

*Bolsa de Valores: Desafíos Para los
Audidores*

Contenido

- Generalidades de las Bolsas de Valores
- Importancia de la información en los Mercados de Capitales
- ENRON un caso de estudio
- Comparación con nuestro mercado
- Implicaciones de ENRON
- Conclusiones

Participantes del Sistema Bursátil



ENTIDAD SUPERVISORA: Superintendencia de Valores

EMISORES



**Industria,
Bancos, Gobierno,
Comercio, etc.**

INTERMEDIARIOS



**Bolsas de Valores
Casas de Bolsa
CEDEVAL**

INVERSIONISTAS



**Personas
Naturales y
Jurídicas (AFP,³
Bancos, etc.)**

¿Que es la Bolsa de Valores?

- La Bolsa de Valores (BVES) es una institución que propicia la **Desintermediación Financiera** mediante el acercamiento demandantes y oferentes de Títulos Valores y dinero.
- Proporciona a los tenedores de títulos e inversionistas, el marco legal, operativo y tecnológico para efectuar el intercambio entre la oferta y la demanda.
- En ella se negocian Acciones, Obligaciones, Bonos, Certificados de Inversión.



Participantes en el Mercado de Valores

- **La Bolsa de Valores**
 - **Las Casas Corredoras de Bolsa:**
 - **Emisor**
 - **Inversionista**
 - **La Superintendencia de Valores.**
 - **Clasificadoras de Riesgo:**
 - **La Central de Depósito de Valores (CEDEVAL):**
- 
- Facilita las transacciones con valores y procura el desarrollo del mercado bursátil

Participantes en el Mercado de Valores

- **La Bolsa de Valores**
- **Las Casas Corredoras de Bolsa:**
- **Emisor**
- **Inversionista**
- **La Superintendencia de Valores.**
- **Clasificadoras de Riesgo:**
- **La Central de Depósito de Valores (CEDEVAL):**

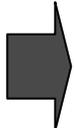


- Son instituciones facultadas para recibir por cuenta de terceros, títulos valores o dinero en efectivo para negociarlos en su representación, en la Bolsa de Valores.

Participantes en el Mercado de Valores

- **La Bolsa de Valores**
 - **Las Casas Corredoras de Bolsa:**
 - **Emisor**
 - **Inversionista**
 - **La Superintendencia de Valores.**
 - **Clasificadoras de Riesgo:**
 - **La Central de Depósito de Valores (CEDEVAL):**
- 
- Son empresas que cumpliendo con las disposiciones normativas correspondientes. Ofrecen títulos representativos de su capital social (acciones) o valores que amparan un crédito colectivo (Obligaciones).

Participantes en el Mercado de Valores

- **La Bolsa de Valores**
 - **Las Casas Corredoras de Bolsa:**
 - **Emisor**
 - **Inversionista**
 - **La Superintendencia de Valores.**
 - **Clasificadoras de Riesgo:**
 - **La Central de Depósito de Valores (CEDEVAL):**
- 
- Persona natural o jurídica que aporta sus recursos financieros con el propósito de obtener un beneficio futuro.

Participantes en el Mercado de Valores

- **La Bolsa de Valores**
 - **Las Casas Corredoras de Bolsa:**
 - **Emisor**
 - **Inversionista**
 - **La Superintendencia de Valores.**
 - **Clasificadoras de Riesgo:**
 - **La Central de Depósito de Valores (CEDEVAL):**
- 
- Supervisa el sistema bursátil, siguiendo las reglas plasmadas en la Ley de Mercado de Valores.

Participantes en el Mercado de Valores

- **La Bolsa de Valores**
 - **Las Casas Corredoras de Bolsa:**
 - **Emisor**
 - **Inversionista**
 - **La Superintendencia de Valores.**
 - **Clasificadoras de Riesgo:**
 - **La Central de Depósito de Valores (CEDEVAL):**
- 
- Empresa especializada en el análisis de riesgo económico-financiero, la cual emite su opinión sobre la calidad crediticia de una emisión de títulosvalores.

Participantes en el Mercado de Valores

- **La Bolsa de Valores**
 - **Las Casas Corredoras de Bolsa:**
 - **Emisor**
 - **Inversionista**
 - **La Superintendencia de Valores.**
 - **Clasificadoras de Riesgo:**
 - **La Central de Depósito de Valores (CEDEVAL):**
- 
- Entidad especializada que recibe valores para su custodia y administración, mediante un sistema electrónico de alta seguridad.

Información y el Valor de las Acciones

Información y el Valor de las Acciones

- El valor de una acción puede variar por: condiciones del mercado, percepciones de inversionistas, noticias, etc.
- El tiempo de las decisiones es fundamental para ganar dinero.
- El flujo de información actualizada le da vida a la transacción de acciones



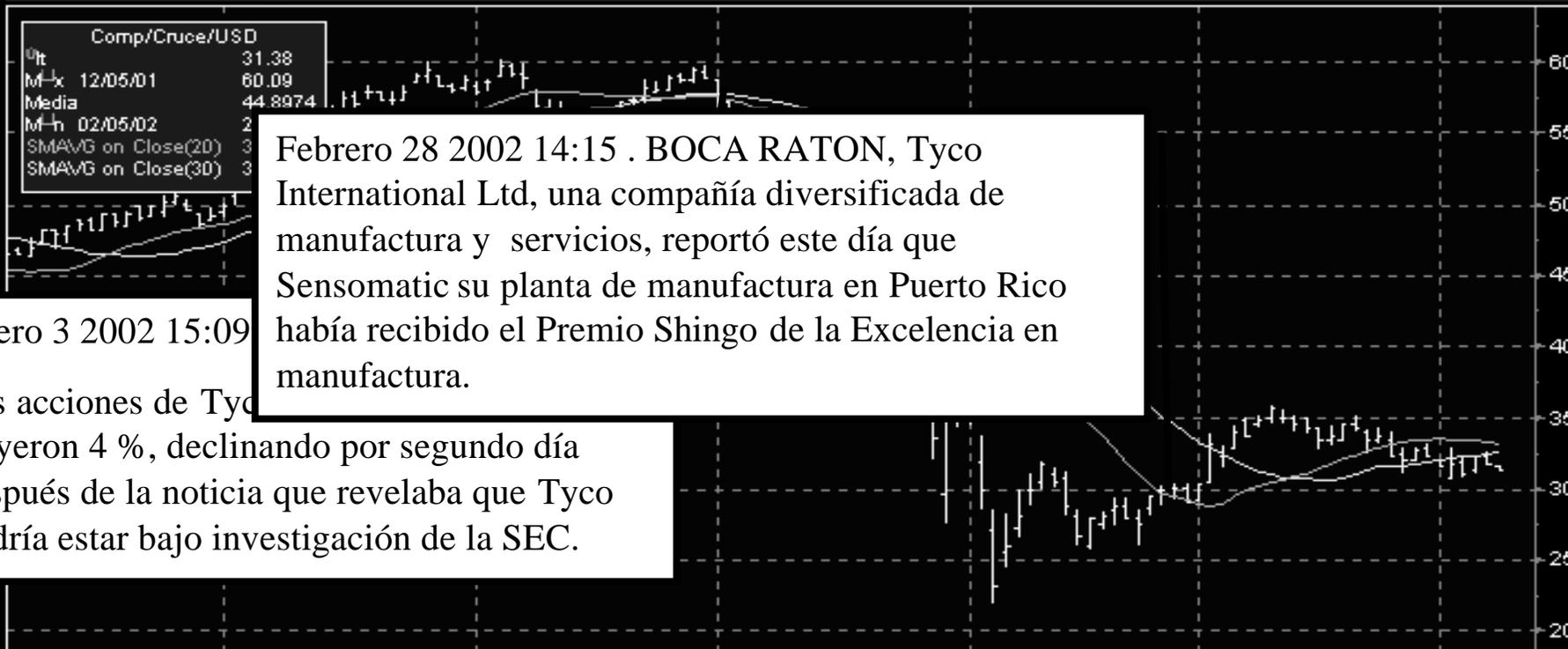
Impacto Noticias en Cotizaciones

GRAB Equity GPO
 DELAY 11:14 Vol 3,657,840 Op 31.70 M Hi 31.71 T Lo 31.30 N ValTrd 115.082m

