

**Universidad Andina Simón Bolívar**

**Sede Ecuador**

**Área de Derecho**

Maestría en Derecho

Mención en Derecho Financiero, Bursátil y de Seguros

**¿Cuál ha sido la incidencia de las compañías calificadoras de riesgo en el Ecuador?**

Alexander Christian Troya Delgado

Tutor: Ramón Santiago Rodríguez Borja

Quito, 2020





## Cláusula de cesión de derecho de publicación

Yo, Alexander Christian Troya Delgado, autor de la tesis intitulada “¿Cuál ha sido la incidencia de las compañías calificadoras de riesgo en el Ecuador?”, mediante el presente documento dejo constancia de que la obra es de mi exclusiva autoría y producción, que la he elaborado para cumplir con uno de los requisitos previos para la obtención del título de Magister en Derecho con mención en Financiero, Bursátil y Seguros en la Universidad Andina Simón Bolívar, Sede Ecuador.

1. Cedo a la Universidad Andina Simón Bolívar, Sede Ecuador, los derechos exclusivos de reproducción, comunicación pública, distribución y divulgación, durante 36 meses a partir de mi graduación, pudiendo, por lo tanto, la Universidad utilizar y usar esta obra por cualquier medio conocido o por conocer, siempre y cuando no se lo haga para obtener beneficio económico. Esta autorización incluye la reproducción total o parcial en formato virtual, electrónico, digital u óptico, como usos en red local y en internet.
2. Declaro que en caso de presentarse cualquier reclamación de parte de terceros respecto de los derechos de autor/a de la obra antes referida, yo asumiré toda responsabilidad frente a terceros y a la Universidad.
3. En esta fecha entrego a la Secretaría General, el ejemplar respectivo y sus anexos en formato impreso y digital o electrónico.

Fecha: Quito, 12 de marzo del 2020.

Firma: \_\_\_\_\_



## Resumen

El Estudio de las Calificadoras de Riesgo, me permitió realizar un análisis profundo de estos actores tan importantes dentro de la estructura financiera local e internacional. Profundizar en sus conceptos, métodos, variables, ponderaciones y emisión de criterios, lo cual me ha brindado la seguridad de inferir en las postulaciones esgrimidas a continuación, llegando a las conclusiones y recomendaciones tan enfáticamente señaladas en este estudio.

La aparente tecnicidad en analizar números y elementos está estrechamente entrelazado con componentes subjetivos, económicos e inclusive hasta políticos, que hace que las calificaciones en algunos casos no sean lo precisamente transparentes que deberían ser.

Corregir éstas imperfecciones del sistema de riegos y alertar sobre el perfeccionar los parámetros de calificación se vuelve pertinente en el trabajo realizado. Así como la creación de un esquema que envuelva a los distintos participantes (institución calificadora, ente calificado, autoridad de control), que permita clarificar y sobre todo brindar la seguridad que los inversionistas requieren para blindar los recursos transaccionados.



## Tabla de contenidos

<b>Índice de Ilustraciones.....</b>	<b>11</b>
<b>Introducción .....</b>	<b>13</b>
<b>Capítulo primero Análisis del Entorno.....</b>	<b>15</b>
<b>1.1 Análisis Situacional (Temporalidad) .....</b>	<b>15</b>
1.1. Calificadoras Locales e Internacionales.....	16
1.2. Macro Ambiente.....	19
1.3.1. Factor Económico-Financiero .....	19
1.3.2. Factor Socio – Cultural.....	24
1.3.3. Factor Tecnológico .....	28
1.3.4. Factor Político .....	29
1.3.5 Crisis del año 2008 .....	31
1.4. Sujetos Financieros.....	34
1.5. Ejemplo de unas Metodologías de Calificadora de Riesgo Nacional.....	36
1.5.1.El Método CAMEL. ....	36
<b>Capítulo segundo Incidencia (Responsabilidad) .....</b>	<b>51</b>
2.2. Legislación sobre la Calificación de Riesgos de Instituciones del Sistema Financiero .....	68
2.3. Legislación sobre la Calificación de Riesgos de los Valores y Emisores	81
2.4. Análisis de la Metodología de Calificación Aplicable en Ecuador .....	87
<b>Capítulo tercero Casuística de los casos: Banco de los Andes y Mutualista Benalcázar, con Respecto a las Calificaciones de Riesgo .....</b>	<b>89</b>
3.1. Banco de los Andes C.A. ....	89
3.1.1. Cronología de la liquidación del Banco .....	89
3.1.2. Calificaciones de Riesgo del Banco de los Andes.....	95
3.2. Mutualista Benalcázar. ....	96

3.3. Análisis de un Caso Internacional .....	101
3.4. Análisis de las Casuísticas del Cierre del Banco Los Andes, la Mutualista Benalcázar y Banco Continental.....	102
<b>Capítulo cuarto Normativa y Legislación.....</b>	<b>107</b>
4.1 Análisis de legislación comparada .....	107
4.1.1 Colombia .....	107
4.1.2 Perú.....	113
4.1.3 Chile .....	120
4.2 Análisis de legislación nacional .....	127
<b>Conclusiones .....</b>	<b>135</b>
<b>Recomendaciones .....</b>	<b>137</b>
<b>Bibliografía .....</b>	<b>139</b>



## Índice de Tablas

Tabla 1. Directorio de Firmas Calificadoras de Riesgos 2019 .....	18
Tabla 2. Calificadoras de Riesgo en Ecuador 2012 .....	18
Tabla 3. Calificación de Riesgo Instituciones Financieras 2018 .....	34
Tabla 4. Calificación de Riesgo Instituciones Financieras 2016 .....	35
Tabla 5. Escala De Calificaciones De Instituciones Financieras .....	39
Tabla 6. Sistema de valoración de riesgo para instituciones financieras asumidas por la empresa BankWatch Ratings S.A .....	42
Tabla 7. Sistema de valoración de riesgo para seguros asumidos por la empresa BankWatch Ratings S.A .....	48
Tabla 8. Sistema de valoración de riesgo para los fondos de riesgo del mercado asumidos por la empresa BankWatch Ratings S.A.....	48
Tabla 9. Sistema de valoración de riesgo para los fondos de riesgo del crédito asumidos por la empresa BankWatch Ratings S.A.....	49
Tabla 10. Calificación de Riesgos de Instituciones Financieras del Sector Privado .....	77
Tabla 11. Calificación de Riesgos de Instituciones Financieras del Sector Público .....	78
Tabla 12. Calificaciones de Riesgo emitidas a nombre del Banco de los Andes antes de su liquidación.....	96
Tabla 13. Calificaciones de Riesgo Emitidas a Nombre del Banco de los Andes antes de su Liquidación.....	99
Tabla 14. Calificación De Principales Países Latinoamericanos.....	118
Tabla 15. Deuda a Largo Plazo en Moneda Local.....	119
Tabla 16. Perspectiva.....	119



## Índice de Ilustraciones

Ilustración 1. Tasa de Desempleo Nacional. Tomado de la INEC .....	27
Ilustración 2. Ponderación e indicadores empleados en el método de CAMEL. Tomado de Jesús Crespo (2011) .....	37
Ilustración 3. Escala alfabética de la clasificación de CAMEL. Tomado de: BCIE .....	38



## **Introducción**

El presente estudio tiene por objeto determinar la importancia de las calificadoras de riesgo dentro del esquema financiero a nivel mundial y aplicado a la realidad de Ecuador, el cual analiza los orígenes para comprender su valía, transcurriendo por un análisis de casos de gran trascendencia a nivel local y otro sonado a nivel internacional, mismos que nos permiten profundizar en la relevancia de que dichas instituciones elaboren un análisis apegado a los principios de transparencia, objetividad y de manera técnica, brindando la seguridad que todo inversionista requiere al momento de estructurar sus portafolios.

De igual manera se vuelve relevante el análisis de la legislación ecuatoriana, misma que se compara con otras similares como Perú, Colombia y Chile, encontrando grandes similitudes, pero también dicotomías, las cuales se traducen en valiosos aprendizajes que confluyen en importantes conclusiones y profundas recomendaciones.

Esta ardua pero meritoria disertación ha llevado aproximadamente cuatro años de elaboración, incorporando actualizaciones, pero de sobre manera construyéndola mientras las calificadoras de riesgo en el Ecuador y a nivel mundial han ido evolucionando, lo cual ha permitido que esta obra sea rica no solo cualitativamente sino también desde una óptica histórica, esperando que sea un texto de consulta para los interesados en tan apasionante tema financiero.



## Capítulo primero

### Análisis del Entorno

#### 1.1 Análisis Situacional (Temporalidad)

Las Calificadoras de Riesgos son empresas que tienen por objetivo ofrecer a las partes interesadas, una opinión profesional y especializada de la situación de riesgo relacionada a valores, instrumentos financieros y sujetos relacionados con la actividad financiera que deben obtener una calificación de riesgos. Dicha opinión, es asociada a una calificación que responde al análisis de diversos instrumentos y situaciones internas de la empresa, y que ofrecen una aproximación de la probabilidad de que se cumplan o no las obligaciones contractuales y legales sobre los efectos del riesgo que pudiera generar sus actividades o productos, así como, presentar una evaluación de la capacidad para administrar las inversiones que en ella se confíen<sup>1</sup>, sin que se emita ningún tipo de juicio a la rentabilidad de la transacción, con lo cual, dicha evaluación termine convirtiéndose en una recomendación de la ejecución o no de alguna transacción financiera.

Las calificadoras de riesgo en Ecuador históricamente han estado registradas en la Superintendencia de Bancos, así como en la superintendencia de Compañías, Valores y Seguros desde el año de 1993, en ese momento, se encuentra el registro más antiguo de una de estas empresas en el país, luego de lo cual y, antes de 1999<sup>2</sup>, fueron registradas dos nuevas empresas. Para entonces, ocurre en el país el llamado “Feriado Bancario” que desató una “...*crisis financiera y fiscal, una inflación acentuada y una recesión de la economía...*”.<sup>3</sup>, y que, según lo expone Roque Espinosa<sup>4</sup> se debió al comportamiento del

---

<sup>1</sup>Fernando Zambrano, RobinMartínez, Karen Balladares y Carolina Molina, (El mercado de capitales como fuente de financiamiento para las Pymes en el Ecuador. Caso: FERZAFSA S.A), *INNOVA ResearchJournal* 2, n° 3 (2017): 130-149.

<sup>2</sup> El año de 1999 fue en el cual se desató la crisis bancaria en Ecuador, esta crisis es conocida en la actualidad como el feriado bancario

<sup>3</sup>Carlos Rodríguez-Romero y Giuseppe Vanoni-Martínez, (Los conglomerados empresariales en el Ecuador: un análisis histórico, económico y político), *Apuntes Cenes* 36, n° 63 (2017): 247-278. (Vanoni-Martínez y Rodríguez-Romero 2017, 265)

<sup>4</sup>Roque Espinoza, 2000. (La crisis económica financiera ecuatoriana de finales de siglo y la dolarización) Acceso el 23 de Mayo. [http://www.memoriacrisisbancaria.com/www/articulos/Roque\\_Espinosa\\_Crisis\\_bancaria.pdf](http://www.memoriacrisisbancaria.com/www/articulos/Roque_Espinosa_Crisis_bancaria.pdf) (Espinoza 2000)

sector financiero, el cual, amparándose en el marco legal auspiciado y promulgado en el gobierno del presidente Sixto Duran Ballén, donde se facilitaban los llamados préstamos vinculados<sup>5</sup>, se generaron las condiciones para que ocurriera la mencionada crisis, en la que varias instituciones financieras terminaron por declararse en quiebra.

A raíz de los sucesos antes mencionados, fueron reestructurados internamente los términos y condiciones de la evaluación de la garantía de depósitos, y se promulga la Ley de Instituciones Financieras, en la que se exige una calificación de riesgo trimestral a las instituciones bancarias<sup>6</sup>.

### **1.1. Calificadoras Locales e Internacionales**

El sistema de calificaciones crediticias constituye un apoyo a las instituciones y particulares para evaluar la capacidad de algún emisor de obligaciones tiene para asumir los pagos de sus bonos<sup>7</sup>. Las instituciones encargadas de realizar estas calificaciones tuvieron su origen en los Estados Unidos a principios del siglo 19 y este ámbito básicamente giro en torno a empresas, las mismas se describen a continuación, y de la cual surgieron el resto de las calificadoras a nivel mundial.

Standard & Poor's, fue precedida por Standard Statistics, esta empresa pionera de las calificaciones de riesgo, fue creada en 1906 por Henry Varnum Poor, ésta, se encargó de publicar hasta el año 1941 cuando se fusiono con Poor's Publishing, información de bonos corporativos, deuda soberana y calificaciones de bonos municipales<sup>8</sup>, luego fue adquirida por The McGraw-Hill Companies, Inc. en 1966.

Por su parte, en 1900, John Moody ingresa al reciente mundo de la calificación mediante la publicación del manual de Moody's, en el cual se describía información estadística de las acciones y bonos de varias compañías ferroviarias Norteamericanas, lo que llevo a que en el año de 1914 se fundara definitivamente Moody's Investors Service, quien en los años sucesivos, realizo la calificación de prácticamente todos los papeles

---

<sup>5</sup> Préstamos concedidos a grupos económicos que pertenecían a los accionistas de los bancos.

<sup>6</sup> Mariela Méndez, (Calificadoras de Riesgo en el Ecuador), *Gestión*, n° 171 (2008): 56-61.

<sup>7</sup> Denise Finney, (A Brief History Of Credit Rating Agencies), Investopedia, 2017, Accedido el 31 de Julio de 2017. <http://www.investopedia.com/articles/bonds/09/history-credit-rating-agencies.asp>

<sup>8</sup> *Ibid.*



comerciales del gobierno Norteamericano para la fecha, y desde 1970 accedió a la calificación de papeles comerciales y depósitos bancarios<sup>9</sup>.

En el año 1913, John Knowles Fitch fundó la Fitch Publishing Company, y en un principio, publicó estadísticas financieras para su propio uso en la industria de inversiones, introduciendo desde entonces el sistema de calificación AAA<sup>10</sup>.

Estas tres compañías se repartieron el mercado de la valorización de riesgos de inversión de los Estados Unidos y con los años se extendieron a nivel mundial. En 1975, la Comisión de Valores de Estados Unidos. Seleccionó a estas tres empresas (FitchRatings, Moody's y Standard and Poor's), como las tres primeras Organizaciones de Calificación Estadística Nacionalmente Reconocidas, luego, para el año 2009 existían ya 10 empresas de este estilo en total, todas con influencia mundial reconocida<sup>11</sup>, sin embargo, para la fecha, y hasta entonces, las más reconocidas son las fundadas por Moody, Poor y Fitch.

En sus orígenes, estas empresas funcionaron como sistemas de información financiera sobre el estado de solvencia de industrias como la ferroviaria, con el tiempo, las calificaciones abarcaron diversos tipos de emisiones y su alcance trascendió al territorio estadounidense<sup>12</sup>.

De estas tres calificadoras, Standard and Poor's, mantiene filiales en México, Brasil y Colombia<sup>13</sup>, desde la cual se atienden las clasificaciones de instrumentos financieros que se generan en varios países de la región. Moody's cuenta con oficinas en Latinoamérica también, con sedes en los mismos países que Standard and Poor's, además de otras dos filiales, una en Perú y otra en Panamá<sup>14</sup>, y Fitch Ratings, también actúa en la

---

<sup>9</sup>*Idem.*

<sup>10</sup> Claire Hill, (Regulating the Rating Agencies), *Wash. U. L. Q* 82:43, n° 1 (2004): 46-47.

<sup>11</sup> James Dalgleish, (FACTBOX: List Of 10 Rating Agencies Recognized By U.S). *REUTERS*, junio 24 2009. <http://www.reuters.com/article/us-usa-ratings-competition-factbox-idUSTRE55N4X220090624>. (visto en mayo 24, 2017).

<sup>12</sup> Andrés Márquez y Claudia Suárez, "Estructura de integración financiera para medianas empresas en Colombia que deseen ingresar al mercado de capitales" (Tesis de Maestría, Universidad ICESI, Facultad de Ciencias Administrativas y Económicas Santiago de Cali, 2010), 21-22.

<sup>13</sup>S&P Global, 2017, (*Careers*). Acceso el 31 de julio. <https://www.spglobal.com/careers>

<sup>14</sup>Moody'sInvestorsService, Inc., 2017, Acceso el 31 de julio de 2017. <https://www.moody.com/Pages/contactus.aspx>

región mediante sedes ubicadas en Colombia, Argentina, Perú, México, Uruguay, Brasil, Costa Rica, El Salvador, Chile, República Dominicana, Bolivia, Ecuador y Venezuela<sup>15</sup>.

En Ecuador, para el año 2019 existen registradas ante la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, ocho (8) entidades calificadoras de riesgo:

Tabla 1. Directorio de Firmas Calificadoras de Riesgos 2019

CODIGO FICHA REGISTRAL	No. IDENTIFICACION	NOMBRE	ESTADO	No. INSCRIPCION C.P.M.V.	FECHA INSCRIPCION C.P.M.V.	LOCALIDAD
515	179125279 9001	CALIFICADORA DE RIESGOS BANKWATCH RATINGS DEL ECUADOR S.A.	VIGENTE	94.1.7.01	3/10/19 94	QUITO
518	179175359 3001	CALIFICADORA DE RIESGOS PACIFIC CREDIT RATING S.A.	VIGENTE	2001.1.09. 00006	10/7/20 01	QUITO
521	099261596 6001	CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A.	VIGENTE	2012.2.09. 00009	24/1/20 12	GUAY AQUIL
520	179223276 7001	CLASS INTERNATIONAL RATING CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.	VIGENTE	2010.1.09. 00008	27/7/20 10	QUITO
5666	179250037 0001	GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.	VIGENTE	2015.Q.09 .001482	20/2/20 15	QUITO
519	179214792 1001	MICROFINANZA CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. MICRORIESG	VIGENTE	2009.1.09. 00007	19/10/2 009	QUITO
516	099127864 8001	SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO LATINOAMERICANA, SCRL S.A.	VIGENTE	94.2.7.02	7/10/19 94	GUAY AQUIL
22226	179292704 8001	UNIONRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.	VIGENTE	2019.Q.09 .002488	13/2/20 19	QUITO

**Fuente: Superintendencia de Bancos<sup>16</sup>. Diseño: Autor**

La más antigua de estas fue BWR-BankWatch Ratings S.A., fue establecida según estos registros, en marzo de 1994, aunque comienza sus funciones un año antes. Unos días después es registrada la Sociedad Calificadora de Riesgo Latinoamericana S.A., ambas, ocuparon el mercado de la clasificación de valores hasta el año 1996, fecha en la que comenzaron a registrarse nuevas calificadoras (Tabla 2).

Tabla 2. Calificadoras de Riesgo en Ecuador 2012

Fecha Inscripción	Nombre de la Calificadora de Riesgo	Estado
28 de enero de 2015	ICRE DEL ECUADOR CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.	Vigente

<sup>15</sup> Fitch Ratings., 2017, Acceso el 31 de julio de 2017. <http://www.fitchca.com/Links/latinoamerica/default.aspx>

<sup>16</sup>Superintendencia de Bancos, “Registro de Calificadoras de Riesgo” (Quito, Superintendencia de Bancos, 2019)

<b>21 de noviembre de 2011</b>	CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A.	Vigente
<b>22 de julio de 2010</b>	CLASS INTERNATIONAL RATING CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.	Vigente
<b>28 de enero de 2015</b>	GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.	Vigente
<b>26 de septiembre de 1994</b>	SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO LATINOAMERICANA SCRL S.A.	Vigente
<b>10 de julio de 2001</b>	CALIFICADORA DE RIESGOS PACIFIC CREDIT RATING S.A.	Vigente

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros<sup>17</sup>. Diseño: Autor.

## 1.2. Macro Ambiente

### 1.3.1. Factor Económico-Financiero

En la descripción del macro ambiente, es imprescindible el considerar las variables económicas más relevantes, es decir aquellas que tienen la capacidad de condicionar a las actividades del sector financiero.

Una de las principales variables económicas es el crecimiento económico, para finales del 2018 el Ecuador registró un crecimiento del 0,1% en el Producto Interno Bruto (PIB), y una variación positiva del 0,8%, con respecto a los valores del año anterior. Además de presentar un crecimiento de 1.4% a precios constantes, equivalente a USD 71,933 millones<sup>18</sup>.

No obstante, la Balanza Comercial Total para finales del 2018, cerró con un déficit de USD -263.5 millones, representando un 242.9% menos que el resultado obtenido en el período del año 2017 en el que se registró un superávit de USD 184.4 millones<sup>19</sup>.

Con respecto, a la Balanza Comercial Petrolera, se registró un saldo favorable de USD 3,932.1 millones en el período enero – octubre del 2018; representando un superávit

<sup>17</sup>Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, (Calificadoras De Riesgo). [http://www.supercias.gov.ec:8080/consultas\\_mv/faces/calificadoras.jsp;jsessionid=30dd9195c775d5e2c6ac1e73c057](http://www.supercias.gov.ec:8080/consultas_mv/faces/calificadoras.jsp;jsessionid=30dd9195c775d5e2c6ac1e73c057) (Consultada el 29 de mayo de 2017).

<sup>18</sup> BCE, “Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador, Variables Macroeconómicas. 2018” (Quito, Banco Central de Ecuador, 2018)

<sup>19</sup> BCE, Evolución de la Balanza Comercial, (Quito, Banco Central del Ecuador, 2018)

mayor en USD 956.8 millones, al compararse con los resultados obtenidos en el periodo anterior. Por otra parte, la Balanza Comercial no Petrolera aumentó su déficit en 50.3% frente al valor registrado entre los meses de enero y octubre 2017 al pasar de USD -2,790.9 millones a USD -4,195.7 millones<sup>20</sup>.

En este sentido, se observa que, a pesar de la volatilidad financiera mundial, en el Ecuador para el mes de marzo, la evolución de la “balanza comercial económica”<sup>21</sup> fue beneficiosa ya que presentó un superávit que alcanzó los USD 538,7 millones, lo que representa una variación absoluta con respecto al mismo periodo del año anterior de 93,1%<sup>22</sup>, que indica una importante recuperación ya que en el periodo comparado (año inmediatamente anterior) la balanza fue negativa para el país.

Según el informe del Banco Central del Ecuador, entre los meses de enero y octubre del 2018, las exportaciones totales alcanzaron USD 18,234.7 millones. Significando un aumento del 16% (USD 2,515.9 millones) con relación a los valores registrado en el periodo anterior (USD 15,718.8 millones). Con respecto a las exportaciones petroleras, el volumen registro una disminución del -4,2% frente a los valores registrados en el 2017, al pasar de 17,950 miles de toneladas métricas (114.6 MM de barriles) a 17,194 miles de toneladas métricas (108.3 MM de barriles). Pero las ventas externas petroleras, evidenciaron un aumento del 35,8% (USD 1,776.9 millones), pasando de USD 5,594.9 millones a USD 7,596.7 millones<sup>23</sup>.

Las exportaciones no petroleras para finales del 2018, fueron de USD 10,638.1 millones, evidenciando un aumento del 5.1% (USD 514.1 millones) con respecto al período del 2017, que fue de USD 10,123.9 millones. Este segmento de productos no petroleros, registró un aumento en volumen (toneladas métricas) de 1.4%, (de 8,536 a 8,658 miles de TM). Con respecto a la exportación de productos tradicionales, totalizaron USD 6,259.3 millones, valor superior en 6.1%; respecto al registrado en el periodo anterior (USD 5,901.7 millones), mientras que las no tradicionales alcanzaron USD

---

<sup>20</sup> BCE, Evolución de la Balanza Comercial, 2018.

<sup>21</sup> Según expone el Fondo Monetario Internacional en su sexta edición del Manual de Balanzas de pagos y Posición de Inversión Internacional, del año 2009, la Balanza comercial es parte de la balanza de pagos de un país, la misma que se corresponde con el saldo positivo o negativo resultante de las transacciones internacionales de compra-venta que esta realiza con terceros.

<sup>22</sup> BCE, (Evolución de la Balanza Comercial Balanza Comercial del Ecuador por países enero-marzo 2017). <https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/299-evoluci%C3%B3n-de-la-balanza-comercial> (Consultada el 29 de mayo de 2017).

<sup>23</sup> Ibid.

4,378.8 millones, 3.7% (USD 156.6 millones) más que las ventas efectuadas en el 2017 (USD 4,222.2 millones)<sup>24</sup>.

En resumen, en los períodos del 2017 y 2018, de los principales productos de exportación en toneladas métricas, valor FOB; y, valores unitarios fueron de USD 15.718,8 y USD 18.234,7 respectivamente. Donde las exportaciones no petroleras, representaron en el 2018 el 58,3%; y los porcentuales de los productos tradicionales y no tradicionales, fueron de 58.8% y 41.2%, respectivamente.

Según lo muestra el Banco Central de Ecuador en su reporte trimestral, para febrero de 2017, se evidenció un aumento de las exportaciones en un 33,4% con respecto al mismo mes del año anterior<sup>25</sup>, este incremento al mes de febrero, se suma a los cinco meses consecutivos previos donde se obtuvo una balanza comercial a favor del país<sup>26</sup>.

El incremento en este periodo, estuvo marcado por un aumento en las importaciones petroleras, las cuales alcanzaron un incremento del 125,6% con respecto al año anterior<sup>27</sup>, para entonces, el valor promedio del barril de petróleo West Texas Intermediate (WTI) fue de USD.52,4 dólares, lo que representa un fuerte y sólido apoyo a la economía ecuatoriana para el periodo en cuestión.

Para finales del 2018, las importaciones totales en valor FOB alcanzaron USD 18,498.3 millones, superando por USD 2,963.86 millones, a los valores registrados en el periodo anterior (USD 15,534.4 millones), lo cual representó un aumento de 19.1%. De acuerdo, los productos importados, lo que evidencia mayor participación son: combustibles y lubricantes (39.9%); bienes de consumo (17.8%); bienes de capital (15%); materias primas(12.7%); y, productos diversos (46.6%)<sup>28</sup>.

Por su parte, las importaciones no petroleras pasaron, de haber incrementado en el mes de abril del 2017 en un 8,5% con respecto al mismo mes del año 2016<sup>29</sup> a duplicarse en tan solo un mes (12,7%, para el mes de mayo de 2017)<sup>30</sup>, estas variaciones

---

<sup>24</sup>Ibid.

<sup>25</sup>Ibid.

<sup>26</sup>ASOBANCA, (Boletín Macroeconómico, abril 2017). <https://www.asobanca.org.ec/file/1531/download?token=3if-BDpk> (Consultada el 29 de mayo de 2017).

<sup>27</sup>Ibid.

<sup>28</sup> BCE, Evolución de la Balanza Comercial, 2018.

<sup>29</sup>Ibid.

<sup>30</sup>ASOBANCA, (Boletín Macroeconómico, mayo 2017). <https://www.asobanca.org.ec/file/1554/download?token=O3tL5vIl> (Consultada el 30 de mayo de 2017).

positivas de la balanza comercial a favor de Ecuador, representan la cuarta variación consecutiva de incremento.

Con respecto al PIB, se observa que, para el último trimestre del año 2016, éste había incrementado 1,5% con respecto a lo observado en el primer trimestre de ese mismo año, esta situación, es concordante con el superávit en la balanza comercial generado entre ambos periodos, y tiene como principal origen el incremento en las exportaciones petroleras reportadas<sup>31</sup>.

Por su parte, según datos del Banco Central de Ecuador (BCE)<sup>32</sup>, el país recibió en el año 2016, USD. 744 millones de dólares americanos como parte de proyectos de Inversión Extranjera Directa (IED), esto correspondió a USD. 578 millones de dólares menos que los recabados por esta razón en el 2015. En esta área, los sectores más afectados en esta reducción de la inversión extranjera fueron el comercio, minería, servicios, agricultura y la manufactura, siendo esta última donde recayó la mayor reducción de la inversión con unos USD. 227 millones de dólares menos que el 2015.

Según el informe de IED del Banco Central del Ecuador(BCE 2018)<sup>33</sup>, en el 2018 se alcanzó USD 1.401 millones de Inversión Extranjera Directa, representando un crecimiento del 126,5% con respecto a los valores registrados en el 2017. Donde, USD 469,9 millones corresponden a nuevos capitales, USD 232,1 millones a utilidades reinvertidas y USD 699 millones a préstamos netos de capital de empresas relacionadas con sus afiliadas(Xinhua 2019)<sup>34</sup>.

Estos datos evidencian un comportamiento de crecimiento de inversión extranjera directa (IED) en el país, promoviendo la generación de empleo y productividad en sector atractivos para los inversionistas, como es el caso del petrolero.

Estos datos muestran una menor actividad económica que en el año 2015, evidenciando un cierto grado de recesión que de alguna manera se relaciona con determinantes internos, como lo resalta Walter Spurrier, director de la publicación

---

<sup>31</sup>*Ibíd.*

<sup>32</sup>BCE, (Inversión Extranjera Directa). En: [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin58/9\\_IED.xls](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin58/9_IED.xls)(Consultada el 30 de mayo de 2017).

<sup>33</sup> BCE, Reporte de Inversión Extranjera Directa, (Quito, Banco Central del Ecuador, 2018)

<sup>34</sup>Xinhua, “Inversión extranjera directa crece 126,5% en Ecuador en 2018”, América Economía <https://www.americaeconomia.com/economia-mercados/finanzas/inversion-extranjera-directa-crece-1265-en-ecuador-en-2018> (Consultada el 13 de mayo de 2019)

“Análisis Semanal”, en una nota de prensa del periódico “El Comercio” el cuatro de abril de 2017<sup>35</sup>, una de las principales causas de esta situación es la aplicación de salvaguardias arancelarias<sup>36</sup> y la extensión de éstas por un año más. Otro factor económico determinante es el salario básico real, este, para el año 2007 se encontraba en USD. 170, y fue elevado en el 2008 un 18%, lo cual equivalió a USD.200; los diversos ajustes basados en términos inflacionarios y en los índices de productividad de los periodos previos, promovió un aumento del salario básico a USD. 366.

Según el Sistema de Indicadores de la Producción (SIPRO) del Instituto Nacional de Estadística y Censos, que miden la evolución de la producción en el país; el índice de Precios al Productor de Disponibilidad Nacional (IPP-DN)<sup>37</sup>, que mide la evolución del nivel general de precios correspondiente al conjunto de bienes producidos para el mercado interno, para finales del 2018 presentaba un déficit del -1,12%, en comparación al periodo anterior. No obstante, el Índice de Producción de la Industria Manufacturera, registra un incremento del 8,46%, en comparación a los valores presentados en el 2017<sup>38</sup>.

El sistema, también presenta los cambios en la coyuntura del personal ocupado, con los Índices de Puestos de Trabajo (IPT), Horas trabajadas (IH) y Remuneraciones (IR). el número del personal ocupado, empleados y obreros, en empresas de los sectores de manufactura, comercio y servicios, en el periodo 2018, presentó una disminución del -1,87% en relación a los valores del periodo anterior; este comportamiento de disminución se viene presentado desde el 2015<sup>39</sup>. Con respecto al número de horas trabajadas, tanto normales como extras, también se evidenció un decrecimiento del -

---

<sup>35</sup> Walter Spurrier en, (*La inversión extranjera cayó USD 578 millones en el 2016*, El Comercio, 4 de abril de 2017, Sección de Negocios). <http://www.elcomercio.com/actualidad/inversion-extranjera-cayo-economia-ecuador.html> (Consultada el 30 de mayo de 2017).

<sup>36</sup> Según la Organización Mundial de Comercio (OMC), Las Salvaguardias son medidas de urgencia con respecto al incremento de las importaciones extranjeras de determinados productos cuando estos productos hayan causado o sean una amenaza para de daño grave a producción de artículos similares en el país que implementa estas medidas. Según la OMC, las medidas pueden consistir en “...restricciones cuantitativas de las importaciones o aumentos de los derechos por encima de los tipos consolidados...”. Estas medidas, fueron aplicadas en Ecuador en marzo del 2015 con el fin de equilibrar la balanza de pago del país que fue afectada por la caída de los precios del petróleo, sin embargo, en 29 de abril de 2016, esta se extendió por un año calendario más.

<sup>37</sup> INEC, Índice de Precios al Productor de Disponibilidad Nacional (Quito, Instituto Nacional de Estadística y Censos, 2018).

<sup>38</sup> INEC, Resultados Índice de Producción de la Industria Manufacturera (Quito, Instituto Nacional de Estadística y Censos, 2018).

<sup>39</sup> INEC, Índice de Puestos de Trabajo, Horas Trabajadas y Remuneraciones (Quito, Instituto Nacional de Estadística y Censos, 2018)

5,98%, llegando a evidenciar una tendencia de decrecimiento en los últimos 5 años. El único índice que presenta un aumento, es el de remuneración, con un incremento del 8,34%, llegando a registrar un salario básico vigente de USD 394.00.

Para diciembre de 2016, se alcanzó un consenso nacional entre trabajadores, empresarios y gobierno para incrementar en USD. 9 el salario básico vigente; esto es a USD. 375, luego de considerar el 2,3% promedio de inflación del periodo anterior. Este incremento comenzó a regir a partir del 1 de enero de 2017.

Por la parte de la Canasta Familiar Básica (CFB) que significa el conjunto de bienes y servicios que son imprescindibles para satisfacer las necesidades básicas del hogar ecuatoriano, para finales del 2018 sigue manteniendo un costo de USD 715,16, en tanto que la Canasta Familiar Vital es de 499,59 USD. Significando un excedente en el consumo de USD 5,37, esto es el 0,75% del costo actual de la Canasta Familiar Básica; y, un excedente en el consumo de 220,94 USD<sup>40</sup>.

Por su parte, según información del Instituto Nacional de Estadísticas<sup>41</sup>, la canasta básica familiar alcanzó, para enero de 2017 un costo de USD. 706,04; mientras que la canasta familiar vital llegó a los USD. 502,79. Al comparar estos costos con el ingreso familiar al mes, calculado en base a 1,6 perceptores de este ingreso por núcleo familiar, y que, bajo esta concepción alcanza los USD. 700, se obtiene una restricción al consumo de USD. 6,04 dólares, lo cual, corresponde al 0,86% del precio de la canasta básica familiar.

### **1.3.2. Factor Socio – Cultural**

Los factores socioculturales que pueden ser considerados en el análisis del macro ambiente, se relacionan con cambios acaecidos en las personas en base a su forma de vivir y los valores personales de cada uno, los cuales, pueden ser determinantes a la hora de que estas, de alguna manera, interactúen en el mercado.

---

<sup>40</sup> INEC, Informe Ejecutivo Canastas Familiar (Quito, Instituto Nacional de Estadística y Censos, 2018)

<sup>41</sup>Instituto Nacional de Estadística y Censos, (*Índice De Precios Al Consumidor. Canastas Analíticas: Canasta Familiar Básica Y Canasta Familiar Vital de la economía dolarizada. ABRIL 2017*). [http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/canastas/Canastas\\_2017/Abril-2017/1.%20Informe\\_Ejecutivo\\_Canastas\\_Analíticas\\_abr2017.pdf](http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/canastas/Canastas_2017/Abril-2017/1.%20Informe_Ejecutivo_Canastas_Analíticas_abr2017.pdf)(Consultada el 30 de mayo de 2017).



En este sentido, es menester considerar los cambios sociales que en un periodo de al menos 12 años se han venido gestando en el país, y que están enmarcados con el ascenso al poder del Ex Presidente Rafael Correa Delgado y el Presidente Lenin Moreno Garcés, en sus mandatos, se han evidenciado una evolución positiva en la calidad y las condiciones de vida de los ciudadanos ecuatorianos, ésta ha sido sostenida en el transcurso de los años, viéndose afectada la gestión gubernamental por sendos actos de corrupción.

