



## **DEFINICIONES DE INDICADORES FINANCIEROS PARA EVALUAR EL DESEMPEÑO FINANCIERO DE INTERMEDIARIOS DE VALORES EN REPUBLICA DOMINICANA**

**Por: Luis Torres, PhD**

La Superintendencia de Valores supervisa a sus regulados aplicando un Sistema de Supervisión fundamentado en un Modelo de Supervisión Basado en Riesgo (SBR). El mismo está diseñado para prevenir y advertir fraudes o riesgos que generen los participantes regulados. Este modelo le facilita a la SIV evaluar y dar seguimiento a los diversos riesgos, financieros y no financieros, que son inherentes y relevantes a las entidades supervisadas, en función de su tamaño y complejidad, antes que éstos afecten su situación financiera y operativa (enfoque ex – ante), que lógicamente conllevarán a incumplir la normativa legal y reglamentaria que les es aplicable.

Asimismo, permite que la acción de la SIV sea antes que se manifieste cualquier incumplimiento, orientando los recursos de supervisión a aquellas entidades que presenten un perfil de riesgo que las haga vulnerables. De igual manera, el SBR consta de procedimientos y herramientas analíticas que permiten a la SIV realizar una apropiada evaluación preventiva del nivel de exposición al riesgo que le es inherente a los Puestos de Bolsa supervisados.

A la luz del Modelo SBR, el análisis que se les realiza a los Puestos de Bolsa por parte de la SIV comprende dos grandes aspectos: la evaluación cualitativa y la evaluación cuantitativa. A este respecto, los indicadores aquí definidos se enmarcan solamente dentro la evaluación de naturaleza cuantitativa, referentes específicamente a los indicadores financieros determinados en el modelo de supervisión basado en riesgos, mediante los cuales se realiza la evaluación del desempeño financiero de los Puestos de Bolsa tanto desde la perspectiva de sus riesgos financieros que les son inherentes y relevantes como desde el punto de vista de su eficiencia financiera en términos operativos.

En esa perspectiva, los indicadores financieros definidos y que son utilizados para el análisis, constituyen la herramienta analítica para evaluar los diferentes componentes de los estados financieros de los Puestos de Bolsa, mediante los cuales se mide la calidad de sus activos, su gestión administrativa, su productividad, su solvencia y liquidez y su apalancamiento. Igualmente, su tamaño de la exposición del riesgo de crédito, su nivel de riesgo de operaciones activas y contingentes al ser ponderado y su riesgo general. Para la definición de los indicadores financieros, los mismos se presentan en seis grupos, a saber: calidad de los activos, gestión administrativa, productividad, solvencia y liquidez, apalancamiento y situación patrimonial.

El análisis se lleva a cabo clasificando los Puestos de Bolsa vigentes según su rango patrimonial. De esta manera, los Puestos se agrupan en sectores conforme el rango patrimonial que le

corresponde. El primero comprende los Puestos ubicados con rango patrimonial para actividades LIMITADAS de intermediación y corretaje en sentido estricto y por cuenta propia; el segundo se refiere a actividades de intermediación, corretaje por cuenta propia AMPLIADA; el tercero corresponde al rango patrimonial para actividades GLOBALES de intermediación y corretaje por cuenta propia; y el cuarto agrupa a los de actividades UNIVERSALES de intermediación.

En esa línea, la evaluación financiera se realiza aplicando cada grupo de indicadores a cada bloque de Puestos de Bolsa. Así pues, se comparan los indicadores financieros de un año específico con respecto al año anterior, y estos a su vez con los indicadores promedio correspondientes a cada bloque o sector.

## **DEFINICIÓN DE LOS INDICADORES FINANCIEROS**

La definición de los indicadores financieros determinados para la evaluación de los resultados de los Puestos de Bolsa, tiene como propósito que éstos cuenten con un conjunto de coeficientes y relaciones financieras cuantitativas homogéneas a fin de utilizar criterios y lenguaje común entre la Superintendencia y los intermediarios de valores en lo que respecta al análisis e interpretación de su desempeño financiero. En esa perspectiva, la definición de los indicadores se presentan clasificados en seis grupos en el orden siguiente: Calidad de los activos, Gestión Administrativa, Productividad, Solvencia y Liquidez, Apalancamiento y Situación Patrimonial.