Gráfico barra TYC US Equity 1/10

Rango 10/ 8/01 - 4/ 8/02 Período D Diario Divisa base: USD
 Superior: 1 Gráfico barra Medias móviles 20 30
 Inferior: N No más gráfico(s) Media móvil 1) Noticias

Comp/Cruce/USD	
Ult	31.38
M-h 12/05/01	60.09
Media	44.8974
M-h 02/05/02	2
SMAVG on Close(20)	3
SMAVG on Close(30)	3



Febrero 28 2002 14:15 . BOCA RATON, Tyco International Ltd, una compañía diversificada de manufactura y servicios, reportó este día que Sensomatic su planta de manufactura en Puerto Rico había recibido el Premio Shingo de la Excelencia en manufactura.

Enero 3 2002 15:09

Las acciones de Tyco
 Cayeron 4 %, declinando por segundo día
 después de la noticia que revelaba que Tyco
 podría estar bajo investigación de la SEC.

08	15	22	01	08	15	23	03	10	17	24	02	09	16	23	01	08	15	22	01	08	15	22	01	08	
2001 Oct				Nov				Dec				2002 Jan				Feb				Mar				Apr	

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 920410
 Hong Kong 852 2977 6000 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 212 1000 U.S. 1 212 318 2000
 Copyright 2002 Bloomberg L.P. G368-631-0 08-Apr-02 11:34:24

Impacto Noticias en Cotizaciones

GRAB

Index **GPO**

At 12:51 Op 10258.91 Hi 10258.91 Lo 10120.87 Prev 10271.64

Gráfico barra DJI Index 1/10

Rango 10/ 8/01 - 4/ 8/02

Período **D** Diario

Divisa base: **USD**

Superior: **1** Gráfico barra

Medias móviles **20** **30**

Inferior: **N** No más gráfico(s)

Media móvil

/USD	
Cl	10201.89
M-h 03/19/02	10673.1
Media	9838.9736
M-h 09/21/01	8062.34
SMAVG on Close(20)	10427.0586
SMAVG on Close(30)	10403.2363



Atentados 11 de Septiembre.

Incertidumbre Petróleo conflicto medio oriente.

BVES Avanzando Eficientemente

- Para mejorar la comunicación y por tanto la eficiencia del mercado la BVES cuenta con:
 - Sistemas de Información en Línea (SIB)
 - Sistemas de divulgación de Hechos Relevantes
 - Página Web “www.bves.com.sv”: emisores, clasificaciones de riesgo, boletines, estados de resultados, emisiones vigentes, etc.
 - Boletines: diarios, mensuales, trimestrales, etc.

BVES Avanzando Eficientemente

- Art. 34:
 - Las entidades asentadas en el Registro de la Superintendencia, proporcionarán a ésta y a la bolsa en la cual se inscribieron, información trimestral ...
 - ...Las bolsas con base a la información recibida elaborarán boletines que deberán publicarse trimestralmente...
 - ...deberán publicar el Balance General y el Estado de Pérdidas y Ganancias auditados al treinta y uno de diciembre del año anterior lo mismo que el Balance de Comprobación o de situación al treinta de junio de cada año... Se divulgará además todo hecho o información esencial que pueda afectar positiva o negativamente... 17

Tipos de Análisis de Información

Análisis de los Inversionistas

- **Análisis Fundamental:**
 - Se basa en la información financiera de la empresa y básicamente ayuda a que los inversionistas identifiquen aquellas empresas que resultan una buena inversión.
- **Análisis Técnico:**
 - Basado en información estadística (del precio y volumen negociados de la acción), de dice al inversionista cuando comprar y cuando vender.

Interpretación Estados Financieros

- Las Casas de Corredores, por medio de sus Agentes Corredores, deben asesorar a sus clientes basados en la información del mercado.
- La información financiera de la empresa debe expresar su verdadera situación financiera puesto que será la base para la toma de decisiones de los inversionistas ... Aquí radica el principal reto para los auditores.



GRAB

Equ

At 8:52 Vol 175,900 Op .255 V Hi .255 V Lo .25 V ValTrd 44468

Gráfico barra ENRNQ US Equity 1/11

Rango 1/ 1/01 - 4/ 3/02

Período D Diario

Divisa base: USD

Superior: 1 Gráfico barra

Medias móviles 20 30

Inferior: N No más gráfico(s)

Media móvil

1) Noticias

Comp/Cruce/USD	
Ult	0.73
M-x 12/28/00	84.875
Media	48.1585
M-h 11/30/01	0.25
SMAVG on Close(20)	0.2314
SMAVG on Close(30)	0.2364



Un Ejemplo: El Caso de Enron

02	16	01	15	02	16	01	15	01	15	02	16	01	15	01	15	02	16	01	15	01	15	03	17			
Nov		Dec		Jan		Feb		Mar		Apr		May		Jun		Jul		Aug		Sep		Oct		Nov		Dec

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 920410
 Hong Kong 852 2977 6000 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2002 Bloomberg L.P.
 G368-631-0 03-Apr-02 8:52:44

- Hace menos de un año ENRON era una de las compañías más admiradas por analistas y comentaristas; los entusiastas de la desregulación y privatización de los servicios públicos (energía, gas, agua...) la ponían como ejemplo de eficacia y buena gestión, su **ANALISIS FUNDAMENTAL**, podría recomendar **COMPRA** ... Un año después la historia es totalmente diferente.



- La incapacidad para descifrar los números de Enron han activado las alarmas y han hecho que los focos se centren ahora sobre otros gigantes de los negocios.



