable, debido principalmente a las entidades del sistema financiero que en su conjunto representan el 68% del total con vencimientos en su gran mayoría de un año.

Por el lado de la renta variable existió solamente un emisor primario de acciones (Rosas Mailmaison) que representó el 3% del total de emisiones de títulos valores en ese año, situación preocupante debido a que en el año 1998 el sector empresarial se encontraba enfrentado las secuelas que dejó el fenómeno del Niño, inestabilidad de los períodos presidenciales y a comienzos de la crisis financiera del año venidero.

En el año siguiente tenemos que las emisiones de títulos de renta fija fueron prácticamente nulas, debido a que el sector empresarial tuvo que enfrentar serios desfases en sus costos de producción motivado principalmente por la inestabilidad mostrada por el tipo de cambio y además por la incertidumbre que vivía la economía, las empresas no se encontraban en condiciones de garantizar rendimientos sobre nuevas emisiones.

Por el lado de la renta variable, empresas como: Agrotropical, Parque Industrial Riobamba e Integral Cía. de Seguros emitieron acciones

---

\* Ver Anexos 5-B.

primarias, las mismas que tuvieron una acogida favorable por parte del público, reactivando así de en cierta forma el mercado accionario. Por último tenemos que el precio de las acciones, el BVG Index, cerró a finales de 1999 en 325.57 elevándose en un 46% con respecto al año anterior, sin embargo, vale aclarar que el aumento se dio en el último mes debido a una negociación puntual, ya que a lo largo del año mantuvo crecimientos o decrementos en un nivel muy leve (la volatilidad para este índice accionario en el año alcanzó un 2.2%).

Y finalmente en el año 2000, se puede observar que las emisiones de títulos de renta fija tuvieron una notable recuperación en comparación con el período anterior, debido principalmente que nuevamente las instituciones del sistema financiero (Corporación MultiBG y Banco de Pichincha) se hicieron presente, con títulos con vencimientos a largo plazo (entre 1800 y 2880 días).

Por el lado de la renta variable, la única emisión de acciones fue la de compañía Landuni S.A. como emisor privado del sector no financiero, las mismas que fueron del tipo secundario. En lo referente al BVG Index este cerró el año con una variación positiva del 22.8% con respecto al año anterior.

**5.4 Comparación entre el volumen de emisión de papeles de la BVG y la cartera de crédito del sistema financiero en los últimos tres años (1998-2000).**

Una vez analizado el comportamiento de los volúmenes de crédito otorgado y del total de emisiones en títulos de renta fija y variable, podemos observar el siguiente cuadro comparativo:

**Cuadro: 5-C.**

<b>Comparación del volumen de crédito vs. Emisiones</b>			
<b>(en miles de dólares)</b>			
	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>
Créditos	6,020,731.08	2,376,172.17	2,438,659.31
Emisiones de títulos	53,686.46	1,539.70	41,500.00

**Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil.**  
**Elaboración: A. Miranda y A. Valarezo.**

Una vez explicado en secciones anteriores de este capítulo acerca de las operaciones originales de crédito y la emisión de papeles en la Bolsa de Valores de Guayaquil, se procederá a realizar una comparación entre ambas, lo que nos permitirá observar cual ha sido tradicionalmente la forma que han tenido los empresarios ecuatorianos de financiar las actividades de cada uno de sus negocios.

Como se podrá observar en el cuadro 5-C\*, el sector empresarial ha tenido una marcada preferencia de financiar sus actividades a través del crédito que otorgan las entidades que conforman el sistema financiero, decisión que no es errónea; sin embargo, parece ser la única opción que ellos creen tener al alcance. Al decir que el financiamiento es vía crédito no implica que sea una decisión errónea, pero debido a los múltiples problemas que ha tenido que enfrentar el sistema financiero y sumado a esto las altas tasas de interés que estos cobran por este tipo de operaciones, que en ciertas ocasiones se han convertido en tasas de “usura” hacen que su costo financiero sea muy elevado.

En el año 1998 tenemos que los créditos otorgados por las instituciones del sistema financiero hacia el aparato productivo superan cien veces a las emisiones de papeles en la BVG, continuando así la tendencia mostrada en los años anteriores.

En el año 1999 continúa la tendencia mostrada el año anterior, es decir que los créditos concedidos en ese año superan a la emisión de papeles en casi mil veces, pero es importante anotar que el otorgamiento de créditos bajó considerablemente, debido a que el año en referencia fue muy difícil para el sistema financiero y además las altas tasas de interés activas que tuvieron que enfrentar los deudores de la banca debido a la fuerte devaluación que tuvo la moneda nacional (el sucre) frente al dólar.

En cambio el año 2000, con la implementación de la dolarización como sistema monetario, trajo efectos positivos para las instituciones del sistema

---

\* Ver Anexos 5-C.

financiero, ya que con ello se logró reducir las tasas de interés, se eliminó la constante devaluación que sufría la moneda y retornó la confianza hacia el aparato productivo con lo que se lograron reactivar los créditos en forma moderada. La emisión de papeles a través de la BVG, también se reactivaron en buena forma logrando así una leve recuperación de este sector fuertemente afectado por las crisis del año anterior.

Finalmente cabe anotar que como conclusión de este capítulo, la falta de información y la resistencia de abrir sus capitales por parte de los empresarios ha traído consigo muchos efectos negativos para el mercado bursátil que pudieron ser evitados si hubiese existido en el medio una cultura bursátil, que les permita a ellos ver más allá de la concesión del crédito como fuente tradicional de recursos para sus empresas.

Está comprobado que la deuda que adquieren las empresas a través de la emisión de papeles tiene un menor costo financiero que a través de la concesión de créditos, ya que en el primer caso, si éstos son de renta fija las empresas tienen un cargo fijo que pagar a sus obligacionistas y si es de renta variable deben pagar dividendos de acuerdo a los rendimientos de la empresa; en cambio que la segunda, las empresas tienen una tasa de interés que en ciertos casos es reajutable y que a su vez es muy elevada aún cuando estamos en un nuevo esquema monetario (dolarización).

Además es importante mencionar que en economías como las del Ecuador, el indicador que nos muestra su desenvolvimiento es el índice de morosidad de la cartera del sistema financiero, contrario a lo que sucede en economías como la de Estados Unidos en la que el principal indicador es el Dow Jones.

## **VI.- CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.**

### **6.1 Conclusiones.**

Las conclusiones más importantes de nuestro estudio de tesis son las siguientes:

- En el Ecuador el desempeño de una casa de valores no solo depende de una correcta administración financiera, sino también del entorno político y económico en el que se desenvuelve dicha casa de valores; pues la misma puede obtener un buen desenvolvimiento a través de la correcta gestión de sus finanzas, pero el entorno político o económico no podría ser tan favorable para lograr ese desenvolvimiento deseado. Cabe recalcar que los factores políticos y económicos afectan directamente a los inversionistas, e indirectamente a una casa de valores.

- Las casas de valores que pertenecen a un grupo financiero obtuvieron el mejor desempeño por tener un mayor acceso a los clientes de este grupo, permitiendo canalizar a los ahorristas de dicho grupo hacia otras alternativas de inversión como son los títulos valores.
- La Ley de Mercado de Valores es el marco legal en el que se desenvuelven las casas de valores, dicha ley ha promovido un mercado de valores organizado, integrado, eficaz y transparente, motivando a que la intermediación de valores sea competitiva, ordenada y equitativa.
- La pobre cultura bursátil que tiene el Ecuador es la causa principal para decir que los grupos empresariales tienen una marcada preferencia a conseguir financiamiento a través del sistema financiero bancario y no de las emisiones de títulos de patrimonio o de deuda. Teniendo estos últimos una mayor aceptación puesto que los empresarios muestran su rechazo a la emisión de títulos de patrimonio por no querer abrir sus capitales al público.
- El Consejo Nacional de Valores (CNV) a través de la Ley de Mercado de Valores es el organismo gubernamental que ha tratado de desarrollar a este mercado de desintermediación financiera a través de la modificación y

actualización de normas que coadyuven al normal desenvolvimiento de dicho mercado. No obstante, este mercado se ha visto influenciado por factores políticos o económicos como ya lo hemos mencionado anteriormente.

## **6.2 Recomendaciones.**

De nuestro estudio de tesis podemos recomendar que:

- Los potenciales inversionistas deberían considerar las condiciones económicas y políticas en el que se desenvuelve el mercado de desintermediación financiera al momento de negociar en la BVG a través de una casa de valores, puesto que los cambios repentinos en la política y economía influyen en el crecimiento de las empresas que emitieron títulos valores, los mismos que se encuentran en manos de estos inversionistas.
- Al momento de elegir la casa de valores, las personas naturales o jurídicas que deseen intervenir en el mercado de desintermediación financiera ya sea para comprar o vender títulos valores, deberían hacerlo a través de las

casas de valores que han tenido el mejor desempeño; puesto que estas son más eficientes, tienen mejor solvencia, rentabilidad y liquidez.

- Las empresas no solo deberían conseguir financiamiento a través del sistema financiera, sino también captando recursos de nuevos accionistas a través de emisiones de títulos de patrimonio (con lo que daría un mayor movimiento al mercado bursátil); puesto que obtener recursos frescos vía préstamos, obliga a pagar intereses mientras que los aportes de capital no. No obstante, tendrán que compartir las utilidades, pero estas serían el fruto de esas inversiones y allí está la compensación.

**VOLUMEN DE OPERACIONES POR CASAS DE VALORES Y OPERADORES PUBLICOS**  
**ENERO - DICIEMBRE 1998**  
 En valor efectivo en sucres

RANKING	CASAS DE VALORES	Volumen Total	%	Renta Variable	%	Renta Fija Corto Plazo (de 1 a 364 días)	%	Renta Fija Largo plazo (hasta 364 días)	%	Volumen Ajustado	%
1	Previbursátil S.A.	2.693.126.101.355	12,41%	140.385.802.331	16,70%	1.316.831.199.533	7,78%	1.235.909.099.491	31,46%	1.692.130.923.257	18,16%
2	Mervalores S.A.	4.187.065.020.554	19,30%	159.669.317.147	18,99%	3.956.432.960.498	23,37%	70.962.742.909	1,81%	991.079.694.788	10,63%
3	Valpacífico S.A	1.899.423.685.646	8,75%	90.364.691.247	10,75%	1.485.614.357.071	8,78%	323.444.637.328	8,23%	874.554.014.339	9,38%
4	Filan Casa	2.192.351.042.621	10,10%	29.890.834.976	3,56%	1.831.175.069.239	10,82%	331.285.138.406	8,43%	872.378.867.746	9,36%
5	Multivalores BG S.A.	1.028.377.711.592	4,74%	26.556.628.616	3,16%	770.756.479.897	4,55%	231.064.603.079	5,88%	549.584.121.340	5,90%
6	Picaval Pichincha	898.601.268.093	4,14%	29.918.212.102	3,56%	627.549.137.127	3,71%	241.133.918.864	6,14%	545.845.924.838	5,86%
7	Prime S.A.	550.059.017.327	2,54%	158.343.026.455	18,83%	252.475.174.931	1,49%	139.240.815.941	3,54%	363.323.671.583	3,90%
8	Andivalores S.A.	572.696.636.622	2,64%	81.346.055.578	9,68%	479.497.873.545	2,83%	11.852.707.499	0,30%	245.303.212.677	2,63%
9	Investuni3n S.A.	447.554.873.959	2,06%	19.445.800.817	2,31%	269.859.987.548	1,59%	158.249.085.594	4,03%	198.324.594.184	2,13%
10	Finver S.A.	455.414.553.251	2,10%	1.191.275.968	0,14%	346.296.019.385	2,05%	107.927.257.898	2,75%	169.672.945.421	1,82%
11	Finecvalores S.A.	257.134.983.940	1,19%	39.644.617.949	4,72%	114.337.908.231	0,68%	103.152.457.760	2,63%	160.627.704.266	1,72%
12	Agrovalores S.A.	285.415.508.186	1,32%	5.371.343.849	0,64%	198.129.178.205	1,17%	81.914.986.132	2,08%	137.098.105.249	1,47%
13	Transbursatil	185.219.800.829	0,85%	4.321.146.003	0,51%	70.727.574.518	0,42%	110.171.080.308	2,80%	129.195.545.827	1,39%
14	Produvalores	691.577.215.423	3,19%	2.806.189.150	0,33%	674.810.233.794	3,99%	13.960.792.479	0,36%	105.681.651.930	1,13%
15	Contivalores S.A.	263.139.505.709	1,21%	-	-	238.693.395.231	1,41%	24.446.110.478	0,62%	96.280.579.286	1,03%
16	Banrio S.A.	152.727.686.578	0,70%	5.457.045.092	0,65%	95.849.115.602	0,57%	51.421.525.884	1,31%	79.997.122.127	0,86%
17	Cofivalores S.A.	126.447.104.199	0,58%	29.232.495.842	3,48%	87.996.720.807	0,52%	9.217.887.550	0,23%	76.007.369.505	0,82%
18	Sibursa	398.820.996.530	1,84%	1.958.865.193	0,23%	371.519.039.172	2,19%	25.343.092.165	0,65%	59.708.969.501	0,64%
19	Ecuadealer S.A.	108.130.660.677	0,50%	882.709.306	0,10%	93.196.623.320	0,55%	14.051.328.051	0,36%	48.280.471.143	0,52%
20	Inviser S.A.	115.672.520.289	0,53%	-	-	115.176.889.632	0,68%	495.630.657	0,01%	44.594.362.285	0,48%
21	Ladupontsa	192.923.267.212	0,89%	294.143.250	0,03%	188.469.637.518	1,11%	4.159.486.444	0,11%	42.212.389.300	0,45%
22	R&H Asociado	12.971.831.624	0,06%	10.598.455.884	1,26%	1.342.034.170	0,01%	1.031.341.570	0,03%	12.023.454.046	0,13%
23	Sicoval	1.043.159.854.439	4,81%	-	-	1.040.032.843.971	6,14%	3.127.010.468	0,08%	11.943.447.577	0,13%
24	Cavaltec S.A.	47.385.164.028	0,22%	159.945.072	0,02%	45.912.512.877	0,27%	1.312.706.079	0,03%	8.796.157.792	0,09%
25	Valortransa S.A	5.619.223.087	0,03%	125.000.000	0,01%	89.600.000	*	5.404.623.087	0,14%	5.550.851.214	0,06%
26	Corpaval S.A.	3.101.799.016	0,01%	1.223.028.216	0,15%	1.595.043.398	0,01%	283.727.402	0,01%	1.659.044.799	0,02%
27	Casa Real S.A. Real	1.322.670.097	0,01%	617.083.320	0,07%	705.586.777	*	-	-	799.705.937	0,01%
<b>TOTAL NEGOCIADO CASAS DE VALORES</b>		<b>18.815.439.702.883</b>	<b>86,72%</b>	<b>839.803.713.363</b>	<b>99,89%</b>	<b>14.675.072.195.997</b>	<b>86,69%</b>	<b>3.300.563.793.523</b>	<b>84,01%</b>	<b>7.522.654.901.957</b>	<b>80,72%</b>

