

BOLSA DE VALORES, S.A. DE C.V. (BVES)

Informe de Mantenimiento de Clasificación de Riesgo

Sesión Ordinaria: N° 6172019

Fecha de ratificación: 28 de octubre de 2019.

Información financiera: no auditada a marzo 2019 y junio 2019.

Contactos: José Pablo López Barquero
Marco Orantes Mancía

Analista Financiero
Analista Financiero

jlopez@scriesgo.com
morantes@scriesgo.com

1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de mantenimiento de la Bolsa de Valores de El Salvador (BVES), con información financiera no auditada a marzo y junio 2019.

BOLSA DE VALORES				
Tipo	Anterior		Actual*	
	Clasificación	Perspectiva	Clasificación	Perspectiva
Emisor	EAAA (SLV)	Estable	EAAA(SLV)	Estable

*La clasificación actual no varió con respecto a la anterior.

Explicación de la clasificación otorgada:

EAAA: Corresponde a aquellas entidades que cuentan con la más alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de riesgo son insignificantes.

Perspectiva Estable: Se percibe una baja probabilidad de que la clasificación varíe en el mediano plazo.

(SLV): Indicativo de país (SLV) para las clasificaciones que otorga en El Salvador. El indicativo no forma parte de la escala de clasificación en El Salvador. La escala utilizada por la Clasificadora está en estricto apego a la Ley del Mercado de Valores y a las Normas técnicas sobre las Obligaciones para las Sociedades Clasificadoras de Riesgo.

2. FUNDAMENTOS

Fortalezas

- La Bolsa de Valores S.A. de C.V. (BVES) es la única institución que intermedia en el mercado de emisiones de deuda privada y pública, así como acciones y operaciones de reportos.
- Pilar estratégico para el desarrollo económico del país, al generar alternativas de financiamiento a través del mercado de valores para los sectores empresariales. Su perfil se fortalece al ser poseedora del único custodio de valores en El Salvador.
- Altas barreras de entrada y un mercado relativamente pequeño limitan en gran medida la participación de más competidores dentro del mercado de valores local.
- El operar en diferentes etapas a lo largo del desarrollo del mercado de valores, le ha generado una experiencia comprobada.
- Su fase de formación técnica le ha permitido contar con un sistema de administración de riesgo adecuado a los niveles que muestra el mercado, en herramientas de gestión, aplicativos informáticos y profesionales con alta experiencia.
- La estructura de Gobierno Corporativo, manuales, sistemas y procesos están formalmente definidos para gestionar la operación y controlar los riesgos del negocio.

“La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes”

*El detalle de toda la escala de clasificación que utiliza la Clasificadora podrá ser consultado en nuestra página www.scriesgo.com
slv: Clasificaciones otorgadas en la República de El Salvador. “scr”: SCRiesgo.*

- La relación estratégica con otras Bolsas de Valores de la región Latinoamericana y participantes claves para el desarrollo de inversiones y financiamiento en otros mercados. Asimismo, esto permite ampliar el conocimiento y desarrollo tecnológico, así como de negocios.
- La ausencia de deuda financiera combinado con la alta participación de activos líquidos le permite mantener un amplio flujo de efectivo recurrente, brindándole a la Institución un excelente margen de maniobra para futuros negocios.
- Robustos niveles patrimoniales le permiten disponer coberturas ante posibles pérdidas potenciales del negocio, al tiempo que le brinda fortaleza para continuar rentabilizando su estructura.
- Desarrollo y fortalecimiento de operaciones entre la Bolsa de Valores de El Salvador y la Bolsa de Valores de Panamá.

Retos

- Mantener un volumen de negocio estable ante la vulnerabilidad de los ciclos económicos, coyuntura actual de sus principales clientes y los efectos especulativos que podría generar el riesgo soberano en los mercados internacionales.
- Continuar avanzando en la mejora de la gestión integral de riesgos.
- Garantizar el cumplimiento y robustecimiento de los proyectos tecnológicos de la Bolsa de Valores.
- Consolidar y ejecutar plan estratégico y comercial para diversificar los ingresos de la BVES con el fin de incrementar los volúmenes de intermediación.
- Apoyar e impulsar el desarrollo del mercado de fondos de inversión en El Salvador.

3. CONTEXTO ECONÓMICO

3.1 Análisis de la plaza local

El Salvador continúa favorecido por la demanda constante de Estados Unidos vinculada a sus productos manufacturados y el aumento en las entradas de remesas familiares. No obstante, la probabilidad de una recesión en dicho país plantea riesgos en las perspectivas de El Salvador, tal contexto debilitaría el envío de remesas impactando directamente en el consumo interno y por otra parte afectaría los niveles de exportación ante una reducción de la demanda de los productos salvadoreños en Estados Unidos.

El nuevo gobierno ha iniciado procesos para fortalecer las relaciones comerciales, mejorar el entorno empresarial y la percepción de país; combatiendo la criminalidad con el denominado Plan Control Territorial; y la corrupción a través de la instalación de una Comisión Internacional Contra la Impunidad en El Salvador (CICIES). Los altos niveles de deuda suponen un desafío para las finanzas del estado, la reforma de pensiones en 2017 ha flexibilizado temporalmente la liquidez del gobierno, permitiendo que el déficit fiscal promedie por debajo del 2,5% del Producto Interno Bruto (PIB). Sin embargo, el gasto público en materia de seguridad e inversión puede incrementarse presionando los ingresos del gobierno.

En opinión de SCRiesgo, aún persiste un nivel de incertidumbre para lograr consensos que permitan agilizar la aprobación del presupuesto, contratación de deuda manera expedita y realizar cambios estructurarles, reflejo de la tensión entre el ejecutivo y la mayoría del congreso.

3.2 Producción nacional

El crecimiento económico de El Salvador se ubicó en 2,0% a junio 2019, menor al observado en junio 2018 cuando registró un 2,9%, la disminución obedece a contracciones en sectores como actividades profesionales, científicas y técnicas (-4,5%) y actividades artísticas (-1,3%). Adicionalmente, afectó la disminución en el flujo de remesas, las cuales crecieron a una menor tasa (+3,5%) que la registrada hace un año (+9,0%). Las actividades de suministro de electricidad, gas y aire acondicionado (7,1%); construcción (6,6%) y financieras y seguros (5,4%) fueron los sectores con mayor dinamismo.

3.3 Finanzas públicas

El déficit fiscal del Gobierno Central al segundo trimestre de 2019 registró un 0,5% del PIB a precios corrientes, manteniendo una tendencia a la baja, favorecido por una disminución en gastos y concesiones que solamente crecieron 2,9% comparado con la expansión de 14,8% obtenida un año atrás. El cambio realizado en materia de pensiones ha aliviado temporalmente la presión financiera que la deuda previsional ejercía sobre el presupuesto nacional.