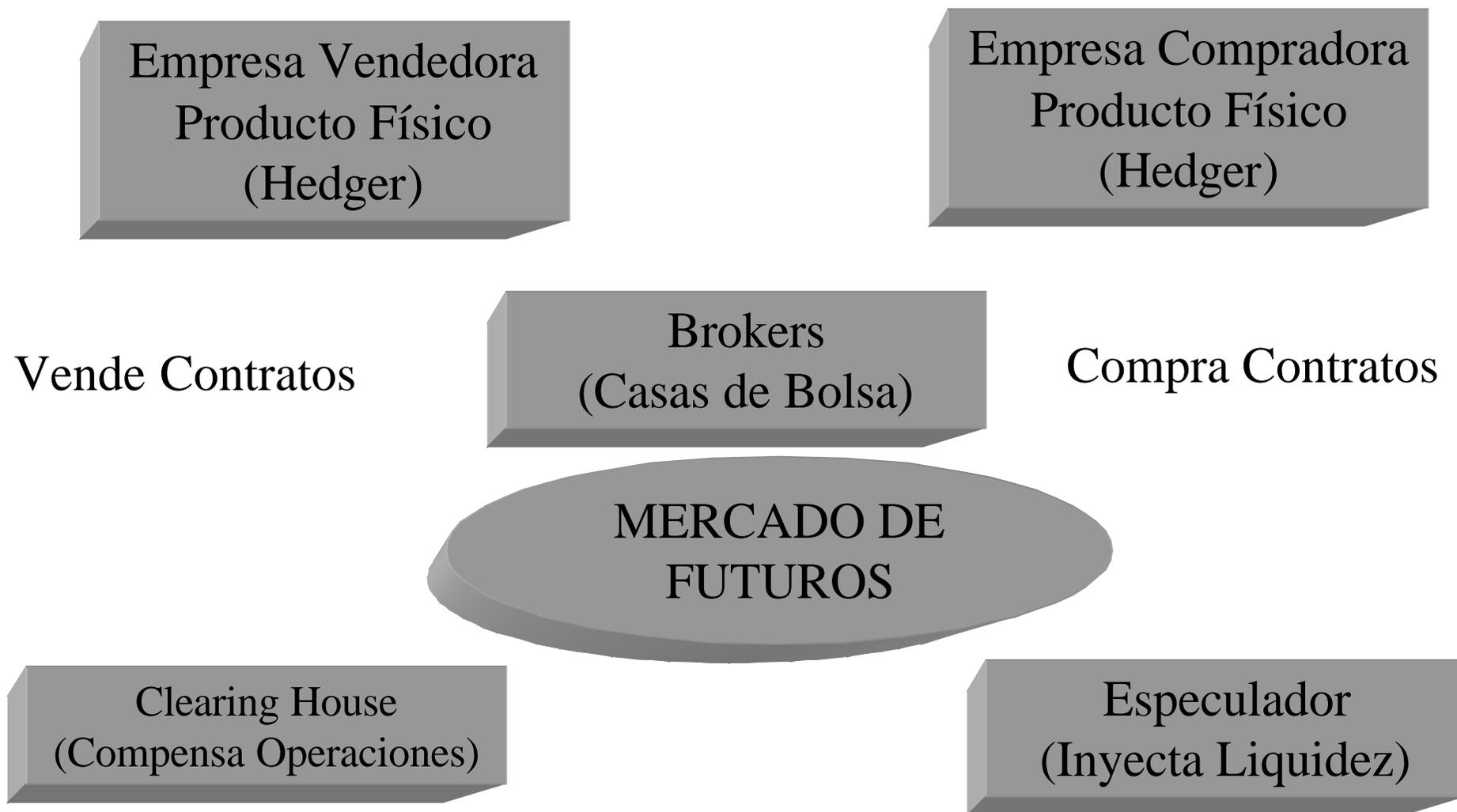
¿Que pasó con Enron?

- Enron una compañía de electricidad y gas que, en un momento dado y aprovechando una legislación permisiva, decide entrar de lleno en el negocio (básicamente financiero) del trading de energía, se vuelve pionera de un mercado en el que se llegaron a negociar complejos instrumentos derivados sobre activos como el clima o la banda ancha.

¿Que pasó con Enron?

- En un MERCADO DE DERIVADOS, la empresa compra y/o vende contratos de un ACTIVO SUBYANECTE (Como la Energía), con el fin de cubrirse ante las variaciones en el precio de dicho activo. Para ello cuenta con instrumentos como: Futuros, Opciones, Swaps, entre otros.
- Al variar los precios la empresa puede obtener ganancias o registrar pérdidas por mantener su posición a futuro.
- Para mantener el control, y conseguir los fondos necesarios para esa toma de posiciones de compra y venta, tuvo que hacer frente a un endeudamiento creciente, hasta niveles difíciles de explicar para una compañía eléctrica.

Esquema Mercado de Derivados



¿Que pasó con Enron?

- Los directivos de Enron, con el visto bueno de los auditores, encontraron la solución de sus problemas financieros, ocultando en filiales no consolidables hasta \$600 millones en pérdidas y otros mil en deudas, que no figuraban en el Balance Auditado de la Sociedad).
- Según Andersen, la legislación norteamericana permite este tipo de operaciones "fuera de balance" en determinados casos.

¿Cuándo empezó el declive de Enron?

- Estas pérdidas son anunciadas a los analistas hasta octubre de 2001, siendo su origen las filiales creadas por el anterior director financiero de la compañía, Andrew Fastow.
- En ese momento el trading de energía aportaba el 90% de los ingresos de la compañía.

¿Que pasó con Enron?

- Combine...
 - Una contabilidad poco ortodoxa



Hemos
descubierto
nuevas fuentes
de energía

¿Que pasó con Enron?

- Combine...
 - Una estrategia fiscal en el límite de la legalidad



¿Que pasó con Enron?

- Combine...
 - Ejecutivos lanzados al uso ilegal de información privilegiada,



¿Que pasó con Enron?