En el año 2016, el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEN), pone en práctica una nueva metodología para valorar los índices de pobreza en el país, la misma, se venía gestando desde el 2014 por la Secretaria Nacional de Planificación y Desarrollo (SENPLADES) a través de la Secretaria Técnica para la Erradicación de la Pobreza (SETEP)<sup>42</sup>, abandonando así el esquema tradicional de medición que implica únicamente evaluar el poder adquisitivo de los ciudadanos, y asumiendo desde entonces el concepto de “Buen Vivir”.<sup>43</sup>

Según informó el Instituto Nacional de Estadística y Censos, para finales del 2018 la pobreza a nivel nacional se ubicó en 23,2% y la pobreza extrema en 8,4%. En zonas urbanas, la pobreza llegó al 15,3% y la pobreza extrema a 4,1%; pero en zonas rurales, la pobreza alcanzó el 40,0% y la pobreza extrema el 17,7%. Abarcando a nivel nacional, un incremento en los índices de pobreza y pobreza extrema, del 1,7% y 0,5% respectivamente(INEC 2018)<sup>44</sup>.

En este sentido, El Instituto Nacional de estadísticas y Censos de Ecuador reportó, para diciembre de 2016, que durante el periodo de 2007 a 2016 los índices de pobreza

---

<sup>42</sup> Roberto Castillo Añasco y Fausto Jacome Pérez, (*Medición de la Pobreza Multidimensional en el Ecuador*), Revista de Estadística y Metodologías, vol. 2, 2016, 29.

<sup>43</sup> En Ecuador la visión de bienestar corresponde al concepto del “Buen vivir” que teóricamente se contrapone con el enfoque clásico de acumulación y de consumo y es compatible con el enfoque de capacidades o de derechos. Son entonces los derechos del buen vivir, plenamente identificados en el segundo capítulo de la Constitución, los elementos que motivan a generar una nueva métrica de bienestar más acorde al mandato constitucional. Esta nueva visión plantea un punto de partida diferente. Si los seres humanos somos sujetos de derechos y existen ciertos umbrales mínimos a ser alcanzados, las situaciones de pobreza se identifican a partir de la vulneración o afectación de los mismos. De ahí [...] la pobreza se define como “la privación al ejercicio mínimo de los derechos de las personas establecidos en la Constitución”. *Ibíd.*, 28.

<sup>44</sup> INEC, Indicadores de Pobreza y Desigualdad (Quito, Instituto Nacional de Estadística y Censos, 2018)

habrían decrecido 13,8 puntos porcentuales, pasando de 36,7% a 22,9%. No se observaron diferencias significativas entre el 22,9% reportado para finales de diciembre con el 23,3% reportado en el mismo periodo del año 2015, así mismo, la pobreza extrema tampoco presento variaciones significativas entre diciembre de 2015 y diciembre de 2016 (8,5% y 8,7% respectivamente).<sup>45</sup>

El indicador de desigualdad, hace referencia a la forma en que se distribuye el ingreso per cápita del hogar dentro de la sociedad, abarcando un coeficiente de Gini a nivel nacional de 0,469; lo que significa, una variable en la distribución de desigualdad aceptable.

En ese mismo período, aunque se registró una leve disminución de los niveles de desigualdad, medidos a través del coeficiente de Gini<sup>46</sup>, pasando de 0,476% en diciembre de 2015 a 0,466 en diciembre de 2016, esta no representa tampoco una variación significativa. La pobreza por Necesidades Básicas Insatisfechas, se ubicó en diciembre de 2016 en 32,1%, y la pobreza Multidimensional en 35,1%, en ninguno de los dos casos, las diferencias fue estadísticamente significativa con respecto a las reportadas en el mismo mes del año 2015.<sup>47</sup>

Para finales del 2018, la Tasa Nacional de Desempleo fue de 3,7% a nivel nacional, mientras que a nivel urbano la tasa se ubicó en 4,8%, y a nivel rural es de 1,4%; las variaciones tanto a nivel nacional, como urbano y rural, presentan un comportamiento de disminución a verificar las tasas calculadas en los últimos periodos.

---

<sup>45</sup>INEC (*Reporte de Pobreza y Desigualdad diciembre 2016*), [http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2016/Diciembre\\_2016/Reporte%20pobreza%20y%20desigualdad-dic16.pdf](http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2016/Diciembre_2016/Reporte%20pobreza%20y%20desigualdad-dic16.pdf)(Consultada el 30 de mayo de 2017).

<sup>46</sup> Foster James y Sen Amartya, en su libro titulado: “La desigualdad Económica”, y publicado en 2016, describen al coeficiente de Gini, como una medida de evaluación de la desigualdad social, fue generado por Gini en el año 1912, y se basa en determinar el nivel de pobreza de una población empleando las mediciones de Lorenz, en la cual se cataloga a la población desde la más pobre a la más pudiente en base a su nivel de ingresos este estadístico, es empleado por el Gobierno ecuatoriano para medir los niveles de pobreza.

<sup>47</sup>*Ibíd.*

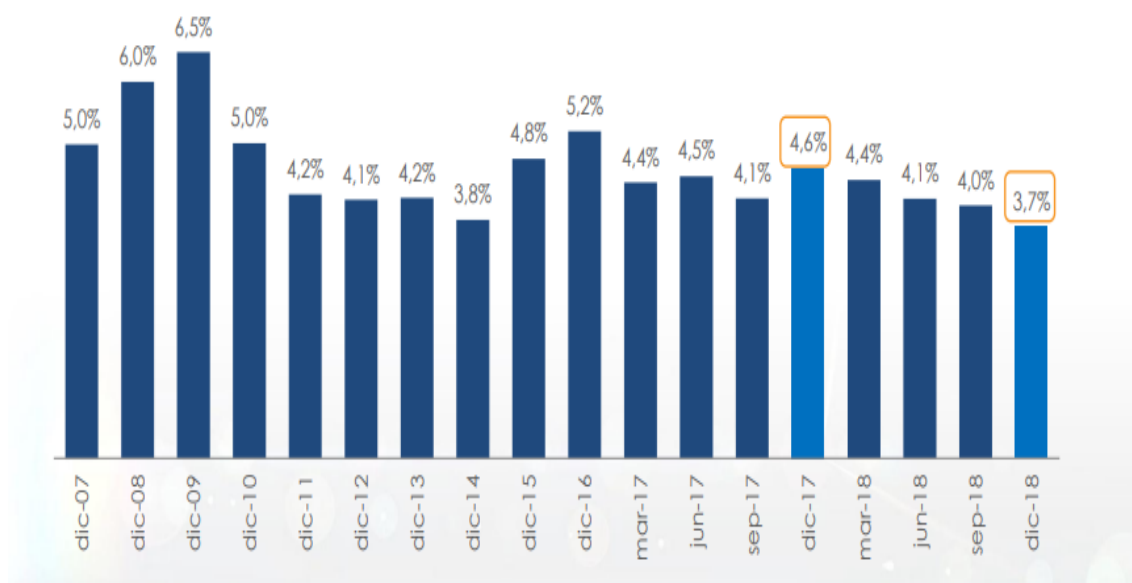


Ilustración 1. Tasa de Desempleo Nacional. Tomado de la INEC

Otro aspecto condicionante del mercado es la situación laboral de los ciudadanos, en el caso de Ecuador, el último reporte emitido (en marzo de 2017) por el INEC en torno al tema laboral, indica que a nivel nacional la tasa de desempleo disminuyó en 1,3 puntos porcentuales con respecto al mismo mes del año 2016, siendo esta diferencia estadísticamente significativa entre estos dos periodos<sup>48</sup> (ver ilustración 1).

<sup>48</sup>INEC (Reporte de Economía Laboral Marzo 2017), [http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2017/Marzo/Informe\\_Economia\\_Laboral%20-Mar17.pdf](http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2017/Marzo/Informe_Economia_Laboral%20-Mar17.pdf)(Consultada el 31 de mayo de 2017)., 3.

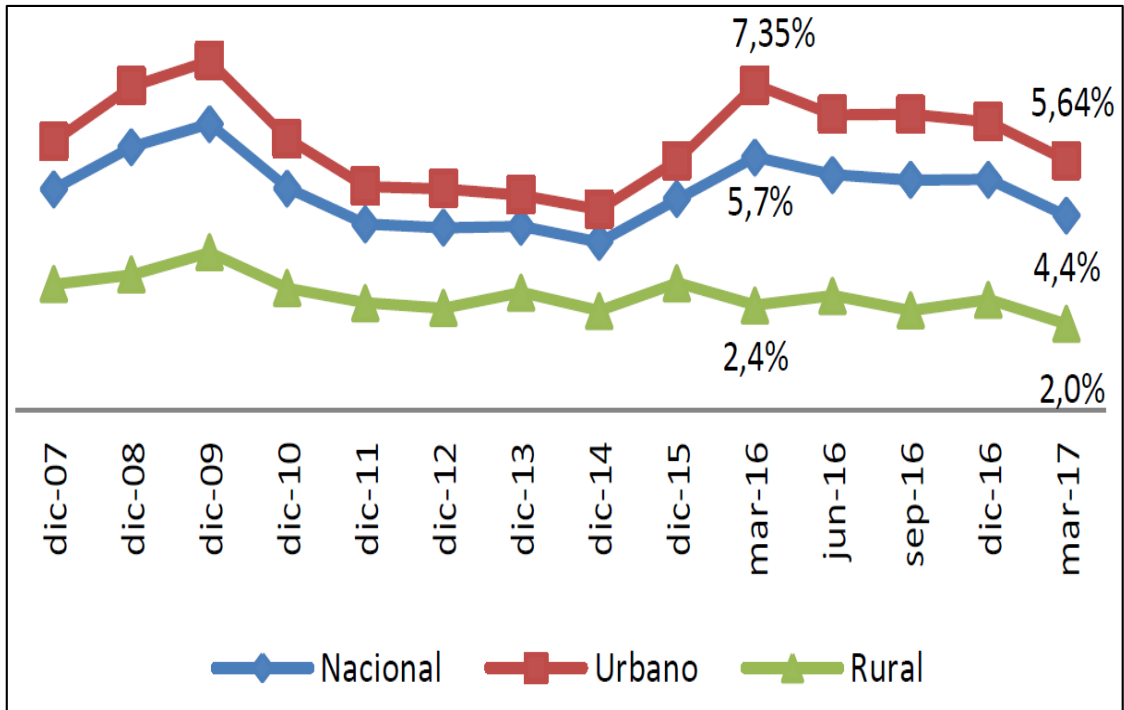


Ilustración 2. Tasa de Desempleo Nacional, Urbano y Rural. Tomado del INEC<sup>49</sup>

Como se observa en la ilustración anterior, el empleo urbano y rural siguió la tendencia nacional de disminución, sin embargo, según los autores de ese reporte indicaron que el empleo rural, a pesar de mantener una tendencia a la baja, no mostró una variación estadísticamente significativa con respecto al mismo periodo del año anterior. Por su parte, la tasa de empleo bruto, con el cual se puede medir la capacidad de apropiación del empleo en la economía nacional, mostró un aumento significativo en la evaluación global, el sector rural fue el más representativo al mejorar este indicador en 3 puntos porcentuales con respecto al año anterior.

### 1.3.3. Factor Tecnológico

En febrero del año 1998 se publicó la Ley de Mercado de Valores, la cual fue sustituida en el año 2014 por el Código Orgánico Monetario y Financiero, que en su artículo 177, trata de las facultades de las calificadoras de riesgo, manifestando en el

<sup>49</sup>*Ibíd.*

numeral 2 del mismo, la posibilidad de que “exploten” la tecnología asociada y necesaria para el desarrollo de sus funciones.<sup>50</sup>

En este sentido, se puede considerar que, en base a las disposiciones de la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria<sup>51</sup>, las operaciones de clasificación de riesgo se concentran en métodos de evaluación tanto cuantitativos como cualitativos, que en muchos casos requieren de observación directa, e intercambio de documentación entre la calificadora y el emisor (que adapta la metodología de evaluación en base a los parámetros emitidos en la mencionada norma).

Así pues, se tiene que el desarrollo tecnológico que se alude en el Código Orgánico Monetario y Financiero, no es relativamente complejo en termino de equipos requeridos, por su parte, la garantía al acceso a las telecomunicaciones que actualmente rige al país, principalmente al internet, constituye en sí la principal herramienta para que las calificadoras puedan acceder para ejecutar su labor.

#### **1.3.4. Factor Político**

Después de los sucesos financieros acaecidos en Ecuador en 1999, el ambiente político se tornó muy convulsionado, especialmente en lo referente a la calificación de riesgo pues sus parámetros se “endurecían”, así mismo, a partir de ese año se generaron una serie de instrumentos de control que han evolucionado hasta llegar entre otras a la normativa emitida en 2016 por la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria con la cual se rigen los procesos actuales de calificación de riesgo para el segmento de cooperativas de ahorro y crédito, bancos comunales, cajas de seguro, etc.<sup>52</sup>

Por su parte, desde el comienzo de la crisis financiera, donde se vieron afectadas 16 entidades bancarias, y a partir de la cual transitaron de manera récord cinco presidentes y dos triunviratos en un lapso de siete años, generó una situación de inestabilidad política

---

<sup>50</sup> Código Orgánico Monetario y Financiero, (*Ecuador: Asamblea Nacional, septiembre 2014*), Artículo 177, numeral 2.

<sup>51</sup> Norma para la calificación de activos de riesgo y constitución de provisiones por parte de las entidades de los sectores financiero público y privado bajo el control de la Superintendencia de Bancos (*Ecuador: Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, 2016*), Resolución No. 209-2016-F.

<sup>52</sup>*Ibíd.*

y de desconfianza en la economía nacional que en gran medida afectó las inversiones en el territorio.

Con la llegada del ex - presidente Rafael Correa, si bien no se solventaron las dificultades y diatribas políticas, se comenzó a gestar, un proceso de cambios internos que abarcaron muchos y variados temas económicos, entre los que se encuentran las actuales regulaciones en materia de calificación de riesgo.

El ambiente político y económico en Ecuador se ha caracterizado por la incertidumbre, especialmente con la llegada de Lenín Moreno al poder, donde al principio contaba con el apoyo del expresidente Rafael Correa y el partido gobernante Alianza PAIS. No obstante, desde el mismo momento en que ocupó el cargo, el actual mandatario, quien se pensaba que continuaría con la Revolución Ciudadana, tomó las decisiones y acciones en función de marcar la diferencia con su predecesor, separándose o contradiciendo sus principios y perspectivas políticas<sup>53</sup>.

Los primeros cambios gestionados por Lenín Moreno, se enfocó en solventar los problemas de corrupción presente en instituciones públicas, y los problemas generados durante el gobierno de Rafael Correa. Logrando resultados en aspectos políticos decisivos, revelando aspectos relativos en la recomposición de la legitimidad gubernamental, y estableciendo acuerdos con sectores políticos de derecha y movimientos sociales, donde se destacan las organizaciones sindicales e indígenas(Cabezas 2018)<sup>54</sup>.

Otro elemento gestionado por Lenín Moreno, es la deuda global que presenta el Estado ecuatoriano, que superaba lo anunciado Rafael Correa al dejar la presidencia; abarcando para comienzos del 2018 unos USD 61.000 millones<sup>55</sup>.

No obstante, el seguro periodo de mandato del presidente, se ha caracterizado por presentar un tono diferente al de su predecesor, y más calmado; normalizando los aspectos

---

<sup>53</sup>Rodrigo Buendía, Situación política en Ecuador: El precio de "descorreizar" al país, Actualidad RT <https://actualidad.rt.com/actualidad/266221-situacion-politica-actual-ecuador> (Consultada el 13 de mayo de 2019)

<sup>54</sup> Elizabeth Cabezas, "Consulta 2018 y conducta política", Plan V <https://www.planv.com.ec/historias/politica/consulta-2018-y-conducta-politica> (Consultada el 13 de mayo de 2019)

<sup>55</sup> Ibid.

políticos del Ecuador y fomentando los diálogos con todos los sectores, para favorecer el crecimiento económico del país.

Con la llegada del ahora ex - presidente Rafael Correa, si bien no se solventaron las dificultades y diatribas políticas, se comenzó a gestar, un proceso de cambios internos que abarcaron muchos y variados temas económicos, entre los que se encuentran las actuales regulaciones en materia de calificación de riesgo.

Así mismo, diversas decisiones técnico-políticas como la dolarización de la moneda, y más recientemente la implementación de las salvaguardias arancelarias, se convirtieron en elementos que han incidido en el tiempo de diversas maneras en la estabilidad política y económica del país.

### **1.3.5 Crisis del año 2008**

En el 2008, se desató en Estados Unidos una crisis financiera, que afectaría de forma negativa la economía mundial, generada en su mayoría por productos derivados de hipotecas de baja calidad. Este problema, se extendió rápidamente en EE.UU. y afectando rápidamente no solo la economía de ese país, sino también de otras naciones y regiones, como Latinoamérica y la Unión Europea<sup>56</sup>.

Al principio el problema no era grande, al menos comparado con el tamaño de los mercados financieros internacionales, pero tuvo efectos devastadores porque se multiplicó y expandió a nivel global. La mayoría de las instituciones financieras mundiales, presentaban problemas financieros y limitaron el otorgamiento de crédito, por miedo de impago de la deuda; ocasionando una violenta reducción del crédito en todo el planeta que provocó la contracción de muchas economías<sup>57</sup>.

El Ecuador fue uno de los países más afectados por la crisis de 2008, debido principalmente al aislamiento de los mercados financieros internacionales, porque habíamos entrado en moratoria de la deuda externa. Pero al estar aislado, el país no se perjudicó fuertemente por los problemas que presentaban los mercados financieros internacionales, como es el caso del resto de los países de América Latina; pero los

---

<sup>56</sup> Gloria de la Luz Juárez, Alfredo Sánchez y Jesús Zurita, “La crisis financiera internacional de 2008”, *Revista Contaduría y Administración* 60 (2015) 128-146.

<sup>57</sup> Vicente Albornoz, “La crisis del 2008”, *El Comercio* <https://www.elcomercio.com/opinion/crisis-del-2008.html> (Consultada el 13 de mayo de 2019)

problemas se generaron por la caída del precio del petróleo desde fines de 2008 hasta mediados de 2009<sup>58</sup>.

Las Calificadoras de Riesgos, ostentaron una participación relevante en la generación de la crisis financiera del 2008, principalmente al ayudar a las instituciones bancarias, a ocultar los riesgos de inversiones que promocionaban poco antes de que estallara la crisis financiera en Estados Unidos. Recibiendo a cambio importantes comisiones, y generando niveles de confianza poco aconsejables para bonos de alto riesgo(BBC 2014)<sup>59</sup>.

Para establecer la relación de las calificadoras de riesgos en la generación de la crisis financiera del 2008, es necesario comprender que su existencia se deriva de la necesidad de los inversionistas de obtener información técnica e imparcial, sobre el riesgo de un instrumento financiero de no cumplir con sus obligaciones. No obstante, dichas calificadoras sobrepasaron sus funciones propias, al maquillar las calificaciones sobre productos hipotecarios, para incentivar e impulsar el mercado inmobiliario; sin embargo, este modelo financiero y su posterior calificación por parte de las mismas calificadoras, generó un problema de riesgo moral ya que ambas actividades encierran intereses contradictorios.

Estas acciones se deben principalmente, a la ausencia de instituciones de regulación o supervisión, llevando a las calificadoras a gestionar funciones que no solo eran inconsistentes con su accionar sino contradictorias con su naturaleza<sup>60</sup>. Adicionalmente se evidenciaron dificultades metodológicas en los procesos de calificación de riesgo que llevaron a una alta proporción de productos estructurados a ser calificados como AAA. Los conflictos de interés producto de la estructura de ingresos de las calificadoras y los servicios de asesoría también han sido reconocidos como aspectos aceleradores de la crisis

---

<sup>58</sup> Ibid.

<sup>59</sup> BBC, Agencias calificadoras de riesgo "fallaron" durante crisis, BBC Mundo [https://www.bbc.com/mundo/economia/2010/04/100423\\_0505\\_eeuu\\_finanzas\\_casas\\_calificadoras\\_jaw.s.html](https://www.bbc.com/mundo/economia/2010/04/100423_0505_eeuu_finanzas_casas_calificadoras_jaw.s.html) (Consultada el 13 de mayo de 2019)

<sup>60</sup>Rodrigo Alberto Calvo, "Crisis financiera y las Calificadoras de Riesgo Internacionales", La República <https://www.larepublica.net/noticia/crisis-financiera-y-las-calificadoras-de-riesgo-internacionales> (Consultada el 13 de mayo de 2018)



En pocas palabras, su modelo de negocio estaba diseñado para recibir comisiones significativas, a cambio de una calificación aconsejable o recomendable para uso del emisor del instrumento. Lo que representaba un incentivo para que el cliente, gestionara la adquisición de productos financieros.

A pesar que los últimos indicadores del año 2007 eran buenos para el país, el año 2008 inició igualmente alentador, pero una economía dolarizada está expuesta a la influencia de factores externos, es así que a mediados del año, la reducción del precio del crudo se desplomaron, un informe del Banco Central del Ecuador indica que el precio promedio del barril era de USD. 44,6 cuando anteriormente llegó a costar USD. 99,7<sup>61</sup>. Tomando en consideración que cada dólar por barril le significaba al Ecuador una reducción del presupuesto del Estado de USD. 57,8 millones, el resultado era evidente.

Acompañada a esta problemática, llegó también la caída de remesas del exterior, con una reducción del 9.4% respecto al 2007, lo que significaba en términos monetarios una disminución de USD. 266 millones de dólares pasando de USD. 3.088 millones ocurrido en el 2007 a USD 2.822 millones en el año 2008, con una caída del Producto Interno Bruto (PIB) del 6,74% llegando al 5,37%<sup>62</sup>

Otro aspecto de la crisis del año 2008 fue la inflación, la que llegó al 8,4 %. Si bien este porcentaje estaba tres puntos abajo del promedio Latinoamericano, en una economía dolarizada era muy alta en comparación con la norteamericana que fue del 3,1%. Así los precios de los productos de primera necesidad se incrementaban con la misma tendencia de los precios de los alimentos en el mercado mundial, consecuencia también del fuerte invierno de ese año<sup>63</sup>. Por su parte, el desempleo subió de 7,3% correspondiente a 292.000 personas hasta alcanzar el 8,6% es decir 320.000 ciudadanos a finales del 2008, con un subempleo del 48,8% con tendencia al alza<sup>64</sup>.

Para el sector bancario, el año 2008 fue muy favorable con 325 millones de dólares en utilidades, pero en el primer cuatrimestre del 2009 es cuando se siente la crisis con una fuerte pérdida de liquidez que limitó los créditos e incrementó la tasa activa que dio como resultado utilidades por los USD. 54,7 millones y una desaceleración de la economía<sup>65</sup>.

---

<sup>61</sup>Carlos Acosta (Ecuador: ¿Un país maniatado ante la crisis?). Editorial ILDIS. Quito, 2009. p.2

<sup>62</sup>Galo Viteri (Ecuador: Migración y remesas año 2008). UNAM. México, 2009. p.17

<sup>63</sup>Galo Viteri (Ecuador: Migración y remesas año 2008). UNAM. México, 2009. p.18

<sup>64</sup>INEC (Evolución del mercado laboral septiembre 2010). Ecuador en cifras. Quito, 2010, p.5

<sup>65</sup>Carlos Acosta (Ecuador: ¿Un país maniatado ante la crisis?). Editorial ILDIS. Quito, 2009. p.7

## 1.4. Sujetos Financieros

Según se deduce de la obra de Fleiner, citado por Carlos Mersan<sup>66</sup>, los sujetos de la actividad financiera son todos aquellos que, por cualquier regulación legalmente establecida, están obligados a tributar al estado, u a otros organismos de derecho público. Estos pueden ser cualquiera que realice alguna actividad económica, sean nacionales o extranjeros, por lo cual, también pueden estar constituidos como instituciones públicas o privadas.

En el caso de este estudio los sujetos de interés se corresponden a las calificadoras de riesgo, y las instituciones a las que califican.

Como se mencionó anteriormente, en Ecuador, permanecen activas ocho calificadoras de riesgo (Tabla 1), éstas desde su creación han elaborado las calificaciones de diversos actores financieros públicos y privados, la información más actualizada recopilada desde la web de la Superintendencia de Bancos de Ecuador<sup>67</sup> muestra a los diversos actores susceptibles a calificación en Ecuador, y las características de estas evaluaciones (Tabla 2).

Tabla 3. Calificación de Riesgo Instituciones Financieras 2018

	Institución Financiera	Calificadora de Riesgo	Clasif.
<b>Bancos Privados</b>	Banco Amazonas S.A.	Class International Rating	AA+
	Banco Bolivariano C.A.	PCR Pacific S.A. / Bank Watch Ratings S.A.	AAA- / AAA-
	Citibank N.A.	Bank Watch Ratings S.A.	AAA
	Banco Capital S.A.	PCRPacific S.A.	E
	Banco Comercial De Manabi S.A.	PCR Pacific S.A.	BB
	Banco Coopnacional S.A.	PCR Pacific S.A.	AA
	Banco D-Miro S.A	PCR Pacific S.A. / Class International Rating	A / A-
	Banco De Guayaquil S.A.	Soc. Cal. Riesgo Latinoamericana / PCRPacific S.A.	AAA / AAA
	Banco De Loja S.A.	PCR Pacific S.A.	AA+

<sup>66</sup> Carlos Mersan (*Derecho Tributario*). Octava edición. Editora Litocolor. Asunción, 1997. p. 26

<sup>67</sup>Superintendencia de Bancos del Ecuador (Calificación de Riesgo Instituciones Financieras 2016) [http://www.superbancos.gob.ec/practg/sbs\\_index?vp\\_art\\_id=12200&vp\\_tip=2](http://www.superbancos.gob.ec/practg/sbs_index?vp_art_id=12200&vp_tip=2)(Consultada el 01 de junio de 2017).

	Banco De Machala S.A.	Class International Rating	AA+
	Banco De La Producción S.A. Produbanco	PCR Pacific S.A. / Bank Watch Ratings S.A.	AAA / AAA-
	Banco Del Austro S.A.	PCR Pacific S.A. / Summa Rating S.A. *1	AA / AA+
	Banco Del Litoral S.A.	Soc. Cal. Riesgo Latinoamericana	A-
	Banco Del Pacifico S.A.	Class International Rating	AAA-
	Banco Delbank S.A.	Summa Rating S.A. *2	A-
	Banco Desarrollo De Los Pueblos S.A.	PCR Pacific S.A.	BBB+
	Banco General Rumiñahui S.A.	PCR Pacific S.A.	AAA-
	Banco Internacional S.A.	Bank Watch Ratings S.A. / Class International Rating	AAA- / AAA
	Banco Para Asistencia Comunitaria Finca S.A.	Class International Rating	BBB+
	Banco Pichincha C.A.	PCR Pacific S.A. / Bank Watch Ratings S.A.	AAA / AAA-
	Banco Procredit S.A.	PCR Pacific S.A. / Bank Watch Ratings S.A.	AAA- / AAA-
	Banco Solidario S.A.	Class International Rating / Bank Watch Ratings S.A.	AA+ / AA+
	Banco VisionFund Ecuador	Micro Finanza Rating S.A.	A+
	Banco Diners Club Del Ecuador	Bank Watch Ratings S.A. / Class International Rating	AAA- / AAA
<b>Instituciones Públicas</b>	Banco De Desarrollo Del Ecuador	Bank Watch Ratings S.A.	AA+
	Banecuador	*3	
	Corporación Financiera Nacional	Class International Rating	AA+
	Fondo Nacional De Garantías	Class International Rating	AA+
	Biess Banco Del Iess	PCR Pacific S.A.	AAA-
<b>Otras Instituciones</b>	Titularización Hipotecaria Cth S.A.	Bank Watch Ratings S.A.	A+

Tomando del Superintendencia de Bancos<sup>68</sup>. Diseño: Autor

**Tabla 4. Calificación de Riesgo Instituciones Financieras 2016**

INSTITUCIONES	INSTITUCION FINANCIERA	FIRMA CALIFICADORA DE RIESGO	CALIFICACIÓN
	Amazonas S.A.	Class International Rating	AA+
	Bolivariano S.A.	Bank Watch Ratings/PCR Pacific S.A.	AAA-/AAA-
	Citibank N.A.	Bank Watch Ratings	AAA
	Capital S.A.	PCR Pacific S.A.	B
	Comercial de Manabi S.A.	SCRLA	A-
	CoopnacionalS.A.	SCRLA	AA-
<b>Bancos privados</b>	D-Miro S.A.	PCR Pacific S.A.	A-
	De Guayaquil S.A.	SCRLA/PCR Pacific S.A.	AAA / AAA-
	De Loja S.A.	PCR Pacific S.A.	AA+
	De Machala S.A	Class International Rating/SCRLA	AA+ /AA+
	Produbanco S.A	Bank Watch Ratings/PCR Pacific S.A.	AAA-/AAA-
	Del Austro S.A.	Class International Rating/PCR Pacific S.A.	AA- / AA-
	Del Litoral S.A.	SCRLA	A-

<sup>68</sup>Superintendencia de Bancos, Calificación de Riesgo Instituciones Financieras 2018, 2018.

<b>Instituciones publicas</b>	Del Pacifico S.A.	SCRLA/Bank Watch Ratings	AAA-/AAA-
	DelBank	SCRLA	BBB+
	Banco Desarrollo de los Pueblos S.A.	PCR Pacific S.A.	BBB
	General Rumiñahui	Class International Rating	AA+
	Internacional S.A.	Bank Watch Ratings/Class International Rating	AAA- /AAA
	Finca S.A.	PCR PacificS.A	BB+
	Pichincha C.A.	Bank Watch Ratings/PCR Pacific S.A.	AAA-/AAA-
	ProcreditS.A.	PCR Pacific S.A./Bank Watch Ratings	AAA-/ AAA-
	Solidario S.A.	Class International Rating	AA+
	VisiónFund Ecuador	MicrofinanzaRating S.A.	A-
	Banco de Desarrollo del Ecuador	Bank Watch Ratings	AA+
	BiessBancodel IESS	Class International Rating	En Proceso De Calificación
	Corporación Financiera Nacional	Class International Rating	AA+
	Fondo Nacional de Garantías	Class International Rating	AA+
	<b>Sociedades financieras</b>	DinersClubdelEcuador S.A.	Bank Watch Ratings/Class International Rating
Financiera de la Republica S.A. FIRESA		SCRLA	A-
Financiera del Austro S.A. FIDASA		Class International Rating	BBB-
Sociedad Financiera Interamericana S.A.		Class International Rating	BBB+
<b>Mutualistas</b>		Ambato	Bank Watch Ratings
	Azuay	Bank Watch Ratings	A
	Imbabura	Class International Rating	B
	Pichincha	Class International Rating	AA
<b>Otras instituciones</b>	Titularización Hipotecaria	Bank Watch Ratings	A+
	Interdin S.A.	Bank Watch Ratings	AAA-

Tomado de Superintendencia de Bancos del Ecuador<sup>69</sup>. Diseño: Autor.

## 1.5. Ejemplo de unas Metodologías de Calificadora de Riesgo Nacional.

### 1.5.1.El Método CAMEL.

La metodología de análisis financiero más usada para efectos de calificación de riesgo, es la denominada CAMEL<sup>70</sup> creada en el año 1979 en los Estados Unidos de América por las agencias regulatorias federales y que se sustenta en una evaluación *In-situ* de características como el cumplimiento de las regulaciones, rendimiento financiero y solides operativa.<sup>71</sup>

Los indicadores que utiliza esta metodología son de origen netamente financiero y de riesgo corporativo<sup>72</sup>,y su evaluación se fundamenta en el análisis de los estados financieros, proyecciones y presupuestos de flujos de caja, tablas de amortización de

<sup>69</sup>*Ibíd.*

<sup>70</sup>CAMEL son las siglas en inglés de Capital, Asset, Management, Earning and Liquidity.

<sup>71</sup> Antonio Ahumada y Carlos Budnevich (*Indicadores Financieros y Clasificación de los Bancos: Un análisis estadístico multivariado.*), 1ª versión, 1999.  
[http://www.cemla.org/red/papers2001/CH\\_ahumada\\_budnevich.pdf](http://www.cemla.org/red/papers2001/CH_ahumada_budnevich.pdf) (Consultada el 27 de mayo de 2017)

<sup>72</sup>*Ibíd.*

cartera, origen de la financiación, junta directiva, operaciones de personal y entorno macro económico.<sup>73</sup>

De esta información, son analizados 21 indicadores, que dentro del proceso de evaluación les es asignado una ponderación diferente (Ilustración 3), de estos, el 47% son indicadores del tipo cuantitativo y el resto, del tipo cualitativo.

<b>C</b>	26,00%	INDICE DE SOLVENCIA	60,00%
		$(\text{PATRIMONIO}+\text{GO})/\text{CARTERA INMOVILIZADA}$	20,00%
		$\text{ACTIVO IMPRODUCTIVO}/(\text{PATRIMONIO}+\text{GO})$	20,00%
<b>A</b>	22,00%	MOROSIDAD	35,00%
		$\text{PROVISION}/\text{CARTERA INMOVILIZADA}$	15,00%
		$\text{ACTIVO IMPR}/\text{TOTAL DEL ACTIVO}$	50,00%
<b>M</b>	10,00%	$\text{G. TRANS}/\text{ACTIVO PRODUCTIVO}$	30,00%
		$\text{G.TRANSF}/\text{INGRESOS FINANCIEROS}$	30,00%
		BRECHA ESTRUCTURAL	40,00%
<b>E</b>	16,00%	$\text{MFB}/\text{ACTIVO PROMEDIO}$	30,00%
		ROA	35,00%
		ROE	35,00%
<b>L</b>	26,00%	$\text{DISPONIBILIDAD}/\text{CAPTACIONES}$	35,00%
		$\text{CAP.OFI}+\text{INCE}/\text{TOTAL DEP}$	30,00%
		$\text{ACTIVOS A CP}/\text{PASIVO A CP}$	35,00%

**Ilustración 2. Ponderación e indicadores empleados en el método de CAMEL. Tomado de Jesús Crespo (2011)<sup>74</sup>**

La calificación de esta escala presenta una valoración que va desde el 0 al 5, donde el valor asignado más alto se corresponde con los máximos estándares de solvencia. Esta escala numérica es transformada luego a su equivalente alfabético (Ilustración2).

<sup>73</sup> Fanny Troya “Análisis del manejo de un grupo financiero ecuatoriano después de la crisis financiera de 1999. Estudio basado en la calificación de riesgo”, en; <http://repositorio.puce.edu.ec/bitstream/handle/22000/3374/T-PUCE-3409.pdf?sequence=1> (Consultada el 27 de mayo de 2017).

<sup>74</sup> Jesús Crespo (CAMEL vs. discriminante, un análisis de riesgo al sistema Financiero Venezolano) Ecos de Economía No. 33, (2011), 33.

<b>Calificación CAMEL®</b>	<b>Calificación en Puntos Porcentuales</b>
AAA	$\geq 85\%$
AA	Entre 70% y 84.99%
A	Entre 60% y 69.99%
BB	Entre 50% y 59.99%
B	Entre 45% y 49.99%
CC	Entre 40% y 44.99%
C	Entre 35% y 39.99%
<C	$<35\%$

**Ilustración 3. Escala alfabética de la clasificación de CAMEL. Tomado de: BCIE<sup>75</sup>**

Para este análisis, se requieren de estados de cuenta actualizados y auditados, y luego, en el marco del desarrollo del respectivo análisis, los mismos requieren de algunos ajustes técnicos particulares y específicos para cada caso que permitan que los mismos puedan ser comparables con otras instituciones del mismo sector, con el fin de lograr una categorización uniforme y justa. Los ajustes se relacionan con efectos de la inflación, anulaciones, alcances de la actividad financiera, entre otros.<sup>76</sup>

Finalmente, el proceso de calificación conlleva la asignación del evaluado dentro de alguna de las categorías alfabéticas que componen el sistema de clasificación. Aunque la metodología CAMEL es global, es lo suficientemente flexible al permitir generar múltiples modelos de evaluación en base a un precedente teórico propio, por lo que, se puede perfectamente adaptar a diversas realidades-país y a diversos tipos de instrumentos o sujetos susceptibles de ser calificados.<sup>77,78</sup>

---

<sup>75</sup>BCIC (*Modelo de Evaluación Técnica de Riesgo de IFNB Y BANCOS*), [http://www.alide.org.pe/download/Fomin/Sem\\_2ElSalvador/Doc\\_ElSalvador/08\\_Riesgos-Modelo%20Metric-IFIS\\_BCIE.pdf](http://www.alide.org.pe/download/Fomin/Sem_2ElSalvador/Doc_ElSalvador/08_Riesgos-Modelo%20Metric-IFIS_BCIE.pdf)(Consultada el 27 de mayo de 2017).