FUENTE

## ANEXOS 3 - B

## VOLUMEN DE OPERACIONES POR CASAS DE VALORES Y OPERADORES PUBLICOS

ENERO - DICIEMBRE DEL 1999

En valor efectivo en Suces

RANKING	CASAS DE VALORES	Volumen Total	%	Renta Variable	%	Renta Fija Corto Plazo (de 1 a 364 días)	%	Renta Fija Largo plazo (hasta 364 días)	%	Volumen Ajustado	%
1	Previbursátil S.A.	5.315.292.006.814	12,97%	5.376.583.980	0,21%	3.347.913.911.923	9,28%	1.962.001.510.931	78,80%	2.530.014.251.827	28,63%
2	Filan Casa	10.458.934.358.807	25,53%	2.199.066.312	0,08%	10.276.854.472.222	28,49%	179.780.820.273	7,22%	1.392.859.385.194	15,76%
3	Cofivalores S.A.	1.337.083.143.055	3,26%	1.242.816.283.815	47,81%	75.818.075.067	0,21%	18.448.784.173	0,74%	1.287.812.375.962	14,57%
4	R&H Asociados	1.248.893.452.936	3,05%	1.230.016.941.361	47,32%	15.673.621.538	0,04%	3.200.890.038	0,13%	1.238.764.051.070	14,02%
5	Multivalores BG	8.609.519.902.877	21,01%	75.094.838.223	2,89%	8.471.671.596.174	23,48%	52.753.378.480	2,12%	337.512.419.258	3,82%
6	Valpacífico S.A.	3.652.279.496.161	8,91%	11.962.972.232	0,46%	3.804.227.554.456	10,55%	38.066.971.473	1,53%	277.725.048.062	3,14%
7	Contivalores S.A.	863.435.175.345	2,11%	-	0,00%	815.787.561.228	2,26%	47.547.614.118	1,91%	273.872.476.330	3,10%
8	Sibursa	3.430.770.407.796	8,37%	1.270.114.228	0,05%	3.358.756.594.857	9,31%	70.743.696.701	2,84%	201.808.631.897	2,28%
9	Mervalores S.A.	2.090.761.671.442	5,10%	193.823.136	0,01%	2.045.899.249.548	5,67%	44.686.598.558	1,79%	186.257.495.544	2,11%
10	Picaval Pichincha	2.235.530.110.714	5,46%	73.126.390	0,00%	2.209.452.712.932	6,12%	28.004.271.392	1,12%	142.138.588.658	1,61%
11	Banrio S.A.	301.530.471.028	0,74%	18.946.053.447	0,73%	270.470.424.338	0,75%	12.113.993.242	0,49%	133.914.148.410	1,52%
12	Ladupontsa	366.688.391.163	0,89%	569.109.390	0,02%	358.937.256.738	0,99%	7.083.025.037	0,28%	56.347.073.904	0,64%
13	Stanford S.A.	86.780.354.233	0,21%	5.204.100.000	0,20%	80.059.776.257	0,22%	1.496.477.946	0,06%	49.633.475.423	0,56%
14	Investunión S.A.	314.252.854.574	0,77%	344.080	0,00%	307.029.738.796	0,85%	7.222.771.598	0,29%	38.069.207.370	0,43%
15	Stratega	148.031.471.203	0,36%	-	0,00%	148.031.471.203	0,41%	-	0,00%	31.003.000.122	0,35%
16	Andivalores S.A. Andino Capital Market	93.670.542.356	0,23%	4.486.333.246	0,17%	87.848.295.332	0,24%	1.335.933.778	0,05%	25.858.670.629	0,29%
17	Sicoval S.A.	121.732.020.008	0,30%	80.238.200	0,00%	121.569.055.317	0,34%	82.725.492	0,00%	9.253.458.416	0,10%
18	Valortransa	8.766.110.901	0,02%	3.400.000	0,00%	-	0,00%	8.762.710.901	0,35%	8.766.110.901	0,10%
19	Agrovalores S.A.	9.255.708.957	0,02%	550.159.650	0,02%	7.044.027.855	0,02%	1.561.521.452	0,06%	5.933.188.027	0,07%
20	Prime S.A.	23.138.262.090	0,06%	53.461.430	0,00%	20.183.061.104	0,06%	2.901.738.564	0,12%	7.884.811.862	0,09%
21	Cavaltec S.A.	12.995.721.228	0,03%	42.584.200	0,00%	12.353.157.029	0,03%	500.000.000	0,02%	6.040.009.052	0,07%
22	Finver S.A.	238.051.121.483	0,58%	-	0,00%	236.483.865.983	0,66%	1.587.254.500	0,06%	4.138.074.406	0,05%
23	Corpaval S.A.	3.142.118.674	*	187.543.700	0,01%	2.954.474.974	*	-	0,00%	728.009.085	0,01%
24	Casa Real S.A. Real	413.970.574	*	201.814.930	0,01%	212.156.844	*	-	0,00%	299.318.114	0,00%
<b>TOTAL NEGOCIADO CASAS DE VALORES</b>		<b>40.970.948.844.419</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.599.328.891.950</b>		<b>36.075.232.111.715</b>		<b>2.489.882.688.647</b>		<b>8.837.460.547.890</b>	<b>93,31%</b>

## FUENTE

Bolsa de Valores de Guayaquil

## NOTA

Las casas de valores seleccionadas para el objetivo de este estudio son aquellas que superan el 1% del volumen ajustado de negociación de los operadores privados en la BVG

VOLUMEN DE OPERACIONES POR CASAS DE VALORES Y OPERADORES PUBLICOS  
ENERO - DICIEMBRE DEL 2000  
En valor efectivo en Dólares

RANKING	CASAS DE VALORES	Volumen Total	%	Renta Variable	%	Renta Fija Corto Plazo (de 1 a 364 días)	%	Renta Fija Largo plazo (hasta 364 días)	%	Volumen Ajustado	%
1	Filan Casa de Valores S.A.	1.671.490.757	46,57%	64.831	3,86%	1.634.978.348	47,74%	36.447.578	22,42%	214.923.934	48,28%
2	Multivalores BG S.A. Casa de Valores	1.257.755.854	35,04%	118.063	7,02%	1.207.217.316	35,25%	50.420.475	31,02%	67.288.673	15,11%
3	Produvalores Casa de Valores S. A.	143.926.538	4,01%	28.358	1,69%	140.312.062	4,10%	3.586.118	2,21%	15.997.679	3,59%
4	Contivalores S.A. Casa de Valores Continental	67.469.401	1,88%	-	-	67.425.432	1,97%	43.968	0,03%	13.623.080	3,06%
5	Valpacífico S.A. Casa de Valores del Pacifico	40.194.737	1,12%	254.578	15,14%	33.845.484	0,99%	6.094.676	3,75%	12.893.939	2,90%
6	Stratega Casa de Valores S.A.	13.857.773	0,39%	142.566	8,48%	6.448.259	0,19%	7.266.948	4,47%	9.705.025	2,18%
7	Picaval Pichincha Casa de Valores S.A.	43.836.390	1,22%	72.000	4,28%	42.682.801	1,25%	1.081.589	0,67%	7.703.201	1,73%
8	Banrio S.A. Casa de Valores	15.514.602	0,43%	217.418	12,93%	10.098.955	0,29%	5.198.229	3,20%	7.366.025	1,65%
9	Ladupont S.A. Casa de Valores Ladupont	13.282.587	0,37%	1.400	0,08%	8.403.504	0,25%	4.877.683	3,00%	6.259.657	1,41%
10	Stanford S.A. Casa de Valores	12.092.809	0,34%	268.098	15,95%	7.892.876	0,23%	3.931.835	2,42%	5.914.485	1,33%
11	Previbursátil S.A. Casa de Valores	116.972.031	3,26%	-	-	116.658.403	3,41%	313.628	0,19%	3.340.481	0,75%
12	Cofivalores S.A. Casa de Valores	2.762.122	0,08%	167.253	9,95%	1.437.109	0,04%	1.157.760	0,71%	1.564.741	0,35%
13	Valortransa Casa de Valores S.A.	1.161.516	0,03%	312	0,02%	-	-	1.161.204	0,71%	1.161.516	0,26%
14	R&H Asociados Casa de Valores	1.866.047	0,05%	284.956	16,95%	1.264.258	0,04%	316.833	0,19%	924.446	0,21%
15	Cavaltec S.A. Casa de Valores	539.733	0,02%	-	-	31.873	*	507.860	0,31%	510.305	0,11%
16	Casa Real S.A. Real Casa de Valores de Guayaquil	729.342	0,02%	22.415	1,33%	459.723	0,01%	247.204	0,15%	338.892	0,08%
17	Adfin S.A. Casa de VALores	337.631	0,01%	-	-	161.098	*	176.533	0,11%	254.186	0,06%
18	Finver S.A. Casa de Valores Finanzas e Inversiones	2.817.462	0,08%	-	-	2.817.462	0,08%	-	-	247.672	0,06%
19	Prime S.A. Casa de Valores	432.199	*	-	-	394.005	*	38.194	0,02%	173.289	0,04%
20	Andivalores S.A. Andino Capital Market	252.713	0,01%	38.732	2,30%	213.981	0,01%	-	-	69.853	0,02%
21	Mervalores S.A: Casa de Valores	215.765	0,01%	-	-	215.765	0,01%	-	-	34.085	0,01%

FUENTE

## BALANCE GENERAL Y PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS DE LAS CASAS DE VALORES QUE NEGOCIAN EN LA BVG