El saldo de la deuda pública total fue de USD19.280,9 millones a junio 2019, dicho monto exhibió un crecimiento interanual del 3,7%, equivalente a USD679,3 millones. El creciente endeudamiento es explicado por las dificultades para reducir las necesidades de financiamiento por parte del Gobierno. La relación de la deuda pública total al PIB a junio 2019 es del 73,3%.

3.4 Comercio Exterior

Las exportaciones registraron un saldo de USD3.033,9 millones a junio 2019, reflejando una contracción del 0,4% (USD13,6 millones) sobre el monto registrado hace un año, principalmente por el bajo desempeño de las actividades de maquila (-2,5%) y de industria manufacturera (-0,3%). Por otra parte, la actividad que mejor desempeño fue agricultura y ganadería (+0,4%).

Al término de junio 2019, las importaciones alcanzaron USD5.975,7 millones, con un crecimiento de 4,0% (USD227,4 millones) en el periodo de un año. Los sectores que mostraron un mayor dinamismo fueron: agricultura y ganadería (21,4%); industrias manufactureras de maquila (4,6%) e industrias manufactureras (3,3%).

3.5 Inversión Extranjera Directa

El Salvador continúa captando la inversión extranjera directa (IED) más baja de Centroamérica. De acuerdo con datos preliminares del Banco Central de Reserva (BCR), la IED acumuló un valor neto de USD435,9 millones durante el primer semestre de 2019, USD67,3 millones menos que lo reflejado en igual periodo del año pasado significando una contracción del 13,4%.

Los sectores con disminuciones de IED más sensibles fueron: industrias manufactureras (-USD201,6 millones); y transporte y almacenamiento (-USD116,6 millones). En contrapeso, los sectores que recibieron más IED fueron información y comunicaciones (+USD157,0 millones) y suministro de electricidad (+USD132,0 millones).

3.6 Inflación

La inflación, medida por las variaciones en el Índice de Precios al Consumidor (IPC), se registró 0,5% al cierre del segundo trimestre de 2019. Entre los rubros en los que se observan disminuciones destacan: transporte (-1,9%); comunicaciones (-1,1%) y prendas de vestir y calzado (-1,1%). Por otro lado, los rubros con aumento de precios fueron principalmente alimentos y bebidas no alcohólicas (+2,8%) y bebidas alcohólicas y tabaco (1,8%).

3.7 Remesas familiares

El flujo de remesas al país continúa creciendo, aunque a menor ritmo comparado con los últimos dos años. Según datos publicados por el BCR a junio 2019, la tasa de crecimiento interanual de las remesas familiares fue del 3,5%, acumulando USD2.743,6 millones, cifra superior en USD92,3 millones a la registrada en el periodo anterior (junio 2018: USD2.651,2 millones).

4. INFORMACIÓN SOBRE LA ENTIDAD

4.1 Reseña histórica

La Bolsa de Valores de El Salvador (BVES) inició operaciones el 27 de abril de 1992, transando como sesión de negociación inaugural un total de USD13,560.0.

En abril de 1994, entró en vigor la Ley del Mercado de Valores, a través de la cual se regula el desarrollo de la BVES y demás participantes del mercado. En el año 1995, se efectuaron reformas a la ley, como la liberalización de operaciones en mercado centroamericano. Durante este periodo, la Bolsa de Valores de El Salvador ingresa a la Federación Iberoamericana de Bolsas de Valores (FIABV).

Para el año 1997, la Superintendencia de Valores inició sus funciones con el fin de velar por el cumplimiento de leyes de los entes participantes del mercado. Al siguiente año, inició operaciones la Central de Depósitos de Valores (CEDEVAL), brindando mayor seguridad en el proceso de custodia y depósitos de valores transados en el mercado.

En 1999, la Bolsa de Valores de El Salvador da apertura a inscripción en el mercado de organismos financieros regionales o centroamericanos en los cuales El Salvador o Banco Central de Reserva sean miembros. En ese mismo año, se reformó el artículo 10 de la Ley de Mercado de Valores con el fin de facilitar la inscripción de valores internacionales, condición que permite una mayor diversificación de fuentes de inversión.

A partir de la entrada en vigor de la Ley de Integración Monetaria en el 2001, El Salvador inicia el proceso de integración, en donde se unieron esfuerzos de Bolsa de Valores, CEDEVAL y casas de corredores de bolsa para realizar un plan de innovación, con el fin de poder acceder a negociar valores emitidos por diferentes países a nivel mundial.

En marzo del 2002, entró en vigor la Ley de Anotaciones electrónicas de Valores en Cuenta, eliminando todos los valores físicos y convirtiéndolos en anotaciones electrónicas con valores nominales de USD100, facultando el acceso de diferentes inversionistas al permitir negociar valores desde USD100 y múltiplos de USD100.

En 2005, en conjunto con el Ministerio de Hacienda, se logró ejecutar el programa interno de emisión de deuda pública homogénea, a través del cual se efectúan subastas periódicas de LETES y bonos de esta Entidad. Finalmente, en este período la Bolsa de Valores, asociados con diversos participantes del mercado, crearon la Fundación Bursátil de El Salvador, entidad dirigida hacia el desarrollo y robustecimiento de la cultura y conocimiento bursátil.

En marzo del 2007, se inaugura el Sistema Electrónico de Negociación de Reportos. La sesión de negociación de reportos se efectúa por medio de una plataforma electrónica. Sobre ese mismo año, se dio la aprobación de la Ley de Titularización de Activos, con el objeto de regular las operaciones que se realizan en el proceso de titularización de activos y establecer un marco de supervisión sobre los valores emitidos.

Cabe señalar que en el año 2011, se dio el relanzamiento del Sistema Electrónico de Negociación para Mercado Primario y Secundario, sistema transaccional desarrollado internamente por la Bolsa bajo altos estándares de calidad y seguridad, tomando como principal insumo las necesidades de un mercado en constante evolución y crecimiento. Lo anterior brinda la posibilidad de la integrar distintos mercados que operan dentro de la Bolsa.

En setiembre del 2015, las Bolsas de Valores de El Salvador y Panamá firmaron un acuerdo que permitió la integración de los mercados de valores, generando así mayores oportunidades de inversión y financiamiento. La Integración de los Mercados de Valores es una atractiva opción para obtener eficiencia por medio de economías de escala y crear una alternativa competitiva de financiamiento para las empresas, por medio de la emisión de valores en un mercado ampliado, que también beneficiaría a los inversionistas e intermediarios bursátiles y, en general, al desarrollo financiero de la región.

Durante los últimos períodos, los esfuerzos se han dirigido hacia el fortalecimiento de la estructura legal y operativa de la Entidad, con el objetivo de facilitar el proceso de flujo de ahorro e inversión en el mercado de capitales, así como promover la transparencia en las negociaciones.