<sup>76</sup>Habimana Omar y Alphonse Ngabonziza (*Camels Model Analysis and Financial Performance in Rwanda*), *The International Journal Of Business & Management*, Vol 4, Issue 12, (2016) 298-317.

<sup>77</sup> Gladys Marchán y Juan Carlos Orellana "*Fundamentos teóricos para la calificación de los bancos privados del ecuador Ecuador*", (Thesis, Universidad de Cuenca, Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas, 2010) 41-42

<sup>78</sup>Omar y Ngabonziza (*CamelsModelAnalysis*), 298-317.

La Superintendencia de Economía Popular y Solidaria del Ecuador, establece las bases metodológicas sustentadas en el modelo CAMEL, que deben adoptar las calificadoras de riesgo en el país<sup>79</sup>; y a este respecto, calificadoras de riesgo como CLASS INTERNATIONAL RATING CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., asumen lo propuesto por la resolución respectiva, en este caso tomado como ejemplo, al igual como en las otras calificadoras vigentes, se asumen las definiciones de las diversas categorías de clasificación que se muestran en la tabla 3<sup>80</sup>:

**Tabla 5. Escala De Calificaciones De Instituciones Financieras**

<b>Escala</b>	<b>Significado</b>
<b>AAA</b>	La situación de la institución financiera es muy fuerte y tiene una sobresaliente trayectoria de rentabilidad, lo cual se refleja en una excelente reputación en el medio, muy buen acceso a sus mercados naturales de dinero y claras perspectivas de estabilidad. Si existe debilidad o vulnerabilidad en algún aspecto de las actividades de la institución, ésta se mitiga enteramente con las fortalezas de la organización
<b>AA</b>	La institución es muy sólida financieramente, tiene buenos antecedentes de desempeño y no parece tener aspectos débiles que se destaquen. Su perfil general de riesgo, aunque bajo, no es tan favorable como el de las instituciones que se encuentran en la categoría más alta de calificación
<b>A</b>	La institución es fuerte, tiene un sólido récord financiero y es bien recibida en sus mercados naturales de dinero. Es posible que existan algunos aspectos débiles, pero es de esperarse que cualquier desviación con respecto a los niveles históricos de desempeño de la entidad sea limitada y que se superará rápidamente. La probabilidad de que se presenten problemas significativos es muy baja, aunque de todos modos ligeramente más alta que en el caso de las instituciones con mayor calificación

<sup>79</sup> Ver 28.

<sup>80</sup>Class International Rating Calificadora De Riesgos S.A. (*Escala de calificaciones de instituciones financieras*) <http://classinternationalrating.com/index.php/escala-de-calificaciones/finish/121/333>(Consultada el 27 de mayo de 2017).

<b>Escala</b>	<b>Significado</b>
<b>BBB</b>	Se considera que claramente esta institución tiene buen crédito. Aunque son evidentes algunos obstáculos menores, éstos no son serios y/o son perfectamente manejables a corto plazo
<b>BB</b>	La institución goza de un buen crédito en el mercado, sin deficiencias serias, aunque las cifras financieras revelan por lo menos un área fundamental de preocupación que le impide obtener una calificación mayor. Es posible que la entidad haya experimentado un período de dificultades recientemente, pero no se espera que esas presiones perduren a largo plazo. La capacidad de la institución para afrontar imprevistos, sin embargo, es menor que la de organizaciones con mejores antecedentes operativos
<b>B</b>	Aunque esta escala todavía se considera como crédito aceptable, la institución tiene algunas deficiencias significativas. Su capacidad para manejar un mayor deterioro está por debajo de la de instituciones con mejor calificación
<b>C</b>	Las cifras financieras de la institución sugieren obvias deficiencias, muy probablemente relacionadas con la calidad de los activos y/o de una mala estructuración del balance. Hacia el futuro existe un considerable nivel de incertidumbre. Es dudosa su capacidad para soportar problemas inesperados adicionales
<b>D</b>	La institución tiene considerables deficiencias que probablemente incluyen dificultades de fondeo o de liquidez. Existe un alto nivel de incertidumbre sobre si esta institución podrá afrontar problemas adicionales
<b>E</b>	La institución afronta problemas muy serios y por lo tanto existe duda sobre si podrá continuar siendo viable sin alguna forma de ayuda externa, o de otra naturaleza
<b>A las categorías descritas se pueden asignar los signos (+) o (-) para indicar su posición relativa dentro de la respectiva categoría.</b>	

Tomado de: Class International Rating Calificadora De Riesgos S.A<sup>81</sup>. Diseño: Autor.

<sup>81</sup>*Ibíd.*



En el caso particular de Ecuador, se puede tomar como referencia a la calificadora BankWatch Ratings S.A., esta empresa, es la primera empresa calificadora de riesgo reconocida en el país, la misma es de origen nacional, y hasta el momento es la que cuenta con la más amplia trayectoria nacional. Se rige al igual que las otras 8 activas, en los preceptos metodológicos descritos previamente, los mismos, son los que asume la Superintendencia de Bancos del Ecuador para normalizar las operaciones de estas instituciones en el país.

En la web de la calificadora BankWatch Ratings S.A., se puede acceder al detalle del proceso metodológico empleado por esta en sus calificaciones<sup>82</sup>. Esta empresa, tiene entre sus clientes diversos actores financieros, como lo son, bancos, cooperativas, financieras, mutualistas y tarjetas de crédito.

Para todos los casos, en el proceso o metodología interna de evaluación, se consideran diversos factores externos e internos, entre los cuales, los más destacados y de mayor peso en el proceso de evaluación son: entorno económico y de operación, accionistas y soportes, administración, estrategia y franquicias, administración de riesgos, fortaleza financiera y Gobierno Corporativo. Así mismo, se valora la posibilidad de que la institución evaluada pueda recibir apoyo externo por parte del estado ecuatoriano o de cualquier otro accionista institucional en caso de requerirse tal respaldo<sup>83</sup>.

La clasificación de los distintos instrumentos e instituciones, no presentan siempre la misma escala de valoración, en tal sentido, BankWatch Ratings S.A, asume las siguientes valoraciones (Tablas 4 a la 7), entre las cuales, se diferencian las clasificaciones nacionales que no son comparables internacionalmente con un indicativo particular, en este caso, la denominación “(ecu)” posterior a la clasificación asignada<sup>84</sup>.

---

<sup>82</sup>BankWatch Ratings. (Reglamento Interno).  
[http://www.bankwatchratings.com/index.php?option=com\\_content&view=article&id=23&Itemid=20](http://www.bankwatchratings.com/index.php?option=com_content&view=article&id=23&Itemid=20)  
 (Consultada el 14 de junio de 2017).

<sup>83</sup>Bank Watch Ratings. (Instituciones Financieras).  
[http://www.bankwatchratings.com/index.php?option=com\\_content&view=article&id=4&Itemid=4](http://www.bankwatchratings.com/index.php?option=com_content&view=article&id=4&Itemid=4)

<sup>84</sup>Bank Watch Ratings. (Calificaciones Nacionales).  
[http://www.bankwatchratings.com/index.php?option=com\\_content&view=article&id=24&Itemid=32](http://www.bankwatchratings.com/index.php?option=com_content&view=article&id=24&Itemid=32)  
 (Consultada el 14 de junio de 2017).

**Tabla 6. Sistema de valoración de riesgo para instituciones financieras asumidas por la empresa BankWatch Ratings S.A**

Clasificación	VALORES DE DEUDA	Acciones	Cuotas de Fondos Colectivos de Inversión	Fondos Colectivos con oferta pública dirigida	Titularización	Global IFIS
AAA	Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general.	Corresponde a las acciones cuya emisora presenta una excelente situación económica - financiera, difunde amplia información al mercado, tiene la más alta liquidez, ha generado utilidades superiores a lo previsto en los últimos tres años, y presenta, en el último año, una fuerte tendencia alcista del precio en el mercado, sin tomar en cuenta factores especulativos.	Corresponde a las cuotas de los fondos colectivos en los que la administradora de fondos tiene una excelente capacidad técnica, operativa y económica; su política de inversión es excelente y el riesgo es casi nulo. El proyecto a desarrollarse tiene una perspectiva de excelente rentabilidad y seguridad.	---	Corresponde al patrimonio autónomo que tiene excelente capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.	La situación de la institución financiera es muy fuerte y tiene una sobresaliente trayectoria de rentabilidad, lo cual se refleja en una excelente reputación en el medio, muy buen acceso a sus mercados naturales de dinero y claras perspectivas de estabilidad. Si existe debilidad o vulnerabilidad en algún aspecto de las actividades de la institución, ésta se mitiga enteramente con las fortalezas de la organización;
AA	Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad del pago de capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general.	Corresponde a las acciones cuya emisora presente una buena situación económica - financiera, difunde muy buena información en el mercado, tiene muy buena liquidez, ha generado utilidades de acuerdo a lo previsto en los dos últimos años y presenta en el último año, una moderada tendencia alcista del precio en el mercado, sin tomar en cuenta factores especulativos.	Corresponde a las cuotas de los fondos colectivos en los que la administradora de fondos tiene una muy buena capacidad técnica, operativa y económica; su política de inversión es muy buena y el riesgo es mínimo. El proyecto a desarrollarse tiene una perspectiva de rentabilidad y seguridad muy alta.	---	Corresponde al patrimonio autónomo que tiene muy buena capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.	La institución es muy sólida financieramente, tiene buenos antecedentes de desempeño y no parece tener aspectos débiles que se destaquen. Su perfil general de riesgo, aunque bajo, no es tan favorable como el de las instituciones que se encuentran en la categoría más alta de calificación;
A	Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una buena capacidad de pago del capital e	Corresponde a las acciones cuya emisora presenta una buena situación económica - financiera, difunde	Corresponde a las cuotas de los fondos colectivos en los que la administradora de fondos tiene una	---	Corresponde al patrimonio autónomo que tiene buena capacidad de generar los flujos de fondos	La institución es fuerte, tiene un sólido récord financiero y es bien recibida en sus mercados naturales de dinero. Es

Clasificación	VALORES DE DEUDA	Acciones	Cuotas de Fondos Colectivos de Inversión	Fondos Colectivos con oferta pública dirigida	Titularización	Global IFIS
	intereses, en los términos y plazos pactados, pero que es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía.	suficiente información al mercado, tiene buena liquidez, ha generado utilidades en los últimos dos años y presenta, en el último año, una tendencia alcista del precio en el mercado, pudiendo ésta obedecer a factores especulativos transparentes.	buena capacidad técnica, operativa y económica; su política de inversión es buena y el riesgo es menor. El proyecto a desarrollarse tiene una perspectiva de rentabilidad y seguridad buena.		esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de la emisión.	posible que existan algunos aspectos débiles, pero es de esperarse que cualquier desviación con respecto a los niveles históricos de desempeño de la entidad sea limitada y que se superará rápidamente. La probabilidad de que se presenten problemas significativos es muy baja, aunque de todos modos ligeramente más alta que en el caso de las instituciones con mayor calificación; Se considera que claramente esta institución tiene buen crédito. Aunque son evidentes algunos obstáculos menores, éstos no son serios y/o son perfectamente manejables a corto plazo;
<b>BBB</b>	---	---	---	---	---	La institución goza de un buen crédito en el mercado, sin deficiencias serias, aunque las cifras financieras revelan por lo menos un área fundamental de preocupación que le impide obtener una calificación mayor. Es posible que la entidad haya experimentado un período de dificultades recientemente, pero no se espera que esas
<b>BB</b>	---	---	---	---	---	

Clasificación	VALORES DE DEUDA	Acciones	Cuotas de Fondos Colectivos de Inversión	Fondos Colectivos con oferta pública dirigida	Titularización	Global IFIS
						presiones perduren a largo plazo. La capacidad de la institución para afrontar imprevistos, sin embargo, es menor que la de organizaciones con mejores antecedentes operativos;
<b>B</b>	Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen capacidad para el pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, y presentan la posibilidad de deteriorarse ante cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.	Corresponde a las acciones cuya emisora tiene una capacidad económica - financiera aceptable, difunde información en el mercado, tiene liquidez, ha generado utilidades en el último año, y presenta en el último año, una tendencia estable del precio en el mercado.	Corresponde a las cuotas de los fondos colectivos en los que la administradora de fondos tiene una capacidad técnica, operativa y económica; su política de inversión es aceptable y el riesgo es moderado. El proyecto a desarrollarse tiene una perspectiva de rentabilidad y seguridad moderada.	---	Corresponde al patrimonio autónomo que tiene capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión,	Aunque esta escala todavía se considera como crédito aceptable, la institución tiene algunas deficiencias significativas. Su capacidad para manejar un mayor deterioro está por debajo de la de instituciones con mejor calificación;
<b>C</b>	Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen un mínimo de capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, pero que es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general, pudiendo incurrir en pérdidas de intereses y capital.	Corresponde a las acciones cuya emisora tiene una situación económica - financiera regular, difunde información insuficiente, tiene poca liquidez, no ha generado utilidades en el último año y presenta en el último año, inestabilidad en los precios en el mercado.	Corresponde a las cuotas de los fondos colectivos en los que la administradora de fondos tiene una mínima capacidad técnica, operativa y económica; su política de inversión es regular y el riesgo se incrementa. El proyecto a desarrollarse tiene una perspectiva de rentabilidad y seguridad mínima.	---	Corresponde al patrimonio autónomo que tiene mínima capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.	Las cifras financieras de la institución sugieren obvias deficiencias, muy probablemente relacionadas con la calidad de los activos y/o de una mala estructuración del balance. Hacia el futuro existe un considerable nivel de incertidumbre. Es dudosa su capacidad para soportar problemas inesperados adicionales;

Clasificación	VALORES DE DEUDA	Acciones	Cuotas de Fondos Colectivos de Inversión	Fondos Colectivos con oferta pública dirigida	Titularización	Global IFIS
<b>D</b>	Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes no tienen capacidad para el pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, y presentan posibilidad de incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital.	Corresponde a las acciones cuya emisora está en una situación económico - financiera deficiente, no difunde información, ha arrojado pérdidas en el último año, no tiene liquidez y presenta, en el último año, una tendencia del precio a la baja, en el mercado.	Corresponde a las cuotas de los fondos colectivos en los que la administradora de fondos tiene una débil capacidad técnica, operativa y económica; su política de inversión es mala y el riesgo es mayor. El proyecto a desarrollarse tiene una perspectiva de rentabilidad y seguridad insuficiente.	---	Corresponde al patrimonio autónomo que casi no tiene capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados ni de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.	La institución tiene considerables deficiencias que probablemente incluyen dificultades de fondeo o de liquidez. Existe un alto nivel de incertidumbre sobre si esta institución podrá afrontar problemas adicionales;
<b>E</b>	Corresponde a los valores cuyo emisor y garante no tienen capacidad para el pago de capital e intereses, o se encuentran en estado de suspensión de pagos o no cuentan con activos suficientes para el pago, en caso de quiebra o liquidación.	Corresponde a las acciones cuya emisora está en mala situación económica - financiera, no tiene liquidez y se encuentra en estado de cesación en el cumplimiento de sus obligaciones, suspensión de pagos o quiebra y pretende ser rehabilitada.	Corresponde a las cuotas de los fondos colectivos en los que la administradora de fondos tiene una ineficiente capacidad técnica, operativa y económica; su política de inversión es deficiente y el riesgo es grande. El proyecto a desarrollarse no tiene perspectiva de rentabilidad ni seguridad.	---	Corresponde al patrimonio autónomo que no tiene capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados ni de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión. Se encuentra en estado de suspensión de pagos o no cuenta con activos suficientes para cubrir sus obligaciones, en caso de liquidación.	La institución afronta problemas muy serios y por lo tanto existe duda sobre si podrá continuar siendo viable sin alguna forma de ayuda externa, o de otra naturaleza.
<b>Nivel 1</b>	---	---	---	Corresponde a los fondos colectivos en los que la estructura organizacional de la administradora de fondos, la solvencia y calidad de los aportantes al fondo, así como la política de		

Clasificación	VALORES DE DEUDA	Acciones	Cuotas de Fondos Colectivos de Inversión	Fondos Colectivos con oferta pública dirigida	Titularización	Global IFIS
Nivel 2	---	---	---	inversión del mismo, son excelentes. Corresponde a los fondos colectivos en los que la estructura organizacional de la administradora de fondos, la solvencia y calidad de los aportantes al fondo, así como la política de inversión del mismo, son muy buenas.		
Nivel 3	---	---	---	Corresponde a los fondos colectivos en los que la estructura organizacional de la administradora de fondos, la solvencia y calidad de los aportantes al fondo, así como la política de inversión del mismo, son buenas.		
Nivel 4	---	---	---	Corresponde a los fondos colectivos en los que la estructura organizacional de la administradora de fondos, la solvencia y calidad de los aportantes al fondo, así como la política de inversión del mismo, son regulares.		
Nivel 5	---	---	---	Corresponde a los fondos colectivos en los que la estructura organizacional de la administradora de fondos, la solvencia y		

Clasificación	VALORES DE DEUDA	Acciones	Cuotas de Fondos Colectivos de Inversión	Fondos Colectivos con oferta pública dirigida	Titularización	Global IFIS
				calidad de los aportantes al fondo, así como la política de inversión del mismo, son deficientes.		

**Fuente:** BankWatch Ratings S.A.<sup>85</sup>, Diseño: Autor.

---

<sup>85</sup>*Ibid.*

**Tabla 7. Sistema de valoración de riesgo para seguros asumidos por la empresa BankWatch Ratings S.A**

<b>Clasificación</b>	<b>Seguros</b>
<b>AAA (ecu)</b>	Excepcionalmente Fuerte. Las empresas aseguradoras ubicadas dentro de esta categoría tienen la más alta capacidad para cumplir con sus asegurados y con sus obligaciones contractuales. Cambios adversos en las condiciones del negocio y de la economía tendrían un mínimo impacto sobre la capacidad de éstas empresas.
<b>AA (ecu)</b>	Muy Fuerte. Las empresas aseguradoras ubicadas dentro de esta categoría tienen una muy alta capacidad para cumplir con sus asegurados y con sus obligaciones contractuales. Los factores de riesgo son modestos y se prevé que el impacto de cambios adversos en el negocio y la economía sean bajos.
<b>A (ecu)</b>	Fuerte. Las empresas aseguradoras ubicadas dentro de esta categoría tienen una sólida capacidad para cumplir con sus asegurados y con sus obligaciones contractuales. Los factores de riesgo son moderados y se prevé que el impacto de cambios adversos en el negocio y la economía sean bajos.
<b>BBB (ecu)</b>	Buena. Las empresas aseguradoras ubicadas dentro de esta categoría tienen una buena capacidad para cumplir con sus asegurados y con sus obligaciones contractuales. Los factores de riesgo son relativamente mayores y se prevé que el impacto de cambios en el negocio y la economía sean materiales aunque todavía manejables.
<b>BB (ecu)</b>	Moderadamente Débil. Las empresas aseguradoras ubicadas dentro de esta categoría son percibidas como moderadamente débiles con capacidad incierta para cumplir con sus asegurados y con sus obligaciones contractuales. Aunque factores positivos están presentes, los riesgos son altos el impacto de cambios adversos en el negocio y la economía son significativos.
<b>B (ecu)</b>	Débil. Las empresas aseguradoras ubicadas dentro de esta categoría tienen una baja capacidad para cumplir con sus asegurados y con sus obligaciones contractuales. Los factores de riesgo son muy altos y el impacto de cambios adversos en el negocio y la economía son muy significativos.
<b>CCC (ecu)</b>	Muy Débil. Las empresas aseguradoras ubicadas dentro de esta categoría muestran la posibilidad real de que los pagos sean interrumpidos o suspendidos en el futuro. La capacidad para continuar los pagos en tiempo y forma dependen enteramente de un ambiente favorable de las condiciones del mercado y económicas.
<b>CC (ecu)</b>	Extremadamente débiles. Las empresas aseguradoras ubicadas dentro de esta categoría muestran la posibilidad inminente de que los pagos sean interrumpidos o suspendidos en el futuro. La capacidad para continuar los pagos en tiempo y forma dependen enteramente de un ambiente favorable de las condiciones del mercado y económicas. Los factores de riesgo son extremadamente altos y el impacto de cambios adversos en el negocio y la economía son inmanejables.
<b>C (ecu)</b>	Tensión Financiera. Las empresas aseguradoras ubicadas dentro de esta categoría muestran problemas de insolvencia o iliquidez o están sujetas a algún tipo de intervención.

**Cada categoría tiene un sufijo “ecu” para denotar que se trata de una calificación nacional la cual excluye el efecto del riesgo soberano.**

**Fuente:** BankWatch Ratings S.A<sup>86</sup>, Diseño: Autor

**Tabla 8. Sistema de valoración de riesgo para los fondos de riesgo del mercado asumidos por la empresa BankWatch Ratings S.A**

<b>Clasificación</b>	<b>Fondos de Riesgo de mercado</b>
----------------------	------------------------------------

<sup>86</sup>BankWatch Ratings S.A, Calificaciones Nacionales. (*ibid.*)



<b>M1 (ecu)</b>	Cuotas con LA MAS BAJA SENSIBILIDAD ante cambios en las condiciones de Mercado
<b>M2 (ecu)</b>	Cuotas con BAJO a MODERADA SENSIBILIDAD ante cambios en las condiciones de Mercado
<b>M3 (ecu)</b>	Cuotas con MODERADA SENSIBILIDAD ante cambios en las condiciones de Mercado
<b>M4 (ecu)</b>	Cuotas con MODERADA a ALTA SENSIBILIDAD ante cambios en las condiciones de Mercado
<b>M5 (ecu)</b>	Cuotas con ALTA SENSIBILIDAD ante cambios en las condiciones de Mercado
<b>M6 (ecu)</b>	Cuotas con MUY ALTA SENSIBILIDAD ante cambios en las condiciones de Mercado

**Fuente:** BankWatch Ratings S.A<sup>87</sup>, Diseño: Autor

**Tabla 9. Sistema de valoración de riesgo para los fondos de riesgo del crédito asumidos por la empresa BankWatch Ratings S.A**

<b>Clasificación</b>	<b>Fondos de Riesgo de crédito</b>
<b>AAAf (ecu)</b>	Cuotas con EXCELENTE protección ante pérdidas asociadas al Riesgo de Crédito.
<b>AAf (ecu)</b>	Cuotas con MUY BUENA protección ante pérdidas asociadas al Riesgo de Crédito.
<b>Af (ecu)</b>	Cuotas con BUENA protección ante pérdidas asociadas al Riesgo de Crédito.
<b>BBBf (ecu)</b>	Cuotas con SUFICIENTE protección ante pérdidas asociadas al Riesgo de Crédito.
<b>BBf (ecu)</b>	Cuotas con MUY BAJA protección ante pérdidas asociadas al Riesgo de Crédito.
<b>Bf (ecu)</b>	Cuotas con VULNERABLE protección ante pérdidas asociadas al Riesgo de Crédito.
<b>Cf (ecu)</b>	Cuotas EXTREMADAMENTE VULNERABLES ante pérdidas asociadas al Riesgo de Crédito.

**NOTA: los signos (+) o (-) entre las calificaciones AAf / (ecu) y Bf / (ecu), pueden modificar la calificación dentro de cada categoría**

**Fuente:** BankWatch Ratings S.A<sup>88</sup>, Diseño: Autor

<sup>87</sup>BankWatch Ratings S.A, Calificaciones Nacionales. (*ibid*,)

<sup>88</sup>(*ibid*,)



## **Capítulo segundo**

### **Incidencia (Responsabilidad)**

#### 2.1. Requerimientos Legales y Legislación

En relación a los requerimientos legales que rigen a las firmas calificadoras de riesgo, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguro ha emitido la regulación para el segmento de seguros a través de la Resolución No. SCVS-INS-2016-002 publicada en el Registro Oficial No. 738 del 21 de abril de 2016.

En primer lugar, es importante hacer referencia a la Ley General de Seguros, la cual dispone en su artículo 32 que todas las compañías de seguros y reaseguros tienen la obligación de contratar tanto auditores externos como firmas calificadoras de riesgo; dicho artículo establece lo siguiente:

Artículo 32.- Las compañías de seguros, reaseguros, están obligadas a contratar auditores externos así como firmas calificadoras de riesgo que deberán ser personas jurídicas las cuales se sujetarán a las normas de calificación y emisión de informes que expida la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros<sup>89</sup>.

De igual forma, es de destacar que el Código Orgánico Monetario y Financiero estableció que la vigilancia, auditoría, intervención, control y supervisión del régimen de seguros lo ejercería la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. En consecuencia, dicha Superintendencia dicta la Resolución No. SCVS-INS-2016-002, Registro Oficial No. 738 de 21 de abril de 2016, la cual constituye la base normativa de las firmas calificadoras de riesgo y, por tanto, la misma será extensamente analizada en este capítulo.

La Resolución No. SCVS-INS-2016-002 comienza por señalar que las empresas de seguros y reaseguros deberán contratar firmas calificadoras de riesgos, sean nacionales o extranjeras; las mismas deberán contar con experiencia y prestigio internacional. Asimismo, establece que podrá tratarse también de una firma calificadora de riesgo extranjera pero asociada a una firma nacional, en este caso, y en el caso de la calificadora de riesgo extranjera, deberán registrar una participación significativa dentro de la

---

<sup>89</sup> Congreso Nacional, “*Ley General de Seguros*”, 2008. Art. 32.

calificación de instituciones financieras o empresas de seguros y reaseguros a nivel internacional, en al menos tres países y, además, deberán haber sido calificadas por la autoridad correspondiente a dicha área en su país de origen. Específicamente, el artículo 1 de la mencionada Resolución señala:

Las empresas de seguros y compañías de reaseguros están obligadas a contratar los servicios de firmas calificadoras de riesgo nacionales, extranjeras o asociadas entre ellas, con experiencia y de reconocido prestigio internacional, calificadas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros en las condiciones y con el alcance definido en el presente capítulo, las que cumplirán con sus funciones, sometidas al sigilo bancario. La calificadora de riesgo extranjera o aquella que fuere asociada a la empresa nacional deberá registrar una participación significativa en la calificación de instituciones financieras o empresas de seguros o compañías de reaseguros a nivel internacional, en por lo menos tres (3) países y haber sido calificadas por la autoridad supervisora de su país de origen. El registro y calificación de la firma, no implica ni certificación ni responsabilidad alguna por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, en lo relacionado a los informes que presenten, los que serán de responsabilidad exclusiva de las calificadoras de riesgo y de las empresas de seguros y compañías de reaseguros<sup>90</sup>.

En este sentido, es imprescindible señalar que entiende la Resolución bajo análisis en relación a la acepción de “calificación de riesgo”; dicha noción se encuentra establecida en su artículo 2, de la siguiente forma:

Se entiende como calificación de riesgo, (...) la opinión sobre la capacidad para administrar los riesgos, capacidad para cumplir de manera oportuna con sus obligaciones derivadas de los contratos de seguros y otras obligaciones contractuales, su fortaleza financiera y la suficiencia técnica de una empresa de seguros o compañía de reaseguros, con estados auditados. Con este objeto, las empresas calificadoras identificarán los riesgos a los que se exponen las entidades sujetas a calificación, que incluirán los riesgos sistémicos existentes dentro del sector, las situaciones adversas que pueden afectar la estabilidad de la empresa de seguros o compañía de reaseguros y analizarán las políticas y procedimientos de administración y gestión de los riesgos advertidos y su respectivo monitoreo. Las calificadoras de riesgo calificadas y registradas ante la Superintendencia Compañías, Valores y Seguros clasificarán las calificaciones otorgadas a las empresas de seguros y compañías de reaseguros (...)<sup>91</sup>.

La calificación que se realiza a las firmas calificadoras de riesgos será específica para el sector de seguro, y la misma será debidamente publicada en el Registro Oficial; así se establece en el artículo 4 de la Resolución No. SCVS-INS-2016-002, de la siguiente manera:

---

<sup>90</sup> Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, “Resolución No. SCVS-INS-2016-002”, 2016. Art. 1.

<sup>91</sup> *Ibidem*, art. 2.

La calificación de riesgo de las empresas de seguros o compañías de reaseguros, únicamente puede ser realizada por personas jurídicas que se encuentren inscritas en el “Registro de calificadoras de riesgo”, que para el efecto llevará la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. La calificación de las firmas calificadoras de riesgo que operen en el sector seguros será específica para este sector y se emitirá mediante resolución de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, la cual deberá ser publicada en el Registro Oficial<sup>92</sup>.

En relación a los requisitos legales para constituir una compañía calificadora de riesgos, la Resolución No. SCVS-INS-2016-002, establece en primer lugar, la calificación de las mismas; por consiguiente, a los fines de obtener dicha calificación, se deberá presentar la debida solicitud junto con el formulario y los documentos correspondientes ante la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. El artículo 6 de la Resolución, señala los documentos que deben acompañar a la solicitud de calificación; sin embargo, entre los principales documentos se encuentran:

- Documentos relativos a la compañía: en primer lugar, los documentos que acrediten su existencia legal, tales como: tales como escritura pública de constitución, estatutos y reformas, certificado actualizado de existencia jurídica, nómina de promotores y directores, nombramiento debidamente inscritos en el Registro Mercantil, del representante legal.

Asimismo, se solicitan documentos para acreditar la experiencia, la estructura organizacional de la firma, los estados financieros, entre otros.

- Documentos relativos a las personas naturales que laboran en las firmas calificadoras de riesgo: títulos académicos y cursos realizados, no presentar incompatibilidades, entre otros<sup>93</sup>.

Asimismo, otro de los requerimientos legales para constituir una calificadora de riesgo, es la obligación que tienen éstas de mantener un comité de calificación de riesgo, el cual corresponderá a un órgano técnico conformado por mínimo tres miembros. Dicho comité será el encargado de conceder las respectivas calificaciones a las compañías de seguros y reaseguros. De igual forma, se

---

<sup>92</sup>*Íbidem*, art. 4.

<sup>93</sup>*Íbidem*, art. 6.

establece que los analistas que lleven a cabo el análisis de calificación de estas compañías de seguros y reaseguros, no podrán formar parte de este comité de calificación de riesgo. Al respecto, de la conformación y funcionamiento del mencionado comité, el artículo 8 de la Resolución No. SCVS-INS-2016-002, dispone lo siguiente:

Las firmas calificadoras de riesgo, deberán mantener un comité de calificación de riesgo, que es un órgano técnico, el cual estará constituido por un número impar, de por lo menos tres (3) miembros titulares. El gerente general de la firma actuará como secretario del comité, y será el encargado de custodiar las actas que deberán estar debidamente foliadas y firmadas por los miembros del comité.

Corresponderá a este comité otorgar las calificaciones a las empresas de seguros y compañías de reaseguros (...)

La firma informará a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, de los cambios que se operen en la integración de su personal técnico y directivo (...)

Las decisiones sobre la calificación de riesgo se realizarán con la aprobación de la mayoría de los integrantes del comité.

El comité de calificación de riesgos puede estar constituido por los integrantes de los órganos directivos de la firma o por miembros independientes.

En todo caso, el estatuto social determinará los requisitos y forma de elegir de sus miembros.

El o los analistas que realicen el análisis de calificación de riesgo de la empresa de seguros o compañía de reaseguros, no podrán formar parte del comité de calificación que otorgue la calificación<sup>94</sup>.

Otras de las obligaciones legales de las firmas calificadoras de riesgo, corresponde a la actualización de sus datos de forma anual, y poseerán como fecha máxima para realizar esta actualización el 31 de marzo de cada año, los datos específicos que deben actualizar corresponden por ejemplo, al nombre del representante legal, los estados financieros, lista del personal técnico que realiza las respectivas calificaciones, entre otros, los cuales se encuentran debidamente enumerados en el artículo 9 de la Resolución No. SCVS-INS-2016-002.

Igualmente, las firmas calificadoras de riesgo deberán entregar un informe de calificación a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros; este informe

---

<sup>94</sup>*Ibidem*, art. 8.

corresponderá a los balances auditados correspondientes al 31 de diciembre del año inmediato anterior.

Este requerimiento se encuentra establecido en el primer aparte del artículo 16 de la mencionada Resolución de la siguiente manera:

Las compañías calificadoras de riesgo entregarán a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, hasta el 15 de junio de cada año, el informe de calificación de los balances auditados correspondientes al 31 de diciembre del año inmediato anterior, los que deberán ser puestos a disposición de la respectiva calificadora de riesgo, hasta el 15 de marzo de cada año, por la compañía de seguros o reaseguros calificada (...)

Las firmas calificadoras efectuarán una revisión de la calificación, considerando los estados financieros cortados al 30 de junio de cada año. Para lo cual las empresas de seguros y compañías de reaseguros deberán entregar dicha información hasta el 31 de julio de cada año. Dicha revisión deberá ser entregada a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros hasta el 31 de octubre de cada año (...) <sup>95</sup>.

En relación al objeto y al proceso de elaboración de este informe de calificación, el mencionado artículo en su quinto aparte dispone:

Las firmas calificadoras de riesgo tendrán acceso en todo tiempo a los registros contables de la empresa de seguros o compañía de reaseguros a ser calificada, y podrán requerir a sus administradores la información, documentación, análisis y explicaciones necesarias para el cumplimiento de sus funciones. La información y documentación entregada por la empresa de seguros y compañía de reaseguros calificada, servirá para emitir una opinión de la capacidad de la institución para cumplir sus obligaciones con terceros, en base a los informes auditados (...) <sup>96</sup>.

La calificación que realizan las firmas calificadoras de riesgos a las compañías de seguros y reaseguros deberá ser realizada siguiendo ciertos parámetros específicos, los cuales son aprobados por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y en consecuencia, ésta se encargará de supervisar que estos parámetros establecidos se cumplan.

En este sentido, la Resolución No. SCVS-INS-2016-002 hace la salvedad que, en caso de no cumplirse con la metodología correspondiente para realizar la calificación, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros podrá descalificar la firma calificadora de riesgos y seguir las acciones legales correspondientes, especialmente en

---

<sup>95</sup>*Ibidem*, art. 16.

<sup>96</sup>*Ídem*.

el caso, que dicho incumplimiento o inobservancia se haya dado con los fines de beneficiar a alguna entidad.

Lo anterior, se encuentra debidamente establecido en el artículo 17 de la mencionada Resolución, expresado de la siguiente forma:

La calificación de las empresas de seguros o compañías de reaseguros por parte de las calificadoras de riesgo deberá ser realizada siguiendo los parámetros, modelos de cálculo y métodos de análisis establecidos en la metodología de calificación aprobada previamente por la Superintendencia.

La firma calificadora de riesgos debe adoptar medidas internas de control de implementación y uso adecuado de sus metodologías en el proceso de calificación por parte de los miembros del equipo calificador.

La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros podrá en cualquier momento, durante y después del proceso de calificación, revisar si la calificadora siguió los parámetros establecidos en su metodología.

Si la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros detectare que la calificadora de riesgos modificó su metodología de calificación o la inobservó sin justificación alguna y con el ánimo de beneficiar a una entidad, procederá a descalificar a dicha calificadora y seguirá las acciones legales que considere necesarias (...)<sup>97</sup>.

Además, dicho artículo establece la obligación que poseen las calificadoras de riesgos, de mantener sus archivos de trabajo por el período mínimo de seis años, específicamente en último aparte establece:

La calificadora de riesgos deberá mantener un repositorio de información en el cual se mantengan los archivos magnéticos generados a través de sus sistemas de calificación, los papeles físicos y demás papeles de trabajo relacionados con las calificaciones otorgadas, por un lapso mínimo de seis (6) años luego de otorgada la calificación a una empresa de seguros o compañía de reaseguros<sup>98</sup>.