### ***I. CALIDAD DE LOS ACTIVOS***

A través de este grupo de indicadores se avalúa la calidad de los activos, mediante los cuales se mide la destreza gerencial del Puesto de Bolsa para administrar, controlar y reconocer los riesgos inherentes en las operaciones que éste realiza, así como el cumplimiento de las disposiciones de la Ley 19-00 de Mercado de Valores, su Reglamento de aplicación y las Normas complementarias. Para medir la calidad de los activos se utilizan los siguientes indicadores:

#### **INDICADORES DE CALIDAD DE LOS ACTIVOS**

***CALIDAD DEL ACTIVO TOTAL = ACTIVO IMPRODUCTIVO / ACTIVOS TOTALES***: mide la participación o proporción de los activos improductivos con respecto al total de los activos del Puesto de Bolsa. A través del mismo se calcula la proporción de participación de los **activos que no generan ingresos** respecto al total de los activos. Así pues, mientras mayor sea la participación porcentual más deficiente será la administración de los activos por parte de la gerencia del Puesto de Bolsa y viceversa.

***ACTIVO IMPRODUCTIVO = ACTIVO IMPRODUCTIVO / PATRIMONIO + GESTIÓN OPERATIVA***: muestra el grado en que el patrimonio más la gestión operativa del Puesto están comprometidos en el financiamiento de activo no generadores de ingresos. Por medio de la relación **activo improductivo / patrimonio + gestión operativa** se mide proporción del patrimonio y los beneficios operativos que se dedican para financiar activos que no generan ingresos. En tanto más alto sea el porcentaje de este indicador mayor será el nivel de deficiencia en el manejo y control de los activos y viceversa.

**ACTIVOS IMPRODUCTIVOS/PATRIMONIO NETO:** es un indicador que muestra cuantas veces los activos improductivos del Puesto superan el patrimonio de los accionistas. Esta relación mide proporción del patrimonio neto que se dedica para financiar activos que no generan ingresos. En tanto más alto sea el porcentaje de este indicador mayor será el nivel de deficiencia en el manejo y control de los activos. Mientras más alto sea el porcentaje de este coeficiente mayor será el nivel de deficiencia en el manejo y control de los activos y viceversa.

**OTROS ACTIVOS/PATRIMONIO + GESTIÓN OPERATIVA:** Expresa el grado en que se encuentra comprometido el patrimonio más la gestión operativa, en virtud de los activos que registran menos productividad. La relación **otros activos / patrimonio + gestión operativa**, expresa el grado en que se encuentra comprometido el patrimonio más los beneficios operativos para financiar los activos que registran menos productividad.

**OTROS ACTIVOS/PATRIMONIO NETO:** indicador que muestra cuantas veces los otros activos representa el capital neto de los accionistas. Esta relación muestra el grado en que se encuentra comprometido el patrimonio neto para financiar los activos que registran menos rendimiento.

**ACTIVO PRODUCTIVO = PASIVO CON COSTO / ACTIVO PRODUCTIVO PROMEDIO:** mide la proporción de los pasivos con costo respecto a los activos productivos. Indica que proporción del activo productivo es financiado con deuda financiera, es decir, deuda que paga intereses.

## **II. GESTIÓN ADMINISTRATIVA**

Los indicadores de gestión tienen como objetivo evaluar el nivel de eficiencia, la destreza técnica y administrativa de la gerencia para manejar de manera eficiente las operaciones del Puesto de Bolsa.

### **INDICADORES DE GESTIÓN ADMINISTRATIVA**

**GESTIÓN FINANCIERA = GASTOS FINANCIEROS / ACTIVOS PRODUCTIVOS:** Es el indicador que mide el costo del efectivo con respecto a los activos que generan ingresos. Mide los costos financieros por mantener los activos productivos o activos generan ingresos. Mediante la relación **gastos financieros / activos productivos** se evalúa la gestión financiera de los Puestos de Bolsa. Este indicador mide los costos financieros por mantener los activos que generan ingresos. A mayor proporción de los gastos financieros respecto a los activos productivos, mayor ineficiencia se refleja en la gestión administrativa del Puesto de Bolsa y viceversa.