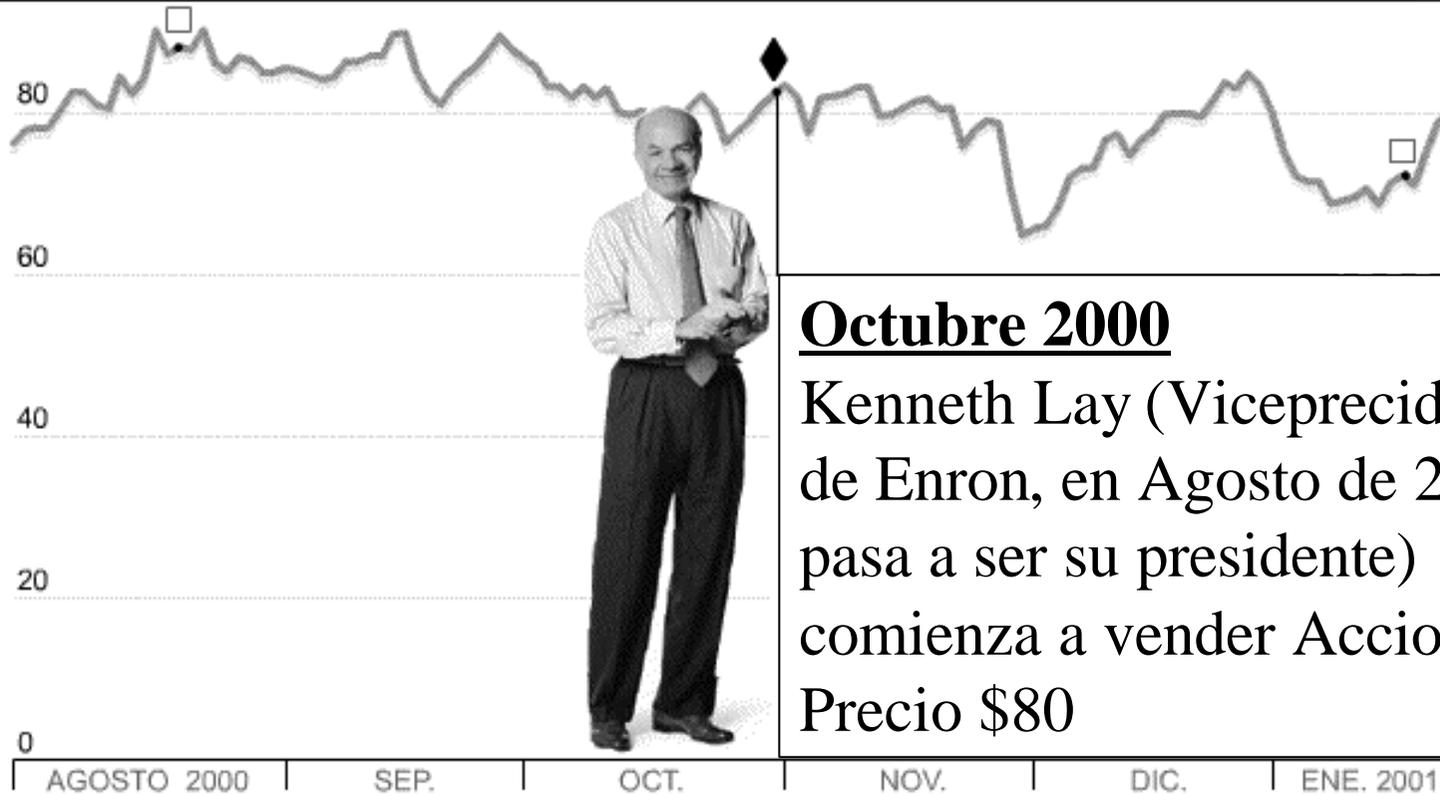
...y se tendrá una idea bastante aproximada del escándalo Enron.



Evolución del Caso ENRON



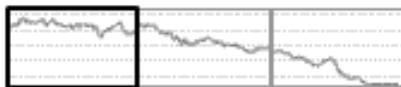
Precio Acción \$90 en Agosto 2000



Octubre 2000

Kenneth Lay (Vicepresidente de Enron, en Agosto de 2001 pasa a ser su presidente) comienza a vender Acciones, Precio \$80

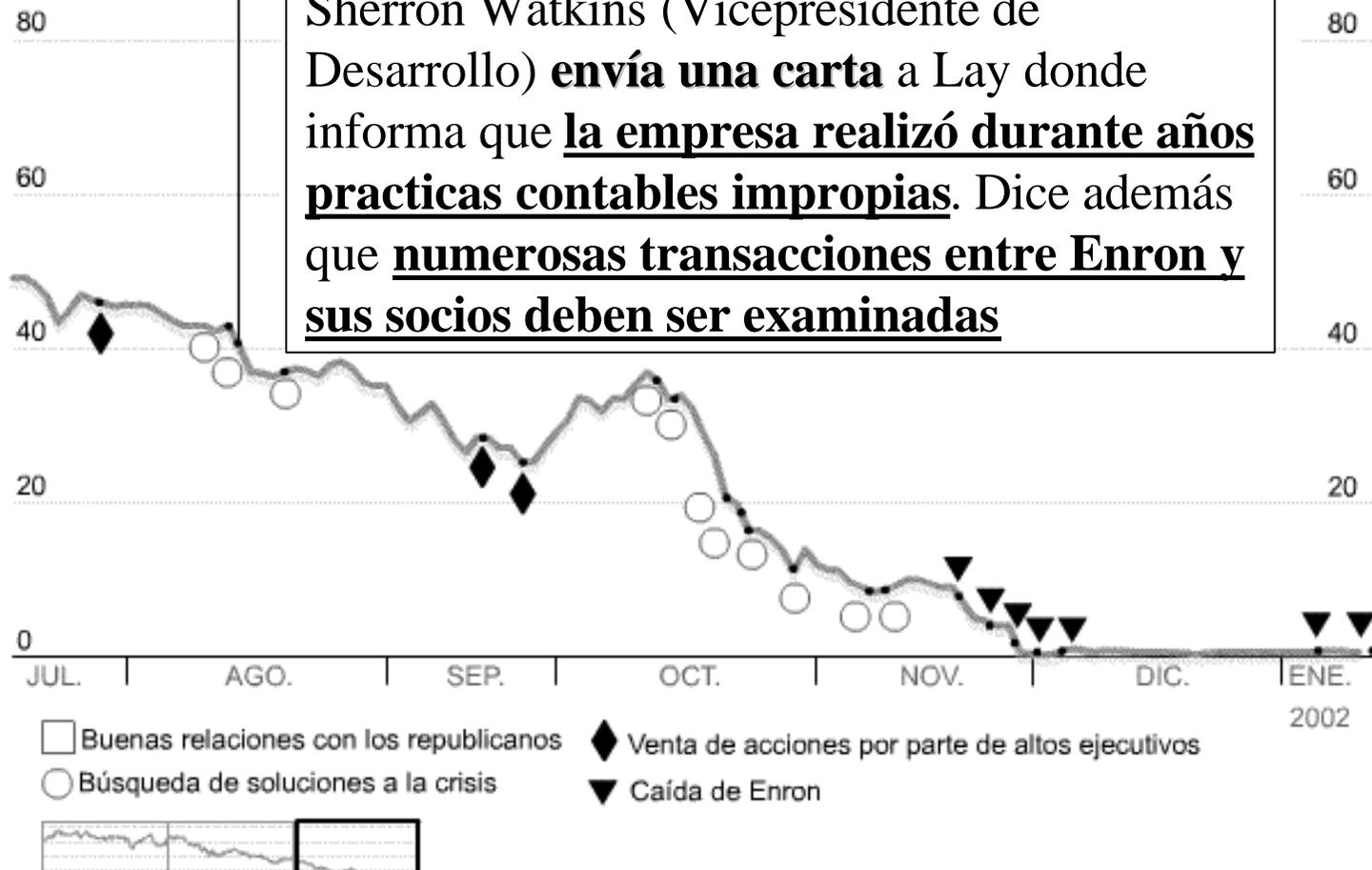
- Buenas relaciones con los republicanos
- Búsqueda de soluciones a la crisis
- ◆ Venta de acciones por parte de altos ejecutivos
- ▼ Caída de Enron

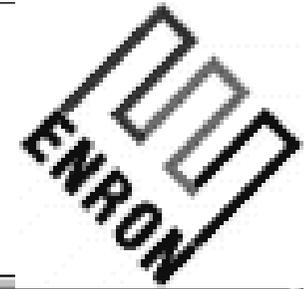




15 de Agosto 2001

Sherron Watkins (Vicepresidente de Desarrollo) **envía una carta** a Lay donde informa que **la empresa realizó durante años prácticas contables impropias**. Dice además que **numerosas transacciones entre Enron y sus socios deben ser examinadas**