Asimismo, el artículo 34 de la citada Resolución, establece:

Las firmas calificadoras de riesgo deberán conservar por lo menos por seis (6) años sus papeles de trabajo, debidamente organizados, con el objeto de que la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros pueda realizar cualquier examen sobre los mismos, si lo considera necesario<sup>99</sup>.

---

<sup>97</sup>*Ibidem*, art. 17.

<sup>98</sup>*Ídem*.

<sup>99</sup>*Ibidem*, art. 34.



En cuanto a la actividad de las calificadoras de riesgo en las compañías de seguros y reaseguros, existen ciertas obligaciones que establece la Resolución No. SCVS-INS-2016-002.

En primer lugar, se establece la obligación que poseen las calificadoras de riesgos de realizar revisiones anuales a las compañías de seguros y reaseguros; asimismo, se establece la salvedad en cuanto a la facultad de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros de requerir que dichas revisiones se realicen con una frecuencia menor a un año, y así lo establece el artículo 3 de la mencionada Resolución.

La actividad de las calificadoras de riesgos, es de carácter permanente, dicho carácter ha sido expresamente establecido en el artículo 13 de esta Resolución, el cual dispone lo siguiente:

El trabajo de las calificadoras de riesgo es permanente, si se produce un hecho que atente contra la estabilidad de la institución calificada y que obligue a cambiar la categoría de calificación, se deberá comunicar de inmediato al directorio y a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros<sup>100</sup>.

El contrato de servicios entre la firma calificadora de riesgo y las compañías de seguros y reaseguros tendrán una duración de un año. En cuanto a la permanencia de este contrato de servicios con la misma compañía de seguro o reaseguros, el último aparte del artículo 10 de la Resolución bajo análisis, dispone:

La firma calificadora será contratada por el periodo de un (1) año, pudiendo prestar sus servicios a una misma empresa de seguros o compañía de reaseguros, por cinco (5) periodos anuales consecutivos. Finalizado el quinto año, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros analizará y aprobará la permanencia de la calificadora de riesgos en la empresa de seguros o compañía de reaseguros. Si el análisis determina la no conveniencia, dispondrá su sustitución<sup>101</sup>.

Con respecto a la firma de este contrato de servicios, el artículo 11 de esta Resolución establece taxativamente establece, que el mismo deberá ser firmado máximo hasta el último día del mes de febrero de cada año.

Tal como se mencionó anteriormente, las firmas calificadoras de riesgos tendrán acceso en todo tiempo a los registros contables de la compañía de seguros o de reaseguros

---

<sup>100</sup>*Ibidem*, art. 13.

<sup>101</sup>*Ibidem*, art. 10.

a la cual calificará, asimismo podrán requerir la información, documentación, análisis y explicaciones necesarias. De igual manera, las firmas calificadoras de riesgos poseen la obligación legal de realizar procedimientos de revisión y cotejo a los fines de asegurarse que la información que reciben es fiable y deberá reportar a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, en caso de detectar alguna irregularidad.

Lo anterior, se encuentra debidamente establecido en el artículo 16 de la Resolución No. SCVS-INS-2016-002, de la siguiente forma:

(...) Para la ejecución de las labores de calificación de riesgo, la administración de la empresa de seguros o compañía de reaseguros adicionalmente, está obligada a entregar al funcionario responsable de la calificación, los informes presentados tanto por el auditor interno como por el auditor externo, los que antes de ser emitidos deben ser revisados y aprobados por la administración de la entidad; y, los oficios de observaciones de las auditorías practicadas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Por otro lado, la calificadora deberá levantar información de fuentes alternativas que considere necesario para el análisis, que incluirá la información del entorno político y macroeconómico, del mercado y de la competencia, entre otros.

En caso de que la calificadora de riesgo considere que la información presentada por la empresa de seguros o compañía de reaseguros no es confiable o no reciba dicha información de manera oportuna y en forma suficiente, deberá comunicar inmediatamente este particular a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

La calificadora de riesgo deberá realizar procedimientos de revisión y contraste de información para asegurar que dicha información es fiable, relevante y suficiente para su análisis, en especial aquella correspondiente a los métodos utilizados para la determinación de las reservas técnicas<sup>102</sup>.

En cuanto a la terminación del contrato de servicios entre la compañía de seguros y reaseguro con la firma calificadora de riesgo, la misma puede darse de forma anticipada, siempre que la compañía de seguro o reaseguro solicite la debida autorización a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros; de presentarse esta terminación anticipada, se deberá contratar una nueva firma calificadora de riesgo, en un plazo máximo de 15 días.

El proceso específico se encuentra establecido en el artículo 14 de la Resolución No. SCVS-INS-2016-002:

Los suscriptores de un contrato de calificación de riesgo, están obligados a comunicar de inmediato a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, cualquier causa de

---

<sup>102</sup>*Ibidem*, art. 16.

incumplimiento que afecte la ejecución de las tareas objeto del contrato en tiempo y forma, o la terminación anticipada del mismo.

Para el caso de que una empresa de seguros o compañía de reaseguros decida dar por terminado, en forma anticipada, el contrato con una firma calificadora de riesgo, deberá obtener previamente la autorización de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

La empresa de seguros o compañía de reaseguros tendrá un plazo de quince (15) días para contratar a una nueva calificadora de riesgos, caso contrario la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aplicará las disposiciones contenidas en el artículo 37 de la Ley General de Seguros. El costo de la nueva calificadora será asumido por la empresa de seguros o compañía de reaseguros<sup>103</sup>.

Una vez, terminado el contrato de servicio entre las compañías de seguros y reaseguro con la firma calificadora de riesgo, independientemente de la causa de la terminación, ésta última no podrá dentro del año siguiente, prestar cualquier otra función a la institución que haya calificado. Al respecto, el artículo 24 resalta el carácter incompatible de las funciones de calificadoras de riesgos para prestar algún otro servicio, y específicamente establece que:

Las funciones de las firmas calificadoras de riesgo son incompatibles con la prestación de cualquier otro servicio o colaboración con la institución que se encuentra calificando. Las firmas calificadoras no podrán, dentro del año siguiente a la terminación de sus funciones como tal, prestar otra clase de servicios a la institución que haya calificado.

Esta prohibición se extiende a empresas vinculadas y partes relacionadas. La transgresión motivará la sanción a la firma calificadora de riesgo<sup>104</sup>.

La Resolución No. SCVS-INS-2016-002 dispone además lo correspondiente al informe de las firmas calificadoras de riesgo; sobre el mismo, en primer lugar establece que deberá ser entregado a Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros hasta el 15 de junio de cada año y será con respecto al balance correspondiente al 31 de diciembre del año inmediatamente anterior. En este sentido, el primer aparte del artículo 16 de la citada Resolución, dispone:

Las compañías calificadoras de riesgo entregarán a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, hasta el 15 de junio de cada año, el informe de calificación de los balances auditados correspondientes al 31 de diciembre del año inmediato anterior, los

---

<sup>103</sup>*Ibidem*, art. 14.

<sup>104</sup>*Ibidem*, art. 24.

que deberán ser puestos a disposición de la respectiva calificadora de riesgo, hasta el 15 de marzo de cada año, por la compañía de seguros o reaseguros calificada (...) <sup>105</sup>.

Además, el citado artículo establece que las compañías calificadoras de riesgos realizarán una revisión de la calificación, para lo cual considerarán los estados financieros al 30 de junio de cada año. Al respecto, el cuarto aparte del mencionado artículo establece lo siguiente:

(...) Las firmas calificadoras efectuarán una revisión de la calificación, considerando los estados financieros cortados al 30 de junio de cada año. Para lo cual las empresas de seguros y compañías de reaseguros deberán entregar dicha información hasta el 31 de julio de cada año. Dicha revisión deberá ser entregada a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros hasta el 31 de octubre de cada año <sup>106</sup>.

La calificación de las compañías de seguros y reaseguros, realizada por las firmas calificadoras de riesgo, tiene un alcance determinado, el cual se encuentra definido en el cuarto aparte del artículo 2 de la Resolución bajo análisis, el cual establece lo siguiente:

El alcance de la calificación debe considerar tanto la suficiencia técnica de la administración de riesgos, la capacidad de cumplimiento de los compromisos con los asegurados, la fortaleza financiera de la entidad así como las calificaciones de riesgo de los valores emitidos por la entidad calificada <sup>107</sup>.

Con respecto al contenido específico del informe de calificación de riesgo anual y de la revisión de dicha calificación, se encuentra detallado en el artículo 18 de la Resolución No. SCVS-INS-2016-002; existen requerimientos generales y requerimientos particulares con respecto a la compañía de seguros o de reaseguros.

– Información general requerida:

1. Nombre de la firma calificadora de riesgo;
2. Lugar y fecha de otorgamiento de la calificación de riesgo y señalamiento del periodo de calificación;
3. Nombre de los analistas y líder del equipo; y, en el informe que se remita a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, la nómina de los miembros del comité de calificación;
4. Categoría de calificación y su respectiva definición, de acuerdo a la establecida en la normativa;

---

<sup>105</sup>*Ibidem*, art. 16.

<sup>106</sup>*Ídem*.

<sup>107</sup>*Ibidem*, art. 2.

5. Tendencia de la calificación; y,
  6. Principales eventos de riesgo a ser considerados<sup>108</sup>.
- Información requerida con respecto a la compañía de seguros o compañía de reaseguros:
1. Resumen de aspectos cualitativos y cuantitativos analizados;
  2. Sustento para la calificación;
  3. Análisis económico y político del país y de los países en los cuales la empresa de seguros o compañía de reaseguros tiene negocios y exposiciones de riesgo significativas, estableciendo los potenciales impactos para la institución;
  4. Análisis de los principales cambios normativos en la industria y potencial impacto en la empresa de seguros o compañía de reaseguros;
  5. Análisis de la industria y posicionamiento de la entidad dentro de sus segmentos de mercado por ramo de producto (seguros generales y seguros de vida), principales movimientos en la posición de mercado y tendencias. Evolución del nivel de reservas técnicas, composición de las inversiones obligatorias, participación de los ramos de seguros en los que actúa la entidad con determinación de los productos que cuenten con autorización del organismo de control y su respectiva nota técnica, los índices de siniestralidad por ramo y comparación con la competencia; capacidad de retención de primas y resultado técnico frente a la competencia;
  6. Fortalezas y debilidades del gobierno corporativo y de la administración de la entidad;
  7. Análisis de la estabilidad y duración de la relación con los asesores productores de seguros, su grado de concentración y diversificación en la producción;
  8. Análisis financiero, considerando la posición actual, movimiento en los últimos dos años, relación con la competencia y principales factores de riesgo estableciendo impacto y probabilidad de ocurrencia;

---

<sup>108</sup>*Ibidem*, art. 18.

9. Composición y evolución de ingresos recurrentes y su capacidad futura de generación. Análisis de los egresos y su procedencia. Análisis por ramo de los distintos niveles de resultados; resultados técnicos, resultado de explotación, resultado de intermediación, resultados del ejercicio, rentabilidad financiera y rentabilidad operativa, entre otras.
10. Evolución y comportamiento de los indicadores de eficiencia operacional, identificando los ramos de mayor relevancia, el análisis de estos indicadores incluye el margen de contribución, razón combinada, siniestros pagados sobre primas emitidas; recuperaciones y salvamentos, ajustes de reservas; ingresos por inversiones, entre otros;
11. Evolución y composición del portafolio de inversiones, valoración y rendimientos. Niveles de concentración por tipo de emisor, papel o sector económico, políticas y metodologías utilizadas para la toma de decisiones de inversión;
12. Cumplimiento y evolución de las disposiciones de reservas técnicas y su relación con inversiones obligatorias;
13. Evolución de los indicadores de endeudamiento y liquidez; concentración de pasivos financieros a corto y largo plazo, niveles de apalancamiento;
14. Evolución y comportamiento de los indicadores de solvencia (suficiencia de capital; composición de las cuentas patrimoniales); reservas técnicas sobre primas emitidas; y, nivel de capital adecuado;
15. Análisis de las políticas y metodologías para la definición de notas técnicas y su actualización que sustenten la determinación de las primas y condiciones de cobertura de las pólizas ofertadas por las empresas de seguros, procesos de actualización de las condiciones establecidas en dichas notas;
16. Análisis de la suficiencia de reservas técnicas, nivel de siniestralidad de cada uno de los ramos, sus tendencias y volatilidad, pérdidas probables asociadas a la simulación de eventos y siniestros con el objeto de determinar si las reservas técnicas son suficientes y los montos reasegurados corresponden al nivel de riesgo adecuados que enfrenta la entidad;

17. Análisis de principales lineamientos para definir una estructura de reaseguros y su eficacia para mitigar los niveles de exposición de riesgo; composición de los contratos de reaseguros, y sus condiciones; evolución y perspectiva de las comisiones de reaseguros; y, diversificación y calidad crediticia de las compañías de reaseguros y su estabilidad; y,
18. Suficiencia de las políticas y metodologías de riesgo referentes a: suscripción de pólizas y tarifación de primas; riesgo de desviación de la siniestralidad; definición de los contratos de reaseguros y nivel adecuado de cesión; diversificación del portafolio y valoración; riesgo de políticas inadecuadas de venta; riesgo de concentración y hechos catastróficos; riesgo de insuficiencia de reservas técnicas; riesgos de reaseguros; liquidez, mercado (tasa, precio y tipo de cambio), y riesgo operacional. La evaluación de la administración de riesgos involucrará determinar la confiabilidad de los límites de aceptación de riesgos, desarrollada por la entidad así como los escenarios de *stress testing*<sup>109</sup> que la empresa de seguros o compañía de reaseguros hubiere determinado para cada uno de los riesgos identificados en por lo menos los ramos más importantes que mantenga la entidad<sup>110</sup>.

Además, el informe final deberá contener todas las observaciones de riesgo, es decir los eventos que podrían intervenir en el cambio de categoría de la calificación de riesgo dentro de un lapso de seis meses; de igual manera deberá señalarse su impacto y la probabilidad de ocurrencia<sup>111</sup>.

Adicionalmente al informe final, deberá realizarse un resumen ejecutivo, el cual estará compuesto por:

---

<sup>109</sup>*Stress testing*, corresponde actualmente a una herramienta importante en el manejo de riesgo en las instituciones financieras; ha sido definido por el Bank for International Settlements (BIS) como un rango de técnicas utilizadas para evaluar la vulnerabilidad de una institución o un sistema financiero ante shocks macroeconómicos “excepcionales pero plausibles”. En consecuencia, se refiere al análisis del comportamiento de la cartera de una institución financiera en casos extremos.

<sup>110</sup>*Ídem.*

<sup>111</sup>*Ídem.*

- Fundamento de la calificación
- Resumen del análisis financiero
- Comentarios sobre la administración de riesgo de la empresa de seguros o compañía de reaseguros y,
- Opinión sobre la suficiencia patrimonial y de reservas técnicas<sup>112</sup>.

Tanto el informe final de calificación de riesgo como el resumen ejecutivo deberán ser remitidos a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

En el marco de las observaciones anteriores, resulta necesario precisar qué son y en qué consisten las calificaciones de riesgo de las compañías de seguros y de reaseguros.

Al respecto, el artículo 19 de la Resolución No. SCVS-INS-2016-002 señala lo siguiente:

Las calificaciones globales para las empresas de seguros y compañías de reaseguros son comparables entre las entidades de un sistema y consisten en una combinación de la evaluación del riesgo crediticio con riesgo de desempeño a través de un horizonte intermedio de tiempo. Estas calificaciones indican la fortaleza financiera y solvencia de las empresas de seguros y compañías de reaseguros de cumplir oportunamente con los pagos de siniestros derivados de la suscripción de pólizas y otras obligaciones contractuales, así como la capacidad de retención de pólizas y su habilidad para realizar inversiones en respaldo de las reservas; calidad en la contratación de reaseguros; diversificación de ramos y productos; evolución de ingresos; estabilidad en el tiempo; perspectivas y oportunidad en el futuro; y, un concepto sobre la vulnerabilidad de la entidad ante eventos negativos que puedan alterar su condición financiera y la percepción del mercado en cuanto a la entidad.

Las calificaciones de entidades deberán contemplar los riesgos sistémicos existentes dentro del sector asegurador, lo cual podría llevar a que ninguna de las instituciones dentro de ese sistema alcance la calificación más alta<sup>113</sup>.

Las calificadoras de riesgo, a los fines de determinar la calificación a las empresas de seguro y reaseguros, se basarán en una determinada escala, la cual va dirigida desde la categoría “AAA” hasta la categoría “E”, siendo la “AAA” la categoría superior o más destacada. De igual forma, a estas categorías se le pueden asignar los signos “+” y “-” para determinar la posición dentro de la categoría específica; sin embargo, estos símbolos no

---

<sup>112</sup>*Ídem.*

<sup>113</sup>*Íbidem*, art. 19.



podrán ser asignados a la categoría “AAA” y a las categorías inferiores a la “C”, es decir, las categorías “D” y “E”.

Las categorías de la mencionada escala se encuentran definidas en el artículo 19 de la Resolución bajo análisis, de la siguiente manera:

- **Categoría AAA.** -La situación de la institución es muy fuerte y tiene una sobresaliente trayectoria de pago de siniestros y capacidad para cumplir con sus asegurados y sus obligaciones contractuales, lo cual se refleja en una excelente reputación en el medio, fortaleza financiera y capacidad para enfrentar cambios adversos del negocio y de la economía con un mínimo impacto. Si existe debilidad o vulnerabilidad en algún aspecto de las actividades de la institución, ésta se mitiga enteramente con las fortalezas de la organización.
- **Categoría AA.-** La entidad es muy sólida financieramente, tiene buenos antecedentes de desempeño y no parece tener aspectos débiles que se destaquen. Su perfil general de riesgo, aunque bajo, no es tan favorable como el de las entidades que se encuentran en la categoría más alta de calificación; su fortaleza financiera determina una muy alta capacidad para cumplir con sus asegurados y sus obligaciones contractuales; y, se prevé que el impacto de cambios adversos en el negocio y economía sean bajos.
- **Categoría A.-** La entidad es fuerte, tiene un sólido récord financiero y es bien recibida en sus mercados naturales. La estructura financiera, así como la política de manejo de riesgos técnicos determinan una sólida capacidad para cumplir con los asegurados y sus obligaciones contractuales. Es posible que existan algunos aspectos débiles, pero es de esperarse que cualquier desviación con respecto a los niveles históricos de desempeño de la entidad sea limitada y que se superará rápidamente. La probabilidad de que se presenten problemas significativos es muy baja, aunque de todos modos ligeramente más alta que en el caso de las instituciones con mayor calificación.
- **Categoría BBB.** -Se considera que esta entidad tiene una buena estructura financiera, así como la política de manejo de riesgos técnicos es admisible, lo que

determina una buena capacidad para cumplir con sus obligaciones. Los factores de riesgo son relativamente mayores y se prevé que el impacto de cambios en el negocio y la economía sean materiales, aunque todavía manejables. Son evidentes algunos obstáculos menores, pero éstos no son serios y/o son manejables a corto plazo.

- **Categoría BB.-** La entidad ubicada en esta categoría presenta una estructura financiera y capacidad gerencial moderadamente débiles que hace que su capacidad de cumplimiento con sus asegurados sea incierta. Es posible que la entidad presente factores positivos, sin embargo, su capacidad de pago es sensible y variable, susceptible de deteriorar ante posibles cambios en la empresa de seguros, en la industria o en la economía.
- **Categoría B.-** Las entidades ubicadas en esta categoría presentan una estructura financiera y debilidades gerenciales y de manejo de los riesgos técnicos, su capacidad de cumplir con sus obligaciones con los asegurados u otras obligaciones es mínima, los factores de riesgo son altos y muy variables. Cualquier variación en los factores de riesgo podrían tener un impacto alto al cumplimiento de sus obligaciones y a su estabilidad.
- **Categoría C.-** Las cifras financieras de la institución sugieren fuertes deficiencias en su estructura financiera, manejo de los riesgos técnicos y de la capacidad gerencial, con una escasa capacidad de cumplimiento de sus compromisos, los factores de riesgo son extremadamente altos y sus impactos conllevarían probablemente a situaciones de insolvencia.
- **Categoría D.-** En esta categoría las empresas de seguros no cuentan con suficiente capacidad de cumplimiento de sus compromisos y presentan incumplimientos efectivos de los mismos, existe problemas de solvencia.

- **Categoría E.-** Esta categoría corresponde a las entidades de las cuales no se posee información suficiente para realizar la calificación. La entidad afronta problemas muy serios de solvencia y de liquidez y su potencial de recuperación es nulo<sup>114</sup>.

En los casos en los que se cambie la calificación, la firma calificadora de riesgo deberá comunicar de esta modificación a la Superintendencia de Compañías y Valores y Seguros, indicando los motivos por los cuales se determinó el cambio en la calificación<sup>115</sup>.

La compañía de seguros o de reaseguros puede impugnar la calificación otorgada por la firma calificadora de riesgo. En caso de no existir un acuerdo entre las partes, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros podrá exigir una segunda calificación por parte de otra calificadora de riesgos registrada. El costo de esta nueva calificación será asumido por la compañía de seguros o de reaseguros. Así lo estipula el artículo 20 de la Resolución No. SCVS-INS-2016-002:

La administración de una empresa de seguros o compañía de reaseguros podrá impugnar la calificación otorgada, dentro de los tres (3) días hábiles siguientes a la entrega del informe. Dicha impugnación se presentará por escrito ante la empresa calificadora, con copia para la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

La calificadora de riesgo tendrá cinco (5) días hábiles para contestar razonadamente la impugnación, después de lo cual remitirá sus resultados a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, dentro de los plazos establecidos en el artículo 16.

En caso de no haber un acuerdo entre las partes, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros podrá exigir una segunda calificación por parte de otra calificadora de riesgos registrada. El costo de dicha calificación estará a cargo de la empresa de seguros o compañía de reaseguros<sup>116</sup>.

Cabe destacar, que en caso de existir una diferencia razonable entre la calificación otorgada por la firma calificadora de riesgo y la percepción de riesgo que posea la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros en cuanto a una determinada compañía de seguro o de reaseguros, el Superintendente requerirá a la empresa de seguros o de reaseguro que presente otra calificación de riesgo sobre la misma información, pero la misma será realizada por otra firma calificadora de riesgo. Específicamente el artículo 33 de la citada Resolución, establece:

---

<sup>114</sup>*Ídem.*

<sup>115</sup>*Ibidem*, art. 32.

<sup>116</sup>*Ibidem*, art. 20.

Cuando exista una diferencia razonable entre la calificación otorgada por la firma calificadora y la percepción de riesgo que sobre la empresa de seguros o compañía de reaseguros tenga la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, el Superintendente requerirá motivadamente a la entidad calificada que presente una nueva calificación de riesgo respecto de la misma información previa, la que será efectuada por otra firma calificadora designada por el Superintendente, cuyo costo estará a cargo de la entidad controlada. Los resultados se publicarán en la página web<sup>117</sup>.

## **2.2. Legislación sobre la Calificación de Riesgos de Instituciones del Sistema Financiero**

Respecto a este punto, el Código Orgánico Monetario y Financiero publicado en el Registro Oficial N° 332 de fecha 12 de septiembre de 2014, en su artículo 237 hace referencia a la actividad realizada por las calificadoras de riesgo, las cuales pueden ser nacionales o extranjeras, en cuanto a estimar y evaluar la solvencia y la capacidad de las entidades públicas y privadas del sector financiero, en base a unos parámetros mínimos establecidos, por lo que indica lo siguiente:

Artículo 237.- Calificadoras de riesgo. La solvencia y la capacidad de las entidades del sistema financiero nacional para administrar los riesgos con terceros y cumplir sus obligaciones con el público será calificada sobre la base de parámetros mínimos que incluyan una escala uniforme de calificación de riesgo por sectores financieros, de acuerdo con las normas que al respecto emita la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

La calificación de riesgo podrá ser realizada por compañías calificadoras de riesgos nacionales o extranjeras, o asociadas entre ellas, con experiencia y de reconocido prestigio, calificadas como idóneas por los organismos de control. La contratación de estas firmas será efectuada mediante procedimientos de selección, garantizando la alterabilidad.

La calificación será efectuada al 31 de diciembre de cada año, y será revisada al menos trimestralmente para las entidades de los sectores financieros público, privado y popular y solidario segmento 1, y será publicada por los organismos de control en un periódico de circulación nacional.

La periodicidad y pertinencia para el resto de entidades del sector financiero popular y solidario será determinada por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Las entidades del sistema financiero nacional estarán obligadas a exponer en lugar visible, en todas las dependencias de atención al público y en su página web, la última calificación de riesgo otorgada.

---

<sup>117</sup>*Ibidem*, art. 33.

Solo pueden ser publicadas las calificaciones de riesgo efectuadas por las compañías autorizadas por los organismos de control.

Los miembros del comité de calificación de riesgo y el personal técnico que participa en los procesos de calificación, responderán solidariamente con la calificadora de riesgo por los daños que se deriven de su actuación, sin perjuicio de la responsabilidad penal a que hubiere lugar<sup>118</sup>.

Ahora bien, por su partelas Normas para la Calificación de las Firmas Calificadoras de Riesgo de las Instituciones del Sistema Financiero, que se encuentran dentro del Libro Uno de la Codificación de Resoluciones de la Superintendencia de Bancos y Seguroshacen referencia a cuáles son las instituciones sujetas a la calificación de riesgos, que se entiende por una calificación de riesgos, sus generalidades, requisitos, incompatibilidades, contratación, restricciones, prohibiciones y sanciones.

En ese sentido, a continuación, se señala una serie de articulados de las Normas para la Calificación de las Firmas Calificadoras de Riesgo de las Instituciones del Sistema Financiero importante para el desarrollo y análisis del tema.

**ARTÍCULO 1.-** Las instituciones del sistema financiero, la sociedad controladora, las subsidiarias y afiliadas, en el país o en el exterior, por decisión del directorio, o del organismo que haga sus veces, están obligadas a contratar los servicios de firmas calificadoras de riesgo de prestigio internacional o asociadas con una firma de prestigio internacional, calificadas por la Superintendencia de Bancos y Seguros en las condiciones y con el alcance definido en el presente capítulo, las que cumplirán con sus funciones, sometidas al sigilo bancario.

Se conceptúa como firma de prestigio internacional, a la que registre una participación significativa en la calificación de instituciones financieras a nivel internacional, en por lo menos tres (3) países<sup>119</sup>.

El artículo anteriormente transcrito, hace referencia a la obligatoriedad que tiene el sistema financiero de contratar los servicios de prestigiosas firmas calificadoras de riesgo de nivel internacional y además que cuenten con el aval de la Superintendencia de Bancos.

**ARTÍCULO 2.-** Se entiende como calificación de riesgo, para efecto del presente capítulo, a la opinión sobre su capacidad para administrar los riesgos, calidad crediticia y fortaleza financiera del grupo financiero, con estados auditados y consolidados del grupo y de la institución financiera calificada, para cumplir con sus obligaciones de manera

---

<sup>118</sup> Código Orgánico Monetario y Financiero, (Ecuador: Asamblea Nacional, septiembre 2014), Artículo 237.

<sup>119</sup> Codificación de Resoluciones S.B.S, Libro Uno, Título XXI, Capítulo III, Sección I, Artículo 1.

oportuna con los depositantes y público en general. Con este objeto las empresas calificadoras identificarán los riesgos a los que se exponen las entidades sujetas a calificación, que incluirán los riesgos sistémicos existentes dentro del sector financiero, y analizarán las políticas y procedimientos de administración y gestión de los mismos y su respectivo monitoreo.

Las calificadoras de riesgo calificadas y registradas ante esta Superintendencia de Bancos y Seguros clasificarán las calificaciones otorgadas a las instituciones financieras de acuerdo a la escala definida en este capítulo<sup>120</sup>.

De lo anterior, se evidencia de manera clara la definición que la norma hace a la calificación de riesgo, otorgándole gran responsabilidad al criterio que resulte en la administración de riesgos, calidad crediticia y, en fin, la fortaleza financiera de un grupo financiero, por lo tanto, las empresas calificadoras tienen el compromiso de identificar los peligros existentes dentro del sector financiero tanto público, como privado que pueda vulnerar los derechos de los depositantes y público en general.

Además, menciona las metodologías utilizadas para determinar la calificación de riesgo de una institución financiera, las cuales deberán ser rigurosas, continuas y sujetas a validación basadas en experiencias de uso y *backtesting*<sup>121</sup>.

**ARTÍCULO 3.-** Las instituciones del sistema financiero, la sociedad controladora, las subsidiarias y afiliadas, en el país o en el exterior, estarán sujetas a revisiones trimestrales por lo menos, por parte de las calificadoras autorizadas por la Superintendencia de Bancos y Seguros, no obstante, la evaluación de la calificación de riesgo, es una actividad de carácter permanente de acuerdo con lo establecido en el artículo 14 del presente capítulo.

Sin embargo a lo señalado en el inciso precedente, la Superintendencia de Bancos y Seguros o la Junta Bancaria, podrán requerir las calificaciones en una frecuencia menor<sup>122</sup>.

**ARTÍCULO 4.-** La calificación de riesgo de las instituciones del sistema financiero, de la sociedad controladora, de las subsidiarias y afiliadas, en el país o el exterior, únicamente puede ser realizada por personas jurídicas que se encuentren inscritas en el "Registro de calificadoras de riesgo", que para el efecto llevará la Superintendencia de Bancos y Seguros, con la especificación de los sectores autorizados a cada una de ellas; o con firmas corresponsales o asociadas con ésta.

La calificación de las firmas calificadoras de riesgo se emitirá mediante resolución de la Superintendencia de Bancos y Seguros, la cual deberá ser publicada en el Registro Oficial<sup>123</sup>.

---

<sup>120</sup>Ibidem., Art. 2

<sup>121</sup>El backtesting es el proceso de testear una estrategia de trading antes de emplearla.

<sup>122</sup>Codificación de Resoluciones S.B.S, Libro Uno, Título XXI, Capítulo III, Sección I, Artículo 3.

<sup>123</sup>Ibidem., Art. 4.

De los artículos referidos se puede destacar la periodicidad en la revisión que deberá realizar las calificadoras de riesgo autorizadas por la Superintendencia de Bancos a las instituciones del sistema financiero, la cual debe ser cada tres meses, pudiéndose catalogar como una actividad de carácter permanente.

También se hace referencia a la exclusividad que tienen las calificadoras de riesgo como personas jurídicas que se encuentren inscritas en el "Registro de calificadoras de riesgo", llevado por la Superintendencia de Bancos y Seguros, a fin de emitir su evaluación correspondiente.

Como requisitos de obligatorio cumplimiento por parte de las personas jurídicas que se dedican a las labores de calificación de riesgo, es necesario señalar: la solicitud acompañada del formulario de datos proporcionado por la Superintendencia de Bancos y Seguros, suscrito por el representante legal y una serie de documentos, según lo establecido en el artículo 6 de las Normas para la Calificación de las Firmas Calificadoras de Riesgo de las Instituciones del Sistema Financiero y son los siguiente:

- Clase de entidades a las cuales se ofrecerá el servicio.
- Copias certificadas emitidas por las instituciones en las que haya prestado sus servicios, que sean controladas por la Superintendencia de Bancos y Seguros y entes reguladores de otros países, que documenten su experiencia en el lapso correspondiente a los últimos cinco (5) años.
- Las personas jurídicas que no cumplan con este requisito presentarán tal documentación de por lo menos tres de sus miembros principales, que demuestren su experiencia en el lapso antes señalado.
- Estados financieros suscritos por el representante legal y el contador; y, la declaración patrimonial de tres de sus miembros principales. En caso de que esta Superintendencia comprobare alteración de datos, negará o revocará la calificación.
- Documentos certificados que acrediten su existencia legal, tales como escritura pública de constitución, estatutos y reformas, certificado actualizado de existencia jurídica, nómina de promotores y directores, nombramientos

debidamente inscritos en el Registro Mercantil, del representante legal y otras autoridades, convenios de asociación o de representación de firmas internacionales, debidamente autenticadas y traducidas.

- El establecimiento claro del nivel de soporte técnico y metodológico que proveerá la firma internacional a calificador local; así como también los compromisos en términos de idoneidad e independencia que debe cumplir la calificador local; el acuerdo debe establecer además la responsabilidad o limitación de responsabilidades de la firma asociada respecto a las acciones que realizará la calificador local.
- Historia de vida profesional de la firma, de sus asociadas y corresponsales.
- Las firmas extranjeras y/o sus integrantes que realizarán la calificación en el país presentarán copia certificada de la autorización actualizada otorgada por el Ministerio de Relaciones Laborales o quien ejerza esas competencias. La firma además presentará el registro correspondiente emitido por la Superintendencia de Compañías y Valores y acompañará la documentación que acredite estar legalmente constituida y autorizada para operar.
- Estructura de propiedad.
- Estructura organizacional y de gobierno corporativo.
- Detalle de infraestructura física y tecnológica (software y hardware), aplicables a la actividad.
- Políticas y procedimientos para identificar, administrar y difundir conflictos de interés.
- Políticas y procedimientos de control interno y cumplimiento normativo.
- Políticas de compensación a analistas, técnicos y miembros del comité de calificación que demuestre que la remuneración del personal involucrado en el proceso de calificación no afecta la producción de calificaciones independientes y objetivas.
- Código de ética basado en los lineamientos de IOSCO (*International Organization of Securities Commissions*).
- Declaración de no estar incurso en las incompatibilidades contempladas en la ley.



- Cualquier otro documento o información que la Superintendencia de Bancos y Seguros considere necesario<sup>124</sup>

Ahora bien, dentro de este contexto es preciso mencionar algunas de las incompatibilidades para ejercer la actividad de calificación de riesgo en las instituciones del sistema financiero, la sociedad controladora, las subsidiarias y afiliadas, en el país o en el exterior, previstas en el artículo 7 de las Normas para la Calificación de las Firmas Calificadoras de Riesgo de las Instituciones del Sistema Financiero, conforme lo siguiente:

- Las que se hallen vinculadas por propiedad, administración o presunción con cualquier institución del sector al cual se va a prestar el servicio, o con alguna entidad que forma parte del grupo financiero en el cual cumplirán sus funciones.
- Las que fueren parientes dentro del cuarto de consanguinidad o segundo de afinidad con los administradores, miembros del directorio o del organismo que haga sus veces de la institución a calificarse, de la sociedad controladora, las subsidiarias y afiliadas, en el país y en el exterior.
- Las que se hallen inhabilitadas para ejercer el comercio.
- Las que mantengan relación laboral en la institución del sistema financiero en el que van a prestar sus servicios, o de asesoría en la medida que afecte su independencia como calificador de riesgo.
- Las calificadoras de riesgo no podrán prestar servicios de consultoría, análisis y otros a las instituciones del sistema financiero. Excepto, a las actividades auxiliares de preparación y suministro de información estadística agregada que tenga relación con su actividad principal.
- Las que ejerzan funciones en organismos rectores de la política monetaria, crediticia o de control estatal.
- Las que sean funcionarios de la Superintendencia de Bancos y Seguros, o perciban sueldo, honorario o remuneración con cargo al presupuesto de la institución;

---

<sup>124</sup>Ibídem., Art. 6.

- Las que se hallen en mora, directa o indirectamente, con las instituciones del sistema financiero y entidades de seguros o reaseguros.
- Las que registren cheques protestados pendientes de justificar.
- Las que sean titulares de cuenta corriente cerrada por incumplimiento de disposiciones legales.
- Las que hayan recibido sentencia condenatoria por cometimiento de delitos o hayan sido declaradas judicialmente responsables de irregularidades en la administración de entidades públicas o privadas.
- Quienes estuviesen litigando contra la institución del sistema financiero o la sociedad controladora, las subsidiarias o afiliadas, en el país o en el exterior, a ser calificado.
- Quienes hubiesen sido sancionados por la Superintendencia de Bancos y Seguros por faltas que a criterio de la entidad revistan gravedad.
- Las que no tuvieren un representante o apoderado dentro del territorio nacional.
- Las que hubieren presentado documentación alterada o falsa, sin perjuicio de las acciones legales a las que hubiere lugar<sup>125</sup>.