T/C

5,443

Balance General Año 1998 Cifras en Dolares	MERVALORES DICIEMBRE	VALPACIFICO DICIEMBRE	PREVIBURSATIL DICIEMBRE	FILANCASA DICIEMBRE	MULTIVALORES DICIEMBRE	ANDIVALORES DICIEMBRE	PICAVAL DICIEMBRE	INVESTUNION DICIEMBRE	PRIME DICIEMBRE	FINVER DICIEMBRE	AGROVALORES DICIEMBRE	FINEC DICIEMBRE	PRODUVALORES DICIEMBRE	TRANSBURSATIL DICIEMBRE	TOTALES	
<b>ACTIVOS</b>																
Disponble	1.257.671	68.737	22.359	38.879	1.721	30.862	312.788	5.915	334.804	7.890	1.432	-	19.545	7	2.102.611	15,21%
Inversiones	616.661	726.311	234.004	558.956	1.041.438	299.097	1.064.785	289.168	267.099	111.351	876.874	146.532	1.009.707	206.249	7.448.230	53,87%
Deudores por Intermediación	-	-	3.083	-	-	-	18	-	-	-	-	-	-	-	345.019	2,50%
Ctas. y Doc. por Cobrar	33.184	235.250	218.380	21.653	55.091	357	46.735	20.409	71.144	11.427	16.938	702	34.215	12.653	778.137	5,63%
Activos Fijos	165.313	230.974	-	58.485	0	-	84.743	67.275	67.967	-	24.905	266	11.067	8.115	719.111	5,20%
Otros Activos	407.793	223.405	106.259	180.687	118.121	152.423	98.012	225.857	194.287	87.758	296.663	92.814	113.290	137.052	2.434.421	17,61%
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>2.480.622</b>	<b>1.484.677</b>	<b>584.085</b>	<b>858.660</b>	<b>1.216.370</b>	<b>824.658</b>	<b>1.607.082</b>	<b>608.624</b>	<b>935.301</b>	<b>218.425</b>	<b>1.216.812</b>	<b>240.313</b>	<b>1.187.824</b>	<b>364.076</b>	<b>13.827.529</b>	<b>100,00%</b>
<b>PASIVOS</b>																
Oblig. a corto plazo	-	217.813	-	-	545.353	-	827	-	149.154	-	-	34.348	-	16.751	964.247	28,43%
Acreedores por Intermediación	-	75.684	3.272	-	-	340.609	4.784	-	101.912	-	-	-	-	-	526.261	15,51%
Ctas. por Pagar	470.604	44.985	46.215	294.720	32.018	20.595	37.752	48.225	310.566	367	402.270	1.138	65.369	16.711	1.791.537	52,82%
Oblig.Inst.Fin.LP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,00%	
Otros Pasivos	74.616	-	-	-	-	144	20.925	-	-	9.398	-	919	3.937	-	109.940	3,24%
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>545.221</b>	<b>338.482</b>	<b>49.488</b>	<b>294.720</b>	<b>577.371</b>	<b>361.348</b>	<b>64.288</b>	<b>48.225</b>	<b>561.632</b>	<b>9.766</b>	<b>402.270</b>	<b>36.405</b>	<b>69.306</b>	<b>33.463</b>	<b>3.391.985</b>	<b>100,00%</b>
<b>PATRIMONIO</b>																
Capital Suscrito	459.333	485.753	587.946	367.466	259.064	367.466	901.295	606.319	178.772	174.047	220.480	199.975	459.333	220.480	5.487.726	52,59%
Cap. Susc. No Pagado	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,00%
Aportes Patrimoniales	1.084.025	-	-	-	-	367	0	-	12.678	36.747	367.466	-	-	-	1.501.283	14,39%
Reservas	119.554	416.711	264.638	119.416	33.512	15.698	27.161	488.005	195.409	113.171	608.270	79.826	366.331	79.795	3.927.499	28,05%
Resultados Acumulados	42.021	76.234	-79.732	25.973	86.891	-	93.056	-540.586	-	-81.110	25.010	-107.110	137.843	18.752	-302.759	-2,90%
Resultados del Ejercicio	230.469	167.497	1.596	51.085	259.532	-	6.661	609.032	-34.195	29.880	23.470	31.217	548.719	11.588	2.016.327	19,32%
Reexp. Monetaria	-	-	-239.851	-	-	-	-87.750	-	-43.071	-	-430.153	-	-393.708	-	-1.194.532	-11,45%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>1.935.401</b>	<b>1.146.195</b>	<b>534.597</b>	<b>563.940</b>	<b>638.999</b>	<b>463.309</b>	<b>1.542.794</b>	<b>560.399</b>	<b>373.668</b>	<b>208.659</b>	<b>814.542</b>	<b>203.908</b>	<b>1.118.517</b>	<b>330.614</b>	<b>10.435.544</b>	<b>100,00%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>2.480.622</b>	<b>1.484.677</b>	<b>584.085</b>	<b>858.660</b>	<b>1.216.370</b>	<b>824.658</b>	<b>1.607.082</b>	<b>608.624</b>	<b>935.301</b>	<b>218.425</b>	<b>1.216.812</b>	<b>240.313</b>	<b>1.187.824</b>	<b>364.076</b>	<b>13.827.529</b>	
<b>Pérdidas y Ganancias</b>																
<b>INGRESOS</b>																
Intereses Ganados	1.121.856	134.440	235.104	93.364	224.695	33.887	82.110	68.626	58.752	23.144	4.381	18.502	71.409	16.838	2.187.108	13,44%
Comisiones Ganadas	730.850	403.955	668.312	407.542	249.463	128.968	453.069	59.158	350.281	71.783	104.467	20.492	315.983	32.890	3.997.214	24,56%
Dividendos Ganados	-	5.503	404.885	607	4	1.608	895	2.519	20.206	900	2.363	733	63.446	4.893	508.562	3,12%
Utilidad Venta Títulos Valores	252.969	56.242	671.707	320	18.220	17.076	8.692	7.649	18.728	3.074	22.289	3.506	203.587	4.654	1.288.714	7,92%
Ingresos Asesoría Financiera	92.691	212.425	85.466	152.581	87.555	486	189.668	-	8.287	4.757	-	-	54.192	-	888.105	5,46%
Otros Ingresos Operacionales	4	36.075	2.027	9.394	-	589	26.631	-	4.130	2.111	-	0	15.485	-	96.446	0,59%
Ingresos no Operacionales	3.439.498	191.465	1.518.582	239.102	101.787	130.019	495.336	227.155	32.667	25.684	590.678	49.178	184.772	83.667	7.309.588	44,91%
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>5.637.886</b>	<b>1.040.105</b>	<b>3.586.082</b>	<b>902.910</b>	<b>681.725</b>	<b>312.634</b>	<b>1.256.400</b>	<b>365.107</b>	<b>493.050</b>	<b>131.453</b>	<b>724.178</b>	<b>92.411</b>	<b>908.873</b>	<b>142.942</b>	<b>16.275.737</b>	<b>100,00%</b>
<b>EGRESOS</b>																
Intereses Pagados	901.571	50.945	231.237	254	65.336	969	281	34.130	21.652	7.275	140.848	44	790	1.759	1.457.090	10,24%
Comisiones Pagadas	315.798	136.975	333.621	105.829	6.816	12.883	9.691	12.756	3.961	2.100	106.012	66	2.733	9.033	1.058.275	7,44%
Pérdida Venta Títulos Valores	130.178	19.165	1.483.877	60	1.577	3.082	-	6.677	13.318	-	34.753	403	176.679	6.851	1.876.620	13,19%
Gastos de Personal	347.028	2.570	119.163	174.093	110.736	58.570	316.839	92.175	13.118	43.777	77.996	36	54.676	59.406	1.470.182	10,34%
Servicios de Terceros	176.025	529.861	56.186	127.723	130.295	53.263	140.101	17.872	299.636	55.736	2.149	43.315	79.640	24.519	1.736.321	12,21%
Impuestos y Contribuciones	63.976	14.280	10.818	6.795	8.574	1.681	5.783	10.694	2.831	1.620	7.798	3.809	4.391	2.323	145.373	1,02%
Provisión, Deprec., Amortizac.	30.696	84.608	161.865	37.752	14.290	23.206	22.974	47.290	39.802	8.915	17.402	1.409	4.137	10.931	505.278	3,55%
Otros Gastos Operacionales	232.167	-	521.521	302.841	685	61.681	100.827	7.439	37.278	6.589	16.101	479	4.407	-	1.292.015	9,08%
Gastos No Operacionales	3.209.957	34.205	666.199	96.478	83.885	17.521	50.872	129.963	31.575	3.035	297.653	11.633	32.702	16.531	4.682.209	32,92%
<b>TOTAL EGRESOS</b>	<b>5.407.397</b>	<b>872.608</b>	<b>3.584.486</b>	<b>851.825</b>	<b>422.193</b>	<b>232.856</b>	<b>647.368</b>	<b>358.997</b>	<b>463.171</b>	<b>129.048</b>	<b>700.712</b>	<b>61.195</b>	<b>360.154</b>	<b>131.354</b>	<b>14.223.364</b>	<b>100%</b>
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>230.469</b>	<b>167.497</b>	<b>1.596</b>	<b>51.085</b>	<b>259.532</b>	<b>79.778</b>	<b>609.032</b>	<b>6.110</b>	<b>29.880</b>	<b>2.405</b>	<b>23.466</b>	<b>31.217</b>	<b>548.719</b>	<b>11.588</b>	<b>2.052.373</b>	
<b>RENTABILIDAD</b>																
UTILIDAD / PATRIMONIO	0,1191	0,1461	0,0030	0,0906	0,4062	0,1722	0,3948	0,0109	0,0800	0,0115	0,0288	0,1531	0,4906	0,0350	0,1530	
UTILIDAD / ACTIVO	0,0929	0,1128	0,0027	0,0595	0,2134	0,0967	0,3790	0,0100	0,0319	0,0110	0,0193	0,1299	0,4620	0,0318	0,1161	
<b>LIQUIDEZ</b>																
ACTIVO CTE / PASIVO CTE	4,0533	3,0439	9,6554	2,1020	1,9022	1,8611	32,8469	6,5420	1,1984	355,5902	2,2255	4,1490	16,2687	6,5419	31,9986	
<b>EFICIENCIA</b>																
GTOS OPERAC / INGR OPERAC	0,9996	0,9879	1,4115	1,1379	0,5834	1,1792	0,7838	1,6602	0,9375	1,1914	3,0192	1,1464	0,4522	1,9371	1,2448	
<b>ENDEUDAMIENTO</b>																
PASIVO / PATRIMONIO	0,2817	0,2953	0,0864	0,5226	0,9036	0,7799	0,0417	0,0861	1,5030	0,0468	0,4939	0,1785	0,0620	0,1012	0,3845	
<b>PORTAFOLIO PROPIO</b>																
INVERSIONES / PATRIMONIO	0,32	0,63	0,44	0,99	1,63	0,65	0,69	0,52	0,71	0,53	1,08	0,72	0,90	0,62	0,75	

## FUENTE

Bolsa de Valores de Guayaquil

## NOTA

Las casas de valores seleccionadas son aquellas que tienen una participación en el volumen ajustado superior al 1% y representan el 76,78% del valor negociado por los operadores privados

## BALANCE GENERAL Y PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS DE LAS CASAS DE VALORES

T/C	11.802,85													
Balance General Año 1999 Cifras en Dolares	MERVALORES DICIEMBRE	BANRIO DICIEMBRE	VALPACIFICO DICIEMBRE	R&H DICIEMBRE	CONTIVALORES DICIEMBRE	PREVIBURSATIL DICIEMBRE	SIBURSA DICIEMBRE	FILANCASA DICIEMBRE	MULTIVALORES DICIEMBRE	PICAVAl DICIEMBRE	COFIVALORES DICIEMBRE	TOTAL	PARTICIPACION	
<b>ACTIVOS</b>														
Disponible	334.522	3.971	126.033	8.678	35.940	315.680	768.880	22.163	21.683	14.433	7.208	1.659.191	7,67%	
Inversiones	709.858	15.204	731.641	61.694	515.851	628.722	2.613.976	628.531	589.109	1.644.303	315.521	8.454.411	39,07%	
Deudores por Intermediación	-	-	-	-	-	-	43.905	-	-	345	-	44.251	0,20%	
Ctas. y Doc. por Cobrar	96.420	2.081	61.963	1.627	2.587	10.082.590	1.739.465	1.334	9.249	91.690	5.240	12.094.244	55,89%	
Activos Fijos	93.045	39.995	103.611	20.848	4.278	-	38.276	35.084	0	87.016	805	422.958	1,95%	
Otros Activos	(33.628)	63.414	127.174	51.673	45.404	(1.833.593)	108.055	112.448	79.881	152.422	90.123	(1.036.629)	-4,79%	
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>1.200.217</b>	<b>124.664</b>	<b>1.150.422</b>	<b>144.519</b>	<b>604.060</b>	<b>9.193.399</b>	<b>5.312.557</b>	<b>799.560</b>	<b>699.922</b>	<b>1.990.210</b>	<b>418.897</b>	<b>21.638.427</b>	<b>100,00%</b>	
<b>PASIVOS</b>														
Oblig. a corto plazo	450	1.850	6.645	-	-	-	3.553.215	57.968	37.795	8.550	858	3.667.330	25,42%	
Acreedores por intermediación	-	-	97.128	-	-	-	-	-	-	-	-	97.128	0,67%	
Ctas. por Pagar	233.512	2.416	578.064	1.166	409	8.932.526	357.889	89.515	49.321	40.278	141.270	10.426.366	72,26%	
Oblig.Inst.Fin.LP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,00%	
Otros Pasivos	210.291	8.562	-	-	-	-	-	-	2.214	16.860	-	237.927	1,65%	
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>444.252</b>	<b>12.828</b>	<b>681.837</b>	<b>1.166</b>	<b>409</b>	<b>8.932.526</b>	<b>3.911.104</b>	<b>147.483</b>	<b>89.329</b>	<b>65.688</b>	<b>142.129</b>	<b>14.428.751</b>	<b>100,00%</b>	
<b>PATRIMONIO</b>														
Capital Suscrito	711.693	84.725	223.997	84.725	287.337	271.121	338.901	169.451	153.353	415.616	103.204	2.844.123	39,45%	
Cap. Susc. No Pagado	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,00%	
Aportes Patrimoniales	-	-	-	60	-	-	-	-	96.248	193.800	-	290.108	4,02%	
Reservas	35.522	26.958	232.470	86.122	43	176.871	55.111	94.446	30.229	34.141	167.000	938.913	13,02%	
Resultados Acumulados	124.167	-	-	33.476	-79.961	(55.261)	-	45.913	27.575	86.669	78.670	261.248	3,62%	
Resultados del Ejercicio	(115.418)	153	12.118	(6.241)	396.232	333	1.007.441	342.268	303.188	1.194.297	(72.106)	3.062.265	42,47%	
Reexp.Monetaria	-	-	-	(54.789)	-	(132.191)	-	-	-	-	-	(186.980)	-2,59%	
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>755.964</b>	<b>111.836</b>	<b>468.585</b>	<b>143.353</b>	<b>603.651</b>	<b>260.873</b>	<b>1.401.453</b>	<b>652.078</b>	<b>610.593</b>	<b>1.924.523</b>	<b>276.768</b>	<b>7.209.676</b>	<b>100,00%</b>	
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>1.200.217</b>	<b>1.200.217</b>	<b>1.200.217</b>	<b>144.519</b>	<b>604.060</b>	<b>9.193.399</b>	<b>5.312.557</b>	<b>799.560</b>	<b>699.922</b>	<b>1.990.210</b>	<b>418.897</b>			
<b>Pérdidas y Ganancias</b>														
<b>INGRESOS</b>														
Intereses Ganados	378.534	144	60.359	9.302	31.205	188.957	470.139	370.998	281.363	148.329	35.247	1.974.577	12,01%	
Comisiones Ganadas	25.992	94.837	229.593	28.441	63.238	518.665	230.309	374.694	136.795	310.991	73.706	2.087.261	12,69%	
Dividendos Ganados	-	-	105	2.604	-	73	2.557	-	-	292	-	5.632	0,03%	
Utilidad Venta Títulos Valores	17.255	1.744	494	26	-	14.255	360.824	-	61.145	18.954	44	474.740	2,89%	
Ingresos Asesoría Financiera	15.198	18.967	80.757	12.921	-	24.301	64.675	28	19.310	91.687	13.192	341.036	2,07%	
Otros Ingresos Operacionales	-	1.055	3.824	-	671	-	547	186	27.297	47	33.627	47	0,20%	
Ingresos no Operacionales	271.379	32.327	517.599	27.229	338.295	5.169.793	1.055.023	120.431	342.796	3.500.504	152.093	11.527.469	70,10%	
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>708.358</b>	<b>149.074</b>	<b>892.731</b>	<b>80.523</b>	<b>433.409</b>	<b>5.916.044</b>	<b>2.184.074</b>	<b>866.337</b>	<b>841.410</b>	<b>4.098.054</b>	<b>274.329</b>	<b>16.444.343</b>	<b>100,00%</b>	
<b>EGRESOS</b>														
Intereses Pagados	11.073	2.376	1.595	-	17	7.576	247.698	-	18.624	1.086	52.562	342.608	2,58%	
Comisiones Pagadas	21.239	12.424	46.457	2.684	512	490.337	10.020	98.944	1.724	2.387	57.767	744.496	5,61%	
Pérdida Venta Títulos Valores	184.522	-	40	51.187	-	52.117	21.739	-	1.430	7.044	-	30.874	348.954	2,63%
Gastos de Personal	207.949	21.406	-	11.087	1.097	74.350	156.154	56.390	91.111	218.752	5.145	843.440	6,36%	
Servicios de Terceros	10.180	35.933	677.124	9.589	6.439	66.028	140.832	58.812	194.664	194.603	178.842	1.573.046	11,86%	
Impuestos y Contribuciones	17.374	2.294	12.773	3.423	7.974	17.938	36.274	8.497	11.190	32.799	14.475	165.012	1,24%	
Provisión, Deprec., Amortizac.	13.997	4.245	126.491	3.945	16.407	1.917.316	5.262	11.297	15.367	19.554	3.816	2.137.696	16,12%	
Otros Gastos Operacionales	34.117	6.917	-	4.732	-	304.964	50.656	1.406	336	2.198	600	405.926	3,06%	
Gastos No Operacionales	323.324	63.326	16.133	4.848	-	2.978.345	507.999	173.910	203.774	2.425.334	2.355	6.699.348	50,52%	
<b>TOTAL EGRESOS</b>	<b>823.775</b>	<b>148.921</b>	<b>880.613</b>	<b>86.763</b>	<b>37.178</b>	<b>5.908.971</b>	<b>1.176.633</b>	<b>409.256</b>	<b>538.221</b>	<b>2.903.758</b>	<b>346.435</b>	<b>13.260.525</b>	<b>100,00%</b>	
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>(115.418)</b>	<b>153</b>	<b>12.118</b>	<b>(6.241)</b>	<b>396.232</b>	<b>7.073</b>	<b>1.007.441</b>	<b>457.080</b>	<b>303.188</b>	<b>1.194.297</b>	<b>(72.106)</b>	<b>3.183.818</b>		
<b>RENTABILIDAD</b>														
UTILIDAD / PATRIMONIO	-15,27%	0,14%	2,59%	-4,35%	65,64%	2,71%	71,89%	70,10%	49,65%	62,06%	-26,05%	25,37%		
UTILIDAD / ACTIVO	-9,62%	0,12%	1,05%	-4,32%	65,59%	0,08%	18,96%	57,17%	43,32%	60,01%	-17,21%	19,56%		
<b>LIQUIDEZ</b>														
ACTIVO CTE / PASIVO CTE	4,88	4,98	1,35	61,77	1356,66	1,23	1,32	4,42	7,12	35,86	2,31	134,72		
<b>EFICIENCIA</b>														
GTOS OPERAC / INGR OPERAC	114,53%	73,32%	230,45%	153,71%	39,09%	392,71%	59,22%	31,55%	67,08%	80,06%	281,49%	1,38		
<b>ENDEUDAMIENTO</b>														
PASIVO / PATRIMONIO	58,77%	11,47%	124,78%	0,81%	0,07%	3424,09%	279,07%	22,62%	14,63%	3,41%	51,35%	362,83%		
<b>PORTAFOLIO PROPIO</b>														
INVERSIONES / PATRIMONIO	0,94	0,14	1,56	0,43	0,85	2,41	1,87	0,96	0,96	0,85	1,14	1,10		