De igual forma, se brinda un especial énfasis hacia el desarrollo tecnológico, fomentando una transformación digital en los productos ofrecidos. Al cierre del primer semestre del 2019, la BVES, sumándose a la tendencia mundial de innovación digital y continuando con sus esfuerzos por satisfacer las necesidades de clientes cada vez más exigentes, lanzó la primera APP bursátil del país, un nuevo canal de comunicación que acerca y mejora la experiencia de los inversionistas y participantes del mercado de valores.

4.2 Perfil de la entidad

La BVES surgió como un proyecto país para el desarrollo del mercado de valores y la economía salvadoreña. Su propósito se centró en generar los mecanismos de financiamiento necesarios para la ejecución y fortalecimiento de proyectos productivos en diversos sectores económicos, esto a través de la emisión de deuda. La Bolsa de Valores goza de un rol relevante en la formulación y presentación de propuestas en materia de desarrollo de mercado de valores, coyuntura económica y fiscal.

En la actualidad, la Entidad ha mantenido procesos de modernización de las opciones de financiamiento y ha fomentado la creación de un mercado de valores transparente y capacitado. Lo anterior, se sustenta en que la BVES organiza e imparte seminarios, diplomados y charlas, con el fin generar una cultura bursátil óptima y actualizada dentro los agentes del mercado, entre estos: casas corredoras de bolsa, custodia de valores, inversionistas, emisores, sociedades titularizadoras, gestoras de fondos y clasificadoras de riesgo.

La Bolsa de Valores, S.A. de C.V está regulada por las siguientes leyes: i) Ley del Mercado de Valores, ii) Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta, iii) Fondos de Inversión, iv) Titularización de Activos. v) Ley contra el Lavado de Dinero y Activos vi) Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero. Asimismo, el marco regulatorio bajo el cual está regido se define en las siguientes Normas: i) Normas Técnicas de Lavado de Dinero y Activos, ii) Normas Técnicas para la Gestión Integral de Riesgos.

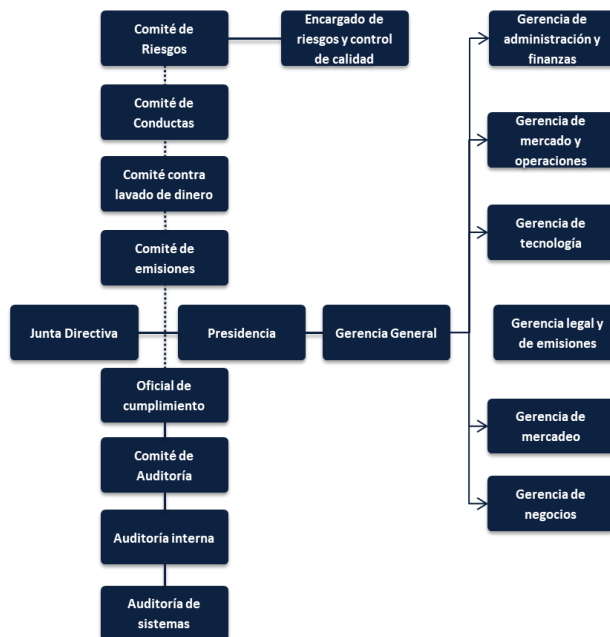
5. GOBIERNO CORPORATIVO

A través de los últimos períodos, la Bolsa de Valores de El Salvador se ha enfocado en desarrollar mecanismos para formalizar un gobierno corporativo eficiente, estableciendo un esquema adecuado de transparencia de la Organización, a favor de la protección de los intereses de los clientes y demás usuarios de la Bolsa de Valores.

La estructura de Gobierno Corporativo se distribuye de la siguiente forma: Directorio, Presidencia, Gerencia general, Gerencia de área y puestos operativos. La Presidencia tiene como función el revisar en conjunto con la Gerencia General la planeación estratégica anual, así como participar en sesiones de formulación de decisiones estratégicas con la Junta Directiva y las distintas Gerencias.

La Institución emplea metodologías para medir y dar seguimiento a los niveles de apetito y tolerancia al riesgo, con el objetivo de asumir posiciones óptimas en la naturaleza de su negocio. Además, lo anterior se encuentra respaldado por un equipo gerencial de alta experiencia en el mercado de valores, mismo que incorpora estándares idóneos para el nivel de sofisticación del mercado regional, favorecido por el conocimiento técnico y el proceso de formación logístico adquirido a lo largo de su trayectoria.

Como parte de la búsqueda de eficiencia de costos, y con el fin de fortalecer la gestión operativa de la Institución, la BVES posee gerencias compartidas con CEDEVAL, tales como Gerencia de Tecnología, Legal, Mercadeo, Negocios y Finanzas. A continuación, se muestra la estructura organizativa de Bolsa de Valores:



Fuente: Información proporcionada por la Bolsa de Valores.

La alta dirección de la Bolsa ha impulsado diferentes acciones encaminadas hacia el fortalecimiento del Gobierno Corporativo, realizando un especial énfasis sobre las áreas de auditoría, gestión del riesgo de lavado de dinero y financiación del terrorismo.

Precisamente, la BVES dispone de una Unidad de Riesgos y Control de Calidad, misma que tiene como principal función la gestión integral de riesgos en la Entidad. Esta Unidad posee dentro de sus responsabilidades el monitorear y asegurar la calidad de la ejecución de los procedimientos internos.

Por su parte, el Comité de Auditoría recibe informes directos de las Unidades de Auditoría Interna y de Sistemas, en donde se especifican las labores efectuadas en las distintas áreas operativas y administrativas de la Organización, facultando así la generación de recomendaciones para un mejoramiento en la gestión y la estructura de control interno.

Asociado con lo anterior, la Entidad cuenta con un software denominado Sistema Integral de Gestión de Riesgos (SIGR), aplicativo que permite mantener un estricto control y seguimiento sobre la totalidad de incidentes categorizados como riesgosos. Además, la herramienta almacena los datos requeridos por la norma vigente en materia de riesgo operativo.

Actualmente, la Bolsa de Valores se encuentra en un proceso de aprovechamiento tecnológico y transformación digital, buscando con esto responder a las demandas de mercado y necesidades de los clientes. Por tanto, ante la iniciativa de crear un nuevo canal de comunicación del mercado de valores hacia los inversionistas, BVES desarrolló la primera aplicación móvil bursátil en El Salvador, proyecto que permite a los inversionistas una conexión más cercana con el ambiente bursátil, otorgando información inmediata sobre los negocios en Bolsa.

Además, dispone de un Plan de Continuidad de Negocio, mismo que condensa un set de estrategias ideadas para garantizar la sostenibilidad de la organización en el tiempo, en donde se incluyen políticas de gestión de crisis, planes de contingencia, políticas de capacitaciones, mecanismos de recuperación ante emergencias, entre otros.