Además de las incompatibilidades para ejercer la actividad de calificación de riesgos del sistema financiero, los artículos 9 y 10 de las Normas para la Calificación de las Firmas Calificadoras de Riesgo de las Instituciones del Sistema Financiero, se refieren a la creación de un comité de calificación de riesgo, lo cual es un órgano técnico, conformado por lo menos tres (3) miembros titulares, por parte de las empresas calificadoras de riesgo que también deberán actualizar la información inherente a la empresa calificadora, con una periodicidad anual y hasta el 31 de marzo de cada año<sup>126</sup>.

En cuanto a la contratación de las calificadoras de riesgo, es el directorio a quien le corresponde nombrar una de entre las firmas calificadas por la Superintendencia de Bancos y Seguros y podrá removerla de su función y designar su sustitución dentro de treinta (30) días de producida su ausencia definitiva.

Su contratación será por un año, pudiendo extenderse por cinco años consecutivos, luego de eso la Superintendencia de Bancos y Seguros analizará técnicamente si conviene al interés público la permanencia de la calificadora de riesgos en la institución del sistema

---

<sup>125</sup>Ibídem., Art. 7.

<sup>126</sup>Ibídem., Art. 9 y 10.

financiero. Si el análisis determina la no conveniencia, dispondrá su sustitución, tal como lo establece el artículo 11 de las Normas para la Calificación de las Firmas Calificadoras de Riesgo de las Instituciones del Sistema Financiero<sup>127</sup>.

En atención a las restricciones de las calificadoras de riesgo, según lo prevé el artículo 16 *ejusdem*, las instituciones financieras, tanto públicas como privadas, no deberán contratar sus servicios en los siguientes casos:

- Cuando la firma calificadora y los miembros del comité de calificación mantengan intereses económicos en la institución del sistema financiero o tengan relaciones contractuales con los miembros de su plana directiva o con los principales accionistas y/o administradores.
- Cuando la firma calificadora, su representante legal o los miembros del comité de calificación mantengan operaciones de crédito u otras obligaciones directas o indirectas con la institución del sistema financiero que va a calificar.
- Cuando la firma calificadora, su representante legal o los miembros del comité de calificación mantengan operaciones de crédito u otras obligaciones directas o indirectas con calificaciones diferentes a “A” en el sistema financiero.
- Cuando exista conflicto de intereses de cualquier naturaleza entre la firma calificadora, su representante legal o los miembros del comité de calificación, y la institución que se va a calificar.
- Cuando el representante legal, los miembros del comité de calificación, el responsable de la calificación o cada uno de los integrantes del equipo de trabajo, con excepción del personal auxiliar, que va a efectuar la calificación de riesgo, estén vinculados por propiedad, administración o presunción con la institución a contratar, o con alguna entidad que forme parte del grupo financiero<sup>128</sup>.

Es importante mencionar que el plazo que tienen las compañías calificadoras de riesgo para entregar a la Superintendencia de Bancos y Seguros, el informe de calificación

---

<sup>127</sup> Ibidem., Art. 11.

<sup>128</sup> Ibidem., Art. 16.

de los balances auditados correspondientes al 31 de diciembre, es hasta el 31 de marzo del año siguiente, informe que podrá ser impugnado por escrito por la administración de la institución financiera con copia para la Superintendencia de Bancos y Seguros, dentro de los tres (3) días hábiles siguientes a la entrega del informe. Todo ello conforme los artículos 17 y 20 de las Normas para la Calificación de las Firms Calificadoras de Riesgo de las Instituciones del Sistema Financiero<sup>129</sup>.

Asimismo, conforme al artículo 24 de las Normas para la Calificación de las Firms Calificadoras de Riesgo de las Instituciones del Sistema Financiero, para ejercer la función de calificación de riesgos, las empresas calificadoras tienen prohibidas las siguientes actividades:

- Prestar servicios a la institución calificada o colaborar con ella, de tal manera que dé lugar a presumir que se halla afectada su independencia, dentro del año siguiente a la terminación de sus funciones.
- Delegar o subcontratar funciones relacionadas con el proceso de calificación (recopilación de información, análisis y evaluación y determinación de calificación y otras tareas relacionadas).
- Formar parte de los organismos de administración de la entidad calificada.
- Delegar el ejercicio de su cargo.
- Representar a los accionistas o socios de las entidades calificadas, en las juntas generales.
- Revelar datos contenidos en los informes de calificación, o entregar a personas no relacionadas con las funciones de control, información alguna respecto a los negocios o asuntos de la entidad calificada, obtenidos en el ejercicio de sus funciones.
- Mantener sus oficinas en locales de propiedad de la entidad calificada<sup>130</sup>

---

<sup>129</sup> Ibidem., Art. 17 y 20.

<sup>130</sup> Ibidem., Art. 24.

Dentro de este contexto, la Superintendencia de Bancos (SB), dio a conocer el resultado de las calificaciones de riesgo de las Instituciones Públicas y Privadas del Sistema Financiero Ecuatoriano controlado a marzo del 2017, de acuerdo con lo previsto en la norma vigente en el Código Orgánico Monetario y Financiero, este proceso es realizado por compañías calificadoras de riesgos nacionales o extranjeras con experiencia y de reconocido prestigio. Se expone de la siguiente manera:

Tabla 10. Calificación de Riesgos de Instituciones Financieras del Sector Privado

	<b>INSTITUCION FINANCIERA</b>	<b>FIRMA CALIFICADORA DE RIESGO</b>	<b>Al 31 Mar. 2017</b>
1	AMAZONAS S.A.	CLASS INTERNATIONAL RATING	AA+
2	BOLIVARIANO S.A.	BANK WATCH RATINGS / PCR PACIFIC S. A.	AAA-/ AAA-
3	CITIBANK N. A	BANK WATCH RATINGS	AAA
4	CAPITAL S.A.	CLASS INTERNATIONAL RATINGS	BB-
5	COMERCIAL DE MANABI S.A.	PCR PACIFIC S. A	BBB-
6	COOPNACIONAL S.A.	PCR PACIFIC S. A	AA
7	D-MIRO S.A.	PCR PACIFIC S. A	A-
8	DE GUAYAQUIL S.A.	SOC.CAL.RIESGO LATINOAMERICANA SCR LA / PCR PACIFIC S. A	AAA / AAA-
9	DE LOJA S.A.	PCR PACIFIC S. A	AA+
10	DE MACHALA S.A.	CLASS INTERNATIONAL RATING	AA+
11	DE LA PRODUCCION PRODUBANCO S.A	BANK WATCH RATINGS / PCR PACIFIC S. A.	AAA-/ /AAA-
12	DEL AUSTRO S.A.	CLASS INTERNATIONAL / PCR PACIFIC S. A.	AA- / AA-
13	DEL LITORAL S.A.	SOC.CAL.RIESGO LATINOAMERICANA SCR LA	A-
14	DEL PACIFICO S.A.	ANKWATCH RATINGS	AAA-
15	DELBANK	SOC.CAL.RIESGO LATINOAMERICANA SCR LA	BBB+
16	BANCO DESARROLLO DE LOS PUEBLOS S.A.	PCR PACIFIC S.A.	BBB+
17	GENERAL RUMIÑAHUI	PCR PACIFIC S. A.	AAA-
18	INTERNACIONAL S.A.	BANK WATCH RATINGS / CLASS INTERNATIONAL	AAA-/ /AAA

19	FINCA S.A.	PCR PACIFIC S. A.	BB+
20	PICHINCHA C.A.	BANK WATCH RATINGS / PCR PACIFIC S.A.	AAA-/ AAA-
21	PROCREDIT S.A.	PCR PACIFIC S.A./ BANK WATCH RATINGS	AAA-/ AAA-
22	SOLIDARIO S.A.	CLASS INTERNATIONAL RATING	AA+
23	VISIONFUND ECUADOR	MICROFINANZA RATING S.A.	A-
24	DINERS CLUB DEL ECUADOR S.A.	BANK WATCH RATINGS / CLASS INTERNATIONAL RATING	AAA- / AAA

Fuente: Página Web de la Superintendencia de Bancos

Elaborado por: El Autor

Tabla 11. Calificación de Riesgos de Instituciones Financieras del Sector Público

INSTITUCION FINANCIERA		FIRMA CALIFICADORA DE RIESGO	Al 31 Mar. 2017
1	BANCO DE DESARROLLO DEL ECUADOR	BANK WATCHRATINGS	AA+
2	B.N.F. BANEQUADOR	CLASS INTERNATIONAL RATING	BBB
3	CORPORACION FINANCIERA NACIONAL	CLASS INTERNATIONAL RATING	AA+
4	FONDO NACIONAL DE GARANTÍAS	CLASS INTERNATIONAL RATING	AA+
5	BIESS BANCO DEL IESE	BANK WATCHRATINGS	AAA-

Fuente: Página Web de la Superintendencia de Bancos

Elaborado por: El Autor

Tal como lo establece el artículo 20 de las Normas Generales para las Instituciones del Sistema Financiero, en su Capítulo III, denominado Normas para la Calificación de las Firmas Calificadoras de Riesgo de las Instituciones del Sistema Financiero, las empresas calificadoras a la hora de realizar su evaluación, lo hará según una determinada escala, que va desde la categoría “AAA” hasta la categoría “E”, siendo la “AAA” la categoría superior o más destacada.

De igual forma, a estas categorías se le pueden asignar los signos “+” y “-” para determinar la posición dentro de la categoría específica; sin embargo, estos símbolos no

podrán ser asignados a la categoría “AAA” y a las categorías inferiores a la “C”, es decir, las categorías “D” y “E”.

**ARTÍCULO 20.-** Las calificaciones globales para las instituciones financieras, son comparables entre las instituciones de un sistema y consisten en una combinación de la evaluación del riesgo crediticio con riesgo de desempeño a través de un horizonte intermedio de tiempo. Estas calificaciones indican la probabilidad de recibir el pago oportuno de capital e intereses, y un concepto sobre la vulnerabilidad de la entidad ante eventos negativos que puedan alterar la percepción del mercado en cuanto a la entidad, y por lo tanto la posibilidad de colocar sus valores.

Las calificaciones de instituciones deberán contemplar los riesgos sistémicos existentes dentro del sector financiero, lo cual podría llevar a que ninguna de las instituciones financieras dentro de ese sistema alcance la calificación más alta.

Para las calificaciones globales de las instituciones financieras emisoras, las calificadoras de riesgo utilizarán la siguiente escala:

**20.1 AAA.** - La situación de la institución financiera es muy fuerte y tiene una sobresaliente trayectoria de rentabilidad, lo cual se refleja en una excelente reputación en el medio, muy buen acceso a sus mercados naturales de dinero y claras perspectivas de estabilidad. Si existe debilidad o vulnerabilidad en algún aspecto de las actividades de la institución, ésta se mitiga enteramente con las fortalezas de la organización;

**20.2 AA.** - La institución es muy sólida financieramente, tiene buenos antecedentes de desempeño y no parece tener aspectos débiles que se destaquen. Su perfil general de riesgo, aunque bajo, no es tan

favorable como el de las instituciones que se encuentran en la categoría más alta de calificación;

**20.3 A.-** La institución es fuerte, tiene un sólido récord financiero y es bien recibida en sus mercados naturales de dinero. Es posible que existan algunos aspectos débiles, pero es de esperarse que cualquier desviación con respecto a los niveles históricos de desempeño de la entidad sea limitada y que se superará rápidamente. La probabilidad de que se presenten problemas significativos es muy baja, aunque de todos modos ligeramente más alta que en el caso de las instituciones con mayor calificación;

**20.4 BBB.** - Se considera que claramente esta institución tiene buen crédito. Aunque son evidentes algunos obstáculos menores, éstos no son serios y/o son perfectamente manejables a corto plazo;

**20.5 BB.-** La institución goza de un buen crédito en el mercado, sin deficiencias serias, aunque las cifras financieras revelan por lo menos un área fundamental de preocupación que le impide obtener una calificación mayor. Es posible que la entidad haya experimentado un período de dificultades recientemente, pero no se espera que esas presiones perduren a largo plazo. La capacidad de la institución para afrontar imprevistos, sin embargo, es menor que la de organizaciones con mejores antecedentes operativos;

**20.6 B.-** Aunque esta escala todavía se considera como crédito aceptable, la institución tiene algunas deficiencias significativas. Su capacidad para manejar un mayor deterioro está por debajo de la de instituciones con mejor calificación;

**20.7 C.-** Las cifras financieras de la institución sugieren obvias deficiencias, muy probablemente relacionadas con la calidad de los



activos y/o de una mala estructuración del balance. Hacia el futuro existe un considerable nivel de incertidumbre. Es dudosa su capacidad para soportar problemas inesperados adicionales;

**20.8 D.-** La institución tiene considerables deficiencias que probablemente incluyen dificultades de fondeo o de liquidez. Existe un alto nivel de incertidumbre sobre si esta institución podrá afrontar problemas adicionales;

**20.9 E.-** La institución afronta problemas muy serios y por lo tanto existe duda sobre si podrá continuar siendo viable sin alguna forma de ayuda externa, o de otra naturaleza.

A las categorías descritas se pueden asignar los signos (+) o (-) para indicar su posición relativa dentro de la respectiva categoría<sup>131</sup>.

La finalidad de categorizar a las Instituciones Financieras es medir su capacidad de corto y largo plazo para atender las obligaciones pactadas con sus clientes y permite a los clientes y no clientes sentir un respaldo adicional al momento de elegir la entidad con la que desarrollarán alguna de las operaciones anteriormente descritas, por ello se ha establecido un sistema de calificación de riesgo de las entidades financieras antes descrito.

Cabe señalar que la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria no ha dictado aún norma de control respecto de los requisitos que las compañías calificadoras de riesgos que prestan sus servicios a las entidades financieras de su sector.

### **2.3. Legislación sobre la Calificación de Riesgos de los Valores y Emisores**

Los inicios del mercado de valores del Ecuador están ligados a la historia de la Bolsa de Comercio como institución jurídica, cuyas disposiciones están en el Código de

---

<sup>131</sup> Ibidem., Art. 20.

Comercio de 1906, normativa legal que no fue suficiente para estimular el desarrollo del mercado de valores<sup>132</sup>.

Transcurrieron casi 30 años hasta que, en 1935, se estableció en Guayaquil la denominada Bolsa de Valores y Productos del Ecuador C., con una efímera existencia desde mayo de 1935 a junio de 1936, debido a la escasa oferta de títulos valores; a la baja capacidad de ahorro del país en ese entonces; a la falta de educación del público en este tipo de inversiones financieras; a la incipiente estructura industrial del país; y a las alteraciones de orden político que caracterizaron a esa época<sup>133</sup>.

En 1965, se crea la Comisión de Valores-Corporación Financiera Nacional, básicamente como una institución orientada a la concesión de crédito y al desarrollo industrial, y que tenía solamente como una más de sus múltiples actividades la de promover la creación de las bolsas de valores. Este mandato legal y sobre todo el crecimiento económico del país, llevó a que esta institución promueva la creación de las bolsas de valores en Ecuador<sup>134</sup>.

Fue así como la primera Ley de Mercado de Valores fue expedida el 28 de mayo de 1993 y su principal aporte fue la constitución de las casas de valores en lugar de los agentes de bolsa, administradoras de fondos, del depósito centralizado de valores, y la transformación de las bolsas de valores de compañías anónimas a corporaciones civiles sin fines de lucro<sup>135</sup>.

El Código Orgánico Monetario y Financiero, sistematiza dentro de un mismo cuerpo legal todas las disposiciones de leyes relacionadas con las políticas monetaria, financiera, crediticia, y cambiaria como parte de una nueva arquitectura financiera. Dicha normativa creó la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, como parte de la Función Ejecutiva, responsable de la formulación de las políticas públicas y la regulación y supervisión monetaria, crediticia, cambiaria, financiera y de seguros y

---

<sup>132</sup> “Historia del Mercado de Valores Ecuatoriano”, Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, acceso el 29 de septiembre de 2017, <http://www.supercias.gob.ec/portalscv/>.

<sup>133</sup> Ibidem.

<sup>134</sup> Ibidem.

<sup>135</sup> Ibidem

valores. La Ley de Mercado de Valores se encuentra incorporada como el Libro II del referido Código<sup>136</sup>.

Ahora bien, es importante definir el término valor y así lo hace el artículo 2 de la Ley de Mercado de Valores publicada en el Registro Oficial Suplemento 215 de fecha 22 de febrero de 2006, incorporado de la siguiente manera:

**Art. 2.-** Concepto de valor.- Para efectos de esta Ley, se considera valor al derecho o conjunto de derechos de contenido esencialmente económico, negociables en el mercado de valores, incluyendo, entre otros, acciones, obligaciones, bonos, cédulas, cuotas de fondos de inversión colectivos, contratos de negociación a futuro o a término, permutas financieras, opciones de compra o venta, valores de contenido crediticio de participación y mixto que provengan de procesos de titularización y otros que determine la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera (...)<sup>137</sup>.

El mercado de valores está definido en el artículo 3 *ejusdem*, como aquel que utiliza los mecanismos respectivos para canalizar los recursos financieros hacia las actividades productivas, a través de la negociación de valores en los segmentos bursátil y extrabursátil. El mercado de valores puede ser: bursátil, extrabursátil y privado.

El mercado bursátil es el conformado por ofertas, demandas y negociaciones de valores inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores, en las bolsas de valores y en el Registro Especial Bursátil (REB), realizadas por los intermediarios de valores autorizados, de acuerdo con lo establecido en la presente Ley<sup>138</sup>.

El mercado extrabursátil es el mercado primario que se genera entre la institución financiera y el inversor sin la intervención de un intermediario de valores, con valores genéricos o de giro ordinario de su negocio, emitidos por instituciones financieras, inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores y en las bolsas de valores<sup>139</sup>

Se entenderá como negociaciones de mercado privado aquellas que se realizan en forma directa entre comprador y vendedor sin la intervención de intermediarios de valores o inversionistas institucionales, sobre valores no inscritos en el Registro de Mercado de Valores o que estando inscritos sean producto de transferencias de acciones originadas en

---

<sup>136</sup> Ibidem

<sup>137</sup> Ley de Mercado de Valores, (Ecuador: Asamblea Nacional, febrero 2006), Art. 2.

<sup>138</sup> Ibidem., Art. 3

<sup>139</sup> Ibidem., Art. 4

fusiones, escisiones, herencias, legados, donaciones y liquidaciones de sociedades conyugales y de hecho<sup>140</sup>

Ahora bien, sobre la base de las definiciones anteriores, se entiende que las calificadoras de riesgo forman parte del mercado de valores en sus segmentos bursátiles y extrabursátiles y sujetos al ámbito de aplicación de la Ley de Mercado de Valores y regulados y controlados por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera y la Superintendencia de Compañías, respectivamente.

En ese sentido, muy bien el artículo 176 de la Ley de Mercado de Valores define el objeto y la constitución de las calificadoras de riesgo como sociedades anónimas o de responsabilidad limitada que tienen por objeto principal la calificación del riesgo de los valores y emisores y estarán constituidas con un capital suscrito y pagado en su totalidad en numerario, cuyo monto será fijado por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera<sup>141</sup>.

Las facultades de las calificadoras de riesgo de valores y emisores son:

- Realizar la calificación de riesgo de los emisores y valores que estén autorizadas a efectuar de acuerdo a lo dispuesto en esta Ley y a las normas de carácter general que para el efecto expida el JPRMF
- Explotar su tecnología.
- Las demás actividades que autorice el JPRMF, en consideración del desarrollo del mercado de valores.
- Realizar la evaluación de riesgos específicos de administradoras de fondos y fideicomisos, fiduciarios públicos, casas de valores, bolsas de valores, tales como riesgos operativos o tecnológicos, de gestión, estructura organizacional, gestión de riesgos en la administración, condición financiera y viabilidad del negocio, entre otros. Esta evaluación será obligatoria para la autorización de funcionamiento, así como para la prestación de sus servicios de conformidad con las normas de carácter

---

<sup>140</sup> Ibidem., Art. 4

<sup>141</sup> Ibidem., Art. 176.

general que dicte la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera<sup>142</sup>.

Del mismo modo, las calificadoras de riesgo tendrán prohibiciones en la ejecución de su actividad, las cuales son las siguientes:

- Dar asesoría para realizar una determinada emisión de acciones o cualquier tipo de valor.
- Ser socio o accionista de las entidades reguladas por esta Ley.
- Participar a cualquier título en la estructuración financiera, adquisición, fusiones y escisiones de compañías.
- Realizar las actividades expresamente asignadas a los otros entes que regula la Ley o la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero.

Ninguna compañía calificadora de riesgos podrá efectuar calificaciones de riesgo por más de tres años consecutivos respecto de un mismo sujeto de calificación<sup>143</sup>.

En este sentido vale acotar que el proyecto de Ley a ser discutido próximamente en la Asamblea Nacional reforma la Ley de Mercado de Valores, respecto de la periodicidad para la calificación de riesgos, esto conforme los considerandos de practicidad ya que el ente calificador conoce a profundidad a su calificado y una rotación tan corta en tiempo puede descuidar varios elementos al momento de la calificación.

Para finalizar, se pueden mencionar algunas generalidades y características propias de las calificadoras de riesgo de valores y emisores, siendo las más relevantes las siguientes:

- Deberán ser independientes de otras entidades del mercado
- Deberán contar con un comité de calificación
- Las calificadoras deberán revisar las calificaciones que efectúen.

---

<sup>142</sup> Ibidem., Art. 177.

<sup>143</sup> Ibidem., Art. 178.

- La información recibida por las calificadoras, excepto aquella que se considere como información pública, debe ser reservada y confidencial.
- Las entidades calificadoras deberán hacer públicas sus calificaciones en la forma y periodicidad que determine el Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
- Las sociedades calificadoras deberán inscribirse en el Catastro Público del Mercado de Valores.

Por otra parte, en relación con el concepto de la calificación de riesgos como actividad realizada por entidades especializadas, denominadas calificadoras de riesgo, las cuales han sido desarrolladas con antelación, es aquella opinión relativa a la solvencia y probabilidad de pago que tiene el emisor para cumplir con los compromisos provenientes de sus valores de oferta pública.

Son sujetos de calificación de riesgo todos los valores materia de colocación o negociación en el mercado; excepto facturas comerciales negociables, aquellos emitidos, avalados, aceptados o garantizados por el Banco Central del Ecuador, el Ministerio de Economía y Finanzas, así como las acciones de sociedades anónimas y demás valores patrimoniales<sup>144</sup>.

Los emisores de valores sujetos a calificación de riesgo, así como aquellos que por decisión voluntaria sean objeto de calificación, deberán previamente a su negociación, publicar dicha calificación en la página web de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, de acuerdo con la norma general expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera<sup>145</sup>

La Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera resolución general, determinará los sistemas, procedimientos, categorías de calificación y periodicidad de la misma, considerada su naturaleza de valores de renta fija o variable y en atención a las normas generales establecidas en el artículo 188 de la Ley de Mercado de Valores<sup>146</sup>.

---

<sup>144</sup> Ibidem., Art. 186.

<sup>145</sup> Ibidem., Art. 187.

<sup>146</sup> Ibidem., Art. 188.

## **2.4. Análisis de la Metodología de Calificación Aplicable en Ecuador**

En el Ecuador, las calificadoras de riesgo en general, emplean una metodología del tipo cuanti-cualitativa, donde se evalúan las características que para el emisor representan situaciones riesgosas que lo lleven a una situación de incapacidad a la hora de saldar sus compromisos, tanto con el estado, con otros inversores y con sus clientes.

Es evidente que las calificaciones emitidas por las calificadoras de riesgo en el país buscan mostrar la estabilidad futura de la institución financiera evaluadas, partiendo de la situación financiera al momento de realizar la evaluación y consecuente clasificación. Esta predicción se realiza con una duración mínima que corresponde con la fecha de vencimiento de los títulos de valor emitidos por la empresa.

Según lo expuesto en el Título XVIII Ley de Mercado de Valores, esta calificación tiene una vigencia máxima de 6 meses, y según esta misma Ley, los datos del análisis deben sustentarse en información de la institución evaluada que pueda provenir de otras fuentes confirmatorias, las cuales, muchas veces se corresponden a variables macroeconómicas verificables, en base a esto, se limita entonces la responsabilidad de opinión de las firmas consultoras encargadas de emitir una calificación, en ningún caso se realizan recomendaciones de inversión.

Aunque al igual que un grupo auditor, las calificadoras de riesgo emiten una opinión final pero que se diferencia de las opiniones de auditoria en que esta, solo hace referencia a la capacidad de pago de la empresa evaluada, y la segunda, sobre los estados financieros.

En particular la metodología de clasificación requiere de una serie de evaluación de diversas documentaciones que a su vez pueden también provenir de varias fuentes más, en lo particular, los elementos que se consideran para este fin son el nivel relativo de riesgo de la industria, propiedades, situaciones administrativas específicas, estado financiero, índice de garantías, entre otras, lo particularmente destacable es que estas metodología empleada por las calificadoras de riesgo en Ecuador, buscan una ponderación de las observaciones generadas de los elementos antes mencionados.

Se evidencia, que las calificadoras en muchos casos sustentan sus opiniones en la experiencia de cada casa calificadora, esta experiencia es necesaria para otorgar al grupo

evaluados, las suficientes herramientas de juicio que permitirán emitir calificaciones acertadas.



## **Capítulo tercero**

### **Casuística de los casos: Banco de los Andes y Mutualista Benalcázar, con Respecto a las Calificaciones de Riesgo**

#### **3.1. Banco de los Andes C.A.**

El análisis casuístico adecuado de los dos casos seleccionados implica una detallada exposición temporal de los hechos y situaciones relacionados con los mismos para lograr exponer al final, un análisis sin sesgos de las acciones que conllevaron a la quiebra de dichas entidades financieras y la relación con las calificaciones de riesgo recibidas.

En tal sentido, y abordando de manera inmediata el caso del Banco de los Andes se relata de manera secuencial los acontecimientos que desde un principio conllevaron a la liquidación de dicha institución.

##### **3.1.1. Cronología de la liquidación del Banco**

Antes de comenzar, es necesario exponer a modos de aclaratoria, que el caso de la liquidación del Banco de los Andes, no es reciente y transcurrió por medio de una serie de acontecimientos de diversas índoles en un periodo de tiempo relativamente largo y que podría datarse desde el año 1992, desde este año en particular surge el hecho más relevante que podría asociarse con el inicio de la debacle de la institución, es desde entonces que se comienza la siguiente reseña.

- 19 de junio de 1992: Se ejecuta la “Operación Ciclón” este operativo policial tuvo por finalidad desarticular una de las mayores bandas de narcotráfico en el Ecuador, y a raíz de esta, terminan detenidas gran cantidad de personas, entre las cuales se encontraba el Ciudadano Ecuatoriano Jorge Reyes Torres, señalado para

entonces como el cabecilla principal de la banda de narcotraficantes denominada “Los Reyes Magos”, así mismo, de este procedimiento se iniciaron averiguaciones de diversas índoles destinadas a esclarecer los movimientos financieros que se vinculaban al narcotráfico, entre los cuales, se encuentran los hechos asociados al lavado de dinero procedente de este acto delictivo<sup>147</sup>.

- 17 de julio de 1992: La Dirección Nacional de Investigaciones (DNI) y la Jefatura Provincial de Interpol de Pichincha, entregan el informe de la Operación Ciclón. En el informe presentado al respecto de los resultados preliminares de la operación, y fundamentados en el numeral 10 del artículo tercero de la ley 108 (sobre sustancias estupefacientes y psicotrópicas)<sup>148</sup>, en la que se incluye como relacionado con el narcotráfico a las actividades, personas e instituciones que faciliten el lavado de los recursos obtenidos por esta vía, indicaron que una de las infracciones detectadas fue la: destinación de bienes para depósito en el Banco de los Andes<sup>149</sup>.
- Octubre de 1993: El Superintendente de Bancos, Ricardo Muñoz Chávez<sup>150</sup>, considera que en el caso de Banco de los Andes, la policía en sus informes al respecto del narco lavado en las arcas de dicha entidad financiera, se manejaba sobre la base de “insinuaciones de complicidad sin suficiente sustento entre la gerencia y algunos empleados del banco y los imputados en el caso de narcotráfico”, además, indico que al respecto de las investigaciones que se desarrollaban en ese momento y sobre ese asunto, el Banco de los Andes, prestó sin retraso las colaboraciones que se le exigían. Sin embargo, y a pesar de esto, y de los documentos que sustentaban la colaboración del banco en los análisis, apunta Muñoz, en noviembre de ese mismo año, el fallecido Fiscal General

---

<sup>147</sup>AFP, en:(*Detectan presencia de sicarios del narcotráfico en Ecuador, El Tiempo*, 24 de julio de 1992). <http://www.eltiempo.com/archivo/documento/MAM-164091> (Consultada el 25 de julio de 2017)

<sup>148</sup> Ley núm. 108 sobre sustancias estupefacientes y psicotrópicas. (Registro Oficial, 1990-09-17, núm. 523, p. 2-36). Art. 3, #10.

<sup>149</sup>Rodrigo López Espinoza “El Derecho Penal Económico en el Sistema Financiero Ecuatoriano, caso del Banco de los Andes.” (Tesis de Maestría en Derecho Económico, Universidad Andina Simón Bolívar, 1995), 114-115.

<sup>150</sup>Ricardo Muñoz Chávez, entrevista de Alexander Troya. Experiencias personales en su cargo como Ex Superintendente de Bancos y el caso Banco de los Andes (17 de Julio de 2017).

Fernando Cáceres, “Me acusaba de respaldar al banco en una supuesta negativa de esa institución a entregar documentos financieros y técnicos a la policía en el marco de una diligencia judicial ordenada por este.

- Noviembre de 1993: según relata Muñoz<sup>151</sup>, fue en este mes donde se desató mediáticamente el tema de las asociaciones entre los imputados en delitos de narcotráfico y el lavado en el Banco de los Andes, en base a supuestas relaciones entre estos y algunos directivos del banco, vía por la cual, según recuerda Muñoz, se pretendió intimidar y coaccionar “ de manera justificada o no”, las investigaciones técnicas según un adecuado proceso indagatorio técnico, en base a estas presunciones se enfundaron las negativas del entonces director del banco, el almirante retirado Guillermo Dueñas, para primero, negarse de manera pública a colaborar en las investigaciones, emitir una querrela por difamación contra el entonces Fiscal General y negar las acusaciones de colaboración y relación con el narco lavado que para entonces se habían cernido en su persona desde la fiscalía.
- 21 de junio de 1994: se emite orden de detención contra Guillermo Dueñas y del Procurador Jurídico del Banco de los Andes, Gonzalo Hidrobo, a ambos se les acusó de estar relacionados con el delito de narco lavado acusados de vinculación con narco lavado de dinero, un día después, (22 de julio de 1994), el Banco Central de Ecuador, inyecta 26 millones de sucres en el Banco de los Andes con la finalidad de contrarrestar el posible retiro masivo de los ahorristas luego de la captura de Dueñas y de Hidrobo<sup>152</sup>.

El fiscal causante del auto de detención expone entre los argumentos que justifican el proceso, las conclusiones del informe ampliatorio Nro. 098-JEPEIP-CP1-92 21 de la Jefatura Provincial de Interpol de Pichincha, en la cual destaca lo siguiente<sup>153</sup>:

---

<sup>151</sup>*Ibid.*

<sup>152</sup>López, El Derecho Penal Económico en el Sistema Financiero Ecuatoriano, 115

<sup>153</sup>*Ibid.*, 116-117

- (1) Que es imposible contradecir las evidencias de que el dinero con el que se abrieron varias cuentas en el Banco de los Andes, provenían de un banco Offshore donde el imputado por narcotráfico Jorge Hugo Reyes Torres poseía sus cuentas bancarias.
  - (2) Que el dinero depositado en las cuentas del Banco de los Andes, es de propiedad del narcotraficante Reyes, y que queda evidenciado que los titulares de esas cuentas millonarias son empleados de este último, y que, además queda demostrada la relación directa entre el usufructuario del dinero y los titulares de las cuentas en cuestión.
  - (3) Que las evidencias indican la existencia de complicidad interna de representantes y empleados del Banco de los Andes para la efectiva colocación de dinero en las cuentas de los implicados identificados con actos de narcotráfico o testaferros de estos, específicamente en el caso del narcotráfico y de los testaferros, la relación que dicho documento argumenta evidenciar es con el actualmente detenido Jorge Reyes.
  - (4) Así mismo, como consta en la página 250 del informe de la policía relacionada con la investigación del caso, se expone que, para colaborar con el narcotraficante Reyes y el lavado del dinero de este, diversos funcionarios, con rangos variados de responsabilidad dentro del Banco de los Andes, violaron leyes y normativas e impidieron por diversas vías que la policía.
- En el mes de agosto de 1994<sup>154</sup>, se dan una serie de acciones destinadas a rescatar al banco ante su inminente liquidación por parte del estado debido a la descapitalización masiva que se estaba generando a causa de los retiros que los clientes realizaron de manera nerviosa a sus cuentas, estos movimientos nerviosos de dinero por parte de los ahorristas, se debió al rumor de intervención generado a raíz de las acusaciones de complicidad con el narcotráfico que recaía sobre alguno de sus directivos.

---

<sup>154</sup>Muñoz, Experiencia como Ex-Superintendente de Bancos

Estas acciones de salvataje abarcaron negociaciones de venta fallidas a otros bancos, y un intento de crédito subordinado de socorro de parte de la misma banca privada, que en definitiva no se concretó debido a que dos bancos no quisieron aportar el dinero a última hora. Dado lo anterior, para el 14 del mes de agosto de ese año, la directiva del banco de los andes, decide la venta de este a Filanbanco por 424 mil millones de sucres.

- 5 de julio de 1995: La Junta Monetaria autoriza la concesión de un crédito de 26 mil millones para solventar los problemas de liquidez del Banco de los Andes.
- Octubre del 2001, Seis años después de la liquidación forzosa del banco de los Andes y su posterior absorción por parte de Filanbanco, y tras una serie de problemas legales relacionados con el pago de Filanbanco a los accionistas del Banco de los Andes de lo adeudado por la adquisición de esta última institución financiera, el Juzgado 18vo en lo Penal de Pichincha actúa dejando sin efecto el proceso de liquidación forzosa comenzado en 1995, este hecho se originó al momento que mencionado juzgado acepta el recurso de amparo interpuesto por Dueñas<sup>155</sup>.
- 11 de abril de 2002. Guillermo Dueñas, Gerente y propietario del Banco de los Andes, presenta una medida cautelar contra los activos de Filanbanco por un total de 190 millones de dólares, correspondientes al pago de las acciones del Banco de los Andes al ser adquirido por Filanbanco, sin embargo esta cantidad solicitada queda supeditada a la revisión por parte de las autoridades legales que trabajan con el caso<sup>156</sup>.

---

<sup>155</sup> El Universo (El Banco de los Andes iniciará mañana operaciones en Quito). Publicado el 27 de noviembre del 2003 disponible en: <http://www.eluniverso.com/2003/11/27/0001/9/4FB8FBA35FB64B2D823435CA0F730007.html> (Accedido el 31 de julio de 2017.)

<sup>156</sup> El Universo (Ex representante del Banco de los Andes se defiende). Publicado el jueves 11 de abril del 2002. disponible en: <http://www.eluniverso.com/2002/04/11/0001/9/E56029B6DEAF443D9E081FE0D43B8685.html> (Accedido el 31 de julio de 2017.)

- 10 de noviembre 2002, la Superintendencia de Bancos autoriza el reinicio de actividades del Banco de los Andes<sup>157</sup>.
- 27 de noviembre del 2003: Abre nuevamente sus puertas al público el Banco de los Andes<sup>158</sup>.
- Agosto de 2006: A tres años de la reapertura del Banco de los Andes, La Superintendencia de Bancos, a través de la resolución JB-2006-935 de la Junta Bancaria, decide que es necesario recapitalizar al banco<sup>159</sup>.