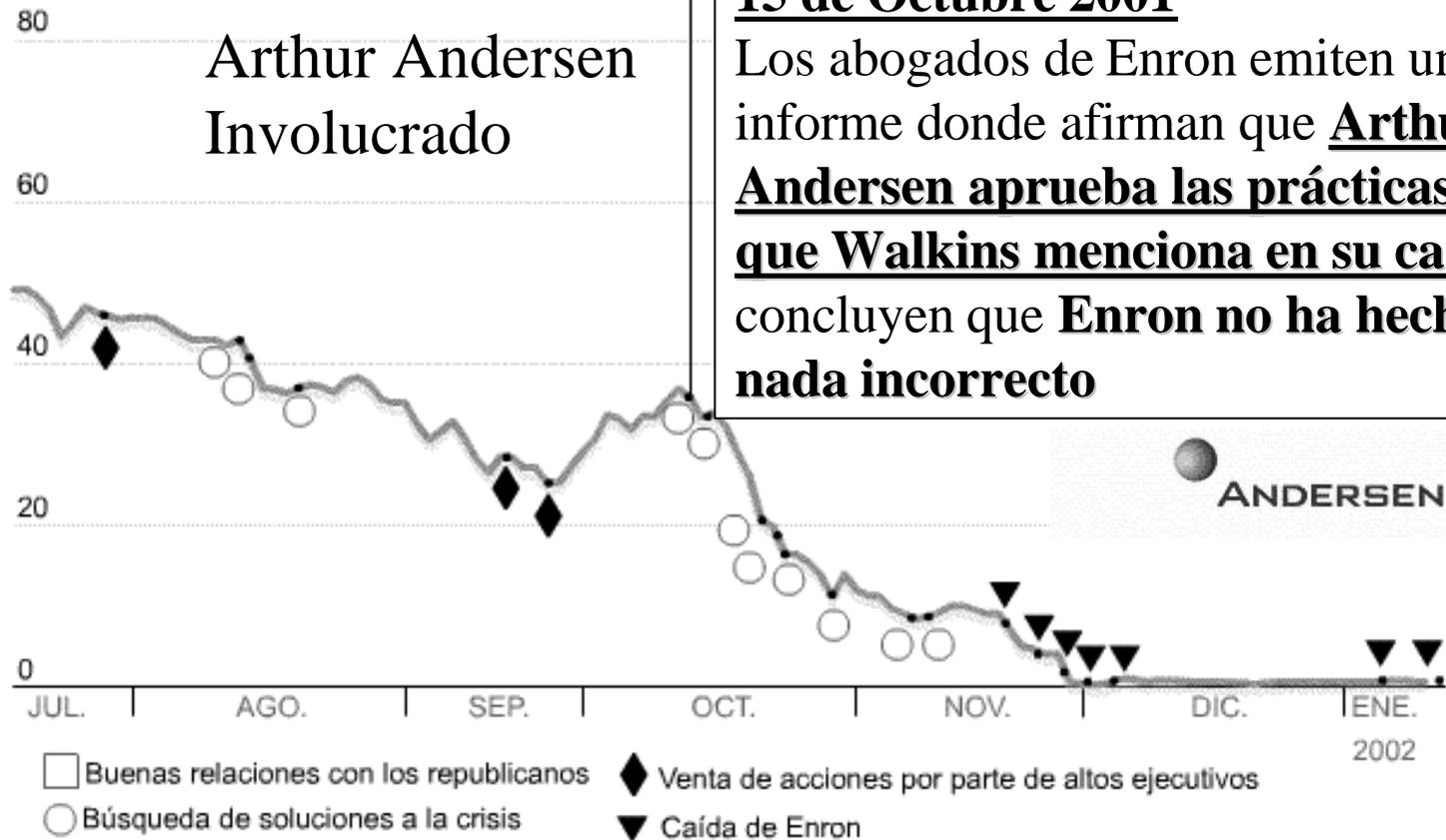




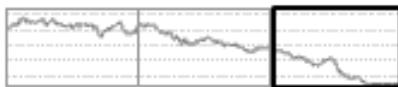
Arthur Andersen Involucrado

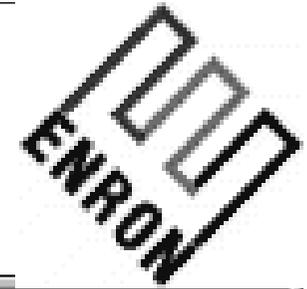
15 de Octubre 2001

Los abogados de Enron emiten un informe donde afirman que Arthur Andersen aprueba las prácticas que Walkins menciona en su carta, concluyen que Enron no ha hecho nada incorrecto

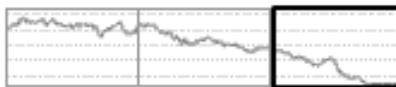
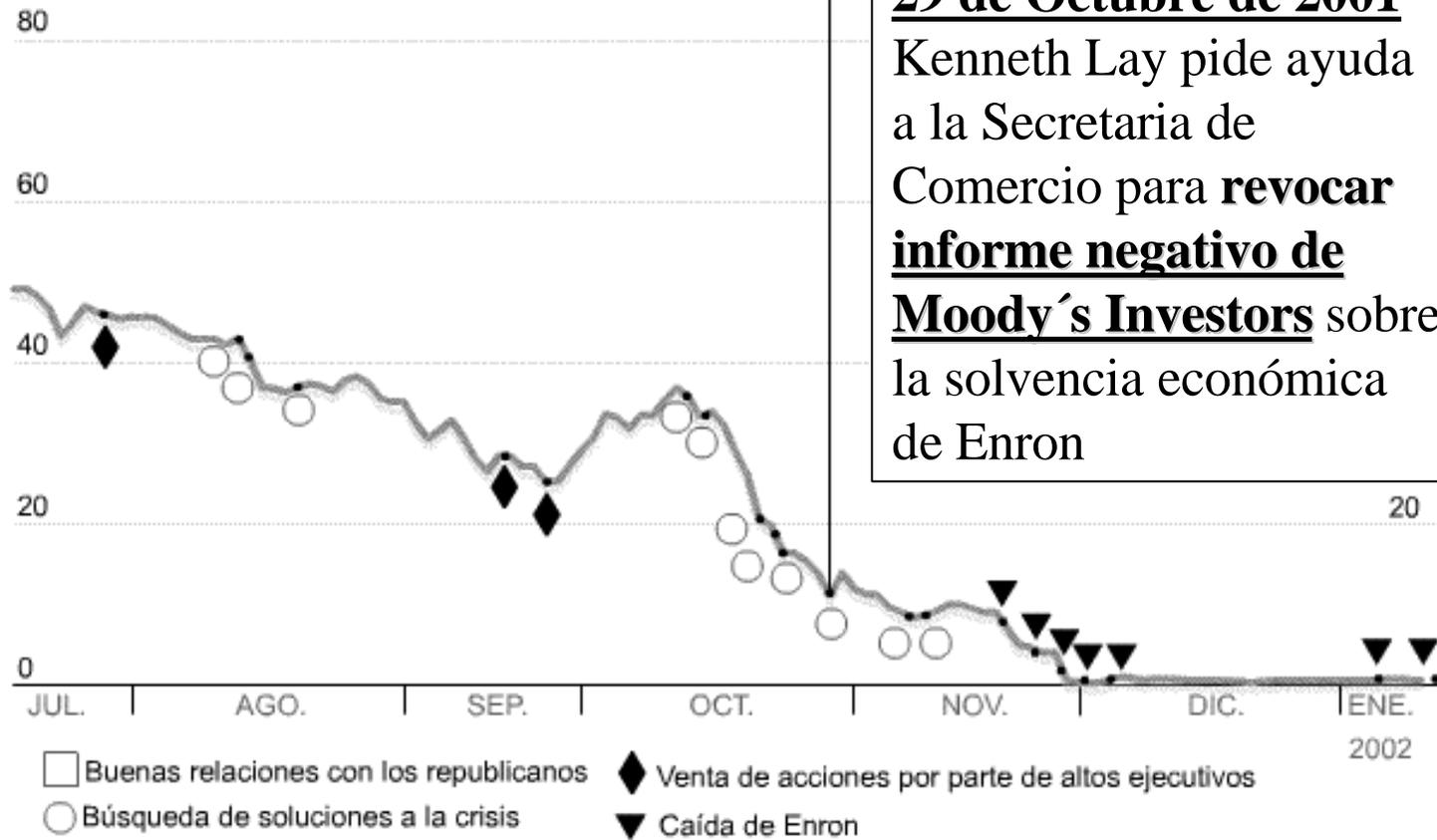