De la mano con la entrada en vigor del Plan de Continuidad de Negocio, la Bolsa de Valores implementó un nuevo centro de cómputo alterno, mismo que recopila información de bases de datos y de sistemas de back-office y su ubicación física se sitúa fuera del recinto organizacional. De igual forma, se dirigieron esfuerzos hacia el robustecimiento de los sistemas de seguridad de información, necesarios para el eficiente desarrollo de operaciones dentro de la Bolsa de Valores.

6. MERCADO DE VALORES DE EL SALVADOR

Al término de junio 2019, el mercado de valores totalizó un volumen de negociación acumulado de USD2,070 millones, reflejando un incremento del 11% respecto al mismo período del año anterior. Dicha variación surge en virtud del dinamismo exhibido por sectores como reportos y mercado primario. Justamente, el mercado de reportos influyó mayoritariamente sobre los volúmenes negociados, al mostrar un crecimiento anual de aproximadamente USD252 millones; asimismo, el mercado primario presentó un incremento anual de USD131 millones. Contrario a lo anterior, las operaciones internacionales expresaron una variación decreciente en su monto transado, denotando una disminución de aproximadamente USD111 millones respecto a junio 2018. Por último, el mercado secundario exhibió una contracción anual de USD62 millones.

De acuerdo con los volúmenes de negociación, el mercado que posee la mayor injerencia en la Bolsa de Valores corresponde a los reportos, mismo que concentra un 71% sobre el total negociado a junio 2019. Seguidamente, se encuentra el mercado primario con un 19%, con un aporte del 8% se sitúan las operaciones internacionales, mientras que el mercado secundario exhibe una participación del 2%.

En detalle de lo anterior, el mercado de reportos mostró un crecimiento anual del 21%, variación determinada por el comportamiento de los reportos de carácter público, producto de la inyección de recursos a este sector derivado de principalmente la redención de CETES por parte del gobierno salvadoreño. Precisamente, los reportos públicos presentaron un alza con respecto al período anterior, totalizando USD1.344 millones a junio 2019 (+55%). Desde la perspectiva de reportos privados, éstos contabilizaron la suma de USD132 millones a la fecha bajo evaluación, evidenciando un decrecimiento anual del 63%.

En lo que concierne al mercado primario, éste presenta el monto de USD380 millones a junio 2019, reflejando un incremento anual del 53%, variación consecuente con los aumentos de USD110 millones del mercado primario privado y de USD22 millones en el mercado primario público. Los diferentes procesos de renovación de emisiones que mostraron su vencimiento durante el primer semestre, aunado al dinamismo mostrado por la banca, se convergieron favorablemente para aumentar los niveles transados en el mercado primario privado.

Según el tipo de instrumento, los certificados de inversión mostraron la mayor tasa de crecimiento durante el último año terminado a junio 2019, expresando un incremento de aproximadamente USD95 millones (+194%) respecto a lo registrado en junio 2018, constituyendo a su vez el 38% del mercado primario. Asimismo, el instrumento de titularización mostró un crecimiento anual del 433% (+USD31 millones), contabilizando la cifra de USD38 millones y denotando una participación del 10% sobre el total transado en el mercado primario a junio 2019. Es importante mencionar que las Letras del Tesoro Público de El Salvador (LETES) mostraron una cifra cercana a los USD155 millones, instrumento que aumenta anualmente un 9%, constituye el 41% del mercado primario y dispone de rendimientos brutos que oscilan entre 6,49% y 6,99%.

Por su parte, las operaciones internacionales contabilizaron la cifra USD165 millones al cierre del primer semestre del 2019, mostrando una contracción del 40% respecto a junio 2018. Dicho comportamiento es atribuible mayoritariamente a la reducción anual de aproximadamente USD119 millones (-44%) en las operaciones internacionales del sector público, mercado que totaliza la suma de USD154 millones y que su comportamiento depende en fuerte medida de los precios de los títulos soberanos, principalmente de El Salvador.

Adicionalmente, el mercado secundario registró un monto transado de USD49 millones a junio 2019, disminuyendo un 56% de forma anual, en virtud principalmente del decrecimiento cercano a los USD63 millones exhibido por el sector privado. Contrariamente, la porción transada en el mercado secundario derivado del sector público presentó un tenue aumento anual del 13% (+USD5 millones).

Bolsa de Valores de El Salvador : Volúmenes de intermediación					
Tipo de mercado	jun-18	jun-19	Variación absoluta	Variación Jun 2018- Jun 2019	
Primario	\$ 249	\$ 380	\$ 131	53%	
Primario Privado:	\$ 106	\$ 216	\$ 110	104%	
Primario Renta Variable Privado:	\$ 1	\$ -	\$ (1)	-100%	
Primario Público:	\$ 142	\$ 164	\$ 22	15%	
Secundario	\$ 111	\$ 49	\$ (62)	-56%	
Secundario Privado:	\$ 67	\$ 4	\$ (63)	-94%	
Secundario Renta Variable Privado:	\$ 4	\$ -	\$ (4)	-100%	
Secundario Público:	\$ 40	\$ 45	\$ 5	13%	
Internacional	\$ 276	\$ 165	\$ (111)	-40%	
Operaciones Internacionales Privado	\$ 3	\$ 11	\$ 8	267%	
Operaciones Internacionales Público	\$ 273	\$ 154	\$ (119)	-44%	
Reportos	\$ 1224	\$ 1476	\$ 252	21%	
Reportos Privados	\$ 357	\$ 132	\$ (225)	-63%	
Reportos Públicos	\$ 867	\$ 1344	\$ 477	55%	
Total	\$ 1860	\$ 2070	\$ 210	11%	

Fuente: Información proporcionada por la BVES.

Del total transado durante el primer semestre del 2019, un 82% corresponde al sector público, mientras que el restante 18% recae sobre el sector privado. Dichas proporciones varían respecto a lo registrado durante la primera mitad del año 2018, período en donde la concentración sobre el sector público significó un 71%.

Bolsa de Valores : Participación volúmenes transados.		
Sector	Ene-Jun 2018	Ene-Jun 2019
Público	71%	82%
Privado	29%	18%

Fuente: Elaboración propia con base en datos de BVES.

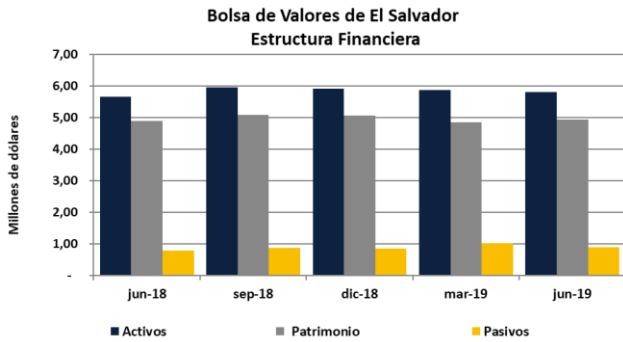
El comportamiento y la estructura actual del mercado de valores evidencian una concentración alta de ingresos por tipo de mercado, siendo los reportos el principal mercado dentro del esquema. Asimismo, la centralización de transacciones sobre el sector público exhibe incrementos durante el último año terminado a junio 2019, catalogándose como una concentración moderada. Por otro lado, resulta relevante indicar que el nivel de ingresos presenta un significativo grado de vulnerabilidad ante cambios de la coyuntura económica del país, así como de la ejecución de reformas en impuestos o regulaciones del Sistema Financiero.