Según lo expuesto por la Superintendencia por medio de la resolución antes mencionada, el banco tenía la responsabilidad de generar un fondo de previsión para la cartera de crédito de 330.086 millones de dólares, lo cual no fue cumplido, en este sentido, la sentencia buscaba reducir el riesgo de incobrabilidad de la cartera de crédito.

- 23 de octubre del 2006: En base a las investigaciones realizadas por la Superintendencia de Bancos para conocer si el Banco de los Andes cumplía con la creación del fondo de provisiones mencionado, se detectó que esta entidad financiera había falseado un Bono Global emitido por el Banco Central de Venezuela con un monto de 25 millones de dólares, el cual, habrían totalizado dentro de su patrimonio con el fin ocultar inconsistencias patrimoniales que impidieran su legal funcionamiento<sup>160</sup>.

Las investigaciones con el emisor del bono en cuestión (Banco Central de Venezuela), demostraron que el instrumento financiero en cuestión, no coincidía con los títulos puestos en circulación por estos, y que las firmas registradas en el documento tampoco coinciden con las de los funcionarios de esa entidad, así

---

<sup>157</sup>El Universo (El Banco de los Andes iniciará mañana operaciones en Quito).(*Ibid.*).

<sup>158</sup>*Ibid.*

<sup>159</sup>El Universo (Se investigó patrimonio de Banco de los Andes).Publicado el 3 de diciembre del 2006, disponible en:  
<http://www.eluniverso.com/2006/12/03/0001/9/670307EED2074E30BADC2E0421B132A3.html>(Accedido el 31 de julio de 2017.)

<sup>160</sup>El Universo (Banco de los Andes tiene un pedido de intervención).Publicado el 2 de diciembre del 2006, disponible en:  
<http://www.eluniverso.com/2006/12/02/0001/9/B966F465DB444C0691907AAA8D9A82D6.html>(Accedido el 31 de julio de 2017.)

mismo, también se detectó que para la fecha de la supuesta certificación de transferencia, no existían en su estructura organizativa los cargos de segundo vicepresidente, ni vicepresidente de operaciones.

Antes de la investigación, el Banco de los Andes, reflejaba un patrimonio técnico de 16,55%, pero al ser reajustado a causa de la eliminación de los haberes del bono falso, este patrimonio descendió a 3,69%, lo cual representaba un déficit de 1.180.000 dólares para alcanzar el 9% mínimo de patrimonio requerido por la superintendencia para poder operar<sup>161</sup>.

- 08 de diciembre del 2006. La junta Bancaria ordena la liquidación forzosa del Banco de los Andes a causa de que esta institución entro en estado de cesación de pagos por falta de liquidez. Esto ocurre luego de varios días sin que los ahorristas puedan retirar su dinero de la entidad y esta finalmente tuvo que cerrar sus puertas por la incapacidad de cumplir con sus clientes<sup>162</sup>.

### **3.1.2. Calificaciones de Riesgo del Banco de los Andes.**

Con el fin de comprender el papel de las calificadoras de riesgo en el cierre del Banco de los Andes, se muestra a continuación (Tabla 12) la recopilación de las evaluaciones recibidas por esta entidad financiera antes de su liquidación.

La información al respecto disponible al público corresponde a la suministrada por la superintendencia de bancos, y esta tiene data desde 2003, previo a este periodo no se mantienen registros, al menos disponibles al público.

Se puede observar en la tabla 12 que al menos en el periodo mostrado las calificaciones fueron consistentes en todo el tiempo que fueron realizadas, incluso, ya en el 2006, la firma calificadora involucrada, la cual ese mismo año había asumido la

---

<sup>161</sup>*Ibid.*

<sup>162</sup>El Universo (La JB ordenó liquidar Banco de Los Andes). Publicado el 8 de diciembre del 2006, disponible en: <http://www.eluniverso.com/2006/12/08/0001/9/9D635922378B43C692238ECF5BF366CC.html>(Accedido el 31 de julio de 2017.)

calificación del banco, mantuvo una calificación similar a las anteriores, solo en el segundo trimestre se observó una disminución abrupta de la calificación. Esta calificación se realizó dos meses antes de que la Superintendencia de Bancos emitiera la resolución JB-2006-935 donde se determina la recapitalización del banco de los Andes<sup>163</sup>.

**Tabla 12. Calificaciones de Riesgo emitidas a nombre del Banco de los Andes antes de su liquidación**

FIRMA CALIFICADORA DE RIESGO	Historial de Calificaciones de Riesgo			
	31 Mar. 2003	30 Jun. 2003	30 Sept. 2003	31 Dic.2003
ECUABILITY S. A.	...	...	...	BBB
	31 Mar. 2004	30 Jun. 2004	30 Sept. 2004	31 Dic. 2004
	BBB	BBB	BBB	BBB+
	31 Mar. 2005	30 Jun. 2005	30 Sept. 2005	31 Dic. 2005
	BBB+	BBB	BBB	BBB
	31 Mar.2006	30 Jun.2006	30 Sept.2006	31 Dic.2006
HUMPHREYS S. A.	BBB	C	...	...

Fuente: Superintendencia de Bancos<sup>164</sup>. Diseño. Autor.

### 3.2. Mutualista Benalcázar.

La Mutualista Benalcázar, centró sus actividades en el sector del ahorro habitacional por más de 45 años<sup>165</sup>, esta, en el año de 2005, muestra señales de solidez al absorber con éxito y presteza a la Mutualista Luis Vargas Torres,<sup>166</sup> sin embargo el 7 de mayo del año 2008, la Junta de Bancos, a través de la resolución No. JB-2008-1123, decide la liquidación de la Mutualista Benalcázar, esta decisión es respaldada el 11 de noviembre del mismo año por la Superintendencia de Bancos mediante la resolución No. SBS-2008-541 de 11 2008.

<sup>163</sup>Lely Delgado, “Introducción a las calificadoras de riesgo” ... op., cit., *ídem*.

<sup>164</sup> La creación de la tabla se realizó mediante la revisión sistemática en la Web de la Superintendencia de Bancos del registro Histórico de calificaciones de las diversas entidades financieras. Es necesario recalcar, que la investigación no pudo abarcar periodos previos al año 2003 ya que la superintendencia de bancos no mantiene registros digitales de fechas posteriores a las (continúa en la página siguiente) mencionadas. Aunque la navegación por el Web Site de esta institución permite verificar la información suministrada en las tablas, esta no se encuentra toda concentrada en un mismo lugar, por lo cual se indican a continuación los enlaces a las páginas que contienen detalles de lo mostrado en la tabla:

- [http://www.sbs.gob.ec:7778/practg/sbs\\_index?vp\\_art\\_id=162&vp\\_tip=2](http://www.sbs.gob.ec:7778/practg/sbs_index?vp_art_id=162&vp_tip=2)
- [http://www.sbs.gob.ec:7778/practg/sbs\\_index?vp\\_art\\_id=163&vp\\_tip=2](http://www.sbs.gob.ec:7778/practg/sbs_index?vp_art_id=163&vp_tip=2)
- [http://www.sbs.gob.ec:7778/practg/sbs\\_index?vp\\_art\\_id=164&vp\\_tip=2](http://www.sbs.gob.ec:7778/practg/sbs_index?vp_art_id=164&vp_tip=2)
- [http://www.sbs.gob.ec:7778/practg/sbs\\_index?vp\\_art\\_id=165&vp\\_tip=2](http://www.sbs.gob.ec:7778/practg/sbs_index?vp_art_id=165&vp_tip=2)

<sup>165</sup>Adriana Robles y Andrés Míderos (Sistema Financiero:Análisis de solvencia). Memorando Económico DeInvestigación Legislativa. Número 42, (2008) 2.

<sup>166</sup> María Coronel. “Diagnóstico de riesgo operativo del sistema mutual en el Ecuador y una propuesta de mejoramiento”. (Tesis de Maestría en Contabilidad y Finanzas, Universidad del Azuay, 2015), 11.



Según lo argumentado por las autoridades bancarias, la debacle de la mutualista se originó en un error de contabilidad, que involucró la valoración de sus activos y terrenos<sup>167</sup>. La valoración adecuada de los activos de una entidad financiera, se sustenta en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF)<sup>168</sup>.

Al revisar esta normativa, se encuentra que en el proceso de generación de los estados financieros, particularmente en lo que se refiere a la valoración de activos y pasivos, se debe atender a un principio de “Valor razonable”<sup>169</sup>, con el cual se podría determinar de manera precisa el monto de las transacciones de compra venta, este proceso de valoración implica la ejecución de tres etapas, en las cuales se consideran diversos factores que incidirían en el costo final del bien evaluado<sup>170</sup>.

En el caso particular de las acciones en contra de la Mutualista Benalcázar, las evaluaciones consideradas como erróneas o sobre valoradas, correspondieron al proyecto inmobiliario Club Santa Fe, éste se encontraba en proceso de construcción y según representantes de Benalcázar, estimaban vender alrededor de 1500 acciones con un valor aproximado de 11.000 dólares cada una, no obstante, el problema radicó en la valoración del inmueble al ser considerado un precio de compra mayor al que reconocía el municipio de Quito, por lo cual el valor del mismo no correspondía a lo que debía estar reflejado en la contabilidad de la mutualista.

Asimismo, “el cambio radical del patrimonio técnico de la entidad se inició con la Resolución de la Superintendencia de Bancos (SBS-2007-615) del 17 julio del

---

<sup>167</sup>Diario el comercio (11 exempleados de la Mutualista Benalcázar son inocentes), Publicado el 1 de noviembre de 2014 disponible en: <http://www.elcomercio.com/actualidad/11-exempleados-mutualista-benalcazar-peculado.html>)

<sup>168</sup> Las NIIF es una normativa, emitidas por Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB, por sus siglas en inglés), las mismas, buscan implantarse a nivel mundial como estándar de contabilidad con lo cual, la información de los estados financieros es presentada de forma transparente y uniforme en todo el planeta. Estas normas se corresponde con una serie de documentos específicos para diversos temas de contabilidad, las normas NIIF vigentes para 2009, es decir la fecha de la intervención a la mutualista Benalcázar, pueden ser vistas en el siguiente enlace: <https://www.mef.gob.pe/es/consejo-normativo-de-contabilidad/niif?id=3287>

<sup>169</sup>Para ver las Normas NIIF relacionadas con este punto, puede descargarlas del enlace que se coloca en la nota 140.

<sup>170</sup> Ver nota 140 para acceder a detalles en los instrumentos de evaluación NIIF.

2007”<sup>171</sup>, con el cual se cambiaba tajantemente la normativa y las condiciones por las que las mutualistas del país podían realizar el avalúo de su capital, al no tener retroactividad esta nueva normativa, y sumado a que en ese momento la mutualista se encontraba desarrollando e invirtiendo en diversos proyectos, se produjo una reducción de 6 millones de dólares en su índice patrimonial, producto del ajuste<sup>172</sup> realizado tras la aplicación de la resolución antes citada<sup>173</sup>.

La Superintendencia de Bancos, no advirtió a estas entidades financieras que dicha disposición carecía de retroactividad y, por tanto, todos los proyectos, indistintamente de la fecha en la que se computó su valor, debían ser recalculados para adaptarse a la ordenanza. No obstante, en diciembre del 2007, un informe técnico de auditorías externas del ente de control, advertía sobre este desfase<sup>174</sup> y a la fecha no hay documentación, al menos disponible al público, que pueda dar fe sobre el procedimiento éticamente adecuado de notificar de tal situación a las entidades financieras directamente relacionadas con la nueva normativa.

Sin embargo, pese a que esta normativa surgió un año antes del cierre de la mutualista, ni ésta<sup>175</sup>, ni la agencia calificadora de riesgo que se encargó de la respectiva evaluación de Benalcázar en el año 2008, tomaron los correctivos requeridos para subsanar esta situación, hecho que se evidencia en las acciones en contra de la mutualista encausadas por la Superintendencia de Bancos, la cual, para muchos<sup>176</sup>, actuó de manera apresurada e intempestiva, pero a la luz de la cronología<sup>177</sup>, se observa un periodo de un año a partir de la emisión de las normativas que marcaron el inicio de los problemas para la entidad financiera.

---

<sup>171</sup>El Comercio. (Los tiempos en el caso Benalcázar), 17 mayo 2008, p. 4, Disponible en: <http://biblioteca.bce.ec/cgi-bin/koha/opac-detail.pl?biblionumber=76815>. (acceso el 03 de agosto de 2017)

<sup>172</sup>De acuerdo a esta nueva normativa, no se pueden registrar como utilidades los valores de los bienes que se encontraban en desarrollo y que habían sido sujetos a cualquier tipo de avalúo, solo podían ser incorporados las utilidades generadas por lo bienes ya vendidos a crédito o de contado.

<sup>173</sup>El Comercio. (El cambio de reglas afectó a la Benalcázar), 22 mayo 2008, p. 9. Disponible en: [http://biblioteca.bce.ec/cgi-bin/koha/opac-detail.pl?biblionumber=76873&query\\_desc=ti%2Cwrdl%3A%20benalcazar](http://biblioteca.bce.ec/cgi-bin/koha/opac-detail.pl?biblionumber=76873&query_desc=ti%2Cwrdl%3A%20benalcazar) (acceso el 03 de agosto de 2017)

<sup>174</sup>Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, “Resolución No. SCVS-INS-2016-002”, 2016

<sup>175</sup>La Mutualista Benalcázar

<sup>176</sup>Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, “Resolución No. SCVS-INS-2016-002”, 2016

<sup>177</sup>Sin considerar que la superintendencia de bancos, realizo o no las notificaciones o llamados de atención previo a la intervención y que promovieran la toma de correctivos por parte de la mutualista Benalcázar.

En este punto, es necesario recordar que, para el momento de la intervención, la mutualista recibió calificaciones adecuadas (AA-), el histórico de calificaciones recibidas por Benalcázar para entonces de parte de ECUABILITY S.A, no fue distinta a la última asignada en diciembre de 2006 (Tabla 13).

**Tabla 13. Calificaciones de Riesgo Emitidas a Nombre del Banco de los Andes antes de su Liquidación**

FIRMA RIESGO	CALIFICADORA	DE	Historial de Calificaciones de Riesgo				
ECUABILITY S. A.			31 Dic.2001	31 Mar. 2002	30 Jun. 2002	30 Sept. 2002	31 Dic.2002
			BBB	BBB	BBB	BBB*	A+
			31 Mar. 2003	30 Jun. 2003	30 Sept. 2003	31 Dic.2003	---
			A+	A+	A+	A+	---
			31 Mar. 2004	30 Jun. 2004	30 Sept. 2004	31 Dic.2004	---
			A+	A+	A+	A+	---
			31 Mar. 2005	30 Jun. 2005	30 Sept. 2005	31 Dic.2005	---
			A+	A+	A+	AA-	---
			31 Mar. 2006	30 Jun. 2006	30 Sept. 2006	31 Dic.2006	---
			AA-	AA-	AA-	AA-	---
			31 Mar. 2007	30 Jun. 2007	30 Sept. 2007	31 Dic.2007	---
			**	**	**	**	---
			31 Mar. 2008	30 Jun. 2008	30 Sept. 2008	31 Dic.2008	---
		**	**	---	---	---	

\*Entidad calificada hasta septiembre de 2002 por PCR Pacific S.A., calificación de diciembre del 2002 por Ecuability S.A.  
 \*\* En la web de la Superintendencia de bancos no se encuentran registrados las calificaciones a la mutualista Benalcázar en estos periodos

Fuente: Superintendencia de Bancos<sup>178</sup>. Diseño. Autor.

Si bien no se mantienen registros oficiales de acceso público de las calificaciones de los años 2006 y 2007, realizadas también por ECUABILITY S.A, sí es de conocimiento público que la última calificación emitida por ésta a favor de la mutualista (AA-)<sup>179</sup>, fue similar, por lo que en base a los hechos demostrables no es posible indicar que ésta fue distinta a las anteriores y, que sí, están disponibles.

El 8 de mayo de 2008, luego de la decisión de intervención hecha pública por parte de la Superintendencia de Bancos a la mutualista Benalcázar, la Presidenta Ejecutiva de Ecuability S.A., informó que:

<sup>178</sup> Al igual que en la nota 78, la tabla se realizó mediante la revisión sistemática en la Web de la Superintendencia de Bancos los enlaces siguientes contienen los detalles citados en la tabla citada:

- [http://www.sbs.gob.ec:7778/practg/sbs\\_index?vp\\_art\\_id=161&vp\\_tip=2](http://www.sbs.gob.ec:7778/practg/sbs_index?vp_art_id=161&vp_tip=2)
- [http://www.sbs.gob.ec:7778/practg/sbs\\_index?vp\\_art\\_id=162&vp\\_tip=2](http://www.sbs.gob.ec:7778/practg/sbs_index?vp_art_id=162&vp_tip=2)
- [http://www.sbs.gob.ec:7778/practg/sbportal.p\\_index?vp\\_art\\_id=163&vp\\_tip=2](http://www.sbs.gob.ec:7778/practg/sbportal.p_index?vp_art_id=163&vp_tip=2)
- [http://www.sbs.gob.ec:7778/practg/sbportal.p\\_index?vp\\_art\\_id=164&vp\\_tip=2](http://www.sbs.gob.ec:7778/practg/sbportal.p_index?vp_art_id=164&vp_tip=2)
- [http://www.sbs.gob.ec:7778/practg/sbportal.p\\_index?vp\\_art\\_id=165&vp\\_tip=2](http://www.sbs.gob.ec:7778/practg/sbportal.p_index?vp_art_id=165&vp_tip=2)

<sup>179</sup> Ver nota 6.

*“El comité de calificación de riesgo de dicha firma, en sesión del 7 de mayo del 2008, señalando que desconocía los hechos detectados por el organismo de control, había actualizado la calificación de riesgo otorgada a la referida Mutualista, ubicándola en la categoría “E”; por tal razón solicitó se actualice la publicación que debía hacer el organismo de control.”<sup>180</sup>*

Sin embargo, esta petición tuvo respuesta por parte de la Superintendencia de Bancos, mediante el oficio SBS-2008-0390 del 17 de mayo del 2008, el órgano de control indico que la solicitud de recalificación realizada los días previos por ECUABILITY, a ese momento carecía de sustento y de pertinencia en el tiempo ya que la superintendencia había realizado observaciones al informe de calificación emitido por ECUABILITY el 31 de diciembre de 2007, en el cual se indicaban que su calificación a la Mutualista Benalcázar presentaba incongruencias con la normativa para entonces vigente, y que además, la calificadora de riesgo, en el marco de sus atribuciones, contaba con acceso permanente a la información financiera de su cliente, por lo cual, no existe cabida al argumento de desconocimiento de la real situación financiera de la entidad calificada<sup>181</sup>

Según expresa Teresa Minuche en su libro<sup>182</sup>, la calificadora ECUABILITY SA mantuvo una postura incuestionable al momento de seguir los procedimientos que conllevaron a la calificación emitida, y que consecuentemente<sup>183</sup>, tanto la intervención de la Mutualista Benalcázar como la revocación de las competencias de la calificadora fueron erróneas e injustas.

El 22 de mayo de 2008 son introducidas las pruebas de descargo de responsabilidad por parte de la calificadora de riesgo y estas son evaluadas por la Subdirección de Auditoría de Instituciones Financieras Q4, quienes luego de los análisis de las mismas indicaron que:

---

<sup>180</sup>ECUADORINMEDIATO. (Ecuability descalificada del sistema de control de riesgos), 12 julio 2008, Disponible en: [http://www.ecuadorinmediato.com/Noticias/news\\_user\\_view/ecuadorinmediato\\_noticias--82580](http://www.ecuadorinmediato.com/Noticias/news_user_view/ecuadorinmediato_noticias--82580). (acceso el 09 de agosto de 2017).

<sup>181</sup>*Ibid.*

<sup>182</sup> Teresa Minuche (“El Riesgo de las Sabandijas, Cronología y Entretelones de una Calumnia Instrumentada”. Editorial Goberna, Primera edición, 2010, p 11

<sup>183</sup>Según lo expresado en el libro citado en la nota 87, y que, a luz de la lectura interpretativa, solo representa la postura defensiva de los representantes de la calificadora ante los alegatos de incumplimiento adecuado de sus funciones como calificadora de riesgo. El libro en cuestión presenta de manera un tanto informal, aunque con cierto nivel de coherencia secuencial, la postura y alegaos de esta calificadora los cuales ya habían sido evaluados en los juicios contra los responsables de la misma

“Estas no desvirtúan las observaciones, omisiones e inexactitudes que fueron señaladas anteriormente, toda vez que la calificación otorgada a la Mutualista Benalcázar, al 31 de diciembre del 2007, no guarda relación con las revelaciones hechas por la propia calificadoras; por lo tanto la calificación “AA-“”.<sup>184</sup>

### 3.3. Análisis de un Caso Internacional

En el ámbito internacional, surge como un modelo emblemático de quiebra bancaria el caso de Lehman Brothers, institución global de servicios financieros y bancarios norteamericana que en el año 2008 estaba en el ranking como el cuarto más grande en los Estados Unidos con USD680 millones en activos<sup>185</sup>. El diagnóstico de su quiebra en dicho año, recae en diversos actores como fueron los mismos banqueros, el sector político, supervisores del Estado y las agencias calificadoras de riesgo.

La imprudencia de los banqueros al conceder altas cantidades crediticias en hipotecas de alto riesgo difícilmente cancelables y que en su momento “fueron calificadas como activos financieros buenos o excelentes por parte de las agencias calificadoras de riesgo”<sup>186</sup> dieron como resultado la notificación de quiebra por parte de los directivos de dicha entidad el 15 de septiembre del 2008, dentro de un sistema jurídico bancario desregulado que favorecía las prácticas especulativas dejando en riesgo a los ahorristas.

Esta quiebra muy publicitada y conocida en todo el mundo, dejó a las calificadoras de riesgo con muy poca credibilidad, así empresas como Fitch Ratings, Standard and Poors y Moody terminaron siendo altamente criticadas y hasta responsabilizadas por la quiebra, incluso el Departamento de Justicia de los Estados Unidos, presentó una

---

<sup>184</sup>Ver nota 87.

<sup>185</sup>“Colapso de Lehman Brothers: así respondieron estas 5 economías a la grave crisis financiera de 2008 (y cómo están 10 años después)”, BBC, acceso el 09 de agosto de 2018, <https://www.bbc.com/mundo/noticias-45488054>

<sup>186</sup>Genis Plana (A diez años de la caída de Lehman Brothers), acceso el 09 de septiembre del 2018, <https://www.pagina12.com.ar/142470-a-diez-anos-de-la-caida-de-lehman-brothers>

demanda civil por USD5.000 millones en contra de Standard and Poors por poner en alto riesgo el sistema financiero<sup>187</sup>.

Así es como las calificadoras de riesgo evidenciaron sus errores metodológicos de calificación e incluso en este caso, sus conflictos de intereses, especialmente porque la manera de calificar estaba basada en un régimen formal y rígido de evaluación financiera desarrollado solamente para productos financieros. Igualmente, con respecto al conflicto de intereses, se ven confrontados un cliente que pide una calificación, siendo el mismo el que paga por dicho trabajo, con la calificadora de riesgo que ven en el banco un cliente que paga bien, dentro de un mercado cuasi monopolístico.

Por lo analizado, es necesario un sistema de regulación más estricto, que estén por encima de los intereses económicos, adjudicando una responsabilidad sancionadora fuerte para las calificadoras de riesgo acompañado de un marco regulatorio jurídico que evite el perjuicio al ciudadano, evitando estas malas prácticas.

### **3.4. Análisis de las Casuísticas del Cierre del Banco Los Andes, la Mutualista Benalcázar y Banco Continental**

La cronología presentada previamente sobre el Banco de los Andes, muestra indicios de que la primera orden de liquidación del banco, respondió a una serie de eventos muy distintos a los que cursaron su liquidación definitiva en el año 2006, estos eventos fueron en parte forzados por las acciones de investigación con respecto al lavado de divisas, y al temor de los ahorristas de perder su dinero si el banco, por la causa antes mencionada, era intervenido, lo que ocasionó el retiro masivo de capital, y el sucesivo debilitamiento de la entidad, que terminó en las acciones antes descritas.

Previo a su primera orden de liquidación, no existían regulaciones como las actuales que establecieran la periodicidad de la calificación de riesgo de este tipo de

---

<sup>187</sup>Agustín D'Attellis (Las calificadoras de riesgo y su rol en las crisis financieras), acceso el 22 de septiembre del 2018, <https://opinion.infobae.com/agustin-dattellis/2013/02/10/las-calificadoras-de-riesgo-y-su-rol-en-las-crisis-financieras/index.html>

instituciones, fue luego del feriado bancario donde se determina que las evaluaciones deben ser continuas, sin embargo, no existen indicios de base claros para asegurar que en 1994 el cierre se debiera a una evaluación crediticia inadecuada por parte de las calificadoras de riesgo.

Así mismo, para el año 2006 se puede observar que las calificadoras emitieron calificaciones coherentes y oportunas con lo que luego se observó cómo causal de la definitiva liquidación.

El análisis casuístico de los acontecimientos que llevaron a la intervención de la Mutualista Benalcázar y muestra en primera instancia que los motivos de la intervención de esta entidad financiera son muy disimiles que los que motivaron la intervención del Banco de los Andes, en el caso particular de la Mutualista Benalcázar, si tuvo un papel, sino determinante, al menos, notorio, la calificadora de riesgo ECUABILITY S.A.

Sin embargo, y a pesar de lo anteriormente señalado, las evidencias suministradas por los hechos, sus características y la cronología de cada evento no arrojan evidencias que permitan colegir o asignar la responsabilidad del cierre de la mutualista a la calificadora que la evaluaba.

Por el contrario, al analizar los hechos podemos observar que fueron una serie de eventos separados entre sí, pero cada uno de ellos asociados a las partes en cuestión<sup>188</sup>, los que fueron moldeando el desenlace de la mutualista y la posterior desacreditación de la calificadora de riesgo.

En este sentido podemos en primer lugar observar una aparente ejecución administrativa inadecuada por parte de la superintendencia, al emitir una nueva normativa, y no poner en práctica los mecanismos de control necesario para divulgar la aplicación del mismo y las implicaciones puntuales asociadas a las pocas mutualistas que al momento permanecían activas, es decir, de haber aclarado el ente de control, aspectos como la retroactividad de la norma y sobre qué elementos era o no aplicable la misma, es posible que la Mutualista Benalcázar atendiera oportunamente esta situación y no se hubiera desencadenado el resultado final.

---

<sup>188</sup>Estas partes son: la Mutualista Benalcázar, La Superintendencia de Bancos y la calificadora ECUABILITY S.A

Por otro lado, se encuentra la misma responsabilidad de la mutualista que al saberse casi un año antes, con inconvenientes en los avalúos de los terrenos donde se edificaba el Club Santa fe, y estando al tanto de la nueva normativa, no asumiera las diligencias pertinentes para aclarar la aplicabilidad de la norma bajo su actual contexto, en todo caso, esta tubo prácticamente un periodo de un año para ajustarse a la norma, y reprogramarse estratégicamente de manera que no se permitieran mantener la deficiencia patrimonial por el cual se le intervino.

Por último, y no menos importante, está la responsabilidad formal y jurídica de la calificadora de riesgo, que, a pesar de las situaciones previamente descritas, y a que también debía estar al tanto de esta normativa, emitió una calificación crediticia positiva pese a las observaciones realizadas por la superintendencia de bancos al momento de estos emitir el informe respectivo a la evaluación. Si bien es cierto que ECUABILITY S.A, no puede hacerse responsable por la veracidad de documentos financieros entregados a ellos por parte de sus clientes, y a partir de los cuales emiten sus observaciones, si es parte de su labor auditora la de confirmar por sus medios cada uno de ellos, de esta manera, es evidente que la firma cometió un error que comprometía su credibilidad en torno al resto de sus actuaciones, para nada esto último es alusivo a un actuar premeditado por parte de la calificadora y mucho menos indicativo que buscara beneficiar a alguna de las partes, simplemente es indicativo de un error de actuación que le costó la operatividad dentro del país.

Es necesario en este punto recordar que, desde el estallido de la crisis financiera en el país, solo una calificadora de riesgo ha sido sancionada con desacreditación y cierre por fallas en sus procesos, las restantes se encuentran activas a la actualidad. Así mismo, es necesario recordar que, desde entonces, varias entidades financieras de diversos tipos y calibres han debido cerrara sus puertas por diversas causas, en estos casos, las calificadoras han desarrollado su trabajo a pesar que la institución a la que evaluaron fuera cerrada. Esto se corresponde con la suposición de que, para la superintendencia de bancos, el trabajo de calificación ha sido el adecuado.

El caso del cierre del banco Continental representa un ejemplo de tantos que se podrían citar, este cerró sus puertas en el comienzo de la crisis financiera, prácticamente a la par de que se generaban casos como el del banco los andes o de la mutualista Benalcázar, pero su cierre no se debió a la calificación como tal, sino más bien,



situaciones particulares de falta de liquides detectadas por la superintendencia de bancos, en este caso en particular, la súper intendencia se hace cargo del banco para intentar rescatarlo, pero al no poder, autoriza su posterior fusión con el banco del Pacifico.

En otros casos, el cierre de instituciones no se limita a entidades financieras, un ejemplo del papel de las calificadoras ecuatorianas en este respecto, se corresponde con el caso Solarex S.A; esta empresa recibió para el 2011 recibió una calificación de A+” para su Primera Emisión de Obligaciones por un monto de US\$1,300,000 (Informe de Calificación Octubre 2011, Sociedad Calificadora de Riesgos Latinoamericana SCRL S.A.)<sup>189</sup>.

En el caso Solarex, la agencia calificadora de riesgo que, disminuyendo sucesivamente la calificación otorgada por evidenciar el impago de su deuda, estas calificaciones fueron incidiendo en las acciones emprendidas por la superintendencia de bancos hasta llegar a la resolución final de este caso.

Como se aprecia, el resto de los casos que al menos se encuentran documentados, no muestran indicios de faltas en los procesos de calificación, esto para nada quiere decir que tales deficiencias no llegue a ocurrir, pero si indica que existe una deficiencia palpable en cuanto a la transparencia de estas situaciones por parte de la Superintendencia de Bancos, es decir, siendo este entre del estado el encargado de controlar a las calificadoras de riesgo, y el que tiene bajo su responsabilidad el garantizar la transparencia de los procesos que sigue, no se encuentra disponible por medios electrónicos el historial de desempeño de las calificadoras habilitadas en el país.

En contraparte y como soporte de esta afirmación, se tiene que entes regulatorios estatales de otros países como México poseen a disposición del público en general el historial de sanciones contra las calificadoras de riesgo<sup>190</sup>

---

189Lindao Katherine y AguirreAdrián. 2015. (Análisis de los modelos de calificación de las calificadoras de riesgo registradas en el Ecuador, importancia del componente cualitativo - caso Solarex S.A.), (Repositorio de la Universidad de San Francisco de Quito, Tesis de maestría. 2015).

<sup>190</sup> “Bursátil - Calificadoras de Valores - Sanciones impuestas posteriores al 10 de enero de 2014”, gob.mx, acceso el 29 de enero de 2018, <http://www.cnbv.gob.mx/SECTORES-SUPERVISADOS/BURS%C3%81TIL/Sanciones/Paginas/Calificadores-de-Valores-Nuevo.aspx>



## Capítulo cuarto

### Normativa y Legislación

#### 4.1 Análisis de legislación comparada

##### 4.1.1 Colombia

En Colombia, las compañías calificadoras de riesgos son denominadas sociedades calificadoras de valores. El marco legislativo de estas sociedades calificadoras de valores tiene su fundamento en la Ley 45 del año 1990, la cual incluye en su artículo 89 por primera vez la figura de estas sociedades, así como la competencia de la entonces Comisión Nacional de Valores<sup>191</sup>, como la autoridad encargada de la supervisión y vigilancia de las sociedades calificadoras de valores; específicamente el mencionado artículo dispone:

Corresponderá a la Comisión Nacional de Valores ejercer, en los términos previstos para las bolsas de valores y las sociedades comisionistas de bolsa la inspección y vigilancia sobre las sociedades cuyo objeto sea la calificación de valores y los fondos de garantías que de acuerdo con las disposiciones de la Comisión Nacional de valores se constituyan en el mercado público de valores<sup>192</sup>.

Dentro de este marco y sobre la base a la Ley antes citada, la entonces llamada Comisión Nacional de Valores expide la Resolución N°. 10 el 5 de diciembre de 1991<sup>193</sup>. Esta normativa prevé de forma extensa y detallada los requerimientos legales y el procedimiento para la constitución de las sociedades calificadoras de valores y de esta forma regular su funcionamiento.

Posteriormente, a los fines de facilitar la aplicación del contenido de la mencionada Resolución, la ahora Superintendencia de Valores, emite la Resolución N°. 400 el 22 de mayo de 1995<sup>194</sup>, misma que señaló el régimen legal aplicable a las

---

<sup>191</sup> “¿Qué son las calificadoras de riesgo y porqué le importan a Colombia?”, Portafolio, acceso el 04 de octubre de 2017, <http://www.portafolio.co/economia/las-calificadoras-de-riesgo-en-colombia-501085>.

<sup>192</sup> Ley 45, (Bogotá: Congreso de Colombia, diciembre 1990), Artículo 89.

<sup>193</sup> Resolución N° 10, (Bogotá: Comisión Nacional de Valores, diciembre 1991).

<sup>194</sup> Resolución N° 400, (Bogotá: Superintendencia de Valores, mayo 1995).

sociedades calificadoras de valores, unificó y actualizó las disposiciones que regían el mercado de valores y en consecuencia derogó la Resolución N°. 10 del año 1991.

En la actualidad, la actividad de las calificadoras de riesgo está regida por el Decreto 1076 del 30 de marzo de 2007<sup>195</sup> publicado en el Diario Oficial 46.590 el cual sustituye el Título Tercero de la Parte Segunda de la ya mencionada Resolución 400.

A partir de la expedición del decreto en cuestión, las referencias que cualquier norma haga a la actividad de calificación de valores o a las sociedades calificadoras de valores, se entenderá hecha a la actividad de calificación de riesgos<sup>196</sup>.

Así, el artículo 2.3.1.1., del Decreto 1076 se refiere a las personas que pueden realizar la calificación de riesgos, las cuales podrán ser las personas jurídicas que hayan obtenido el respectivo permiso de funcionamiento por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia y se encuentren inscritas en el Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores (RNAMV)<sup>197</sup>.

Por otra parte, el artículo 2.3.1.2. establece el objeto social y señala lo siguiente:

“Las sociedades calificadoras de riesgos son sociedades anónimas cuyo objeto social exclusivo es la calificación de valores o riesgos relacionados con la actividad financiera, aseguradora, bursátil y cualquier otra relativa al manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público.

Las calificaciones se realizarán mediante estudios, análisis y evaluaciones que concluyan con una opinión o dictamen profesional, de naturaleza institucional, el cual deberá ser técnico, especializado, independiente, de conocimiento público y constar por escrito.

Parágrafo. Las sociedades calificadoras de riesgos deberán agregar a su denominación social la expresión "calificadora de valores" y/o "calificadora de riesgos". Ninguna sociedad diferente a las sociedades calificadoras de riesgo podrá anunciarse, incluir en su denominación social o utilizar en cualquier forma la expresión "calificadora de valores" o "calificadora de riesgos"<sup>198</sup>.

Dicha normativa hace referencia, por un lado, al contenido del objeto social (exclusivo) de las sociedades destinatarias, y, por el otro, al deber de incluir a su

---

<sup>195</sup> Decreto N° 1076, (Bogotá: Presidencia de la República de Colombia, marzo de 2007)

<sup>196</sup> Luis López, “Decreto 1076”, López Montealegre N° 005 (2007).