## FUENTE

Bolsa de Valores de Guayaquil

## NOTA

Las casas de valores seleccionadas para el cálculo de este índice, son aquellas que tienen una participación en el volumen ajustado superior al 1% y representan el 95,19 % del valor negociado por los operadores privados

**BALANCE GENERAL Y PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS DE LAS CASAS DE VALORES**

Balance General Año 2000 (en dólares)	STRATEGA DICIEMBRE	BANRIO DICIEMBRE	VALPACIFICO DICIEMBRE	LADUPONT DICIEMBRE	CONTIVALORES DICIEMBRE	PRODUVALORES DICIEMBRE	FILANCASA DICIEMBRE	STANFORD DICIEMBRE	MULTIVALORES DICIEMBRE	PICAVA DICIEMBRE	TOTAL	PARTICIPACION
<b>ACTIVOS</b>												
Disponible	4.300	1.303	36.878	10.121	21.845	1.443	1.496	5.579	10.844	204	94.014	1,88%
Inversiones	2.575	8.621	217.502	83.768	355.313	926.528	492.936	190.977	415.175	674.854	3.368.249	67,36%
Deudores por Intermediación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,00%
Ctas. y Doc. por Cobrar	39.873	397	12.331	235	3.485	49.662	14.331	5.152	4.158	22.044	151.667	3,03%
Activos Fijos	101.734	45.245	54.627	672	2.241	12.102	30.928	43.533	183	265.174	556.439	11,13%
Otros Activos	106.470	42.719	78.671	96.656	43.427	66.304	73.574	108.983	68.070	144.775	829.649	16,59%
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>254.953</b>	<b>98.285</b>	<b>400.007</b>	<b>191.452</b>	<b>426.311</b>	<b>1.056.039</b>	<b>613.265</b>	<b>354.224</b>	<b>498.432</b>	<b>1.107.051</b>	<b>5.000.018</b>	<b>100,00%</b>
<b>PASIVOS</b>												
Oblig. a corto plazo	5.365	-	16.212	-	-	-	-	2.628	-	1.377	25.582	3,86%
Acreedores por intermediación	3.000	-	-	8.254	-	-	-	-	-	0,01	11.254	1,70%
Ctas. por Pagar	36.903	4.615	95.683	2.596	8.584	13.800	85.476	177.547	111.648	73.960	610.811	92,20%
Oblig.Inst.Fin.LP	2.805	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2.805	0,42%
Otros Pasivos	-	4.042	53	-	-	-	-	-	-	7.946	12.041	1,82%
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>48.073</b>	<b>8.657</b>	<b>111.948</b>	<b>10.849</b>	<b>8.584</b>	<b>13.800</b>	<b>85.476</b>	<b>180.175</b>	<b>111.648</b>	<b>83.283</b>	<b>662.493</b>	<b>100,00%</b>
<b>PATRIMONIO</b>												
Capital Suscrito	68.745	40.000	105.752	41.600	135.656	100.000	80.000	41.000	72.400	196.218	881.371	20,32%
Cap. Susc. No Pagado	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,00%
Aportes Patrimoniales	36.395	-	-	-	-	-	-	118.769	45.440	474.982	675.586	15,58%
Reservas	165.618	53.342	177.603	105.201	79.614	-13.219	167.789	823.566	89.783	48.394	1.697.691	39,14%
Resultados Acumulados	-148	168	4.137	16.121	128.831	777.048	92.919	-50.713	146.619	253.360	1.368.342	31,55%
Resultados del Ejercicio	-63.731	(3.882)	566	17.681	73.626	178.410	187.081	-285.291	32.543	50.814	187.817	4,33%
Reexp.Monetaria	-	-	-	-	-	-	-	-473.281	-	-	(473.281)	-10,91%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>206.880</b>	<b>89.628</b>	<b>288.059</b>	<b>180.603</b>	<b>417.727</b>	<b>1.042.239</b>	<b>527.789</b>	<b>174.049</b>	<b>386.784</b>	<b>1.023.768</b>	<b>4.337.525</b>	<b>100,00%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>254.953</b>	<b>98.285</b>	<b>400.007</b>	<b>191.452</b>	<b>426.311</b>	<b>1.056.039</b>	<b>613.265</b>	<b>354.224</b>	<b>498.432</b>	<b>1.107.051</b>		
<b>PERDIDAS Y GANANCIAS</b>												
<b>INGRESOS</b>												
Intereses Ganados	7.798	1.500	23.200	5.702	26.324	173.575	116.208	18.226	50.360	74.007	496.900	13,73%
Comisiones Ganadas	88.695	48.187	107.357	32.092	63.440	118.073	226.474	151.737	206.608	113.121	1.155.785	31,93%
Dividendos Ganados	-	-	-	-	6.595	-	-	-	-	3	6.598	0,18%
Utilidad Venta Títulos Valores	1.318	98	2.901	0	-	161.086	-	96	-	27.866	193.366	5,34%
Ingresos Asesoría Financiera	78.042	8.787	71.603	49.266	-	111.177	76.875	49.347	21.071	211.370	677.539	18,72%
Otros Ingresos Operacionales	-	1	4.341	150	-	47.671	1.425	-	2.040	3.172	58.799	1,62%
Ingresos no Operacionales	40.570	7.564	148.408	10.086	110.345	172.712	351	95.396	10.509	435.229	1.031.170	28,48%
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>216.423</b>	<b>66.137</b>	<b>357.811</b>	<b>97.295</b>	<b>200.109</b>	<b>790.889</b>	<b>421.334</b>	<b>314.802</b>	<b>290.587</b>	<b>864.769</b>	<b>3.620.156</b>	<b>100,00%</b>
<b>EGRESOS</b>												
Intereses Pagados	934	0	39	8	1	34.884	-	54	3.820	-	39.739	1,16%
Comisiones Pagadas	8.117	304	23.681	8.999	285	1.398	14.628	71.846	2.237	1.234	132.728	3,87%
Pérdida Venta Títulos Valores	-	-	285	632	-	56.611	-	51.538	206	157	109.428	3,19%
Gastos de Personal	125.585	23.326	-	9.383	1.508	872	69.973	152.356	52.891	168.001	603.894	17,59%
Servicios de Terceros	75.629	25.914	164.467	29.296	13.961	132.094	44.877	88.927	80.604	161.558	817.328	23,81%
Impuestos y Contribuciones	4.032	804	5.668	1.831	2.421	8.829	8.129	6.463	7.711	12.436	58.325	1,70%
Provisión, Deprec., Amortizac.	18.876	6.082	87.315	4.626	2.059	4.229	7.714	87.737	73	28.098	246.809	7,19%
Otros Gastos Operacionales	-	3.480	-	733	745	149.040	12	-	242	6.267	160.519	4,68%
Gastos No Operacionales	46.981	10.107	75.789	24.108	105.504	224.521	88.921	141.171	110.261	436.203	1.263.565	36,81%
<b>TOTAL EGRESOS</b>	<b>280.154</b>	<b>70.017</b>	<b>357.245</b>	<b>79.614</b>	<b>126.483</b>	<b>612.478</b>	<b>234.253</b>	<b>600.093</b>	<b>258.045</b>	<b>813.955</b>	<b>3.432.336</b>	<b>100,00%</b>
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>(63.731)</b>	<b>(3.880)</b>	<b>566</b>	<b>17.681</b>	<b>73.626</b>	<b>178.411</b>	<b>187.081</b>	<b>(285.291)</b>	<b>32.543</b>	<b>50.814</b>	<b>187.820</b>	
<b>RENTABILIDAD</b>												
UTILIDAD / PATRIMONIO	-30,81%	-4,33%	0,20%	9,79%	17,63%	17,12%	35,45%	-163,91%	8,41%	4,96%	-10,55%	PROMEDIO
UTILIDAD / ACTIVO	-25,00%	-3,95%	0,14%	9,24%	17,27%	16,89%	30,51%	-80,54%	6,53%	4,59%	-2,43%	
<b>LIQUIDEZ</b>												
ACTIVO CTE / PASIVO CTE	1,03	2,24	2,38	8,68	44,35	70,84	5,95	1,12	3,85	9,25	14,97	
<b>EFICIENCIA</b>												
GTOS OPERAC / INGR OPERAC	132,59%	102,28%	134,41%	63,65%	23,37%	62,76%	34,52%	209,17%	52,77%	87,94%	0,90	
<b>ENDEUDAMIENTO</b>												
PASIVO / PATRIMONIO	0,22	0,10	0,39	0,01	0,02	0,01	0,16	1,04	0,29	0,08	0,23	
<b>PORTAFOLIO PROPIO</b>												
INVERSIONES / PATRIMONIO	1,24%	9,62%	75,51%	46,38%	85,06%	88,90%	93,40%	109,73%	107,34%	65,92%	68,31%	

**FUENTE**

Bolsa de Valores de Guayaquil

**NOTA**

Las casas de valores seleccionadas para el cálculo de este índice, son aquellas que tienen una participación en el volumen ajustado superior al 1% y representan el 95,19 % del valor negociado por los operadores privados