En términos generales, durante el último año terminado a junio 2019, la actividad bursátil salvadoreña ha mostrado comportamientos favorables, mismos que han sido impulsados mayoritariamente por la incursión de nuevos participantes al mercado de valores, el dinamismo que han presentado diversos emisores, así como el fortalecimiento de la industria de fondos de inversión durante este período indicado.

En línea con lo mencionado, es relevante resaltar el lanzamiento del primer Fondo de Inversión Inmobiliario en El Salvador, por un monto total de USD150 millones. Este Fondo se visualiza como un vehículo nuevo para inversionistas conservadores-moderados que buscan una rentabilidad atractiva, a través de la inversión en el mercado inmobiliario por medio de la compra de cuotas de participación. Lo anterior es muestra de los esfuerzos que ha realizado progresivamente la BVES por contribuir en el desarrollo del mercado de capitales.

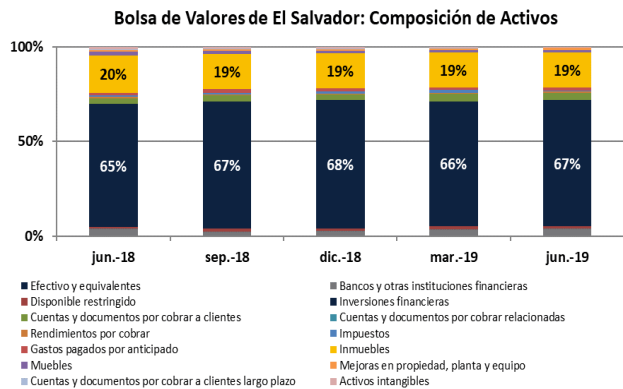
7. ESTRUCTURA FINANCIERA

Al cierre de junio 2019, la Bolsa de Valores de El Salvador contabiliza activos por un monto de USD5,81 millones, cifra que denota un crecimiento interanual del 3%, contrastado con una reducción semestral del 2%. El mencionado comportamiento anual es atribuible principalmente al aumento en las inversiones financieras. Simultáneamente, esta última partida determinó el decrecimiento semestral, tras arrojar una disminución del 4% respecto a lo contabilizado a diciembre 2018.



Fuente: Elaboración propia con base en Estados Financieros no auditados Bolsa de Valores.

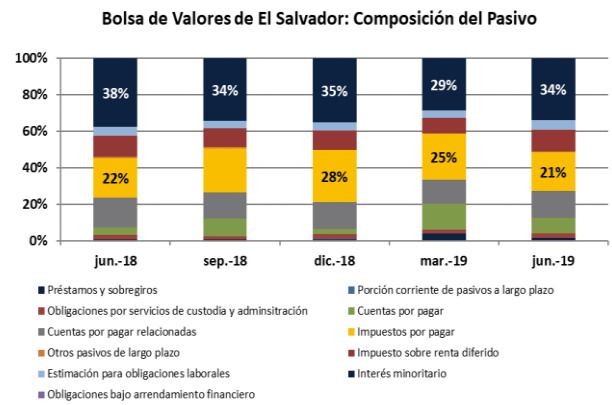
De acuerdo con su composición, los activos se constituyen mayoritariamente por las inversiones financieras, rubro que representa el 67% del total de los activos a junio 2019. Asimismo, el rubro de inmuebles exhibe un aporte del 19%, mientras que la partida de efectivo significa el 4% de los activos totales, siendo estas cuentas las de mayor relevancia. Dichas proporciones se mantienen relativamente estables a lo largo del último año.



Fuente: Elaboración propia con base en Estados Financieros no auditados Bolsa de Valores.

Por otro lado, al concluir la primera mitad del 2019, la Entidad contabilizó la suma de USD881,0 mil en pasivos, manifestando incrementos del 14% y 3% de forma interanual y semestral, respectivamente. Dicha variación anual responde mayoritariamente al aumento en las cuentas por pagar (+126%).

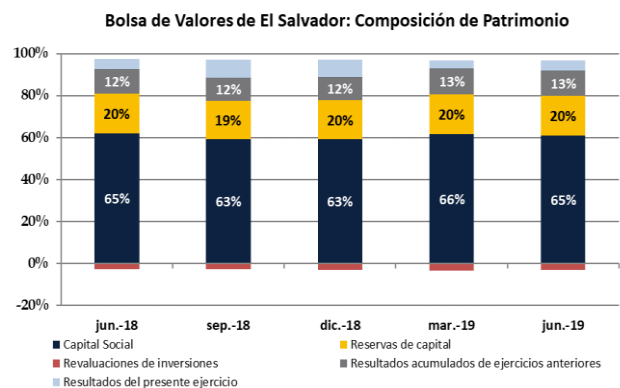
Precisamente, los pasivos de la BVES se constituyen en un 34% por el interés minoritario, seguido de los impuestos por pagar con una representatividad del 21% y las cuentas por pagar relacionadas con un 15%, éstas como las partidas de mayor injerencia sobre la estructura pasiva.



Fuente: Elaboración propia con base en Estados Financieros no auditados Bolsa de Valores.

En lo correspondiente a la estructura patrimonial, ésta registra la suma de USD4,93 millones al término de junio 2019, expresando un crecimiento del 1% de forma anual, aunado a una contracción del 3% respecto a diciembre 2018. El comportamiento anual indicado es atribuible principalmente a los incrementos en los resultados del período, así como aquellos resultados acumulados de ejercicios anteriores.

Según su conformación, el patrimonio se constituye en un 65% por el capital social, rubro que se mantuvo sin variaciones tanto de forma anual como semestral. Seguidamente, se encuentra la partida de reservas de capital con una participación del 20%, los resultados acumulados de ejercicios anteriores con un 13% y los resultados del período con un 5%. Sobre este esquema, se destaca la contrapartida de revaluaciones de inversiones, la cual registró contablemente una valoración negativa de aproximadamente USD162 mil.



Fuente: Elaboración propia con base en Estados Financieros no auditados Bolsa de Valores.

8. ANÁLISIS DE ESTABILIDAD Y GESTIÓN

8.1 Liquidez y Solvencia

Con respecto a la capacidad de la BVES para hacerle frente a sus obligaciones de corto plazo, es preciso señalar que se conserva una brecha significativamente amplia y positiva de liquidez, reflejando un mayor monto de activos corrientes respecto a pasivos circulantes. Dicha superioridad expresa que el monto actual de recursos líquidos cubre y sobrepasa en gran proporción las obligaciones con vencimiento a menos de un año.