<sup>197</sup> Decreto N° 1076, art. 2.3.1.1

<sup>198</sup> Decreto N° 1076, art. 2.3.1.2

denominación social, la expresión “calificadora de valores” y/o “calificadora de riesgos”, la cual no podrá ser utilizada por ninguna otra sociedad que no desarrolle tal actividad, junto a local también señala las actividades autorizadas por tales sociedades.

Según el artículo 2.3.1.4., los valores que deben calificarse son aquellos que reúnan las condiciones que se señalan a continuación y que deberán ser objeto de por lo menos una calificación en los términos de la referida resolución:

- “1. Que se trate de bonos ordinarios emitidos por entidades diferentes de los establecimientos de crédito o de papeles comerciales, excepto los emitidos por el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras FOGAFIN.
2. Que se trate de bonos ordinarios o de garantía general emitidos por establecimientos de crédito.
3. Que se trate de bonos emitidos por entidades públicas, excepto aquellos que emita el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras FOGAFIN.
4. Que sean valores emitidos como resultado de un proceso de titularización.

Parágrafo 1°. Los demás valores que sean objeto de oferta pública en el mercado podrán ser objeto de calificación en los términos de la presente resolución, a solicitud de cualquier interesado o del emisor.

Parágrafo 2°. Tratándose de un programa de emisión y colocación, los valores a que se refiere el presente artículo no requerirán calificación para efectos de su inscripción en el Registro Nacional de Valores y Emisores - RNVE -. No obstante, lo anterior, de manera previa a la publicación del aviso de oferta de la respectiva emisión, el emisor deberá acreditar la calificación de los valores objeto de la misma, ante la Superintendencia Financiera de Colombia”<sup>199</sup>.

Respecto lo anterior y tratándose de los valores no contemplados en la norma, pero que son objeto de oferta pública en el mercado de valores, el artículo anterior expresa que éstos deberán calificarse en los términos de la regulación subrogada, excepto en lo que se refiere a las calificaciones de oficio, es decir que no a solicitud del emisor ni a petición de parte, es decir, tales valores ya no podrán ser calificados de oficio por las sociedades calificadoras de riesgos<sup>200</sup>

El alcance de la calificación, se encuentra previsto en el artículo 2.3.1.6 y son aquellos dictámenes u opiniones técnicas que emiten las sociedades calificadoras en desarrollo de su actividad, de esta forma constituyen una estimación razonable sobre la

---

<sup>199</sup> Decreto N° 1076, art. 2.3.1.4

<sup>200</sup> Luis López, “Decreto 1076”, López Montealegre N° 005 (2007).

probabilidad de que el calificado cumpla con sus obligaciones contractuales o legales, sobre el impacto de los riesgos que está asumiendo el calificado, o sobre la habilidad para administrar inversiones o portafolios de terceros, según sea el caso<sup>201</sup>

Todas las calificaciones deberán señalar expresamente que la calificación otorgada no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor y en ningún caso constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado<sup>202</sup>

Por otro lado, el artículo 2.3.1.7 señala las prohibiciones a las cuales se encuentran sujetos las sociedades calificadoras, así como sus accionistas, administradores, miembros del comité técnico de calificación, revisor fiscal, y demás funcionarios de la sociedad.

“Artículo 2.3.1.7. Prohibiciones. Las sociedades calificadoras no podrán:

1. Invertir en valores cuya calificación se encuentre vigente y haya sido otorgada por la misma calificadora o en valores que vayan a ser o sean colocados por un intermediario cuya calificación haya sido otorgada por la sociedad calificadora y esté vigente.

2. Invertir en carteras colectivas que tengan calificación vigente otorgada por la misma sociedad calificadora o que sean administrados por una entidad cuya calificación haya sido otorgada por la sociedad calificadora y esté vigente.

3. Utilizar en beneficio propio o de terceros la información a la que haya tenido acceso en desarrollo de su actividad de calificación.

4. Asegurar u ofrecer al solicitante de la calificación un determinado resultado del proceso de calificación.

5. Asesorar, directa o indirectamente, a personas diferentes a calificadoras del extranjero.

6. Asesorar, directa o indirectamente, a cualquier persona en la toma de decisiones de inversión o de especulación.

7. Efectuar calificaciones a entidades en las que los socios, administradores o funcionarios de la sociedad calificadora reciban alguna remuneración proveniente de la entidad calificada, de sus administradores, funcionarios, o de sus filiales o subsidiarias, su matriz o las filiales o subsidiarias de ésta.

Parágrafo. Las prohibiciones establecidas en el presente artículo se harán extensivas a los accionistas, administradores, miembros del Comité Técnico de calificación, revisor fiscal y demás funcionarios de la sociedad calificadora”<sup>203</sup>

---

<sup>201</sup>Decreto N° 1076, art. 2.3.1.6

<sup>202</sup>Ibidem.

<sup>203</sup>Decreto N° 1076, art. 2.3.1.7

También a través del artículo 2.3.1.9, se les impone a las sociedades calificadoras el deber de elaborar e implementar un código de conducta y ética que deberá regir la actuación de la misma, de conformidad con lo que al respecto establezca la Superintendencia Financiera.

“Artículo 2.3.1.9. Códigos de conducta y ética. Las sociedades calificadoras deberán elaborar e implementar un código de conducta y ética que rija la actuación de la sociedad, sus funcionarios y los miembros del Comité Técnico, cuya finalidad sea el establecimiento de normas, prácticas y procedimientos acordes con estándares internacionales, de conformidad con lo que para el efecto establezca la Superintendencia Financiera de Colombia.

Una vez adoptados dichos códigos, deberá remitirse un ejemplar al Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores - RNAMV - y se deberán publicar en la página Web de la sociedad calificadora”<sup>204</sup>.

En consonancia con lo anterior el artículo 2.3.1.11, prohíbe la realización de calificaciones por entidades que carezcan de independencia, a partir de lo cual se desarrolla toda una serie de disposiciones al respecto.

Dentro del capítulo segundo referente al proceso de calificación, y con el objetivo de garantizar la realización de calificaciones objetivas e independientes, los artículos 2.3.2.1 y 2.3.2.2 disponen que las sociedades calificadoras deberán cumplir las metodologías de calificación de riesgos; también se habla de los criterios que exceptúan la publicación de las mismas; así como se hace referencia a las revisiones periódicas y el criterio a partir del cual se pueden realizar revisiones extraordinarias.

“Artículo 2.3.2.1. Procedimiento de calificación. Toda calificación, así como sus revisiones, deberá aprobarse por el Comité Técnico con sujeción al reglamento y a las metodologías definidas por la calificadora.

Artículo 2.3.2.2. Metodologías. Las sociedades calificadoras deberán adoptar metodologías que garanticen la obtención de calificaciones objetivas e independientes, basadas en el análisis idóneo y técnico de toda la información relevante para el proceso de calificación.

Las metodologías deberán estar actualizadas permanentemente, constar por escrito y permanecer a disposición de la Superintendencia Financiera de Colombia y del público en general, a través de la publicación en la página Web de la sociedad calificadora.

---

<sup>204</sup> Decreto N° 1076, art. 2.3.1.9

Dichas metodologías adoptadas por las sociedades calificadoras deberán, entre otros:

1. Estar aprobadas por un Comité Técnico designado para el efecto.
2. Expresar un enfoque prospectivo y dinámico de cada uno de los riesgos y negocios analizados.
3. Tener en cuenta las particularidades específicas de cada entidad o proceso calificado, así como sector, industria y localización.
4. Incluir elementos de juicio objetivos y cuantificables”<sup>205</sup>.

Adicionalmente, ya no sólo se alude a la obligación de reserva, sino además al deber de establecer las medidas necesarias para mitigar los riesgos por pérdida, fraude o uso indebido de la información entregada a la sociedad calificadora, tal como lo disponen los artículos 2.3.3.1 y 2.3.3.2 del Decreto 1076 en cuestión.

“Artículo 2.3.3.1. Obligación de reserva. La sociedad calificadora, así como sus administradores, funcionarios y miembros del Comité Técnico, estarán obligados a guardar reserva sobre aquella información que, de acuerdo con las normas que rigen el mercado de valores, la sociedad calificada no está obligada a revelar al público.

Parágrafo. Las calificadoras adoptarán procedimientos y mecanismos para proteger la información confidencial de sus clientes, los cuales deberán ser incorporados en el código conducta y ética.

Artículo 2.3.3.2. Salvaguarda de la información. Las sociedades calificadoras deberán establecer las medidas necesarias para mitigar los riesgos por pérdida, fraude o uso indebido, de la información entregada en desarrollo de la actividad de calificación”<sup>206</sup>

Finalmente, este decreto contempla un régimen de transición en el que se dispone que las sociedades calificadoras deberán ajustarse a lo allí dispuesto dentro de los 3 meses siguientes a la fecha de publicación de la presente normatividad.

“Artículo 2°. Régimen de transición. Las sociedades calificadoras que a la fecha de expedición del presente decreto se encuentren autorizadas por la Superintendencia Financiera de Colombia, deberán ajustarse a lo establecido en el presente decreto dentro de los tres (3) meses siguientes a la fecha de su publicación”<sup>207</sup>.

Es importante acotar que el contenido de los manuales y reglamentos de las sociedades calificadoras y sus modificaciones deberán ser aprobados previamente por la

---

<sup>205</sup> Decreto N° 1076, art. 2.3.2.1 y 2.3.2.2

<sup>206</sup> Decreto N° 1076, art. 2.3.3.1 y 2.3.3.2

<sup>207</sup> Decreto N° 1076, art. 2 (régimen de transición)



Superintendencia Financiera de Colombia, que tiene como finalidad poner en conocimiento de los inversionistas del factor de riesgo de donde quieren invertir y de esta forma así puedan diseñar portafolios balanceados de acuerdo con estas alertas.

En ese sentido, las calificadoras de riesgo en Colombia han jugado un papel importante desde su implementación y ha destacado en la transparencia de la información suministrada, ya que su finalidad es poner en conocimiento de los inversionistas del factor de riesgo de donde quieren invertir y de esta forma así puedan diseñar portafolios balanceados de acuerdo con estas alertas.

#### **4.1.2 Perú**

En el mercado de capitales de Perú, existen cuatro elementos fundamentales, los cuales son: los reguladores, los emisores u oferentes de títulos valores, los intermediarios y finalmente los inversionistas o demandantes de alternativas de ahorro.

Dentro del grupo de los reguladores, se encuentran las calificadoras de riesgo, que en Perú son conocidas como calificadoras de riesgo y son definidas como una empresa con personalidad jurídica cuya finalidad se enmarca en la emisión de criterios para la calificación de valores.

En relación a su denominación, organización, control y supervisión, sus integrantes, sus impedimentos, prohibiciones y su personal, entre otras generalidades, se encuentran en el Título X “Empresas Calificadoras”, Capítulo I “Disposiciones Generales” del Decreto Legislativo N°861 de fecha 11 de junio de 2002 Ley del Mercado de Valores.

“Artículo 269.- Definición. - Empresa calificadora de riesgo es la persona jurídica que tiene por objeto exclusivo categorizar valores, pudiendo realizar actividades complementarias de acuerdo a las disposiciones de carácter general que establezca CONASEV.

Artículo 270.- Organización. - Las calificadoras pueden constituirse bajo cualquiera de las formas permitidas por la Ley de Sociedades.

Artículo 271.- Control y Supervisión. - Corresponde a CONASEV otorgar la autorización de organización y funcionamiento de las calificadoras.

Las calificadoras se inscriben en el Registro y están sujetas al control y supervisión del referido organismo público.

Artículo 273.- Integrante. - Son integrantes de la calificadora, los accionistas o socios, directores, gerentes, miembros titulares o suplentes del Comité de Calificación, analistas y demás personal de la calificadora que participen en los procesos de clasificación, directa o indirectamente.

Los integrantes deben tener por actividad exclusiva la relacionada con la calificación. Asimismo, se encuentran prohibidos de poseer valores emitidos por cualquier otra persona jurídica, salvo las cuotas de Fondos Mutuos.

Artículo 274.- Impedimentos. - Están impedidos de ser integrantes de una calificadora:

a) Los que tengan impedimento para ser directores y gerentes de conformidad con la Ley General de Sociedades;

b) Los quebrados, mientras no sean rehabilitados, así como los directores, gerentes o representantes legales de personas jurídicas quebradas, cuando la quiebra hubiere sido calificada como fraudulenta y no mediare sentencia absolutoria o auto de sobreseimiento;

c) Los insolventes, mientras dure esta situación;

d) Los sancionados por CONASEV por falta grave o muy grave; y,

e) Los que afecten la independencia y objetividad de la calificadora.

Artículo 275.- Personal. - Las calificadoras deben contar con un plantel de profesionales de alto nivel y adecuada experiencia. La nómina de dicho personal y las variaciones que en ella ocurran deben ser puestas en conocimiento de CONASEV.

Artículo 276.- Comité de Calificación. - En toda calificadora debe haber un Comité de Calificación, integrado por no menos de tres (3) miembros y sus respectivos suplentes, al que compete calificar los valores por nivel de riesgo.

Artículo 277.- Remuneración. - Los honorarios que corresponde percibir a las calificadoras se estipulan libremente por los contratantes, sin que pueda invocarse tarifas o aranceles determinados por asociaciones o entidades gremiales de demandantes u ofertantes.

La celebración de acuerdos entre las calificadoras con el objeto de fijar remuneraciones uniformes u otras prácticas restrictivas de la competencia, están sujetas a lo dispuesto por el Decreto Legislativo N° 701.

Artículo 278.- Prohibiciones. - Las calificadoras están prohibidas de clasificar valores de oferta pública en tanto mantengan como socios o accionistas, gerentes, miembros titulares o suplentes del Comité de Calificación o funcionarios a cargo de proyectos de clasificación, a personas impedidas de ejercer tales actividades<sup>208</sup>.

---

<sup>208</sup> Ley de Mercado de Valores, (Lima: Asamblea Nacional, junio de 2002), Arts. 269, 270, 271, 273, 274, 276, 277 y 278.

Dentro de este contexto, el Capítulo II del antes mencionado Decreto, prevé lo relacionado al procedimiento de clasificación como tal, y establece una calificación obligatoria y otra facultativa.

La primera, la calificación obligatoria está dirigida a aquellas personas jurídicas que emitan valores representativos de deuda, en este caso, deben contratar los servicios como mínimo de dos (2) calificadoras, independientes, ente sí, para que efectúen la calificación permanente de esos valores, regla que puede estar sujeta a excepción cuando así lo determine la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV hoy Superintendencia de Mercado de Valores). En los demás casos, la calificación de riesgo es facultativa.

También cabe mencionar que en dicha normativa prevé los criterios para la calificación de riesgos, los cuales deben realizarse en razón a lo siguiente:

- La solvencia del emisor
- La variabilidad de los resultados económicos del emisor
- La probabilidad de que las obligaciones que el emisor ha puesto en circulación resulten impagas
- Las características del valor
- La liquidez del valor
- La información disponible a los fines de la clasificación
- Los demás criterios que, de manera general, determine CONASEV hoy Superintendencia de Mercado de Valores.

Asimismo, las calificadoras de riesgo deberán contar con metodologías las cuales no requerirán autorización administrativa previa, pero si deben estar a disposición del público en el Registro.

Es importante señalar, en cuanto a la realización y al proceso de calificación de riesgo y a las personas involucradas en dicha actividad, éstas y aquellas que participen en el proceso son solidariamente responsables por los daños que se deriven de aquella actividad, sin perjuicio de la responsabilidad penal a que hubiere lugar.

Además, las calificadoras de riesgos, deben mantener actualizada y en reserva la información, es decir, de los análisis de las actividades y de la situación financiera emitida por el emisor, guardando según sea el caso la confidencialidad respectiva. De esta manera, queda prohibido para las calificadoras divulgar información que el emisor considere fundadamente que no está obligado a revelar al público.

Por otra parte, la Superintendencia del Mercado de Valores del Perú, aprobó el reglamento de empresas calificadoras de riesgo, publicado el 19 de diciembre de 2015, a través de la Resolución de Superintendencia N° 00032-2015<sup>209</sup>, mismo que fue modificado recientemente por la Resolución N° 044-2016-SMV/01<sup>210</sup> publicada en el Diario Oficial el 21 de diciembre de 2016, el cual entró en vigencia el 1 de enero de 2017.

Básicamente, el novísimo reglamento establece las normas a las que deben sujetarse las Empresas Calificadoras de Riesgo autorizadas por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), que categoricen valores representativos de deuda de oferta pública, así como sus integrantes, de conformidad con lo establecido en la Ley de Mercado de Valores y su finalidad no es más que la de promover el desarrollo ordenado del sistema de calificación de riesgo.

En ese sentido, la referida normativa define la clasificación de riesgo, como la actividad profesional que, sobre la base de la aplicación de una metodología, comprende el estudio, análisis y evaluación para la emisión de una opinión sobre la calidad crediticia de un valor y/o de su emisor<sup>211</sup>.

De conformidad con el artículo 4, basa el desarrollo de su actividad bajo los siguientes principios generales:

- **Calidad e integridad del proceso de clasificación:** la Calificadora debe esforzarse por emitir opiniones que ayuden a reducir la asimetría de información entre los inversionistas, emisores y otros participantes del mercado de valores.
- **Independencia, objetividad y conflictos de interés:** la asignación de clasificaciones de riesgo por parte de la Calificadora debe ser independiente y libre de presiones políticas o económicas, y de conflictos de interés generados

---

<sup>209</sup> Resolución N° 032-2015, (Lima: Superintendencia del Mercado de Valores, agosto de 2015)

<sup>210</sup> Resolución N° 044-2016, (Lima: Superintendencia del Mercado de Valores, diciembre de 2016)

<sup>211</sup> Resolución N° 044-2016, art. 3

de la estructura de capital, actividades comerciales o financieras, o intereses de los Integrantes. La Calificadora debe evitar realizar actividades o actos, celebrar acuerdos o entablar relaciones que puedan comprometer o parecer comprometer la independencia y objetividad del proceso de clasificación de riesgo.

- **Transparencia y divulgación oportuna de la clasificación de riesgo:** la calificadora debe divulgar de manera oportuna y no selectiva las calificaciones de riesgo destinadas a ser públicas. Asimismo, debe divulgar información suficiente que permita entender las metodologías de calificación y el significado de las calificaciones asignadas.
- **Confidencialidad y Reserva de la información:** la Calificadora debe mantener la confidencialidad de toda información no pública comunicada a ellas por parte de los emisores o sus representantes, bajo los términos de un acuerdo de confidencialidad u otro documento que establezca la confidencialidad de la información, sin perjuicio de la debida observancia de los principios generales de transparencia y el artículo 290 de la LMV.<sup>212</sup>

Finalmente, la idea de todo marco legal es establecer las “reglas de juego” que regulan una actividad con la intención de que los agentes involucrados vean protegidos sus intereses. En este caso particular, la idea fundamental es garantizar el esclarecimiento pleno de las funciones y metodologías de las Empresas Calificadoras con la intención de que el inversionista entienda cada uno de los resultados y disponga de suficiente información para poder tomar decisiones y proteger sus intereses<sup>213</sup>.

Según el Instituto Peruano de Economía, las calificadoras de riesgo son empresas dedicadas a calificar el riesgo crediticio de todo tipo de obligaciones financieras, es decir, la probabilidad de incumplimiento<sup>214</sup>.

Entre las calificadoras más importantes a nivel mundial se destacan Moody’s, Standard & Poor’s y Fitch Ratings. Las calificaciones otorgadas pretenden ser opiniones

---

<sup>212</sup> Resolución N° 044-2016, art. 4

<sup>213</sup> Alfredo Caballero, *Las Agencias Calificadoras de Riesgo en Perú: Análisis y evaluación de su rol* (Lima: Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico, 2006), <http://repositorio.up.edu.pe/bitstream/handle/11354/310/DD0614.pdf?sequence=1&isAllowed=y>.

<sup>214</sup> “Calificadoras de Riesgo”, Instituto Peruano de Economía, acceso el 06 de octubre de 2017, <http://www.ipe.org.pe/content/calificadoras-de-riesgo>

profesionales, especializadas e independientes acerca de la capacidad y voluntad de pago de una empresa o entidad privada o pública. Para emitir su opinión, las calificadoras estiman, con criterios cuantitativos y cualitativos. Dada esta estimación, otorgan un calificativo que busca medir de una manera comparable el riesgo crediticio de los diferentes títulos<sup>215</sup>.

Por parte del sector privado, existen en el Perú cuatro empresas Calificadoras de Riesgo: Apoyo & Asociados Internacionales S.A., Class & Asociados S.A., Jasauí & Asociados Calificadora de Riesgo S.A. (hoy denominada Duff & Phelps de Perú) y Equilibrium Calificadora de Riesgo S.A.<sup>216</sup>.

En el caso peruano, cuando se dice que el país goza de la calificación de grado de inversión, se refiere a que el gobierno peruano tiene buena capacidad de pago y es probable que cumpla sus deudas<sup>217</sup>.

A continuación, se muestra la calificación crediticia en moneda local y extranjera y la perspectiva que mantiene el Perú y los principales países latinoamericanos de acuerdo con la evaluación anual que realizan cada una de las cinco agencias calificadoras de riesgo soberano.

## CALIFICACIÓN DE PRINCIPALES PAÍSES LATINOAMERICANOS

Tabla 14. Calificación De Principales Países Latinoamericanos

	Moody´s	S&P	Fitch	DBRS	NICE
<b>Argentina</b>	B3	B	B	B	B-
<b>Bolivia</b>	Ba3	BB	BB-	-	-
<b>Brasil</b>	Ba2	BB	BB	BB	BB
<b>Chile</b>	Aa3	A+	A	Disc.	A
<b>Colombia</b>	Baa2	BBB	BBB	BBB	-
<b>Costa Rica</b>	Ba2	BB-	BB	-	-
<b>Ecuador</b>	B3	B-	B	-	-
<b>El Salvador</b>	Caa1	CC	CCC	-	-
<b>México</b>	A3	BBB+	BBB+	BBB(H)	BBB+
<b>Panamá</b>	Baa2	BBB	BBB	-	-
<b>Paraguay</b>	Ba1	BB	BB	-	-
<b>Perú</b>	A3	BBB+	BBB+	Disc.	BBB+

<sup>215</sup> *Ibidem*.

<sup>216</sup> Alfredo Caballero, *Las Agencias Calificadoras de Riesgo en Perú: Análisis y evaluación de su rol* (Lima: Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico, 2006), <http://repositorio.up.edu.pe/bitstream/handle/11354/310/DD0614.pdf?sequence=1&isAllowed=y>.

<sup>217</sup> "Calificadoras de Riesgo", Instituto Peruano de Economía, acceso el 06 de octubre de 2017, <http://www.ipe.org.pe/content/calificadoras-de-riesgo>

<b>Uruguay</b>	Baa2	BBB	BBB-	BBB(L)	-
<b>Venezuela</b>	Caa3	CCC-	CC	-	-

Deuda a Largo Plazo en Moneda Extranjera (Actualizado el 20 de setiembre de 2017). Fuente: Pág. Web del Ministerio de Economía y Finanzas del Perú

Elaborado por: El Autor

**Tabla 15. Deuda a Largo Plazo en Moneda Local**

	<b>Moody´s</b>	<b>S&amp;P</b>	<b>Fitch</b>	<b>DBRS</b>	<b>NICE</b>
<b>Argentina</b>	B3	B	B	B(H)	B
<b>Bolivia</b>	Ba3	BB	BB-	-	-
<b>Brasil</b>	Ba2	BB	BB	BB(H)	BB+
<b>Chile</b>	Aa3	AA-	A+	Disc.	-
<b>Colombia</b>	Baa2	BBB+	BBB	BBB(H)	-
<b>Costa Rica</b>	Ba2	BB-	BB	-	-
<b>Ecuador</b>	-	B-	-	-	-
<b>El Salvador</b>	-	CC	CCC	-	-
<b>México</b>	A3	A	BBB+	A(L)	A-
<b>Panamá</b>	-	BBB	BBB	-	-
<b>Paraguay</b>	Ba1	BB	BB	-	-
<b>Perú</b>	A3	A-	A-	Disc.	A-
<b>Uruguay</b>	Baa2	BBB	BBB-	BBB(L)	-
<b>Venezuela</b>	Caa3	CCC-	CC	-	-

Fuente: Pág. Web del Ministerio de Economía y Finanzas del Perú

Elaborado por: El Autor

**Tabla 16. Perspectiva**

	<b>Moody´s</b>	<b>S&amp;P</b>	<b>Fitch</b>	<b>DBRS</b>	<b>NICE</b>
<b>Argentina</b>	Positiva	Estable	Estable	Estable	Estable
<b>Bolivia</b>	Estable	Negativa	Estable	-	-
<b>Brasil</b>	Negativa	Negativa	Negativa	Negativa	Estable
<b>Chile</b>	Negativa	Estable	Estable	-	-
<b>Colombia</b>	Estable	Negativa	Estable	Estable	-
<b>Costa Rica</b>	Negativa	Negativa	Estable	-	-
<b>Ecuador</b>	Estable	Estable	Negativa	-	-
<b>El Salvador</b>	Estable	Negativa	-	-	-
<b>México</b>	Negativa	Estable	Estable	Estable	Negativa
<b>Panamá</b>	Estable	Estable	Estable	-	-
<b>Paraguay</b>	Estable	Estable	Estable	-	-
<b>Perú</b>	Estable	Estable	Estable	-	Estable
<b>Uruguay</b>	Estable	Estable	Estable	Estable	-
<b>Venezuela</b>	Negativa	Negativa	-	-	-

Fuente: Pág. Web del Ministerio de Economía y Finanzas del Perú

Elaborado por: El Autor.

### 4.1.3 Chile

Como ya se ha mencionado, la demanda y la oferta se produce en un lugar de intercambio llamado mercado, en el que la compra y venta se puede realizar a través de intermediarios, ya sea en una Bolsa o fuera de ella, y en otros casos entre las partes interesadas.

En Chile el mercado de valores opera como cualquier otro mercado en el que se transan bienes, sólo que en este caso se trata de instrumentos financieros. Así es que, los inversionistas y los emisores se encuentran en el Mercado de Valores.

En este mercado, los inversionistas buscan instrumentos en los cuales invertir y las empresas o emisores requieren financiar sus proyectos. Ambos grupos negocian valores, tales como acciones, bonos y fondos mutuos, a través de intermediarios (agentes, corredores y bolsas de valores)<sup>218</sup>.

En este sentido, los inversionistas se definen como personas o sociedades que buscan los instrumentos financieros que les reporten la mayor rentabilidad posible de acuerdo con el riesgo que estén dispuestos a asumir<sup>219</sup>

Los emisores por su parte, requieren de capital para financiar sus proyectos, para reunir estos recursos pueden utilizar la vía de ofrecer valores (acciones, bonos, etc.) a los inversionistas<sup>220</sup>.

De acuerdo a la SVS, existen organismos privados que contribuyen a la labor de fiscalización de los órganos reguladores, mediante el análisis y validación de la información financiera de las sociedades. Este es el caso de las calificadoras de riesgo, los auditores externos y las bolsas de valores<sup>221</sup>

---

<sup>218</sup> “El Mercado de Valores”, Superintendencia de Valores y Seguros de Chile, Educa, acceso el 11 de octubre de 2017, <http://www.svs.cl/educa/600/w3-propertyvalue-1161.html>.

<sup>219</sup> “Perfil del Inversionista”, Superintendencia de Valores y Seguros de Chile, Educa, acceso el 11 de octubre de 2017, <http://www.svs.cl/educa/600/w3-article-1252.html>

<sup>220</sup> “El Mercado de Valores”, Superintendencia de Valores y Seguros de Chile, Educa, acceso el 11 de octubre de 2017, <http://www.svs.cl/educa/600/w3-propertyvalue-1161.html>.

<sup>221</sup> “Ley Orgánica de la Superintendencia de Valores y Seguros”, <http://www.svs.cl/portal/principal/605/w3-article-12401.html>



Al mismo tiempo, las calificadoras de riesgo son las encargadas por ley de clasificar los valores de oferta pública, especialmente los emitidos por sociedades anónimas y bancos.

Es así, como en la búsqueda de una posible rentabilidad dentro del campo de las inversiones, se encuentra las calificadoras o calificadoras de riesgo, como medio o mecanismo que facilita a los inversionistas, además de la búsqueda y evaluación de alternativas de inversión, tener un conocimiento cercano del riesgo de los valores ofrecidos en el mercado<sup>222</sup>.

Dentro de este contexto, el marco regulatorio de las Calificadoras de Riesgo se encuentra en el Título XIV de la Ley N° 18.045<sup>223</sup>, sobre el Mercado de Valores emitida el 22 de octubre del año 1981 por el Ministerio de Hacienda, actualizada con modificaciones de Ley 20.720 y con vigencia a partir del 9 de octubre de 2014.

Lo anterior está complementado por las Normas de Carácter General N° 22 y N° 25 y sus modificaciones y Circulares emitidas por la Superintendencia de Valores y Seguros, referentes a materias tales como requisitos de inscripción, estados financieros, información continua sobre clasificaciones, informes de clasificación, entre otras materias<sup>224</sup>

Es así, como en el año 1985 en Chile nace la Comisión Calificadora de Riesgo (CCR), cuyo rol es determinar la elegibilidad de instrumentos de inversión para fondos de pensiones.

Posteriormente, en 1988 aparece el sistema privado de clasificación de riesgo, estableciéndose la obligatoriedad de clasificación de los instrumentos.

Para ese entonces, y de acuerdo con lo establecido en la Ley de Mercado de Valores se hicieron permitidos los informes de Clasificación de Riesgo, esto con el fin de poder determinar hasta dónde puede llegar la inversión de las compañías de seguros y fondos mutuos, también a su vez, todo lo relacionado a las inversiones en fondos de pensiones fueron regidas bajo la CCR, de forma independiente y con metodología propia.

---

<sup>222</sup> “Caso La Polar: El riesgo de las calificadoras de riesgo”, América economía, acceso el 12 de octubre de 2017, <https://mba.americaeconomia.com/articulos/reportajes/caso-la-polar-el-riesgo-de-las-calificadoras-de-riesgo>.

<sup>223</sup> Ley N° 18.045, (Santiago de Chile: Ministerio de Hacienda, octubre 1981)

<sup>224</sup> “Calificadoras de Riesgo”, Superintendencia de Valores y Seguros de Chile, Educa, acceso el 12 de octubre de 2017, <http://www.svs.cl/educa/600/w3-propertyvalue-972.html>

Para el año 1994, surgió la reforma al mercado de capitales que vino a fortalecer el sistema de clasificación de riesgo en Chile, prescindiendo de la obligatoriedad de clasificar valores distintos de títulos de deuda y flexibilizando los requerimientos en las metodologías aplicadas<sup>225</sup>.

Posteriormente, para el año 2000 fue emitida la reforma al mercado de capitales que simplificó y flexibilizó el funcionamiento de las calificadoras de riesgo facilitándola participación de calificadoras internacionales.

Es así, como la Superintendencia de Valores y Seguros lleva un registro de las calificadoras de riesgo, las cuales deben ser sociedades de personas inscritas en el Registro de Calificadoras de Riesgo que lleva la SVS.

De acuerdo con la normativa legal que rige la actividad realizada por las Calificadoras de Riesgo en Chile, éstas tienen como objeto exclusivo:

- Clasificar valores de oferta pública; deben contener la frase calificadora de riesgo.
- Las CR deben ser sociedades de personas.
- Los socios principales y quienes lideren una clasificación debe reunir requisitos y cumplir obligaciones.
- A lo menos el 60% del capital debe pertenecer a los socios principales.
- Socio principal es que al menos individualmente posee el 5% y tenga el mismo giro. La SVS determinará si una persona jurídica cumple con este requisito (art.

72)

---

<sup>225</sup> “Metodología de Clasificación de Riesgos de Entidades Financiera e Instrumentos Emitidos por Éstas”, Equilibrium, acceso el 13 de octubre de 2017, <http://www.equilibrium.com.pe/>

- Las CR deben tener Patrimonio igual o superior a UF 5.000. Si se reduce, tiene hasta 30 días para completarlo. De no hacerlo es causal de cancelación de la Inscripción en el registro de CR.
- Del Registro: al solicitar la inscripción deben acompañar un reglamento interno a la SVS que establece el proceso de asignación de categorías de clasificación.
- La certificación de las categorías asignadas debe ser otorgada por un socio principal o el representante de éste, facultado para ello (se debe acompañar el poder al Registro de CR)
- Los emisores de valores que emitan títulos representativos de deuda deben contratar a su costo la clasificación continua de al menos a 2 Calificadoras de Riesgo independientes entre sí.
- Si el plazo de los títulos de deuda es < 36 meses, bastará una calificadora.
- Los emisores que emiten acciones o cuotas de fondos de inversión podrán someter voluntariamente la clasificación de sus títulos<sup>226</sup>.

Asimismo, es importante resaltar que las Calificadoras de Riesgo tienen la facultad de hacer públicas las clasificaciones o calificaciones efectuadas en forma voluntaria o a solicitud de terceros, por otra parte, la SVS puede designar un clasificador adicional a costo del emisor, pudiendo el emisor sustituir un Calificador de Riesgo.

---

<sup>226</sup> “Calificadoras de Riesgo”, Superintendencia de Valores y Seguros de Chile, Educa, acceso el 12 de octubre de 2017, <http://www.svs.cl/educa/600/w3-propertyvalue-972.html>

Al mismo tiempo, no pueden ser Calificadoras de Riesgo, ni socios, ni administradores ni controladores de una Calificadora de Riesgo, los siguientes:

- Personas afectas a inhabilidades o prohibiciones.
- Los que hayan sido sancionados por la SVS o similares sanciones por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.
- Los que hayan sido administradores en los últimos 10 años o poseían más del 10% del capital, de una entidad sujeta a sanción por la SVS.
- Empleados del Banco Central, Superintendencia de Valores y Seguros, Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras
- Bancos, bolsa de valores, intermediarios de valores y todos quienes tienen objeto exclusivo, como sus administradores, (Gerente general y directores) y personas con más del 5% de cualquiera de estas entidades<sup>227</sup>.

Dentro de este orden de ideas, las Calificadoras de Riesgo no pueden participar en clasificaciones mientras sus socios o administradores estén incurso dentro de cualquiera de las prohibiciones anteriormente mencionadas.

En relación con los títulos representativos de deuda, éstos se clasifican en virtud de:

- Solvencia del emisor
- Probabilidad de no pago de capital e intereses
- Características del instrumento

---

<sup>227</sup>Ibídem.

- Información disponible para su clasificación

En el caso de Chile, la clasificación se efectúa en categorías que van desde la nomenclatura AAA a E, para títulos de deuda de largo plazo la clasificación de N-1 a N-5, para títulos de corto plazo y pueden ser definidas de la siguiente manera:

- AAA: la más alta capacidad de pago.
- AA: muy alta capacidad de pago: no se verían afectados por cambios de mercado u otro.
- A: Buena capacidad de pago; pero susceptible de deteriorarse levemente por cambios en el mercado.
- BBB: Suficiente capacidad de pago, pero susceptible de debilitarse ante cambios en escenario.
- BB: Cuentan con capacidad de pago, pero es variable y susceptible de deteriorarse ante cambios de escenario, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- B: Cuenta con mínima capacidad de pago y muy variable y susceptible de deteriorarse, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- C: No cuentan con capacidad de pago, existiendo alto riesgo de pérdida de intereses y capital.
- D: No cuentan con capacidad de pago, y presentan incumplimiento efectivo en pago de intereses o capital o requerimiento de quiebra en curso.

- E: Emisor no posee información suficiente, y además no existen garantías suficientes.
- N-1: la más alta capacidad de pago. No se verían afectados por cambios de mercado u otro.
- N-2 Buena capacidad de pago, pero susceptible de deteriorarse levemente por cambios en el mercado.
- N-3 Suficiente capacidad de pago, pero susceptible de debilitarse ante cambios en escenario,
- N-4: No reúne requisitos para clasificar en N-1, 2 ó 3
- N-5 No se posee información, y además no existen garantías suficientes.