## ANEXOS 3 - D

## CALCULO DEL INDICE DE RETORNO SOBRE EL PATRIMONIO (ROE) EN EL PERIODO 1998 - 2000

## AÑO 1998

Cuentas	MERVALORES	VALPACIFICO	PREVIBURSÁTIL	FILANCASA	MULTIVALORES	ANDIVALORES	PICAVAl	INVESTUNION	PRIME	FINVER	AGROVALORES	FINEC	PRODUVALORES	TRANSBURSÁTIL	PROMEDIO
Resultados del Ejercicio	230.469	167.497	1.596	51.085	259.532	79.778	64.288	6.110	29.880	2.405	23.470	31.217	548.719	11.588	
Patrimonio	1.935.401	1.146.195	534.597	563.940	638.999	463.309	1.542.794	560.399	373.668	208.659	814.542	203.908	1.118.517	330.614	15,86%
<b>Indice ROE</b>	11,91%	14,61%	0,30%	9,06%	40,62%	17,22%	4,17%	1,09%	8,00%	1,15%	2,88%	15,31%	49,06%	3,50%	

## AÑO 1999

Cuentas	MERVALORES	BANRIO	VALPACIFICO	R&H	CONTIVALORES	PREVIBURSÁTIL	SIBURSA	FILANCASA	MULTIVALORES	PICAVAl	COFIVALORES	PRODUVALORES	PROMEDIO
Resultados del Ejercicio	(115.418)	153	12.118	(6.241)	396.232	7.073	1.007.441	457.080	303.188	1.194.297	(72.106)	667.201,75	
Patrimonio	755.964	111.836	468.585	143.353	603.651	260.873	1.401.453	652.078	610.593	1.924.523	276.768	1.016.146,44	31,09%
<b>Indice ROE</b>	-15,27%	0,14%	2,59%	-4,35%	65,64%	2,71%	71,89%	70,10%	49,65%	62,06%	-26,05%	65,66%	

## AÑO 2000

Cuentas	STRATEGA	BANRIO	VALPACIFICO	LADUPONT	CONTIVALORES	PRODUVALORES	FILANCASA	STANFORD	MULTIVALORES	PICAVAl	PROMEDIO
Resultados del Ejercicio	(63.731)	(3.882)	566	17.681	73.626	178.410	187.081	-285.291	32.543	50.814	
Patrimonio	206.880	89.628	288.059	180.603	417.727	1.042.239	527.789	174.049	386.784	1.023.768	5,96%
<b>Indice ROE*</b>	0,00%	0,00%	0,13%	6,24%	11,24%	10,91%	22,60%	0,00%	5,36%	3,16%	

## ANEXOS 3 - E

## CALCULO DEL INDICE DE RETORNO SOBRE EL ACTIVO (ROA) EN EL PERIODO 1998 - 2000

## AÑO 1998

Cuentas	MERVALORES	VALPACIFICO	PREVIBURSATIL	FILANCASA	MULTIVALORES	ANDIVALORES	PICAVAl	INVESTUNION	PRIME	FINVER	AGROVALORES	FINEC	PRODUVALORES	TRANSBURSATIL	PROMEDIO
Resultados del Ejercicio	230.469	167.497	1.596	51.085	259.532	79.778	609.032	6.110	29.880	2.405	23.470	31.217	548.719	11.588	
Activo	2.480.622	1.484.677	584.085	858.660	1.216.370	824.658	1.607.082	608.624	935.301	218.425	1.216.812	240.313	1.187.824	364.076	12,47%
<b>Indice ROA</b>	9,29%	11,28%	0,27%	5,95%	21,34%	9,67%	37,90%	1,00%	3,19%	1,10%	1,93%	12,99%	46,20%	3,18%	

## AÑO 1999

Cuentas	MERVALORES	BANRIO	VALPACIFICO	R&H	CONTIVALORES	PREVIBURSATIL	SIBURSA	FILANCASA	MULTIVALORES	PICAVAl	COFIVALORES	PRODUVALORES	PROMEDIO
Resultados del Ejercicio	(115.418)	153	12.118	(6.241)	396.232	7.073	1.007.441	457.080	303.188	1.194.297	(72.106)	667.201,75	
Activo	1.200.217	124.664	1.150.422	144.519	604.060	9.193.399	5.312.557	799.560	699.922	1.990.210	418.897	1.499.329,78	23,60%
<b>Indice ROA</b>	-9,62%	0,12%	1,05%	-4,32%	65,59%	0,08%	18,96%	57,17%	43,32%	60,01%	-17,21%	44,50%	

## AÑO 2000

Cuentas	STRATEGA	BANRIO	VALPACIFICO	LADUPONT	CONTIVALORES	PRODUVALORES	FILANCASA	STANFORD	MULTIVALORES	PICAVAl	PROMEDIO
Margen Operativo	-63.731	(3.882)	-72.053	31.703	68.785	230.220	275.650	-285.291	132.295	51.788	
Activo	254.953	98.285	400.007	191.452	426.311	1.056.039	613.265	354.224	498.432	1.107.051	8,33%
<b>Indice ROA*</b>	0,00%	0,00%	0,00%	10,56%	10,29%	13,90%	28,65%	0,00%	16,92%	2,98%	

\*Las casas de valores con ROA "nulo" son solo aproximaciones, pues estos índices son negativos.

## ANEXOS 3 - F

## CALCULO DEL INDICE DE LIQUIDEZ EN EL PERIODO 1998 - 2000

## AÑO 1998

Cuentas	MERVALORES	VALPACIFICO	PREVIBURSATIL	FILANCASA	MULTIVALORES	ANDIVALORES	PICAVAl	INVESTUNION	PRIME	FINVER	AGROVALORES	FINEC	PRODUVALORES	TRANSBURSÁTIL	PROMEDIO
Activo circulante	1.907.515	1.030.299	477.827	619.488	1.098.249	672.234	1.424.327	315.492	673.047	130.667	895.244	147.233	1.063.466	218.909	32,00
Pasivo circulante	470.604	338.482	49.488	294.720	577.371	361.204	43.363	48.225	561.632	367	402.270	35.486	65.369	33.463	
<b>Indice de Liquidez</b>	4,053	3,044	9,655	2,102	1,902	1,861	32,847	6,542	1,198	355,590	2,225	4,149	16,269	6,542	

## AÑO 1999

Cuentas	MERVALORES	BANRIO	VALPACIFICO	R&H	CONTIVALORES	PREVIBURSATIL	SIBURSA	FILANCASA	MULTIVALORES	PICAVAl	COFIVALORES	PRODUVALORES	PROMEDIO
Activo circulante	1.140.800	21.256	919.636	71.998	554.378	11.026.992	5.166.226	652.028	620.041	1.750.772	327.969	2.064.166	123,73
Pasivo circulante	233.962	4.266	681.837	1.166	409	8.932.526	3.911.104	147.483	87.115	48.828	142.129	711.781	
<b>Indice de Liquidez</b>	4,876	4,982	1,349	61,770	1,356,656	1,234	1,321	4,421	7,117	35,856	2,308	2,900	

## AÑO 2000

Cuentas	STRATEGA	BANRIO	VALPACIFICO	LADUPONT	CONTIVALORES	PRODUVALORES	FILANCASA	STANFORD	MULTIVALORES	PICAVAl	PROMEDIO
Activo circulante	46.748	10.321	266.710	94.124	380.642	977.633	508.763	201.708	430.178	697.102	14,97
Pasivo circulante	45.268	4.615	111.896	10.849	8.584	13.800	85.476	180.175	111.648	75.337	
<b>Indice de Liquidez</b>	1,033	2,236	2,384	8,675	44,346	70,843	5,952	1,120	3,853	9,253	

## ANEXOS 3 - G

## CALCULO DEL INDICE DE EFICIENCIA EN EL PERIODO 1998 - 2000

## AÑO 1998

Cuentas	MERVALORES	VALPACIFICO	PREVIBURSÁTIL	FILANCASA	MULTIVALORES	ANDIVALORES	PICAVAl	INVESTUNION	PRIME	FINVER	AGROVALORES	FINEC	PRODUVALORES	TRANSBURSÁTIL	PROMEDIO
Gastos Operacionales	2.197.440,08	838.402,86	2.918.287,03	755.346,95	338.308,08	215.334,84	596.496,07	229.033,67	431.595,55	126.012,48	403.059,16	49.562,14	327.452,63	114.822,89	
Ingresos Operacionales	2.198.368,82	848.639,82	2.067.500,05	663.807,92	579.937,49	182.614,97	761.063,85	137.952,44	460.383,44	105.768,93	133.500,83	43.233,38	724.100,94	59.275,41	124,48%
<b>Indice Eficiencia</b>	99,96%	98,79%	141,15%	113,79%	58,34%	117,92%	78,38%	166,02%	93,75%	119,14%	301,92%	114,64%	45,22%	193,71%	

## AÑO 1999

Cuentas	MERVALORES	BANRIO	VALPACIFICO	R&H	CONTIVALORES	PREVIBURSÁTIL	SIBURSA	FILANCASA	MULTIVALORES	PICAVAl	COFIVALORES	PROMEDIO
Gastos Operacionales	500.452	85.595	864.480	81.915	37.178	2.930.626	668.634	235.346	334.448	478.424	344.080	
Ingresos Operacionales	436.979	116.747	375.132	53.294	95.114	746.252	1.129.051	745.906	498.613	597.550	122.236	134,85%
<b>Indice Eficiencia</b>	114,53%	73,32%	230,45%	153,71%	39,09%	392,71%	59,22%	31,55%	67,08%	80,06%	281,49%	

## AÑO 2000

Cuentas	STRATEGA	BANRIO	VALPACIFICO	LADUPONT	CONTIVALORES	PRODUVALORES	FILANCASA	STANFORD	MULTIVALORES	PICAVAl	PROMEDIO
Gastos Operacionales	233.173	59.910	281.456	55.506	20.979	387.957	145.332	458.922	147.784	377.752	
Ingresos Operacionales	175.854	58.573	209.403	87.209	89.764	618.177	420.982	219.406	280.079	429.540	90,35%
<b>Indice Eficiencia</b>	132,59%	102,28%	134,41%	63,65%	23,37%	62,76%	34,52%	209,17%	52,77%	87,94%	

## ANEXOS 3 - H

## CALCULO DEL INDICE DE ENDEUDAMIENTO EN EL PERIODO 1998 - 2000

## AÑO 1998

Cuentas	MERVALORES	VALPACIFICO	PREVIBURSATIL	FILANCASA	MULTIVALORES	ANDIVALORES	PICAVAl	INVESTUNION	PRIME	FINVER	AGROVALORES	FINEC	PRODUVALORES	TRANSBURSÁTIL	PROMEDIO
Pasivo	545.221	338.482	49.488	294.720	577.371	361.348	64.288	48.225	561.632	9.766	402.270	36.405	69.306	33.463	
Patrimonio	1.935.401	1.146.195	534.597	563.940	638.999	463.309	1.542.794	560.399	373.668	208.659	814.542	203.908	1.118.517	330.614	<b>38,49%</b>
<b>Indice Endeudamiento</b>	<b>28,17%</b>	<b>29,53%</b>	<b>9,26%</b>	<b>52,26%</b>	<b>90,36%</b>	<b>77,99%</b>	<b>4,17%</b>	<b>8,61%</b>	<b>150,30%</b>	<b>4,68%</b>	<b>49,39%</b>	<b>17,85%</b>	<b>6,20%</b>	<b>10,12%</b>	

## AÑO 1999

Cuentas	MERVALORES	BANRIO	VALPACIFICO	R&H	CONTIVALORES	PREVIBURSATIL	SIBURSA	FILANCASA	MULTIVALORES	PICAVAl	COFIVALORES	PRODUVALORES	PROMEDIO
Pasivo	444.252	12.828	584.710	1.166	409	8.932.526	3.911.104	147.483	89.329	65.688	142.129	713.081	
Patrimonio	755.964,32	111.836,33	468.584,55	143.353,41	603.650,94	260.872,71	1.401.453,01	652.077,52	610.592,54	1.924.522,52	276.767,86	1.499.329,78	<b>336,55%</b>
<b>Indice Endeudamiento</b>	<b>58,77%</b>	<b>11,47%</b>	<b>124,78%</b>	<b>0,81%</b>	<b>0,07%</b>	<b>3424,09%</b>	<b>279,07%</b>	<b>22,62%</b>	<b>14,63%</b>	<b>3,41%</b>	<b>51,35%</b>	<b>47,56%</b>	

## AÑO 2000

Cuentas	STRATEGA	BANRIO	VALPACIFICO	LADUPONT	CONTIVALORES	PRODUVALORES	FILANCASA	STANFORD	MULTIVALORES	PICAVAl	PROMEDIO
Pasivo	45.073	8.657	111.948	2.596	8.584	13.800	85.476	180.175	111.648	83.283	
Patrimonio	206.880	89.628	288.059	180.603	417.727	1.042.239	527.789	174.049	386.784	1.023.768	<b>23,18%</b>
<b>Indice Endeudamiento</b>	<b>21,79%</b>	<b>9,66%</b>	<b>38,86%</b>	<b>1,44%</b>	<b>2,05%</b>	<b>1,32%</b>	<b>16,20%</b>	<b>103,52%</b>	<b>28,87%</b>	<b>8,13%</b>	

## ANEXOS 3 - I

## CALCULO DEL INDICE DE ADMINISTRACION DE PORTAFOLIO PROPIO (APP) EN EL PERIODO 1998 - 2000

## AÑO 1998

Cuentas	MERVALORES	VALPACIFICO	PREVIBURSATIL	FILANCASA	MULTIVALORES	ANDIVALORES	PICAVAL	INVESTUNION	PRIME	FINVER	AGROVALORES	FINEC	PRODUVALORES	TRANSBURSÁTIL	PROMEDIO
Inversiones	616.661	726.311	234.004	558.956	1.041.438	299.097	1.064.785	289.168	267.099	111.351	876.874	146.532	1.009.707	206.249	74,52%
Patrimonio	1.935.401	1.146.195	534.597	563.940	638.999	463.309	1.542.794	560.399	373.668	208.659	814.542	203.908	1.118.517	330.614	
<b>Indice APP</b>	31,86%	63,37%	43,77%	99,12%	162,98%	64,56%	69,02%	51,60%	71,48%	53,36%	107,65%	71,86%	90,27%	62,38%	