**GESTIÓN OPERATIVA = GASTOS OPERATIVOS / ACTIVOS PRODUCTIVOS:** muestra que proporción representan los gastos operativos con respecto a los activos que generan ingresos al Puesto de Bolsa. El coeficiente **gastos operativos / activos productivos** permite medir cuanto le cuesta el Puesto mantener sus portafolios de inversión. En tanto más alto sea el porcentaje de este indicador mayor será el nivel ineficiencia en la gestión operativa y viceversa.

***GESTIÓN AMPLIADA = GASTOS FINANCIEROS + GASTOS OPERATIVOS / ACTIVO PRODUCTIVO***: Mide el costo de mantener los gastos financieros y los gastos operativos sobre los portafolios. Por lo tanto, el cociente resultante de la relación [**gastos financieros + gastos operativos**] / **activo productivo** expresa el nivel de desempeño de la gestión ampliada del Puesto de Bolsa. El indicador mide el costo total en que incurre el Puesto para mantener sus portafolios de inversión

***GESTIÓN DEL ACTIVO TOTAL = GASTOS FINANCIEROS + GASTOS OPERATIVOS / ACTIVO TOTAL***: Mide el costo de mantener los gastos financieros y los gastos operativos sobre el activo total. El indicador mide el costo total en que incurre el Puesto para mantener su activo total. A mayor proporción de los gastos financieros y operativos respecto al total de activos mayor será el nivel de ineficiencia de la gestión operativa y viceversa.

### ***III. PRODUCTIVIDAD***

A través de los indicadores de productividad se mide el rendimiento que generan al Puesto de Bolsa las inversiones en títulos valores, los otros ingresos y los activos.

#### **INDICADORES DE PRODUCTIVIDAD**

***PRODUCTIVIDAD DE LAS INVERSIONES DE TÍTULOS VALORES = INGRESOS POR INVERSIONES EN TITULOS VALORES / INVERSIONES EN TITULOS VALORES PROMEDIO***

Este indicador permite medir la productividad de los ingresos financieros con relación al portafolio neto. Por consiguiente, el coeficiente mide el rendimiento de los ingresos financieros que generan las inversiones en títulos valores. Esto implica a nivel de resultado que a mayor rendimiento en porcentaje mejor será el desempeño obtenido y viceversa.

***PRODUCTIVIDAD DE OTROS INGRESOS = OTROS INGRESOS/ ACTIVO PRODUCTIVO PROMEDIO***: Mide la relación de otros ingresos con respecto a los activos productivos promedio. El coeficiente mide el rendimiento de los otros ingresos que genera el Puesto por concepto de honorarios, comisiones y otros. El resultado significa que a mayor porcentaje mejor es el desempeño del Puesto y viceversa.

***PRODUCTIVIDAD DEL ACTIVO PRODUCTIVO = INGRESOS FINANCIEROS / ACTIVO PRODUCTIVO PROMEDIO***: Cuantifica que proporción representan los ingresos financieros respecto a los activos que generan ingresos. Por lo tanto, la relación **ingresos financieros / activo productivo** permite medir la productividad de los activos que generan ingresos. El indicador expresa en que medida está generando ingresos el activo productivo. A mayor rendimiento porcentual mejor es el desempeño del Puesto de Bolsa y viceversa.

### ***IV. SOLVENCIA Y LIQUIDEZ***

La solvencia y la liquidez permiten evaluar la capacidad del Puesto de Bolsa para enfrentar sus compromisos de deuda exigible a corto plazo.

***SOLVENCIA = ACTIVOS CORRIENTES / PASIVOS CORRIENTES***: Esta relación mide la capacidad de respuesta financiera de la liquidez del Puesto como negocio para solventar sus pasivos de corto plazo. Mientras mayor sea este índice mayor será el nivel de solvencia corriente del Puesto de Bolsa y viceversa.

***LIQUIDEZ (PRUEBA ACÍDA) = ACTIVOS CORRIENTES LIQUIDOS / PASIVOS CORRIENTES***: Este índice mide la capacidad de respuesta financiera que tiene el Puesto para pagar sus deudas exigibles de corto plazo. De manera que tanto más alto sea este coeficiente mayor será el nivel de liquidez del Puesto de Bolsa como negocio y viceversa.