En relación con las categorías, se expresan de la siguiente manera:

- A: AAA, AA, y N-1
- B: A y N-2
- C: BBB y N-3
- D: BB, B, C, D y N-4
- E: E y N-5

Por consiguiente, las Calificadoras de Riesgo que usen clasificaciones internacionales deben notificar su homologación a las categorías nacionales.

En cuanto a los procedimientos de clasificación utilizados por las agencias calificadoras de riesgo, éstos pueden ser determinados por la Superintendencia de Valores y Seguros y la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

Por otra parte, al igual como en otros países, la responsabilidad de las personas que participan en una clasificación será solidaria, en razón a los perjuicios causados a terceros en actuaciones dolosas.

Finalmente, las sociedades calificadoras de riesgo que funcionan en el mercado chileno son las siguientes:

- Calificadora de Riesgos Humphereys Limitada.
- Feller-Rate, calificadoras de riesgo Limitada.
- Fitch Chile, Calificadora de Riesgo Limitada.
- International Credit Rating, Compañía calificadoras de Riesgo Limitada.
- Standard and Poors Rating Chile, calificadoras de Riesgo Limitada<sup>228</sup>

#### **4.2 Análisis de legislación nacional**

El régimen jurídico de las calificadoras de riesgo del sistema financiero tanto público como privado en el Ecuador, se encuentra ampliamente establecido por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, que ha emitido un conjunto de normas relativas a las agencias calificadoras de riesgo de las instituciones del sistema financiero.

Es preciso señalar, que el Código Orgánico Monetario y Financiero establece el ejercicio de la vigilancia, auditoría, intervención, control y supervisión del régimen de seguros a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Dentro de este contexto, el artículo 32 de la Ley General de Seguros dispone la obligatoriedad de que las compañías de seguros y de reaseguros, contraten a firmas calificadoras de riesgo que deberán ser personas jurídicas<sup>229</sup>.

---

<sup>228</sup> “Listado de Calificadoras de Riesgo”, Superintendencia de Valores y Seguros de Chile, Educa, acceso el 12 de octubre de 2017, <http://www.svs.cl/institucional/mercados/consulta.php?mercado>.

<sup>229</sup> Ley General de Seguros, (Quito: Congreso Nacional, noviembre 2006) Art. 32.

Ahora bien, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, ha dictado la Resolución No. SCVS-INS-2016-002<sup>230</sup>, publicada en el Registro Oficial No. 738 de fecha 21 de abril de 2016, la cual constituye la base normativa de las firmas calificadoras de riesgo de las instituciones del sistema de seguros privados.

En lo principal, la Resolución establece la obligatoriedad de las empresas de seguros y reaseguros de contratar firmas calificadoras de riesgos, sean nacionales o extranjeras que deberán contar con experiencia y prestigio internacional<sup>231</sup>.

Asimismo, establece que podrá tratarse también de una firma calificadora de riesgo extranjera pero asociada a una firma nacional, en este caso, y en el caso de la calificadora de riesgo extranjera, deberán registrar una participación significativa dentro de la calificación de instituciones financieras o empresas de seguros y reaseguros a nivel internacional, en al menos tres países y, además, deberán haber sido calificadas por la autoridad correspondiente a dicha área en su país de origen<sup>232</sup>.

En este sentido, dicha normativa define la acepción de “calificación de riesgo”, dicha noción se encuentra establecida en su artículo 2, y la conceptualiza como la opinión sobre la capacidad para administrar los riesgos, capacidad para cumplir de manera oportuna con sus obligaciones derivadas de los contratos de seguros y otras obligaciones contractuales, su fortaleza financiera y la suficiencia técnica de una empresa de seguros o compañía de reaseguros, con estados auditados<sup>233</sup>.

Con este objeto, las entidades sujetas a calificación pueden estar expuestas a riesgos los cuales se pueden identificar de la siguiente manera: los riesgos sistémicos existentes dentro del sector y las situaciones adversas que pueden afectar la estabilidad de la empresa de seguros o compañía de reaseguros.

En todo caso, el análisis de las políticas y procedimientos de administración y gestión de los riesgos advertidos y su respectivo monitoreo corresponde a las calificadoras de riesgo calificadas y registradas ante la Superintendencia Compañías, Valores y Seguros, las que clasificarán las calificaciones otorgadas a las empresas de seguros y

---

<sup>230</sup> Resolución N°SCVS-INS-2016-002, (Quito: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, abril 2016).

<sup>231</sup> “Las reglas para las calificadoras de riesgo de seguros y reaseguros están listas”, PBP, acceso el 13 de octubre de 2017, <http://www.pbplaw.com/reglas-calificadoras-riesgos-seguros-reaseguros/>

<sup>232</sup> *Ibidem*.

<sup>233</sup> Resolución N° SCVS-INS-2016-002... op., cit., Art. 2



compañías de reaseguros, debiendo hacer la publicación en el Registro Oficial mediante resolución<sup>234</sup>.

Dentro de este ámbito y de acuerdo con la Resolución antes mencionada resulta relevante señalar algunas generalidades que se destacan del cuerpo normativo en cuestión con relación a las calificadoras de riesgo:

- La calificadora de riesgo presentará una solicitud a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, suscrita por el representante legal.
- Entre los requisitos establecidos están: (i) documentos sobre la compañía: existencia legal, experiencia, estados financieros, etc.; y, (ii) documentos sobre las personas naturales que laboran en las firmas calificadoras de riesgo: títulos académicos y cursos realizados, no presentar incompatibilidades, etc.
- Las firmas calificadoras de riesgo deberán mantener un comité de calificación de riesgo.
- Las decisiones sobre la calificación de riesgo se realizarán con la aprobación de la mayoría de los integrantes del comité.
- Quien realice el análisis de calificación de riesgo no podrán formar parte del comité de calificación.
- Las firmas calificadas deberán actualizar sus datos anualmente, hasta el 31 de marzo.
- Las calificadoras de riesgo estarán sometidas al sigilo bancario.

---

<sup>234</sup>Ibidem. Op., cit.

- La calificadora deberá solicitar autorización para cambiar la metodología de calificación utilizada. Estos cambios deberán ser comunicados a las entidades calificadas.
- Si la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros detectare que la calificadora de riesgos modificó su metodología de calificación o la inobservó sin justificación y con el ánimo de beneficiar a una entidad, descalificará a dicha calificadora y seguirá las acciones legales que considere necesarias.
- Las firmas calificadoras de riesgo deberán conservar por lo menos por seis años sus papeles de trabajo.
- La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros podrá realizar procesos de supervisión in situ a las calificadoras de riesgos.
- Las calificadoras de riesgo deberán hacer revisiones anuales de las compañías de seguros y reaseguros, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros podrá requerir las calificaciones en una frecuencia menor.
- Los contratos de calificación de riesgo deberán firmarse hasta el último día de febrero de cada año
- La firma calificadora será contratada por un año, puede prestar sus servicios a una misma compañía de seguros o de reaseguros hasta por cinco años consecutivos. Finalizado el quinto año, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros analizará y aprobará la permanencia de la calificadora de riesgos.
- El trabajo de las calificadoras de riesgo es permanente, si se produce un hecho que atente contra la estabilidad de la institución calificada y que obligue a cambiar la categoría de calificación, se deberá comunicar de inmediato al directorio y a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

- Las firmas calificadoras de riesgo tendrán acceso en todo tiempo a los registros contables de la compañía de seguros o de reaseguros a ser calificada, y podrán requerir la información, documentación, análisis y explicaciones necesarias.
- La calificadora de riesgo realizará procedimientos de revisión y contraste de información para asegurar que la información recibida sea fiable, relevante y suficiente para su análisis; reportará a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, si considera que dicha información no es confiable o no la reciba.
- La firma calificadora de riesgos debe adoptar medidas internas de control de implementación y uso adecuado de sus metodologías en el proceso de calificación por parte de los miembros del equipo calificador.
- Las funciones de las firmas calificadoras de riesgo son incompatibles cualquier otro servicio o colaboración con la institución que se encuentra calificando.
- Las firmas calificadoras no podrán, dentro del año siguiente a la terminación de sus funciones como tal, prestar otra clase de servicios a la institución que haya calificado.
- Para dar por terminado anticipadamente el contrato con una firma calificadora de riesgo, la compañía de seguros o de reaseguros deberá obtener autorización de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. En este caso deberá contratar a una nueva calificadora de riesgos en máximo 15 días<sup>235</sup>.

Por otra parte, el Informe de calificación de riesgo emitido por las compañías calificadoras de riesgo, debe ser entregado a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros hasta el 15 de junio de cada año con respecto al balance correspondiente al 31 de diciembre del año inmediatamente anterior<sup>236</sup>.

---

<sup>235</sup>Ibídem.

<sup>236</sup>“Las reglas para las calificadoras de riesgo de seguros y reaseguros están listas”, op., cit.

Las firmas calificadoras efectuarán una revisión de la calificación, considerando los estados financieros cortados al 30 de junio de cada año; esta revisión deberá ser entregada a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros hasta el 31 de octubre de cada año<sup>237</sup>.

En la calificación deberán considerar tanto la suficiencia técnica de la administración de riesgos, la capacidad de cumplimiento de los compromisos con los asegurados, la fortaleza financiera de la entidad, así como las calificaciones de riesgo de los valores emitidos por la entidad calificada<sup>238</sup>

La compañía de seguros o de reaseguros podrá impugnar la calificación otorgada. En caso de no haber un acuerdo entre las partes, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros podrá exigir una segunda calificación por parte de otra calificadora de riesgos registrada. El costo de dicha calificación estará a cargo de la compañía de seguros o de reaseguros<sup>239</sup>.

En todo caso, si llegara a haber discrepancia entre la calificación otorgada por la firma calificadora y la percepción de riesgo que tenga la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, el Superintendente requerirá motivadamente a la entidad calificada que presente una nueva calificación de riesgo respecto de la misma información previa, la que será efectuada por otra firma calificadora designada por el Superintendente, cuyo costo estará a cargo de la entidad controlada. Los resultados se publicarán en la página web.

Por último, en sus disposiciones transitorias la mencionada resolución señala que las firmas calificadoras de riesgo tendrán hasta el 30 de abril del 2016, para presentar ante la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros los documentos necesarios para la calificación de las calificadoras de riesgo y de la metodología que utilizará.

La primera calificación de riesgo se realizará con los balances auditados al 31 de diciembre del 2015, y será entregada a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros hasta el 31 de agosto del 2016 y la revisión de la calificación, considerando los estados financieros cortados al 30 de junio de 2016 deberá ser entregada hasta el 31 de diciembre de 2016.

---

<sup>237</sup>Ibídem.

<sup>238</sup>Ibídem.

<sup>239</sup>Ibídem.

Finalmente, la referida resolución cambia la denominación del título XI “De las calificaciones otorgadas por la Superintendencia de Bancos y Seguros”, por “De las calificaciones otorgadas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros”

Respecto sobre las metodologías de las calificaciones de riesgo en el segmento de valores, financiero y seguros, a la fecha no existe una normativa, ni unificación de criterios, que permita medir en base a parámetros similares a los distintos emisores o instituciones calificados bajo una misma categoría de calificación, entre otros aspectos por la naturaleza propia de cada uno de los segmentos a ser calificados.



## Conclusiones

Sin duda alguna, las calificadoras de riesgos son agentes que tienen por objetivo ofrecer a las partes interesadas, una opinión profesional y especializada de la situación de riesgo relacionado con cualquier actividad financiera, todo ello responde al análisis de diversos instrumentos y situaciones internas de la empresa.

Las calificadoras de riesgo son evaluadoras de la capacidad para administrar las inversiones que en ella se confíen, que brinda de alguna forma seguridad al inversionista a la hora de tomar alguna decisión financiera.

Respecto al fundamento en que se basa la calificadora de riesgo para emitir una opinión, se tiene la información confiable y veraz suministrada por el emisor.

Como es sabido, las firmas calificadoras de riesgo efectúan una revisión de la calificación, considerando los estados financieros cortados al 30 de junio de cada año; en ese sentido, analizan y clasifican créditos, activos de todo tipo y emisiones de deuda, con productos tanto de empresas como instituciones públicas y para todo ello recaban todo tipo de información financiera y en ocasiones es parcial o incompleta, lo que genera criterios de calificación errados.

Siendo que la normativa jurídica exige a las empresas de seguros y reaseguros contratar firmas calificadoras de riesgo, sean nacionales o extranjeras, con alta experiencia y prestigio internacional.

Es criticable la duda que han tejido las calificadoras de riesgo respecto de su papel independiente, especialmente en los ejercicios coincidentes con las crisis financieras. Las tres grandes agencias son anglosajonas (dos norteamericanas y una británica) y por ello se ha puesto en tela de juicio su papel y críticas. Teniendo errores de garrafales en la valoración de empresas, entre los que destaca el ya analizado, la triple A que otorgaron a Lehman Brothers en el año 2008. En definitiva, las empresas de calificación nos dan información útil, pero que no es válida para tomar exclusivamente decisiones de inversiones. Debemos complementar la información, hacer un análisis completo y si no tenemos acceso a ella, apoyarnos en otros profesionales.

Finalmente podemos acotar que los criterios que se utilizan eventualmente para evaluar la capacidad de pago de un país incluyen, efectividad institucional y riesgo

político, estructura económica y previsiones de crecimiento, liquidez externa (capacidad de pago de deuda externa) e inversión internacional, desempeño fiscal y flexibilidad monetaria. De su combinación resulta la calificación del país. Concluyo que si no es excesivo el peso que se le otorga a las cuestiones cualitativas al momento de que estas instituciones o calificadoras realicen los análisis, se entenderían las marcadas disparidades en las evaluaciones realizadas entre países o calificadoras. Es decir nuevamente existe subjetividad al momento de la emisión de las calificaciones amparadas en intereses institucionales privados, los cuales se podrían corregir conforme las recomendaciones señaladas a continuación.



## Recomendaciones

Las calificadoras de riesgo deben fundamentar su estudio y opiniones en el desempeño histórico de los emisores, mas no en la capacidad futura frente a las obligaciones asumidas, a fin de ofrecer un criterio que se aproxime a la probabilidad del cumplimiento o no de las obligaciones contractuales.

La evaluación emitida por las calificadoras de riesgo, en ningún momento pueden convertirse como un tipo de juicio a la rentabilidad de la transacción, que se entienda como una recomendación de la ejecución o no de alguna transacción financiera.

Es recomendable que el emisor brinde a la calificadora de riesgo la mayor transparencia posible en la información, pues depende de ello una opinión independiente de los riesgos vinculados a los emisores o instrumentos de deuda calificados.

Una oportuna reacción ante acontecimientos o información podría hacer modificar la calificación de riesgo y coadyuvaría en la toma de decisiones de inversión, y no esperar la siguiente revisión.

Debe existir un complemento en la información y hacer mayor énfasis en el análisis de los riesgos y gestión financiera de los emisores para así ser más concreta la evaluación cualitativa.

Resultaría recomendable instaurar un método que englobe la participación de la autoridad de control, de los inversionistas y por supuesto del ente o institución a ser evaluado mediante la asignación de una ponderación a cada uno de estos actores para la elección de la calificadora de riesgo, hecho que podría generar un nivel conveniente de seguridad y confianza entre los usuarios respecto del servicio de calificación de riesgo, tratando de esta manera disminuir los conflictos de interés.

Como una medida de claridad para los inversionistas, se recomienda que el ente que controla las calificaciones de riesgo en el país, genere mecanismos de transparencia que faciliten la visualización de historial completo de las calificadoras de riesgo, este historial no debe limitarse a los elementos de calificación realizados, sino también incluirse un histórico de sanciones recibidos por la calificadora por infracciones a la ley que les compete cumplir con sus funciones y que se encuentre vigente.



## Bibliografía

- Adriana Robles y Andrés Mideros (Sistema Financiero: Análisis de solvencia). Memorando Económico De Investigación Legislativa. Número 42, (2008) 2.
- AFP, en: (Detectan presencia de sicarios del narcotráfico en Ecuador, El Tiempo, 24 de julio de 1992). <http://www.eltiempo.com/archivo/documento/MAM-164091> (Consultada el 25 de julio de 2017).
- Alfredo Caballero, Las Agencias Calificadoras de Riesgo en Perú: Análisis y evaluación de su rol (Lima: Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico, 2006), <http://repositorio.up.edu.pe/bitstream/handle/11354/310/DD0614.pdf?sequence=1&isAllowed=y>.
- Andrés Márquez y Claudia Suárez, “Estructura de integración financiera para medianas empresas en Colombia que deseen ingresar al mercado de capitales” (Tesis de Maestría, Universidad ICESI, Facultad de Ciencias Administrativas y Económicas Santiago de Cali, 2010), 21-22.
- Antonio Ahumada y Carlos Budnevich (Indicadores Financieros y Clasificación de los Bancos: Un análisis estadístico multivariado.), 1ª versión, 1999. [http://www.cemla.org/red/papers2001/CH\\_ahumada\\_budnevich.pdf](http://www.cemla.org/red/papers2001/CH_ahumada_budnevich.pdf)(Consultada el 27 de mayo de 2017)
- ASOBANCA, (Boletín Macroeconómico, Abril 2017). <https://www.asobanca.org.ec/file/1531/download?token=3if-BDpk> (Consultada el 29 de mayo de 2017).
- (Boletín Macroeconómico, Mayo 2017). <https://www.asobanca.org.ec/file/1554/download?token=O3tL5vIl> (Consultada el 30 de mayo de 2017).
- Bank Watch Ratings. (Reglamento Interno). [http://www.bankwatchratings.com/index.php?option=com\\_content&view=article&id=23&Itemid=20](http://www.bankwatchratings.com/index.php?option=com_content&view=article&id=23&Itemid=20)(Consultada el 14 de junio de 2017).

- BankWatch Ratings. (Calificaciones Nacionales).  
[http://www.bankwatchratings.com/index.php?option=com\\_content&view=article&id=24&Itemid=32](http://www.bankwatchratings.com/index.php?option=com_content&view=article&id=24&Itemid=32) (Consultada el 14 de junio de 2017).
- BankWatch Ratings. (Instituciones Financieras).  
[http://www.bankwatchratings.com/index.php?option=com\\_content&view=article&id=4&Itemid=4](http://www.bankwatchratings.com/index.php?option=com_content&view=article&id=4&Itemid=4)
- BCE, (Evolución de la Balanza Comercial Balanza Comercial del Ecuador por países Enero-Marzo 2017). <https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/299-evoluci%C3%B3n-de-la-balanza-comercial> (Consultada el 29 de mayo de 2017).
- BCE, (Inversión Extranjera Directa). En:  
[https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin58/9\\_IED.xls](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin58/9_IED.xls)(Consultada el 30 de mayo de 2017).
- BCIC (Modelo de Evaluación Técnica de Riesgo de IFNB Y BANCOS),  
[http://www.alide.org.pe/download/Fomin/Sem\\_2ElSalvador/Doc\\_ElSalvador/08\\_Riesgos-Modelo%20Metric-IFIS\\_BCIE.pdf](http://www.alide.org.pe/download/Fomin/Sem_2ElSalvador/Doc_ElSalvador/08_Riesgos-Modelo%20Metric-IFIS_BCIE.pdf) (Consultada el 27 de mayo de 2017).
- Calificadoras de Riesgo”, Instituto Peruano de Economía, acceso el 06 de octubre de 2017, <http://www.ipe.org.pe/content/calificadoras-de-riesgo>
- CAMEL son las siglas en inglés de Capital, Asset, Management, Earning and Liquidity.
- Carlos Acosta (Ecuador: ¿Un país maniatado ante la crisis?). Editorial ILDIS. Quito, 2009. p.2
- Carlos Mersan (Derecho Tributario). Octava edición. Editora Litocolor. Asunción, 1997. p. 26
- Carlos Rodríguez-Romero y Giuseppe Vanoni-Martínez, (Los conglomerados empresariales en el Ecuador: un análisis histórico, económico y político), Apuntes Cenes 36, n° 63 (2017): 247-278.
- Caso La Polar: El riesgo de las calificadoras de riesgo”, América economía, acceso el 12 de octubre de 2017, <https://mba.americaeconomia.com/articulos/reportajes/caso-la-polar-el-riesgo-de-las-calificadoras-de-riesgo>
- Claire Hill, (Regulating the Rating Agencies), Wash. U. L. Q 82:43, n° 1 (2004): 46-47.

Class International Rating Calificadora De Riesgos S.A. (Escala de calificaciones de instituciones financieras) <http://classinternationalrating.com/index.php/escala-de-calificaciones/finish/121/333> (Consultada el 27 de mayo de 2017).

Codificación de Resoluciones S.B.S, Libro Uno, Título XXI, Capítulo III, Sección I, Artículo 1.

Codificación de Resoluciones S.B.S, Libro Uno, Título XXI, Capítulo III, Sección I, Artículo 3.

Código Orgánico Monetario y Financiero, (Ecuador: Asamblea Nacional, septiembre 2014), Artículo 177, numeral 2.

— Artículo 237.

Congreso Nacional, “Ley General de Seguros”, 2008. Art. 32.

Decreto N° 1076, (Bogotá: Presidencia de la República de Colombia, marzo de 2007)

Decreto N° 1076, art. 2.3.1.1

Decreto N° 1076, art. 2.3.1.2

Decreto N° 1076, art. 2.3.1.4

Denise Finney, (A BriefHistoryOfCredit Rating Agencies), Investopedia, 2017, Accedido el 31 de Julio de 2017. <http://www.investopedia.com/articles/bonds/09/history-credit-rating-agencies.asp>

Diario el comercio (11 exempleados de la Mutualista Benalcázar son inocentes), Publicado el 1 de noviembre de 2014 disponible en: <http://www.elcomercio.com/actualidad/11-exempleados-mutualista-benalcazar-peculado.html>)

ECUADORINMEDIATO. (Ecuability descalificada del sistema de control de riesgos), 12 julio 2008, Disponible en: [http://www.ecuadorinmediato.com/Noticias/news\\_user\\_view/ecuadorinmediato\\_noticias--82580](http://www.ecuadorinmediato.com/Noticias/news_user_view/ecuadorinmediato_noticias--82580). (acceso el 09 de agosto de 2017).

El Comercio. (El cambio de reglas afectó a la Benalcázar), 22 mayo 2008, p. 9. Disponible en: [http://biblioteca.bce.ec/cgi-bin/koha/opac-detail.pl?biblionumber=76873&query\\_desc=ti%2Cwrdl%3A%20benalcazar](http://biblioteca.bce.ec/cgi-bin/koha/opac-detail.pl?biblionumber=76873&query_desc=ti%2Cwrdl%3A%20benalcazar) (acceso el 03 de agosto de 2017)

- El Comercio. (Los tiempos en el caso Benalcázar), 17 mayo 2008, p. 4, Disponible en: <http://biblioteca.bce.ec/cgi-bin/koha/opac-detail.pl?biblionumber=76815>. (acceso el 03 de agosto de 2017)
- El Mercado de Valores”, Superintendencia de Valores y Seguros de Chile, Educa, acceso el 11 de octubre de 2017, <http://www.svs.cl/educa/600/w3-propertyvalue-1161.html>
- El Universo (Banco de los Andes tiene un pedido de intervención). Publicado el 2 de diciembre del 2006, disponible en: <http://www.eluniverso.com/2006/12/02/0001/9/B966F465DB444C0691907AA8D9A82D6.html>(Accedido el 31 de julio de 2017.)
- El Universo (El Banco de los Andes iniciará mañana operaciones en Quito). Publicado el 27 de noviembre del 2003 disponible en: <http://www.eluniverso.com/2003/11/27/0001/9/4FB8FBA35FB64B2D823435CA0F730007.html>(Accedido el 31 de julio de 2017.)
- El Universo (La JB ordenó liquidar Banco de Los Andes). Publicado el 8 de diciembre del 2006, disponible en: <http://www.eluniverso.com/2006/12/08/0001/9/9D635922378B43C692238ECF5BF366CC.html>(Accedido el 31 de julio de 2017.)
- El Universo (Se investigó patrimonio de Banco de los Andes). Publicado el 3 de diciembre del 2006, disponible en: <http://www.eluniverso.com/2006/12/03/0001/9/670307EED2074E30BADC2E0421B132A3.html>(Accedido el 31 de julio de 2017.)
- Fanny Troya “Análisis del manejo de un grupo financiero ecuatoriano después de la crisis financiera de 1999. Estudio basado en la calificación de riesgo”, en; <http://repositorio.puce.edu.ec/bitstream/handle/22000/3374/T-PUCE-3409.pdf?sequence=1> (Consultada el 27 de mayo de 2017).
- Fernando Zambrano, Robin Martínez, Karen Balladares y Carolina Molina, (El mercado de capitales como fuente de financiamiento para las Pymes en el Ecuador. Caso: FERZAFSA S.A), *INNOVA ResearchJournal* 2, n° 3 (2017): 130-149.
- Fitch Ratings., 2017, Acceso el 31 de julio de 2017. <http://www.fitchca.com/Links/latinoamerica/default.aspx>
- Galo Viteri (Ecuador: Migración y remesas año 2008). UNAM. México, 2009. p.17

- Genis Plana (A diez años de la caída de Lehman Brothers), acceso el 29 de septiembre del 2018, <https://www.pagina12.com.ar/142470-a-diez-anos-de-la-caida-de-lehman-brothers>
- Gladys Marchán y Juan Carlos Orellana “Fundamentos teóricos para la calificación de los bancos privados del Ecuador”, (Tesis, Universidad de Cuenca, Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas, 2010) 41-42
- Gob.mx. 2018. “Bursátil - Calificadoras de Valores - Sanciones impuestas posteriores al 10 de enero de 2014”, acceso el 29 de Enero de 2018, <http://www.cnbv.gob.mx/SECTORES-SUPERVISADOS/BURS%C3%81TIL/Sanciones/Paginas/Calificadores-de-Valores-Nuevo.aspx>
- Habimana Omar y Alphonse Ngabonziza (Camels Model Analysis and Financial Performance in Rwanda), *The International Journal Of Business & Management*, Vol 4, Issue 12, (2016) 298-317.
- Historia del Mercado de Valores Ecuatoriano”, Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, acceso el 29 de septiembre de 2017, <http://www.supercias.gob.ec/portalscv/>.
- INEC (Evolución del mercado laboral septiembre 2010). Ecuador en cifras. Quito, 2010, p.5
- INEC (Reporte de Economía Laboral Marzo 2017), [http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2017/Marzo/Informe\\_Economia\\_Laboral%20-Mar17.pdf](http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2017/Marzo/Informe_Economia_Laboral%20-Mar17.pdf)(Consultada el 31 de mayo de 2017)., 3.
- INEC (Reporte de Pobreza y Desigualdad Diciembre 2016), [http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2016/Diciembre\\_2016/Reporte%20pobreza%20y%20desigualdad-dic16.pdf](http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2016/Diciembre_2016/Reporte%20pobreza%20y%20desigualdad-dic16.pdf)(Consultada el 30 de mayo de 2017).
- Instituto Nacional de Estadística y Censos, (Índice De Precios Al Consumidor. Canastas Analíticas: Canasta Familiar Básica Y Canasta Familiar Vital de la economía dolarizada. ABRIL 2017). [http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/canastas/Canastas\\_2017/Abril-](http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/canastas/Canastas_2017/Abril-)

2017/1.%20Informe\_Ejecutivo\_Canastas\_Analiticas\_abr2017.pdf(Consultada el 30 de mayo de 2017).

James Dalglish, (FACTBOX: List Of 10 Rating Agencies Recognized By U.S). REUTERS, junio 24 2009. <http://www.reuters.com/article/us-usa-ratings-competition-factbox-idUSTRE55N4X220090624> (visto en mayo 24, 2017).

Jesús Crespo (CAMEL vs. discriminante, un análisis de riesgo al sistema Financiero Venezolano) Ecos de Economía No. 33, (2011), 33.

José Segnini, “Importancia de las calificadoras de riesgo en el mercado financiero venezolano” (Tesis de Especialización, Universidad Católica Andrés Bello, 2008), 8.

— “Importancia de las calificadoras de riesgo en el mercado financiero venezolano” ...op., cit., ibídem, 9.

Las NIIF es una normativa, emitidas por Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB, por sus siglas en inglés), las mismas, buscan implantarse a nivel mundial como estándar de contabilidad con lo cual, la información de los estados financieros es presentados de forma transparente e uniforme en todo el planeta. Estas normas se corresponde con una serie de documentos específicos para diversos temas de contabilidad, las normas NIIF vigentes para 2009, es decir la fecha de la intervención a la mutualista Benalcázar, pueden ser vistas en el siguiente enlace: <https://www.mef.gob.pe/es/consejo-normativo-de-contabilidad/niif?id=3287>

Las reglas para las calificadoras de riesgo de seguros y reaseguros están listas”, PBP, acceso el 13 de octubre de 2017, [http://www.pbplaw.com/reglas-calificadoras-riesgos-seguros-reaseguros/Las reglas para las calificadoras de riesgo de seguros y reaseguros están listas”, op., cit.](http://www.pbplaw.com/reglas-calificadoras-riesgos-seguros-reaseguros/Las%20reglas%20para%20las%20calificadoras%20de%20riesgo%20de%20seguros%20y%20reaseguros%20est%C3%A1n%20listas%20%22%2C%20op.%2C%20cit.)

Lely Delgado, “Introducción a las calificadoras de riesgo” (Tesis de Grado, Escuela Especializada en Ingeniería ITCA-FEPADE, 2014), 4.

— Lely Delgado, “Introducción a las calificadoras de riesgo” ...op., cit., ibídem, 5.

— Lely Delgado, “Introducción a las calificadoras de riesgo” ...op., cit., ídem.

Ley 45, (Bogotá: Congreso de Colombia, diciembre 1990), Artículo 89.

Ley de Mercado de Valores, (Ecuador: Asamblea Nacional, febrero 2006), Art. 2.



- Ley de Mercado de Valores, (Lima: Asamblea Nacional, junio de 2002), Arts. 269, 270, 271, 273, 274, 276, 277 y 278.
- Ley de Reforma y Recuperación de Instituciones Financieras (“Financial Institutions Recovery Act”) promulgada por el Congreso de los Estados Unidos en el año 1989.
- Ley General de Seguros, (Quito: Congreso Nacional, noviembre 2006) Art. 32.
- Ley N° 18.045, (Santiago de Chile: Ministerio de Hacienda, octubre 1981)
- Ley núm. 108 sobre sustancias estupefacientes y psicotrópicas. (Registro Oficial, 1990-09-17, núm. 523, p. 2-36). Art. 3, #10.
- Ley Orgánica de la Superintendencia de Valores y Seguros”, <http://www.svs.cl/portal/principal/605/w3-article-12401.html>
- Lindao Katherine y Aguirre Adrián. 2015. (Análisis de los modelos de calificación de las calificadoras de riesgo registradas en el Ecuador, importancia del componente cualitativo - caso Solarex S.A.), (Repositorio de la Universidad de San Francisco de Quito, Tesis de maestría. 2015).
- Listado de Calificadoras de Riesgo”, Superintendencia de Valores y Seguros de Chile, Educa, acceso el 12 de octubre de 2017, <http://www.svs.cl/institucional/mercados/consulta.php?mercado>
- López, El Derecho Penal Económico en el Sistema Financiero Ecuatoriano, 115
- Luis López, “Decreto 1076”, López Montealegre N° 005 (2007).
- María Coronel. “Diagnóstico de riesgo operativo del sistema mutual en el Ecuador y una propuesta de mejoramiento”. (Tesis de Maestría en Contabilidad y Finanzas, Universidad del Azuay, 2015), 11.
- Mariela Méndez, (Calificadoras de Riesgo en el Ecuador), Gestión, n° 171 (2008): 56-61.
- Metodología de Clasificación de Riesgos de Entidades Financiera e Instrumentos Emitidos por Éstas”, Equilibrium, acceso el 13 de octubre de 2017, <http://www.equilibrium.com.pe/>
- Moody's Investors Service, Inc., 2017, Acceso el 31 de julio de 2017. <https://www.moody.com/Pages/contactus.aspx>
- Muñoz, Experiencia como Ex-Superintendente de Bancos
- Norma para la calificación de activos de riesgo y constitución de provisiones por parte de las entidades de los sectores financiero público y privado bajo el control de la

Superintendencia de Bancos (Ecuador: Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, 2016), Resolución No. 209-2016-F.

Normas emitidas por Office of the Comptroller of the Currency y la Reserva Federal en el año 1931. Posteriormente, en el año 1936, se prohibió a los bancos adquirir títulos con bajas calificaciones crediticias, las cuales hayan sido emitidas por al menos dos agencias calificadoras.

Omar y Ngabonziza (Camels Model Analysis), 298-317.

Perfil del Inversionista”, Superintendencia de Valores y Seguros de Chile, Educa, acceso el 11 de octubre de 2017, <http://www.svs.cl/educa/600/w3-article-1252.html>

¿Qué son las calificadoras de riesgo y por qué le importan a Colombia?”, Portafolio, acceso el 04 de octubre de 2017, <http://www.portafolio.co/economia/las-calificadoras-de-riesgo-en-colombia-501085>

Resolución N° 032-2015, (Lima: Superintendencia del Mercado de Valores, agosto de 2015)

Resolución N° 044-2016, (Lima: Superintendencia del Mercado de Valores, diciembre de 2016)

Resolución N° 10, (Bogotá: Comisión Nacional de Valores, diciembre 1991).

Resolución N° 400, (Bogotá: Superintendencia de Valores, mayo 1995).

Resolución N° SCVS-INS-2016-002, (Quito: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, abril 2016).

Resolución N° SCVS-INS-2016-002... op., cit., Art. 2

Ricardo Muñoz Chávez, entrevista de Alexander Troya. Experiencias personales en su cargo como Ex Superintendente de Bancos y el caso Banco de los Andes (17 de Julio de 2017).

Roberto Castillo Añasco y Fausto Jácome Pérez, (Medición de la Pobreza Multidimensional en el Ecuador), Revista de Estadística y Metodologías, vol 2, 2016, 29.

Rodrigo López Espinoza “El Derecho Penal Económico en el Sistema Financiero Ecuatoriano, caso del Banco de los Andes.” (Tesis de Maestría en Derecho Económico, Universidad Andina Simón Bolívar, 1995), 114-115.

Roque Espinoza, 2000. (La crisis económica financiera ecuatoriana de finales de siglo y la dolarización) Acceso el 23 de mayo.

[http://www.memoriacrisisbancaria.com/www/articulos/Roque\\_Espinosa\\_Crisis\\_bancaria.pdf](http://www.memoriacrisisbancaria.com/www/articulos/Roque_Espinosa_Crisis_bancaria.pdf)

S&P Global, 2017, (Careers). Acceso el 31 de julio. <https://www.spglobal.com/careers>

Superintendencia de Bancos del Ecuador (Calificación de Riesgo Instituciones Financieras 2016)

[http://www.superbancos.gob.ec/practg/sbs\\_index?vp\\_art\\_id=12200&vp\\_tip=2](http://www.superbancos.gob.ec/practg/sbs_index?vp_art_id=12200&vp_tip=2)(Consultada el 01 de junio de 2017).

Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, (Calificadoras De Riesgo).

[http://www.supercias.gov.ec:8080/consultas\\_mv/faces/calificadoras.jsp;jsessionid=30dd9195c775d5e2c6ac1e73c057](http://www.supercias.gov.ec:8080/consultas_mv/faces/calificadoras.jsp;jsessionid=30dd9195c775d5e2c6ac1e73c057) (Consultada el 29 de mayo de 2017).

— Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, “Resolución No. SCVS-INS-2016-002”, 2016. Art. 1.

Teresa Minuche (“El Riesgo de las Sabandijas, Cronología y Entretelones de una Calumnia Instrumentada”. Editorial Goberna, Primera edición, 2010, p 11

Walter Spurrier en, (La inversión extranjera cayó USD 578 millones en el 2016, El Comercio, 4 de abril de 2017, Sección de Negocios). <http://www.elcomercio.com/actualidad/inversion-extranjera-cayo-economia-ecuador.html> (Consultada el 30 de mayo de 2017).