La composición del activo corriente agrega solidez a la posición líquida de la Entidad, puesto que las partidas de mayor convertibilidad al efectivo, tales como caja y bancos e inversiones financieras, comprenden alrededor del 71% del activo total a junio 2019. Precisamente, del total de activos líquidos, un 94% lo constituyen las inversiones financieras, mientras el porcentaje restante recaen sobre el rubro de bancos y otras instituciones financieras.

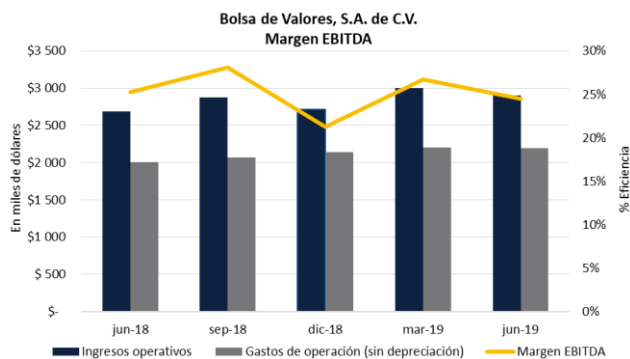
En torno a las inversiones financieras, éstas contabilizan la cifra de USD3,88 millones a junio 2019, mostrando un crecimiento interanual del 5%, atribuible al incremento de las inversiones disponibles para la venta de renta fija. Las inversiones financieras netas expresan una representatividad del 67% sobre el activo total de la BVES. Es importante mencionar que las inversiones financieras brutas se constituyen mayoritariamente en un 94% por las inversiones disponibles para la venta, mientras que el 6% restante corresponde a inversiones en fondos colectivos.

Por otro lado, el indicador de solvencia, formulado a través de la relación de patrimonio neto a activo total, arroja un índice 85% a junio 2019, revelando así una relativa estabilidad a través del último año. Históricamente, la BVES y subsidiaria ha financiado mayoritariamente sus operaciones por medio de recursos propios, condición percibida como favorable dado que genera la plataforma necesaria para efectuar inversiones inmediatas y absorber una eventual materialización de pérdidas esperadas.

BOLSA DE VALORES: Indicadores de Liquidez y Solvencia					
	jun-18	sep-18	dic-18	mar-19	jun-19
(Efectivo + Títulos valores) / Activo Total	69,0%	69,5%	70,9%	69,6%	70,8%
Patrimonio Neto/ Activos Totales	86,3%	85,5%	85,6%	82,7%	84,8%

En torno al análisis del EBITDA, éste refleja un incremento anual del 5% en las utilidades antes de intereses, impuestos, depreciación y amortizaciones. El comportamiento de este índice responde al crecimiento registrado en la utilidad operativa, lo que a su vez se atribuye al incremento en los ingresos operativos, mayoritariamente en los ingresos por operaciones bursátiles y servicios de compensación y liquidación.

Sumado a lo anterior, y como consecuencia de la variación positiva en el monto de la utilidad operativa, el margen EBITDA alcanzó un 24% a junio 2019, ligeramente inferior respecto al presentado en el mismo período del año anterior (25%).



Fuente: Elaboración propia con base en Estados Financieros no auditados Bolsa de Valores.

Por tanto, en virtud del giro transaccional del negocio, donde se presentan amplios márgenes de liquidez, bajos niveles de deuda, así como una robusta estructura patrimonial, la Entidad muestra una adecuada flexibilidad y solvencia financiera, condición sostenida a través de los últimos períodos.

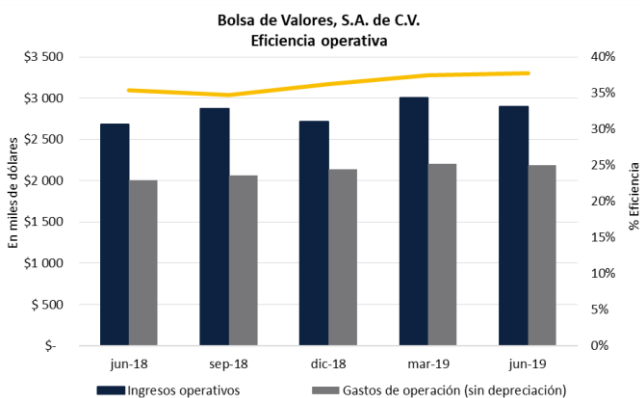
8.2 Eficiencia Operativa

Al término del primer semestre del 2019, el indicador de eficiencia operativa registra un índice de 38%, mismo que se incrementa ligeramente tanto de forma anual como semestral. Segregando dicho indicador, cabe destacar que los activos totales expresaron un incremento interanual del 3%, mientras que los gastos operativos (sin incluir el gasto por depreciación) denotaron un aumento del 9% respecto a lo contabilizado a junio 2018.

BOLSA DE VALORES: Indicadores de Eficiencia Operativa					
	jun-18	sep-18	dic-18	mar-19	jun-19
Gastos Operativos / Activos Totales	35,4%	34,7%	36,2%	37,4%	37,7%
Util. Operac. / Gtos Adm.	0,40	0,47	0,32	0,43	0,38

Asimismo, el índice de utilidad operacional sobre gasto administrativo registra una razón de 0,38 veces a junio 2019, expresando de esta forma que la utilidad operativa cubre en 0,38 veces los gastos reconocidos sobre las actividades administrativas de la Entidad. Dicho indicador continúa presentando una cobertura por debajo de una vez.

Debido a la naturaleza del negocio de la Bolsa de Valores y subsidiaria, los ingresos operativos surgen producto de los volúmenes de intermediación, siendo éstos altamente volátiles ante el entorno económico del país. Por esta razón, resulta importante brindar un firme seguimiento a la gestión ejecutada en torno a la eficiencia operativa, así como a la adaptabilidad de la Entidad frente a disminuciones en los flujos que se transan en el mercado.

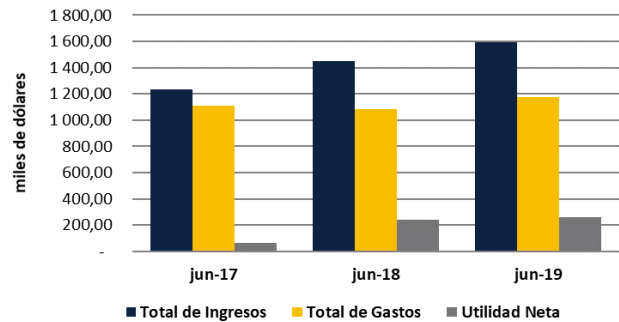


Fuente: Elaboración propia con base en Estados Financieros no auditados Bolsa de Valores.