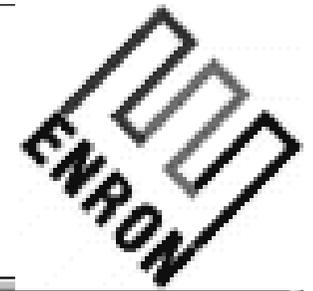
- Buenas relaciones con los republicanos
- Búsqueda de soluciones a la crisis
- ◆ Venta de acciones por parte de altos ejecutivos
- ▼ Caída de Enron



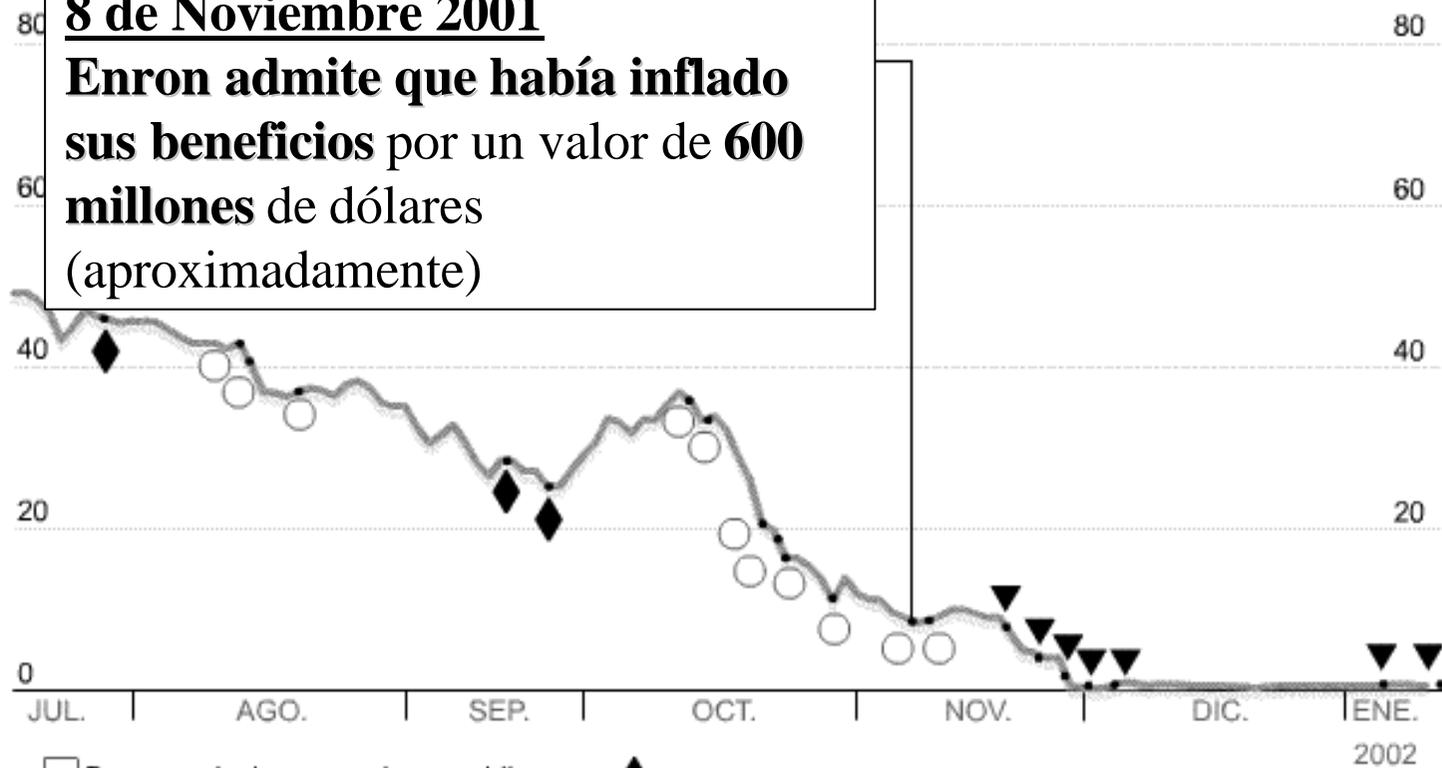


29 de Octubre de 2001
Kenneth Lay pide ayuda
a la Secretaria de
Comercio para **revocar**
informe negativo de
Moody's Investors sobre
la solvencia económica
de Enron