## AÑO 1999

Cuentas	MERVALORES	BANRIO	VALPACIFICO	R&H	CONTIVALORES	PREVIBURSATIL	SIBURSA	FILANCASA	MULTIVALORES	PICAVAL	COFIVALORES	PRODUVALORES	PROMEDIO
Inversiones	709.858	15.204	731.641	61.694	515.851	628.722	2.613.976	628.531	589.109	1.644.303	315.521	1.906.847,61	111,60%
Patrimonio	755.964	111.836	468.585	143.353	603.651	260.873	1.401.453	652.078	610.593	1.924.523	276.768	1.499.329,78	
<b>Indice APP</b>	93,90%	13,59%	156,14%	43,04%	85,46%	241,01%	186,52%	96,39%	96,48%	85,44%	114,00%	127,18%	

## AÑO 2000

Cuentas	STRATEGA	BANRIO	VALPACIFICO	LADUPONT	CONTIVALORES	PRODUVALORES	FILANCASA	STANFORD	MULTIVALORES	PICAVAL	PROMEDIO
Inversiones	2.575	8.621	217.502	83.768	355.313	926.528	492.936	190.977	415.175	674.854	68,31%
Patrimonio	206.880	89.628	288.059	180.603	417.727	1.042.239	527.789	174.049	386.784	1.023.768	
<b>Indice APP</b>	1,24%	9,62%	75,51%	46,38%	85,06%	88,90%	93,40%	109,73%	107,34%	65,92%	

## ANEXOS 4 - A

## CALCULO DEL INDICE DE DESEMPEÑO DE LAS CASAS VALORES QUE NEGOCIAN EN LA BVG EN EL AÑO 1998

CASAS DE VALORES	INDICE PONDERADO	INDICE	RENTABILIDAD		LIQUIDEZ	EFICIENCIA	ENDEUDAMIENTO	ADMINSITRACION DE PORTAFOLIO
			ROE	ROA	ACTIVO CTE / PASIVO CTE	GASTOS OPERAC./INGRESOS OPERAC.	PASIVO / PATRIMONIO	INVERSIONES / PATRIMONIO.
FINVER	1,000	2,57%	1,2%	1,1%	355,6	119,1%	0,05	0,53
PRODUVALORES	0,526	1,35%	49,1%	46,2%	16,3	45,2%	0,06	0,90
PICAVAL	0,476	1,22%	39,5%	37,9%	32,8	78,4%	0,04	0,69
FINEC	0,215	0,55%	15,3%	13,0%	4,1	114,6%	0,18	0,72
VALPACIFICO	0,182	0,47%	14,6%	11,3%	3,0	98,8%	0,30	0,63
MULTIVALORES	0,285	0,73%	40,6%	21,3%	1,9	58,3%	0,90	1,63
MERVALORES	0,140	0,36%	11,9%	9,3%	4,1	100,0%	0,28	0,32
PREVIBURSATIL	0,120	0,31%	0,3%	0,3%	9,7	141,2%	0,09	0,44
INVESTUNION	0,110	0,28%	1,1%	1,0%	6,5	166,0%	0,09	0,52
TRANSBURSATIL	0,115	0,29%	3,5%	3,2%	6,5	193,7%	0,10	0,62
FILANCASA	0,130	0,33%	9,1%	5,9%	2,1	113,8%	0,52	0,99
ANDIVALORES	0,072	0,18%	17,2%	9,7%	1,9	117,9%	0,78	0,65
AGROVALORES	-0,001	0,00%	2,9%	1,9%	2,2	301,9%	0,49	1,08
PRIME	-0,099	-0,25%	8,0%	3,2%	1,2	93,7%	1,50	0,71
		<b>6,65%</b>	<b>15,3%</b>	<b>11,8%</b>	<b>32,0</b>	<b>124,5%</b>	<b>0,38</b>	<b>0,75</b>

Elaboración:

A.Miranda y A. Valarezo

Fuente:

Balances Intendencia Mercado de Valores

## ANEXOS 4 - B

## CALCULO DEL INDICE DE DESEMPEÑO DE LAS CASAS VALORES QUE NEGOCIAN EN LA BVG EN EL AÑO 1999

CASAS DE VALORES	INDICE PONDERADO	INDICE	RENTABILIDAD		LIQUIDEZ	EFICIENCIA	ENDEUDAMIENTO	ADMINISTRACION DE PORTAFOLIO
			ROE	ROA	ACTIVO CTE / PASIVO CTE	GASTOS OPERAC./INGRESOS OPERAC.	PASIVO / PATRIMONIO	INVERSIONES / PATRIMONIO.
CONTIVALORES	1,000	3,22%	65,6%	65,6%	1356,7	39,1%	0,00	0,85
FILANCASA	0,319	1,03%	70,1%	57,2%	4,4	31,6%	0,23	0,96
PICAVALL	0,306	0,98%	62,1%	60,0%	35,9	80,1%	0,03	0,85
MULTIVALORES	0,264	0,85%	49,7%	43,3%	7,1	67,1%	0,15	0,96
PRODUVALORES	0,279	0,90%	65,7%	44,5%	2,9	95,0%	0,48	1,27
SIBURSA	0,255	0,82%	71,9%	19,0%	1,3	59,2%	2,79	1,87
BANRIO	0,099	0,32%	0,1%	0,1%	5,0	73,3%	0,11	0,14
R&H	0,097	0,31%	-4,4%	-4,3%	61,8	153,7%	0,01	0,43
MERVALORES	0,085	0,27%	-15,3%	-9,6%	4,9	114,5%	0,59	0,94
VALPACIFICO	0,087	0,28%	2,6%	1,1%	1,3	230,4%	1,25	1,56
COFIVALORES	-0,003	-0,01%	-26,1%	-17,2%	2,3	281,5%	0,51	1,14
PREVIBURSATIL	-0,551	-1,77%	2,7%	0,1%	1,2	392,7%	34,24	2,41
		<b>24,48%</b>	<b>28,7%</b>	<b>21,6%</b>	<b>123,73</b>	<b>134,8%</b>	<b>3,37</b>	<b>111,60%</b>

Elaboración: A.Miranda y A. Valarezo

Fuente: Balances Intendencia Mercado de Valores

## ANEXOS 4 - C

## CALCULO DEL INDICE DE DESEMPEÑO DE LAS CASAS VALORES QUE NEGOCIAN EN LA BVG EN EL AÑO 2000

CASAS DE VALORES	INDICE PONDERADO	INDICE	RENTABILIDAD		LIQUIDEZ	EFICIENCIA	ENDEUDAMIENTO	ADMINISTRACION DE PORTAFOLIO
			ROE	ROA	ACTIVO CTE / PASIVO CTE	GASTOS OPERAC./INGRESOS OPERAC	PASIVO / PATRIMONIO	INVERSIONES / PATRIMONIO.
PRODUVALORES	1,000	1,806%	10,9%	13,9%	70,8	62,8%	0,01	0,89
CONTIVALORES	0,822	1,484%	11,2%	10,3%	44,3	23,4%	0,02	0,85
FILANCASA	0,697	1,260%	22,6%	28,7%	6,0	34,5%	0,16	0,93
LADUPONT	0,404	0,730%	6,2%	10,6%	8,7	63,6%	0,01	0,46
MULTIVALORES	0,384	0,693%	5,4%	16,9%	3,9	52,8%	0,29	1,07
PICAVAL	0,299	0,541%	3,2%	3,0%	9,3	87,9%	0,08	0,66
BANRIO	0,082	0,148%	0,0%	0,0%	2,2	102,3%	0,10	0,10
STRATEGA	-0,035	-0,064%	0,0%	0,0%	1,0	132,6%	0,22	0,01
VALPACIFICO	0,012	0,022%	0,1%	0,0%	2,4	134,4%	0,39	0,76
STANFORD	-0,343	-0,620%	0,0%	0,0%	1,1	209,2%	1,04	1,10
		<b>3,32%</b>	<b>6,0%</b>	<b>8,3%</b>	<b>15,0</b>	<b>90,3%</b>	<b>0,23</b>	<b>68,31%</b>

Elaboración:

A.Miranda y A. Valarezo

Fuente:

Balances Intendencia Mercado de Valores

(En miles de sucres)

CLASIFICACION	No. DE OPERACIONES			VALOR DE OPERACIONES			TOTAL	
	ORIGINALES	RENOVADAS	ARR.MERCANT.	ORIGINALES	RENOVADAS	ARR.MERCANT.	No. OPERAC.	VALOR
<b>GARANTIA</b>								
Quirografia	14.012.694	233.687	107	41.928.860.578	13.468.219.903	32.323.705	14.246.488	55.429.404.186
Prendaria	58.986	55.965	33	8.303.948.199	4.640.173.487	17.497.817	114.984	12.961.619.503
Hipotecaria	58.327	35.801	6	6.579.849.114	4.666.937.195	1.039.429	94.134	11.247.825.738
Hipotecaria con emision titulos	2.440	1.177	0	1.017.071.186	222.947.360	0	3.617	1.240.018.546
Fideicomiso	502	130	0	962.382.985	40.167.447	0	632	1.002.550.432
Avales y garantias de inst.financieras	6.851	461	0	3.082.202.019	865.226.890	0	7.312	3.947.428.909
Titulos y valores	12.574	4.809	0	4.566.470.388	520.730.854	0	17.383	5.087.201.242
Contratos de arrendam. mercantil	265	86	639	172.665.626	12.577.321	397.744.762	990	582.987.709
TOTAL GRUPO:	14.152.639	332.116	785	66.613.450.095	24.436.980.457	448.605.713	14.485.540	91.499.036.265
<b>DESTINO ECONOMICO</b>								
Actividades no bien especificadas	13.764.862	160.434	535	30.937.764.366	7.572.137.479	359.121.909	13.925.831	38.869.023.754
Agricultura,caza,silvic. y pesca	27.161	18.034	15	6.036.853.927	2.748.222.229	2.399.979	45.210	8.787.476.135
Explotacion de minas y canteras	874	267	2	130.302.944	83.268.875	1.830.966	1.143	215.402.785
Industrias manufactureras	20.690	8.167	88	5.158.346.478	1.948.494.680	44.869.779	28.945	7.151.710.937
Electricidad, gas y agua	245	98	0	85.272.064	56.446.889	0	343	141.718.953
Construccion	51.164	9.565	8	3.916.842.808	1.901.877.601	1.208.780	60.737	5.819.929.189
Comercio,restaurantes y hoteles	229.363	98.741	95	14.510.639.019	5.298.693.932	29.392.253	328.199	19.838.725.204
Transp,almacenam y comunicaciones	19.364	25.494	12	1.219.711.470	498.955.209	3.388.622	44.870	1.722.055.301
Establec.finan,seg,inmueb y servicios	6.678	5.495	15	3.712.372.141	4.011.060.025	3.487.656	12.188	7.726.919.822
Serv.comunales,sociales y personales	32.238	5.821	15	905.344.878	317.823.538	2.905.769	38.074	1.226.074.185
TOTAL GRUPO:	14.152.639	332.116	785	66.613.450.095	24.436.980.457	448.605.713	14.485.540	91.499.036.265
<b>PLAZO</b>								
Hasta 90 dias	11.339.915	204.816	180	35.219.502.024	11.599.560.384	213.021.370	11.544.911	47.032.083.778
De 91 hasta 180 dias	682.599	84.972	20	13.411.545.159	9.752.446.880	14.326.561	767.591	23.178.318.600
De 181 hasta 360 dias	1.708.292	16.268	82	5.410.397.974	1.601.575.131	22.778.050	1.724.642	7.034.751.155
De 1 a 5 anios	409.484	19.520	426	9.947.915.050	655.728.412	128.306.917	429.430	10.731.950.379
De 5 a 10 anios	11.218	6.529	38	2.385.729.961	812.356.773	46.885.286	17.785	3.244.972.020
Mas de 10 anios	1.131	11	39	238.359.927	15.312.877	23.287.529	1.181	276.960.333
TOTAL GRUPO:	14.152.639	332.116	785	66.613.450.095	24.436.980.457	448.605.713	14.485.540	91.499.036.265
<b>CUANTIA</b>								
Hasta 1'000.000 de sucres	12.537.601	72.577	112	8.219.946.450	2.701.049.910	24.929.122	12.610.290	10.945.925.482
Mas de 1' a 5' de sucres	953.330	126.016	17	5.993.551.326	1.724.153.089	33.888	1.079.363	7.717.738.303
Mas de 5' a 10' de sucres	281.031	46.100	8	1.877.594.921	476.026.534	46.876.095	327.139	2.400.497.550
Mas de 10' a 50' de sucres	209.199	57.301	102	5.826.240.950	1.368.223.868	3.218.573	266.602	7.197.683.391
Mas de 50' a 200' de sucres	144.331	16.511	373	6.219.739.820	2.477.565.231	39.851.225	161.215	8.737.156.276
Mas de 200'000.000 de sucres	27.147	13.611	173	38.476.376.628	15.689.961.825	333.696.810	40.931	54.500.035.263
TOTAL GRUPO:	14.152.639	332.116	785	14.152.639	14.152.639	14.152.639	14.485.540	91.499.036.265
<b>DESTINO GEOGRAFICO</b>								
Azuay	543.625	20.296	53	1.877.512.687	784.443.909	28.530.154	563.974	2.690.486.750
Bolivar	5.532	1.360	0	54.485.705	15.855.708	0	6.892	70.341.413