***LIQUIDEZ INMEDIATA = DISPONIBILIDAD / ACTIVOS CORRIENTES***: Mediante este cociente se mide la capacidad financiera que tiene el Puesto de Bolsa para pagar de manera inmediata sus obligaciones de corto plazo. Mientras más alto sea este índice mayor será el nivel de liquidez inmediata que posea el Puesto para enfrentar sus deudas exigibles de corto plazo y viceversa.

***CAPITAL DE TRABAJO NETO = ACTIVO CORRIENTE – PASIVO CORRIENTE***: El resultado positivo de esta diferencia significa que el nivel de liquidez corriente medido como solvencia corriente son apropiados para el Puesto de Bolsa, en tanto que cuando el capital de trabajo neto es negativo implica que el nivel de solvencia corriente no son adecuados para el Puesto.

***COBERTURA DE PASIVO INDEXADO = PORTAFOLIOS DE INVERSIÓN / PASIVO INDEXADO***: El cálculo resultante de esta operación cuantifica el número de veces que representa el valor de los portafolios en relación al valor del pasivo indexado. Por lo tanto, este indicador mide cuantas veces es el valor de portafolios de inversión respecto al valor del pasivo indexado. El resultado significa que mientras más alto sea el número de veces de la relación portafolios/pasivos indexados mayor será la capacidad de pago del Puesto de Bolsa y viceversa.

***LIQUIDEZ DEL ACTIVO TOTAL = EFECTIVO / ACTIVOS TOTALES***: Este indicador mide el nivel de liquidez inmediata que tienen los activos totales del Puesto de Bolsa como institución financiera, es decir, el coeficiente mide que tan líquidos son los activos del Puesto como negocio de naturaleza financiera del mercado de valores. Así pues, tanto mayor sea este índice más alto será el nivel de liquidez inmediata del total de activos del Puesto y viceversa.

***LIQUIDEZ AMPLIADA DEL ACTIVO TOTAL = (EFECTIVO + INVERSIONES DE CORTO PLAZO) / TOTAL DE ACTIVOS***: Mediante esta relación se calcula el nivel de liquidez inmediata corriente que tienen los activos totales del Puesto de Bolsa como negocio de carácter financiero del ámbito de valores. Por tanto, mientras más alto sea este indicador mayor será el nivel de solidez financiera del Puesto y viceversa.

***FLUJO DE EFECTIVO NETO = [Entradas de efectivo por: Operaciones + Activos hasta el vencimiento + Gastos pagados por anticipados + Ventas de activos + Activos líquidos + disminución del crédito + Actividades fuera de Balance] – [Salidas de efectivo por: Operaciones + Pasivos a vencimientos + Acumulaciones por pagar + Actividades fuera de Balance]***

## ***V. APALANCAMIENTO***

Los indicadores de apalancamiento miden el grado de dependencia que tienen los Puestos de Bolsa de financiamiento proveniente de pasivos respecto al financiamiento de fuente patrimonial.

### **INDICADORES DE APALANCAMIENTO**

***APALANCAMIENTO TOTAL = PASIVO TOTAL / PATRIMONIO CONTABLE:*** La relación **pasivo total / patrimonio contable** mide el nivel de apalancamiento total del Puesto de Bolsa. A mayor porcentaje mayor es el nivel de dependencia de deudas con respecto al patrimonio, y por tanto mayor será el nivel del riesgo de crédito del Puesto del Bolsa y viceversa.

***APALANCAMIENTO FINANCIERO = PASIVO FINANCIERO DIRECTO / PATRIMONIO CONTABLE:*** El indicador de apalancamiento financiero obtenido mediante el cociente de la relación **pasivo financiero directo / patrimonio contable**, mide el grado de dependencia de deudas financieras directas que pagan intereses en relación al patrimonio contable. Mientras mayor sea el porcentaje mayor es el nivel de dependencia de deudas financiera que paga intereses con respecto al patrimonio, y por tanto mayor será el nivel del riesgo de crédito del Puesto y viceversa.