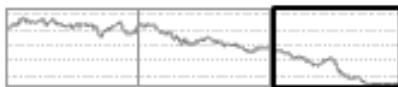


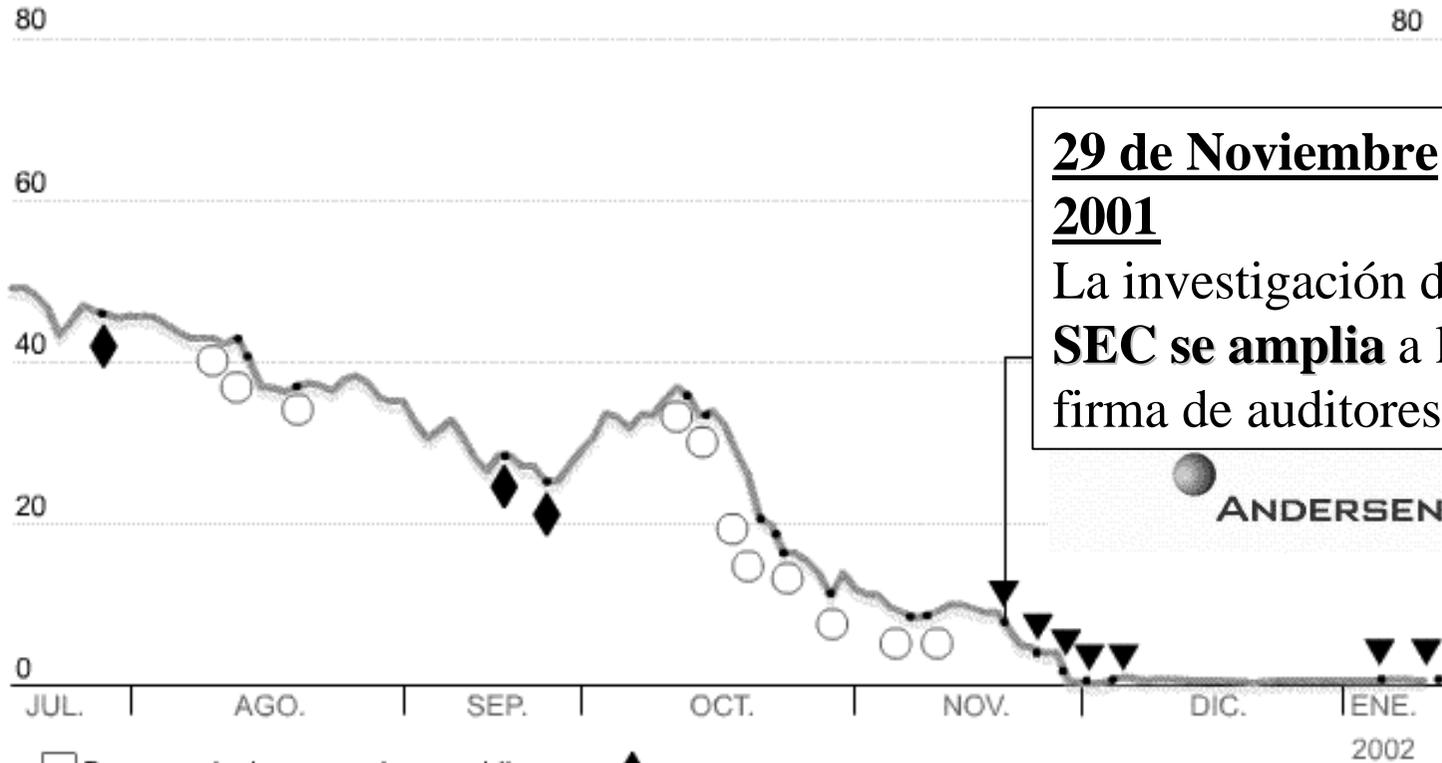


8 de Noviembre 2001
Enron admite que había inflado sus beneficios por un valor de 600 millones de dólares (aproximadamente)



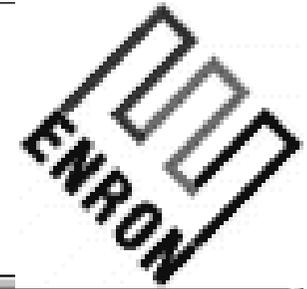
- Buenas relaciones con los republicanos
- Búsqueda de soluciones a la crisis
- ◆ Venta de acciones por parte de altos ejecutivos
- ▼ Caída de Enron





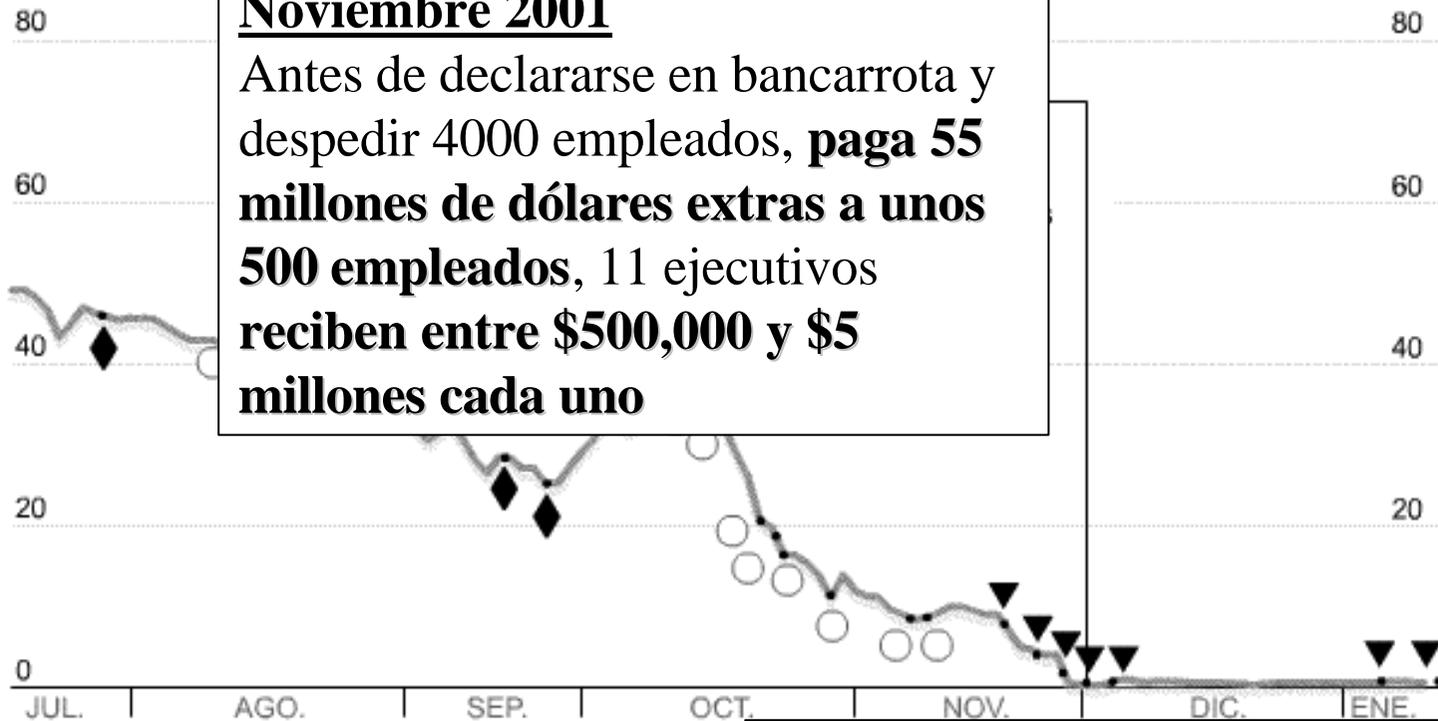
- Buenas relaciones con los republicanos
- Búsqueda de soluciones a la crisis
- ◆ Venta de acciones por parte de altos ejecutivos
- ▼ Caída de Enron





Noviembre 2001

Antes de declararse en bancarrota y despedir 4000 empleados, **paga 55 millones de dólares extras a unos 500 empleados, 11 ejecutivos reciben entre \$500,000 y \$5 millones cada uno**



- Buenas relaciones con los republicanos
- Búsqueda de soluciones a la crisis

- ◆ Venta
- ▼ Caída

Diciembre 2001

La Bolsa retira la acción del mercado.



¿Que me indicaba el análisis
técnico?