9. RENTABILIDAD

Al finalizar junio 2019, la BVES y subsidiaria contabiliza una utilidad neta acumulada de USD461,0 mil, expresando un crecimiento anual del 9%, producto del incremento más que proporcional de los ingresos acumulados totales respecto al aumento mostrado por los gastos totales.

Bolsa de Valores de El Salvador: Estado de Resultados



Fuente: Elaboración propia con base en Estados Financieros no auditados Bolsa de Valores.

A la fecha bajo análisis, los ingresos totalizan la suma de USD1,59 millones, incrementándose anualmente un 10%, comportamiento que obedece principalmente al aumento del 8% en los ingresos operativos, el cual a su vez se encuentra determinado por el comportamiento creciente de los ingresos por operaciones bursátiles y servicios de compensación (+12% anual). Es de esperar niveles altos de volatilidad en los ingresos percibidos por la Entidad, como consecuencia del tamaño del mercado, mesurado crecimiento económico y la leve diversificación de productos.

De acuerdo con su composición, a junio 2019, los ingresos acumulados totales se concentran en un 49% sobre los ingresos en operaciones de compensación y liquidación, seguido de un 37% por ingresos relacionados con servicios de depósito de custodia y administración y un 8% en ingresos por inversiones financieras, siendo éstos los de mayor representatividad. Las mencionadas proporciones arrojan un alto grado de concentración y dependencia sobre estos componentes del ingreso, lo cual plantea un panorama desafiante principalmente ante cambios en las tendencias del ciclo económico y el comportamiento de los inversionistas.

Por otra parte, los gastos acumulan el monto de USD1,18 millones a junio 2019, cifra que expresa un crecimiento anual del 8%. Esta variación es atribuible al incremento anual del 7% en los gastos operativos, comportamiento que se deriva principalmente del incremento del 9% en los gastos generales de administración.

En términos de conformación, los gastos totales se constituyen en un 80% por los gastos generales de administración, secundado por los gastos operación bursátil y por servicios de custodia y depósito con una participación cercana al 14%, con un 5% se encuentran los

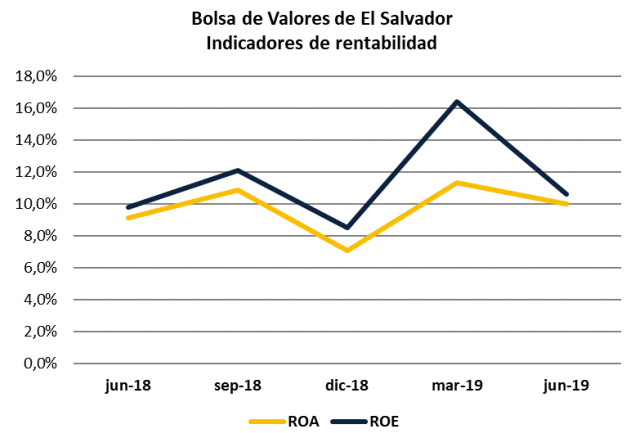
gastos por depreciación, amortización y deterioro por operaciones corrientes, mientras que un ligero porcentaje restante corresponde a gastos financieros. Respecto a junio 2018, las mencionadas proporciones se mantienen relativamente estables.

Durante el último año terminado a junio 2019, el comportamiento de los indicadores de rentabilidad ha sido fluctuante, condición sustentada en los comportamientos exhibidos por la utilidad operativa y la utilidad neta.

En línea con lo anterior, la rentabilidad operacional sobre activos (ROA) fue de 10,0% a junio 2019, manifestando un incremento de aproximadamente 1 p.p. respecto a lo registrado en junio 2018, lo cual indica un mayor rendimiento generado por parte de los activos. De igual forma, la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) presentó un comportamiento volátil, pasando de un indicador de 9,8% contabilizado a junio 2018 a 10,6% en junio 2019.

Según comenta la Administración, se manejan una serie de planes estratégicos dirigidos hacia incrementar el volumen transado en la Bolsa de Valores. Uno de ellos corresponde a la incorporación de los Certificados de Depósito a Plazo Negociables, títulos valores con los que se proyecta un aumento en los montos negociados a través del mercado secundario. Asimismo, BVES desarrolla la estrategia de robustecer el mercado secundario de reportos, acción que incluye la posibilidad de negociar en mercado secundario las posiciones de compra. Lo anterior se complementa con los esfuerzos encauzados hacia ampliar la base de participantes en el mercado sostenido con Panamá, extender alianzas de integración con otros mercados regionales, así como fomentar el desarrollo del mercado de fondos de inversión.

Ante la conformación del mencionado set estratégico de acciones, se proyecta un impacto favorable sobre la eficiencia operativa de la Institución, condición que permitiría rentabilizar sus resultados.



Fuente: Estados Financieros no auditados Bolsa de Valores.

En opinión de SCRiesgo, la Entidad posee como reto el rentabilizar en mayor proporción las operaciones a través de los volúmenes transaccionales de intermediación. De igual manera, es preciso destacar que la capacidad de generar beneficios también dependerá de gestionar óptimamente los niveles de eficiencia, condición que le permitirá enfrentar posibles escenarios especulativos en el volumen transado dado contexto operativo desafiante sobre el cual se desenvuelve el mercado de valores.

10. INTEGRACIÓN DE MERCADOS CON PANAMÁ

La Integración de los Mercados de Valores es el resultado de compromisos entre las Bolsas de Valores de El Salvador y Panamá, en coordinación con las Superintendencias de ambos países. Dicha operación funciona como una alternativa atractiva para obtener eficiencia por medio de economías de escala y generar una alternativa competitiva de financiamiento para las empresas, por medio de la emisión de valores en un mercado ampliado, que también beneficiaría a los inversionistas e intermediarios bursátiles y, en general, al desarrollo financiero de la región.

Precisamente, en el año 2017, bajo el marco del veinticinco aniversario de la Bolsa de Valores de El Salvador, se realizó el lanzamiento del Mercado Integrado entre El Salvador y Panamá, generando favorables volúmenes transados a partir de su apertura.

Para realizar esta integración, inicialmente se homologaron las normativas, buscando puntos mínimos requeridos con el fin de respetar las legislaciones de cada uno de los países en cuanto a procesos de compensación y liquidación.

Para el primer semestre del 2019, el monto transado entre los dos países totalizó la suma de USD18,1 millones, distribuidos en USD10,25 millones a través del sistema electrónico de la Bolsa de El Salvador (SEN) y USD7,86 millones a través del sistema electrónico de Panamá (SITREL). Según expresa la Administración, se proyecta que el monto negociado sobre este mercado ronde los USD80,0 millones.