## SUPERINTENDENCIA DE BANCOS

## CONSOLIDADO DEL SISTEMA FINANCIERO NACIONAL

## OPERACIONES DE CREDITO OTORGADAS DEL 31-ENE-1998 AL 31-DIC-1998

-2.272.526

-16,06%

(En miles de sucres)

Caniar	10.787	11.221	0	71.391.097	72.755.800	0	22.008	144.146.897
Carchi	17.008	3.055	0	160.160.407	31.838.186	0	20.063	191.998.593
Cotopaxi	22.214	4.269	0	205.925.131	62.750.052	0	26.483	268.675.183
Chimborazo	86.180	7.946	2	297.533.833	82.427.317	105.500	94.128	380.066.650
El Oro	703.634	12.748	2	879.588.965	218.944.001	418.768	716.384	1.098.951.734
Esmeraldas	7.727	5.187	0	466.224.518	64.547.970	0	12.914	530.772.488
Guayas	4.616.725	66.639	238	28.921.230.184	15.573.887.043	302.769.107	4.683.602	44.797.886.334
Imbabura	109.412	8.027	0	402.029.291	98.275.121	0	117.439	500.304.412
Loja	17.272	18.928	0	270.624.289	136.612.016	0	36.200	407.236.305
Los Rios	46.661	10.471	0	1.397.673.977	457.986.523	0	57.132	1.855.660.500
Manabi	252.332	15.042	1	3.541.824.651	360.487.042	58.986	267.375	3.902.370.679
Morona Santiago	1.707	3.316	0	16.898.581	24.664.043	0	5.023	41.562.624
Napo	906	956	0	40.572.228	10.403.073	0	1.862	50.975.301
Pastaza	1.573	836	0	27.344.444	6.850.791	0	2.409	34.195.235
Pichincha	7.334.820	90.694	444	24.572.440.359	5.722.369.407	104.903.722	7.425.958	30.399.713.488
Tungurahua	367.963	48.620	45	3.305.080.330	696.363.417	11.819.476	416.628	4.013.263.223
Zamora Chinchipe	932	1.536	0	42.787.914	8.507.799	0	2.468	51.295.713
Galapagos	4.798	495	0	19.466.830	3.087.908	0	5.293	22.554.738
Sucumbios	831	474	0	42.654.674	3.923.331	0	1.305	46.578.005
TOTAL GRUPO:	14.152.639	332.116	785	66.613.450.095	24.436.980.457	448.605.713	14.485.540	91.499.036.265
<b>UNIDAD MONETARIA</b>								
En moneda nacional	14.025.379	319.972	370	29.428.166.229	15.355.976.993	55.592.221	14.345.721	44.839.735.443
En moneda extranjera	125.202	12.064	367	6.015.554.617	1.391.632.571	65.900.879	137.633	7.473.088.067
En unidades de valor constante	2.058	80	48	73.869.934	69.543	85.503	2.186	74.024.980
TOTAL GRUPO:	14.152.639	332.116	785	35.517.590.780	16.747.679.107	121.578.603	14.485.540	52.386.848.490
<b>ORIGEN DE RECURSOS</b>								
Con recursos propios	14.142.362	331.159	784	59.789.109.951	23.894.889.697	448.434.367	14.474.305	84.132.434.015
Redescuento en Bancos de 2o.piso	10.277	957	1	6.824.340.144	542.090.760	171.346	11.235	7.366.602.250
TOTAL GRUPO:	14.152.639	332.116	785	66.613.450.095	24.436.980.457	448.605.713	14.485.540	91.499.036.265
				89,76%	10,24%			

FUENTE: Información reportada por las instituciones financieras bajo su responsabilidad, de acuerdo a los artículos 78 y 79 de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero

ELABORACION: Superintendencia de Bancos - Intendencia Nacional Técnica - Dirección de Estadística y Productos

PTM

	<b>1.998</b>	<b>1.999</b>
En moneda nacional	29.428.166.229	25.024.104.287
En moneda extranjera	6.015.554.617	2.374.084.221
En unidades de valor constante	73.869.934	20.768.807



15,83

16,11

16,78

16,24

VOLUMEN DE CREDITO OTORGADO  
SISTEMA FINANCIERO NACIONAL CONSOLIDADO  
PERIODO ENERO-DICIEMBRE 1999  
(En miles de sucres)

CLASIFICACION	No. DE OPERACIONES			VALOR DE OPERACIONES			TOTAL	
	ORIGINALES	RENOVADAS	ARR.MERCANT.	ORIGINALES	RENOVADAS	ARR.MERCANT.	No. OPERAC.	VALOR
<b>GARANTIA</b>								
Quirografaria	11.793.339	157.433	7	36.086.509.763	10.489.837.428	25.883.155	11.950.779	46.602.230.346
Prendaria	36.324	35.797	0	4.619.930.326	2.193.208.352	0	72.121	6.813.138.678
Hipotecaria	43.172	24.795	0	8.071.263.573	3.045.581.051	0	67.967	11.116.844.624
Hipotecaria con emision titulos	1.325	942	0	667.963.270	426.756.105	0	2.267	1.094.719.375
Fideicomiso	283	67	0	1.354.728.359	127.377.155	0	350	1.482.105.514
Avales y garantias de inst.financieras	1.093	282	0	1.560.203.532	168.704.325	0	1.375	1.728.907.857
Titulos y valores	4.442	2.342	0	6.515.162.558	448.835.646	0	6.784	6.963.998.204
Contratos de arrendam. mercantil	135	65	89	454.338.577	57.116.728	72.724.898	289	584.180.203
<b>TOTAL GRUPO:</b>	11.880.113	221.723	96	59.330.099.958	16.957.416.790	98.608.053	12.101.932	76.386.124.801
<b>DESTINO ECONOMICO</b>								
<b>Actividades no bien especificadas</b>	11.615.227	99.451	49	35.379.556.977	5.264.640.552	67.727.312	11.714.727	40.711.924.841
Agricultura,caza,silvic. y pesca	16.564	15.391	4	4.090.757.346	1.591.052.534	674.484	31.959	5.682.484.364
Explotacion de minas y canteras	573	161	0	113.838.392	45.966.354	0	734	159.804.746
Industrias manufactureras	10.246	5.717	12	4.753.464.906	2.250.364.360	13.898.618	15.975	7.017.727.884
Electricidad, gas y agua	238	89	0	214.670.658	58.930.893	0	327	273.601.551
Construccion	27.428	4.507	0	1.872.593.429	948.925.308	0	31.935	2.821.518.737
<b>Comercio,restaurantes y hoteles</b>	169.272	77.128	15	10.513.787.712	5.438.158.772	12.172.091	246.415	15.964.118.575
Transp.almacenam y comunicaciones	11.732	14.637	0	510.979.217	609.394.814	0	26.369	1.120.374.031
Establec.finan,seg,inmueb y servicios	3.468	1.330	6	1.277.376.311	514.907.130	836.269	4.804	1.793.119.710
Serv.comunales,sociales y personales	25.365	3.312	10	603.075.002	235.076.071	3.299.279	28.687	841.450.352
<b>TOTAL GRUPO:</b>	11.880.113	221.723	96	59.330.099.950	16.957.416.788	98.608.053	12.101.932	76.386.124.791
<b>PLAZO</b>								
<b>Hasta 90 dias</b>	9.747.258	129.115	0	25.862.788.363	9.467.461.702	0	9.876.373	35.330.250.065
De 91 hasta 180 dias	639.998	50.898	2	10.072.631.667	4.442.259.643	529.051	690.898	14.515.420.361
De 181 hasta 360 dias	1.280.235	9.888	15	4.602.778.594	1.017.462.234	24.906.119	1.290.138	5.645.146.947
Mas de 1 a 5 anios	205.705	21.446	74	14.508.458.473	1.370.494.062	47.479.551	227.225	15.926.432.086
Mas de 5 a 10 anios	5.267	10.338	4	4.095.882.742	652.577.687	25.088.889	15.609	4.773.549.318
Mas de 10 anios	1.650	38	1	187.560.122	7.161.458	604.443	1.689	195.326.023
<b>TOTAL GRUPO:</b>	11.880.113	221.723	96	59.330.099.961	16.957.416.786	98.608.053	12.101.932	76.386.124.800
<b>CUANTIA</b>								
Hasta 1'000.000 de sucres	10.316.387	45.907	17	4.385.271.772	2.212.423.944	12.491.641	10.362.311	6.610.187.357
Mas de 1' a 5' de sucres	981.923	76.985	0	4.421.414.244	1.190.034.250	0	1.058.908	5.611.448.494
Mas de 5' a 10' de sucres	268.264	35.588	0	1.731.355.033	264.710.505	0	303.852	1.996.065.538
Mas de 10' a 50' de sucres	163.037	43.226	10	4.153.230.773	1.071.371.810	281.098	206.273	5.224.883.681
Mas de 50' a 200' de sucres	134.444	12.381	32	3.745.112.937	1.297.287.828	4.073.187	146.857	5.046.473.952
<b>Mas de 200'000.000 de sucres</b>	16.058	7.636	37	40.893.715.197	10.921.588.457	81.762.127	23.731	51.897.065.781
<b>TOTAL GRUPO:</b>	11.880.113	221.723	96	59.330.099.956	16.957.416.794	98.608.053	12.101.932	76.386.124.803

FUENTE: Información reportada por las instituciones financieras bajo su responsabilidad, de acuerdo a los artículos 78 y 79 de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero

ELABORACION: Superintendencia de Bancos - Intendencia Nacional Técnica - Dirección de Estadística y Productos

**DESTINO GEOGRAFICO**

Azuay	409.145	9.502	22	1.102.216.878	578.316.108	16.257.878	418.669	1.696.790.864
-------	---------	-------	----	---------------	-------------	------------	---------	---------------

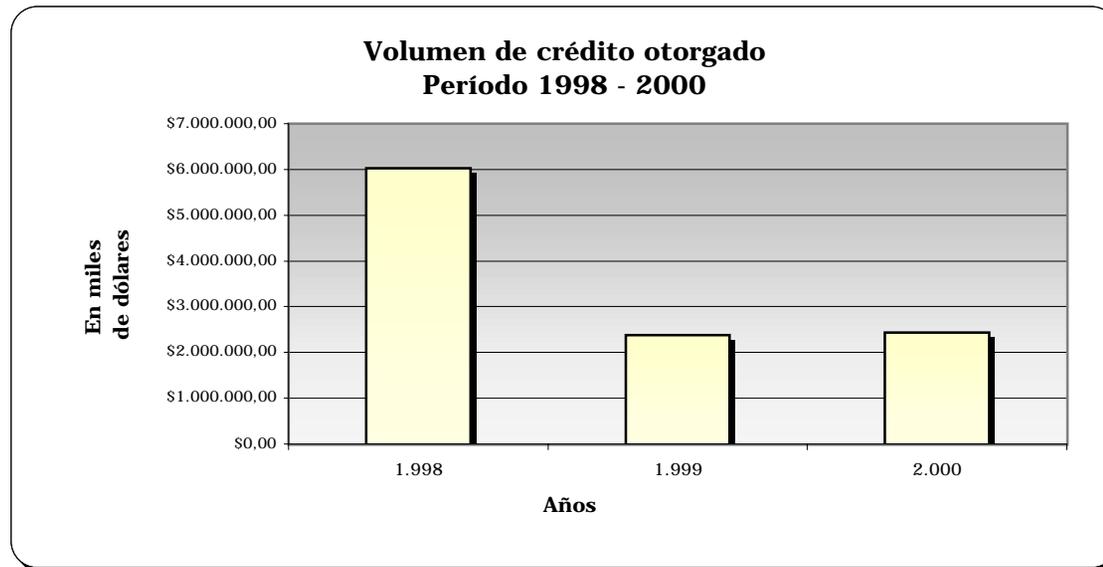
VOLUMEN DE CREDITO OTORGADO  
SISTEMA FINANCIERO NACIONAL CONSOLIDADO  
PERIODO ENERO-DICIEMBRE 1999  
(En miles de sucres)