Gráfico Precio Acción Enron

GRAB

Equity **GPO**

At 8:52 Vol 175,900 Op .255 V Hi .255 V Lo .25 V ValTrd 44468

Gráfico barra ENRNQ US Equity 1/11

Rango 1/ 1/01 - 4/ 3/02 Período **D** Diario Divisa base: **USD**
 Superior: **1** Gráfico barra Medias móviles **20** **30**
 Inferior: **N** No más gráfico(s) Media móvil **1**) Noticias

Comp/Cruce/USD	
Ult	0.73
M-x 12/28/00	84.875
Media	48.1585
M-n 11/30/01	0.25
SMAVG on Close(20)	0.2314
SMAVG on Close(30)	0.2364



Quando el Promedio Móvil sobrepasa el precio de la acción es una señal de VENTA

02	16	01	15	02	16	01	15	01	15	01	15
Nov		Dec		Jan		Feb		Ma			

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 55:
 Hong Kong 852 2977 6000 Japan 81 3 3201 890

15	04	18	01	15	01	15	03	17
Aug	Sep		Oct		Nov		Dec	

330 7500 Germany 49 69 920410
 318 2000 Copyright 2002 Bloomberg L.P.
 G368-631-0 03-Apr-02 8:52:44

- ENRON utilizó prácticas contables que aun estando dentro de la ley ofrecían una imagen distorsionada de la situación financiera de la empresa e inducían al error a los inversores.
- Los miembros del comité de auditoría de ENRON eran remunerados mediante acciones y algunos de ellos tenían otras vinculaciones con la empresa. (En nuestro mercado no es permitido, Art. 82 LMV)

- Hubo movimientos de venta de acciones por parte de directivos de ENRON que hacen pensar en la utilización de información privilegiada.
- La empresa impidió que los empleados pudiesen vender las acciones que poseían a través de sus planes de pensiones, con lo que sufrieron enormes pérdidas.

- Andersen tuvo conflictos de intereses, puesto que además de las tareas de auditoría tenía otros encargos de consultoría.



Comparación con nuestro mercado

Independencia Sociedades Auditadas

- Art. 82:
 - Los Auditores externos deberán ser independientes de las sociedades auditadas, no pudiendo, en consecuencia, poseer directamente o a través de otras personas naturales o jurídicas ninguna acción de ellas; ni tampoco depender económicamente de un solo cliente....
 - ...no podrán ser miembros de las juntas directivas de las sociedades auditadas por ellos ni poseer relaciones crediticias de cualquier tipo con las mismas.

Facultades y Obligaciones Auditores

- Art. 85:
 - Los Auditores externos están facultados para examinar todos los libros, registros, documentos y antecedentes de sociedades reguladas en esta Ley, incluso de sus filiales...
- Art. 86:
 - Los auditores externos deben examinar el balance general, el estado de resultados, el estado de utilidades retenidas y el flujo de efectivo y expresar su opinión profesional e independiente sobre dichos estados financiero...

Clasificadoras de Riesgo

- Art. 93:
 - Los emisores de valores de oferta pública que emitan valores representativos de deudas o acciones deberán contratar una clasificadora de riesgo a su costo, para que efectúe la clasificación continua de dichos valores o del emisor, según se trate de deuda o acciones.
 - Las entidades que proporcionen el servicio de clasificación deberán actualizar y hacer públicas sus clasificaciones, en la forma y con la periodicidad que determine la Superintendencia.

Regulaciones en Nuestro Mercado

- Ley del Mercado de Valores
- Ley de Bancos
- Calificación de riesgo
- Código de ética
- Informes de auditoria
- Hechos relevantes

Implicaciones del Caso ENRON

Implicaciones Firmas Auditoras

- La Comisión del Mercado de Valores de Estados Unidos (SEC), trabajará con el American Institute of Certified Public Accountants (AICPA), con el objetivo de crear un organismo, que tendrá plenas facultades para:
 - Abrir investigaciones
 - Iniciar procedimientos disciplinarios
 - Publicar sus conclusiones e
 - Imponer restricciones a los individuos o firmas que hayan infringido normas éticas o de competencia profesional, para auditar las cuentas de compañías cotizadas.

Implicaciones Firmas Auditoras

- Las cinco principales auditoras (KPMG, Price WaterhouseCoopers, Ernst & Young, Deloitte & Touche, y claro está, Arthur Andersen) de Estados Unidos han decidido separar sus negocios de consultoría de los de auditoría para evitar conflictos de interés y deshacerse de las dudas que ahora se ciernen sobre su honestidad.
- Examinan que quien ha sido auditor en una firma no pueda ser contratado por ésta, ya que puede ocurrir como en el caso de Enron en que directivos de Arthur Andersen fueron contratados por la firma de energía.

Implicaciones Sobre el Mercado

- “La bolsa de Nueva York cerró ayer a la baja por tercer día consecutivo afectada una vez más por las dudas sobre la contabilidad de las empresas norteamericanas nacidas al calor del escándalo político y financiero del caso Enron”.
- “Los inversores se han mostrado muy reticentes a comprar acciones de una serie de grandes conglomerados industriales, con esquemas contables complejos, similares a los de la firma de energía Enron, pues temen que pueda esconder malas noticias tal y como se hizo en el caso de esa empresa”. EFE Nueva York

Implicaciones Sistema de Pensiones

- ***WASHINGTON (AP) _ En reacción al resonante escándalo de Enron, la secretaria de Trabajo Elaine Chao declaró el miércoles al Congreso que la propuesta del presidente George W. Bush de reestructurar las leyes de pensiones dará mayor protección a las cuentas de retiro de millones de trabajadores.***

Implicaciones Sobre Banca de Inversión

- En Wall Street se está evaluando cuál debe ser la relación de un banco de inversión con sus clientes. Cuantificando cuáles son las ventajas e inconvenientes de abarcar todas las ramas del negocio (desde la financiación hasta la asesoría en fusiones y adquisiciones, pasando por la colocación de valores).

Conclusiones

- Las normas contables deber dar respuesta al tratamiento de operaciones complejas.

- Es labor de las Casas de Corredores asesorar a sus clientes sobre las inversiones que estos quieran realizar, mediante herramientas como el Análisis Técnico y Fundamental.
- El ente fiscalizador tiene la obligación de seguir de cerca el desempeño financiero de los emisores.
- Las Bolsas de Valores, deben permitir a los inversionistas acceder a la información de los emisores inscritos en ellas.

- La finalidad de la auditoria resulta clara. Se pretende que un profesional independiente certifique la veracidad de las cuentas y por lo tanto que los estados financieros, son reflejo fiel de la realidad de una empresa.
- Con esto todos los interesados en la marcha de la empresa tendrán información adecuada, para la toma de sus decisiones.

- Cerciorese de la información de su cliente:
 - *NUEVA YORK (Reuters) - Algunos ejecutivos de Enron Corp. ocultaron varios documentos cruciales a la firma de auditores Arthur Andersen durante cuatro años, lo que hizo que la empresa de contabilidad aprobara informes financieros inapropiados, informó el jueves el diario Los Angeles Times.*

- Las empresas auditoras deben valorar la importancia de su imagen en el mercado:
 - 3 de abril de 2002 WASHINGTON (Reuters) - Un auditor de Andersen preocupado comenzó en diciembre de 1999 a plantear preguntas difíciles sobre las cuentas poco ortodoxas de Enron Corp., pero un abogado del gigante de la contabilidad dijo que fue trasladado cuando Enron se quejó.

- El mercado vive de la información, cree en esta y se basa en ella para tomar sus decisiones, por lo tanto en la veracidad de esta radica el reto que el mercado (La Bolsa) presenta al Auditor.