Este Mercado Integrado entre El Salvador y Panamá alcanzó un monto negociado aproximado a USD99,37 millones en el lapso comprendido desde mayo 2017 a junio 2019. Segregando lo anterior, dicho mercado en el año 2017 acumuló una cifra de USD17,09 millones, en el 2018 se contabilizó un total de USD64,17 millones, mientras que para la primera mitad del 2019 se registra una cifra de USD18,1 millones.

Actualmente, existen cinco operadores remotos registrados para operar en el SITREL por parte de El Salvador, como lo son G&T Continental, Valores Banagrícola S.A. de C.V., Valores Cuscatlán, S.A. de C.V, Servicios Generales Bursátiles S.A. de C.V y Atlántida Securities. Por su parte, los operadores remotos autorizados de Panamá son los siguientes: MMG Corporation, S.A., Banistmo Panamá, Global Valores S.A. y BG Valores S.A.

SCRiesgo da servicio de clasificación de riesgo a este emisor desde junio de 2017. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de clasificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCRiesgo. SCRiesgo no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene el emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía.

“SCRiesgo considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis”.

“La clasificación expresa una opinión independiente sobre la capacidad de la entidad clasificada de administrar riesgos”

Balance General (miles USD dólares)				Variación	Peso
	jun-18	dic-18	jun-19	anual	Relativo
Efectivo y equivalentes	1,00	1,00	1,00	0%	0%
Bancos y otras instituciones financieras	230,00	164,00	234,00	2%	4%
Disponible restringido	39,00	71,00	72,00	85%	1%
Inversiones financieras	3 676,00	4 025,00	3 876,00	5%	67%
Cuentas y documentos por cobrar a clientes	184,00	149,00	200,00	9%	3%
Cuentas y documentos por cobrar relacionadas	1,00	5,00	5,00	400%	0%
Rendimientos por cobrar	42,00	40,00	43,00	2%	1%
Impuestos	33,00	66,00	36,00	9%	1%
Gastos pagados por anticipado	83,00	88,00	86,00	4%	1%
Total activo corriente	4 289,00	4 609,00	4 553,00	6%	78%
Inmuebles	1 120,00	1 104,00	1 090,00	-3%	19%
Muebles	107,00	80,00	70,00	-35%	1%
Mejoras en propiedad, planta y equipo	51,00	46,00	59,00	16%	1%
Cuentas y documentos por cobrar a clientes largo plazo	24,00	24,00	-	-100%	0%
Activos intangibles	74,00	48,00	38,00	-49%	1%
TOTAL ACTIVO	5 665,00	5 911,00	5 810,00	3%	100%
Préstamos y sobregiros	5,00	6,00	13,00	160%	1%
Porción corriente de pasivos a largo plazo	1,00	3,00	2,00	100%	0%
Obligaciones por servicios de custodia y administración	18,00	22,00	19,00	6%	2%
Cuentas por pagar	34,00	25,00	77,00	126%	9%
Cuentas por pagar relacionadas	125,00	126,00	129,00	3%	15%
Impuestos por pagar	168,00	241,00	189,00	13%	21%
Total pasivo corriente	351,00	423,00	429,00	22%	49%
Otros pasivos de largo plazo	7,00	3,00	3,00	-57%	0%
Impuesto sobre renta diferido	89,00	89,00	105,00	18%	12%
Estimación para obligaciones laborales	38,00	38,00	47,00	24%	5%
Interés minoritario	291,00	299,00	297,00	2%	34%
Obligaciones bajo arrendamiento financiero					
TOTAL PASIVO	776,00	852,00	881,00	14%	100%
Capital social	3 200,00	3 200,00	3 200,00	0%	65%
Reservas de capital	979,00	987,00	995,00	2%	20%
Revaluaciones de inversiones	- 135,00	- 163,00	- 162,00	20%	-3%
Resultados:	845,00	1 035,00	896,00	6%	18%
Resultados acumulados de ejercicios anteriores	605,00	605,00	635,00	5%	13%
Resultados del presente ejercicio	240,00	430,00	261,00	9%	5%
TOTAL PATRIMONIO	4 889,00	5 059,00	4 929,00	1%	100%

Estado de Resultados (miles USD dólares)	jun-17	jun-18	jun-19	Variación anual
Ingresos por operaciones bursátiles y servicios de compensación y liquidación	531,00	701,00	782,00	12%
Ingresos por servicios de depósito custodia y administración a no emisores	515,00	532,00	566,00	6%
Ingresos por servicios de depósito custodia y administración a emisores	18,00	18,00	20,00	11%
Ingresos diversos	66,00	91,00	82,00	-10%
Total de ingresos de operación	1 130,00	1 342,00	1 450,00	8%
Gastos de operación bursátil y por servicios de custodia y depósito	- 163,00	- 148,00	- 160,00	8%
Gastos generales de administración y de personal	- 864,00	- 855,00	- 935,00	9%
Gastos por depreciación, amortización y deterioro por operaciones corrientes	- 78,00	- 81,00	- 65,00	-20%
Total gastos de operación	- 1 105,00	- 1 084,00	- 1 160,00	7%
RESULTADOS DE OPERACIÓN	25,00	258,00	290,00	12%
Ingresos financieros				
Ingresos por inversiones financieras	96,00	106,00	128,00	21%
Ingresos por cuentas y documentos por cobrar	2,00	-	1,00	
Otros ingresos financieros	1,00	1,00	1,00	0%
Total ingresos financieros	99,00	107,00	130,00	21%
RESULTADOS ANTES DE GASTOS FINANCIEROS	124,00	365,00	420,00	15%
Gastos financieros:				
Gastos de operación por inversiones propias	- 2,00	- 1,00	- 2,00	100%
Gastos por obligaciones con instituciones financieras	-	-	- 3,00	
Provisiones para incobrabilidad y desvalorización de inversiones		-	- 9,00	
Otros gastos		-	- 1,00	
Total gastos financieros	- 2,00	- 1,00	- 15,00	1400%
RESULTADOS ANTES DE RESERVAS E IMPUESTOS	122,00	364,00	405,00	11%
Reservas de capital:				
Reserva legal	- 12,00	- 9,00	- 8,00	-11%
RESULTADOS ORDINARIOS DESPUES DE RESERVAS Y ANTES DE IMPUESTOS	110,00	355,00	397,00	12%
Impuesto sobre la renta corriente	- 35,00	- 103,00	- 122,00	18%
Impuesto sobre renta diferida	- 6,00	- 2,00	- 16,00	700%
Total impuesto sobre la renta	- 41,00	- 105,00	- 138,00	31%
RESULTADOS DESPUÉS DE IMPUESTOS:	69,00	250,00	259,00	4%
Ingresos extraordinarios	3,00	1,00	11,00	1000%
Gastos extraordinarios				
Utilidad antes de interés minoritario	72,00	251,00	270,00	8%
Participación de interés minoritario	- 9,00	- 11,00	- 9,00	-18%
UTILIDAD DEL PRESENTE PERÍODO	63,00	240,00	261,00	9%