CLASIFICACION	No. DE OPERACIONES			VALOR DE OPERACIONES			TOTAL	
	ORIGINALES	RENOVADAS	ARR.MERCANT.	ORIGINALES	RENOVADAS	ARR.MERCANT.	No. OPERAC.	VALOR
Bolivar	2.873	829	0	27.621.972	15.330.326	0	3.702	42.952.298
Caniar	4.463	5.036	0	49.257.839	36.483.091	0	9.499	85.740.930
Carchi	13.434	1.629	0	111.095.740	15.882.576	0	15.063	126.978.316
Cotopaxi	9.160	2.160	0	154.079.961	47.762.223	0	11.320	201.842.184
Chimborazo	60.676	5.738	3	310.619.329	44.286.874	294.317	66.417	355.200.520
El Oro	1.470.987	7.392	0	1.077.408.828	221.165.511	0	1.478.379	1.298.574.339
Esmeraldas	5.525	3.554	0	58.033.665	53.430.488	0	9.079	111.464.153
Guayas	3.176.215	36.656	36	28.492.498.127	8.214.103.726	66.469.739	3.212.907	36.773.071.592
Imbabura	89.382	4.569	0	308.743.391	52.274.550	0	93.951	361.017.941
Loja	11.964	7.996	0	398.033.098	126.221.952	0	19.960	524.255.050
Los Rios	20.309	8.751	0	478.224.322	272.394.969	0	29.060	750.619.291
Manabi	175.684	10.459	0	2.328.761.898	325.307.635	0	186.143	2.654.069.533
Morona Santiago	298	1.789	0	23.069.879	13.643.107	0	2.087	36.712.986
Napo	106	583	0	4.416.942	5.872.166	0	689	10.289.108
Pastaza	127	280	0	9.370.110	2.117.520	0	407	11.487.630
Pichincha	6.123.205	56.166	29	20.964.009.465	6.041.234.639	14.713.912	6.179.400	27.019.958.016
Tungurahua	305.953	57.207	6	3.390.315.946	878.940.734	872.207	363.166	4.270.128.887
Zamora Chinchipe	446	835	0	16.078.893	4.051.913	0	1.281	20.130.806
Galapagos	86	153	0	14.102.392	1.472.390	0	239	15.574.782
Sucumbios	75	439	0	12.141.278	7.124.291	0	514	19.265.569
<b>TOTAL GRUPO:</b>	<b>11.880.113</b>	<b>221.723</b>	<b>96</b>	<b>11.880.113</b>	<b>221.723</b>	<b>96</b>	<b>12.101.932</b>	<b>76.386.124.795</b>
<b>UNIDAD MONETARIA</b>								
En moneda nacional	11.761.579	203.097	22	25.024.104.287	7.809.080.727	3.360.943	11.964.698	32.836.545.957
En moneda extranjera	117.313	17.961	68	2.374.084.221	630.881.181	6.182.617	135.342	3.011.148.019
En unidades de valor constante	1.221	665	6	20.768.807	165.877	2.216	1.892	20.936.900
<b>TOTAL GRUPO:</b>	<b>11.880.113</b>	<b>221.723</b>	<b>96</b>	<b>27.418.957.315</b>	<b>8.440.127.785</b>	<b>9.545.776</b>	<b>12.101.932</b>	<b>35.868.630.876</b>
<b>ORIGEN DE RECURSOS</b>								
Con recursos propios	11.876.490	221.488	96	55.832.852.266	16.779.250.642	98.608.053	12.098.074	72.710.710.961
Redescuento en Bancos de 2o.piso	3.623	235	0	3.497.247.690	178.166.147	0	3.858	3.675.413.837
<b>TOTAL GRUPO:</b>	<b>11.880.113</b>	<b>221.723</b>	<b>96</b>	<b>59.330.099.956</b>	<b>16.957.416.789</b>	<b>98.608.053</b>	<b>12.101.932</b>	<b>76.386.124.798</b>

FUENTE: Información reportada por las instituciones financieras bajo su responsabilidad, de acuerdo a los artículos 78 y 79 de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero

ELABORACION: Superintendencia de Bancos - Intendencia Nacional Técnica - Dirección de Estadística y Productos

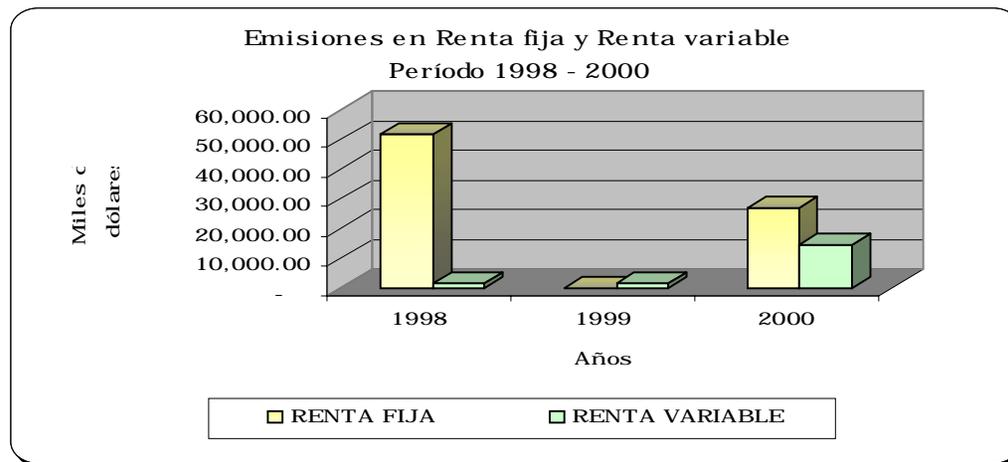
GRAFICO 5 -A



**Elaboración:** A.Miranda y A. Valarezo

**Fuente:** Boletines informáticos de la Superintendencia de Bancos

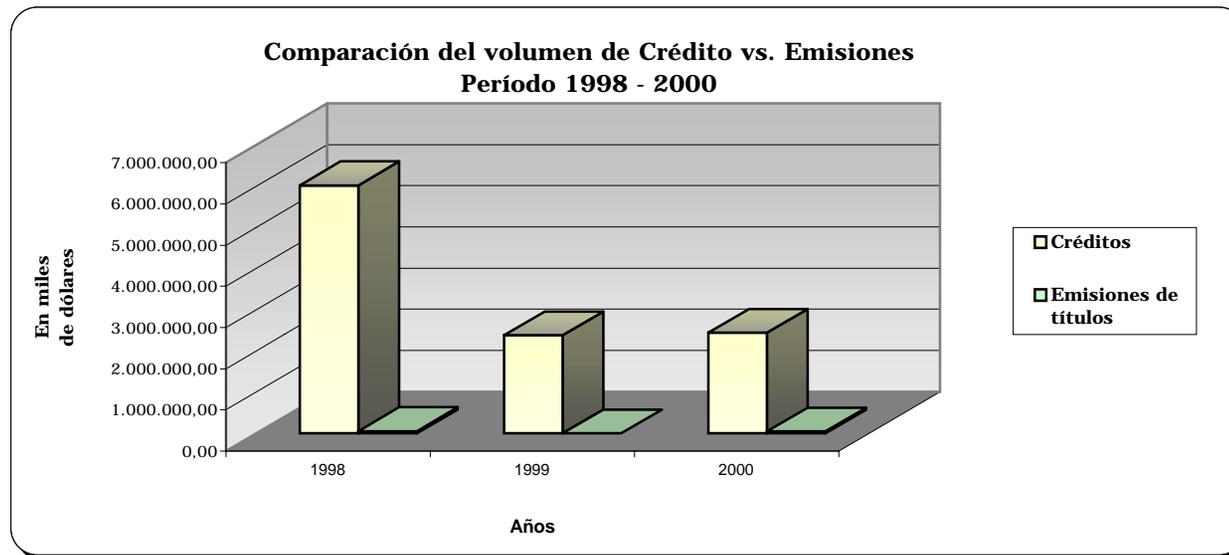
GRAFICO 5 -B



**Elaboración:** A.Miranda y A. Valarezo

**Fuente:** Bolsa de Valores de Guayaquil

GRAFICO 5 - C



**Elaboración:** A.Miranda y A. Valarezo

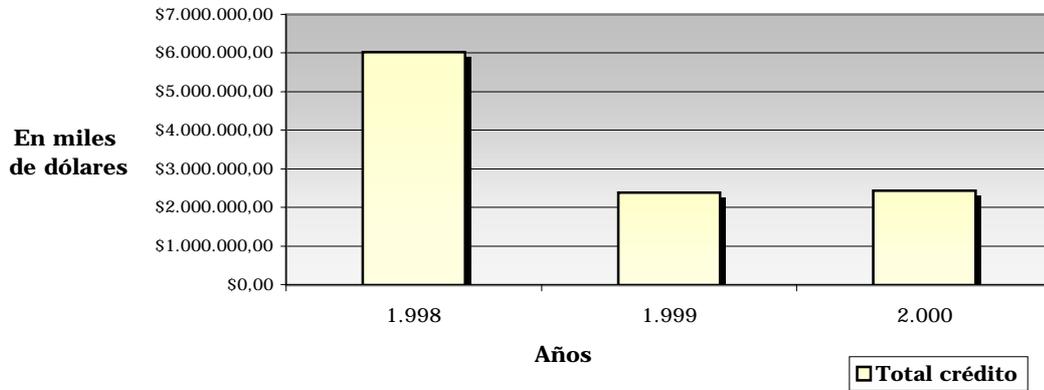
**Fuente:** Boletines Informáticos de la Superintendencia de Bancos y Bolsa de Valores de Guayaquil

### Volumen de Crédito otorgado por el Sistema Financiero

	1998	1999	2000
Moneda Nacional	S/29.428.166.229	S/25.024.104.287	-
Moneda Extranjera	\$6.015.554.617	\$2.374.084.221	\$2.438.659.312

	1.998	1.999	2.000
<b>Total crédito</b>	\$6.020.731,08	\$2.376.172,17	\$2.438.659,31

### Volumen de crédito otorgado

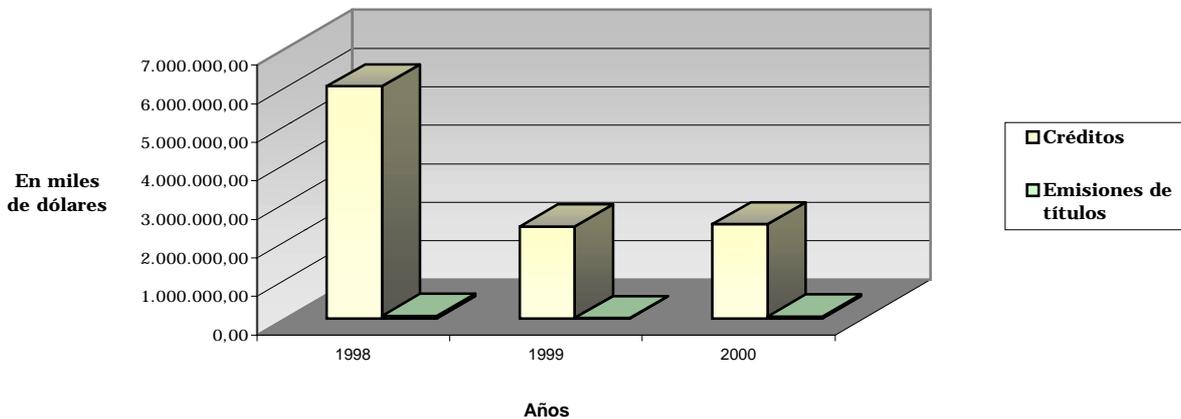


### Comparación del volumen de crédito vs. Emisiones

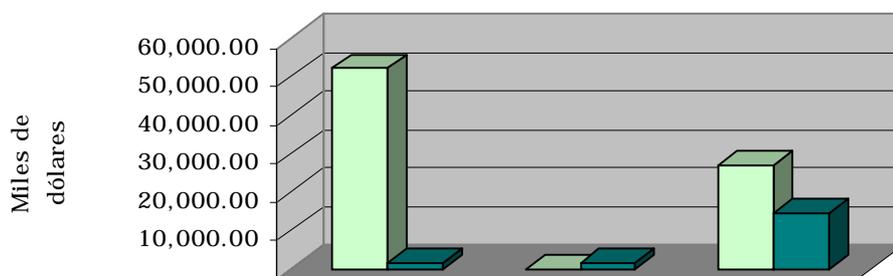
	1998	1999	2000
Créditos	6.020.731,08	2.376.172,17	2.438.659,31
Emisiones de títulos	53.686,46	1.539,70	41.500,00

112,1461831      1543,267782      58,76287498

### Comparación del volumen de Crédito vs. Emisiones



### Negociaciones en Renta fija y Renta



1998

1999

2000

Años

■ RENTA FIJA

■ RENTA VARIABLE

## **BIBLIOGRAFIA**

**DAVALOS Alex:** “Operaciones de Tesorería y Ley de Mercado de Valores”  
Emisión de Obligaciones, Fondos de Inversión Guayaquil – Julio de 1993.

**FABOZZI J. Frank – Modigliani Michel:** Mercados e Instituciones Financieras  
Prentice Hall Hispanoamericana Impreso en México, 1996.

**ARGANDOÑA A. Y Gómez Consuelo:** Macroeconomía Avanzada Modelos  
Dinámicos y Teoría de la Política Económica.

**KATZ Michael** Microeconomía Editorial Addison Wesley Iberoamérica Impreso  
en Estados Unidos 1994.

**KOLB W. Robert** Inversiones Kolb, Mercados de valores, Editorial Limusa, México 1998.

**LEOPOLD A. BERNSTEIN** Análisis de estados financieros.- teoría, aplicación e interpretación.

**LOPEZ S. Pedro y Alvarez José,** Mercados Financieros Mc. Graw Hill España 1997, primera edición.

**MASON y Lind:** Administración para la Economía Editorial Alfaomega, Impreso en México en 1992.

**ROSERO M. Luis:** Introducción Política – Económica Notas de Clase/Guía de Estudio Primera edición Ecuador, 1993.

**SACHS D. Jeffrey, Larraín B. Felipe:** Macroeconomía en la economía global, Prentice Hall México 1994.

**VAN HORNE C. James:** Administración Financiera, Riesgos y Rendimientos de Mercado, Prentice Hall Hispanoamericana, Novena Edición México, 1993.

**WESTON J. Fred, Brigham F. Eugene:** Fundamentos de Administración Financiera, conceptos fundamentales de la administración financiera, Riesgos y Tasas de Rendimiento, Mc. Graw-Hill, Décima edición, México, 1994.

**Publicaciones de la Bolsa de Valores de Guayaquil:** Guía del Inversionista Bursátil.

**Ley de Mercado de Valores:** reglamento.

**Boletines del Banco Central del Ecuador, Transparencias de la Bolsa de Valores de Guayaquil, Revista Gestión # 72 del año 2000, Boletines de la Bolsa de Valores de Guayaquil.**