***APALANCAMIENTO INDEXADO A TITULOS VALORES = PASIVOS FINANCIEROS INDEXADOS / PATRIMONIO CONTABLE:*** La relación **pasivos financieros indexado / patrimonio contable** mide el nivel de apalancamiento indexado a títulos valores con pasivos financieros indexados respecto al patrimonio contable del Puesto de Bolsa. A mayor porcentaje mayor es el nivel de dependencia de deudas financiera indexada que paga intereses con respecto al patrimonio, y por tanto mayor será el nivel del riesgo de crédito del Puesto y viceversa.

***APALANCAMIENTO FINANCIERO A LARGO PLAZO = PASIVO A LARGO PLAZO / PATRIMONIO CONTABLE:*** El cociente resultante de esta relación mide el nivel de dependencia de deudas de largo plazo respecto al patrimonio contable del Puesto de Bolsa. Por consiguiente, este indicador mide el nivel en que está comprometido el patrimonio del Puesto ante deudas financieras de largo plazo que pagan intereses. El resultado del cálculo significa que mientras más alto sea el indicador mayor será el riesgo de crédito del Puesto de Bolsa y viceversa.

## ***VI. SITUACIÓN PATRIMONIAL***

### **INDICES DE ADECUACIÓN PATRIMONIAL**

***Índice de Patrimonio y Garantía de Riesgo:*** Es la relación porcentual que mide la adecuación del patrimonio contable y garantía de riesgo del Puesto de Bolsa, para un nivel de operaciones activas y contingentes registradas en los libros de la entidad, ajustada por factores de ponderación de riesgo. Los factores de ponderación de riesgo se establecen por categorías y miden el riesgo de crédito de la cuenta de activos y cuentas contingentes. ***Este índice usado para determinar el***

**tamaño de la exposición del riesgo de crédito de un Puesto de Bolsa.** Siempre que este índice resulte  $>$  ó igual a 1 el Puesto no esta en exposición del riesgo de crédito y viceversa.

**Índice de Patrimonio y Garantía de Riesgo Primario:** Es la relación porcentual que mide la adecuación del patrimonio contable y extracontable así como la garantía de riesgo del Puesto de Bolsa, para un nivel de operaciones activas y contingentes registradas en los libros de la entidad, ajustada por factores de ponderación de riesgo. Los factores de ponderación de riesgo se establecen por categorías y miden el riesgo de crédito de la cuenta de activos y cuentas contingentes. *Es de naturaleza similar al anterior, debido a que permite demostrar el nivel de riesgo de operaciones activas y contingente al ser ponderado.* Siempre que este índice resulte  $>$  ó igual a 1 el Puesto no esta en exposición de riesgo de operaciones activas y contingentes, y viceversa.

**Índice de Adecuación de Operaciones Activas:** Es suma de saldo de solo las cuentas de la tipología activa permitida a Rango Patrimonial, dividido entre la sumatoria saldo de todas las cuentas de tipología activa y respectivamente del Rango Patrimonial. *Mide el grado de los créditos directo creados por los Puestos de Bolsa.* Siempre que este índice resulte  $>$  ó igual a 1 el nivel de crédito directo creados por el Puesto, el mismo no está expuesto a riesgo.

**Índice de Adecuación de Operaciones Pasivas:** Suma de saldo de solo las cuentas de la tipología pasiva permitida a Rango Patrimonial, dividido entre la sumatoria saldo de todas las cuentas de tipología pasiva y respectivamente del Rango Patrimonial. *Mide la capacidad de análisis del acreedor para evaluar el riesgo de crédito del Puesto de Bolsa deudor (prestatario) y la cobertura de riesgo de crédito para los acreedores.* Siempre que este índice resulte  $>$  ó igual a 1 el Puesto está en capacidad de analizar el acreedor para evaluar el riesgo de crédito y la cobertura de riesgo de crédito para acreedores.

**Índice de Adecuación de Operaciones Contingentes:** Suma de saldo de solo las cuentas de la tipología de Operaciones Contingentes permitida a Rango Patrimonial, dividido entre la sumatoria saldo de todas las cuentas de tipología de Operaciones Contingentes y respectivamente de Rango Patrimonial. *Permite medir el riesgo de los Puestos de Bolsa y viceversa.* Siempre que este índice resulte  $>$  ó igual a 1 el Puesto no está en riesgo y viceversa.