

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

Informe de Mantenimiento de Clasificación de Riesgo

Sesión Ordinaria: N° 6062020

Fecha de ratificación: 28 de abril de 2020.

Información financiera: auditada a diciembre 2019, considerando información no auditada a setiembre 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 auditada a diciembre 2019, considerando información no auditada a setiembre 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.
- Mantener los procesos de culturización y expansión del conocimiento bursátil en El Salvador.
- Garantizar el cumplimiento y robustecimiento de los proyectos tecnológicos de la Bolsa de Valores.
- Fomentar el desarrollo de productos innovadores en el mercado bursátil.
- 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 y titularización en El Salvador.
- Gestionar de forma oportuna los efectos adversos sobre la operación de la Entidad que se materialicen dado el deterioro tanto en la economía local como global en respuesta a la propagación del COVID-19.

3. CONTEXTO ECONÓMICO

3.1 Análisis de la plaza local

Los efectos negativos por el brote del nuevo Coronavirus contraerán el crecimiento económico mundial, generando una desaceleración significativa de las materias primas y bienes de consumo. Esta situación traerá incidencias negativas en las economías emergentes; principalmente en los sectores financieros, turismo, servicios, transporte, y sus subsectores. Lo anterior impone condiciones adversas para las proyecciones de crecimiento estimadas inicialmente para El Salvador. Las disposiciones tomadas por el Gobierno con el propósito de minimizar los contagios por COVID-19, tendrá afectaciones en el desempeño de los sectores de construcción, financiero, servicios, inmobiliario, hoteles y restaurantes, estimando que su reactivación podría ser lenta ante una prolongación de la pandemia.

La crisis inicia en un contexto en que El Salvador mostraba signos de recuperación en el clima de inversión, derivado de los esfuerzos del gobierno por fortalecer las relaciones con mercados desarrollados, la simplificación de trámites de comercio transfronterizos, factibilidad de negocios y combate a la criminalidad.

Durante el 2019, el país continuó diversificando la matriz energética, principalmente en proyectos de energía renovable como la construcción de la planta solar Capella (140MW), planta solar Bósforo (100MW) y el avance en la planta de energía a base de gas natural licuado con capacidad de 378MW, que está siendo desarrollado por la empresa Energía del Pacífico y la firma Quantum de El Salvador, entre otros inversores privados. Se continuaron con los proyectos para mejorar el sistema de red de carreteras como parte del Plan Maestro del Corredor Oeste, que permitirá interconectar el nuevo Bypass de Santa Ana y Sonsonate con el Puerto de Acajutla, así también el Bypass de San Miguel y La Libertad, lo que vendría a dinamizar los cruces fronterizos.

La tensión política entre el ejecutivo y el parlamento continúa como uno de los principales factores críticos ante la crisis del nuevo coronavirus, por lo que llegar a acuerdos que permitan una rápida reactivación de la economía es de especial atención ante la limitante de diálogo.

3.2 Producción nacional

El crecimiento económico se ubicó en 2,3% al cierre 2019, y su expansión para el 2020 se estimaba entre el rango del 2,3% al 2,7%. No obstante, producto de la crisis por el nuevo coronavirus y sus efectos en la economía global, el Banco Central de Reserva (BCR), se encuentra analizando los impactos en la actividad económica y el gasto del país a efecto de ajustar sus proyecciones a las realidades actuales y futuras. De acuerdo, con el organismo la contracción podría ser superior a la materializada en la crisis del 2009, ubicándose en un rango del -2,0% y al -4,0%.

3.3 Finanzas públicas

El déficit fiscal del Gobierno Central a 2019 registró un 2,9% del PIB a precios corrientes (2,5% en diciembre 2018), el cual podría alcanzar porcentaje entre el 5,0% y el 7,0% debido a la crisis. La deuda pública total representó el 73,8% del PIB a diciembre 2019, y se estima pueda presionarse aún más debido a los recursos demandados por la emergencia del COVID-19. Para enfrentar la crisis, el Gobierno construye un hospital cuya inversión será de USD70,0 millones, mientras que USD450,0 millones serán utilizados para beneficiar con un bono de USD300,00 a 1,5 millones de hogares, además se aprobó buscar financiamiento por UUS2.000 millones que representa el 7,3% del PIB.

3.4 Comercio Exterior

A diciembre 2019, las exportaciones registraron un saldo de USD5.943,3 millones, mostrando un incremento de apenas 0,7% con respecto a 2018. Lo anterior se debe al bajo desempeño de las actividades de maquila y de industria manufacturera. Las importaciones alcanzaron USD12.017,6 millones, con un crecimiento de 1,6% (USD187,8 millones) en el periodo de un año. Los sectores que mostraron un mayor dinamismo fueron: agricultura y ganadería (10,8%); suministro de electricidad (5,7%) e industrias manufactureras de maquila (1,2%).

3.5 Inversión Extranjera Directa

El gobierno ha realizado esfuerzos por crear alianzas con inversores estratégicos y mejorar el entorno de negocios; sin embargo, continúa como el país de la región centroamericana con menor captación de inversión. La criminalidad y la dificultad de consensos entre el órgano legislativo y ejecutivo imprimen incertidumbre entre los inversionistas. De acuerdo con datos preliminares del Banco Central de Reserva (BCR), la IED acumuló un valor neto de USD456,3 millones a septiembre 2019, menor en USD94,7 millones (-17,2%) respecto el año anterior.

3.6 Remesas familiares

Al cierre de 2019, el flujo de remesas continúa creciendo, pero a un ritmo menos acelerado en comparación con los últimos dos años. Según datos publicados por el BCR, la tasa de crecimiento interanual de las remesas familiares fue del 4,8%, acumulando USD5.649,0 millones, cifra superior en USD258,2 millones a la registrada en 2018. Estas transferencias son particularmente vulnerables a los efectos negativos en la economía de EEUU. La problemática del nuevo coronavirus que acusa la enfermedad COVID-19, generará incidencias significativas en la productividad de dicho país afectando el mercado laboral, lo cual derivará en un mayor riesgo en la dinámica del flujo de remesas.

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 período, 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 la 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 el 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, asociada 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 opción atractiva 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. Durante el año 2019, sumándose a la tendencia mundial de innovación digital y continuando con sus esfuerzos por satisfacer las necesidades de clientes cada vez más exigentes, BVES lanzó la primera aplicación bursátil del país, un nuevo canal de comunicación que acerca y mejora la experiencia de los inversionistas y participantes del mercado de valores.

En línea con la estrategia de innovación que presenta la Bolsa de El Salvador, para el segundo semestre del 2019, se construyó la base para el potencial lanzamiento en el año 2020 de los Certificados de Depósito Negociables (CDN), entendido como un producto de inversión, emitido por un banco, cuya liquidez se obtiene con su negociación a través de la Bolsa en el mercado secundario. Los beneficios para las entidades bancarias se centrará en proporcionar mayor estabilidad en sus fuentes de fondeo y será un producto atractivo para ofrecer a sus clientes; por su lado, para los inversionistas, el CDN podrá ofrecer tasas más competitivas y les permitirá contar con liquidez inmediata bajo mejores condiciones.

Lo anterior se complementa con un mayor volumen de empresas utilizando la titularización como mecanismo de fondeo para el desarrollo de sus operaciones; además, la industria de fondos de inversión ha mostrado un crecimiento favorable durante los últimos períodos, impulsado no solo por el comportamiento alcista en los saldos administrados por los fondos de inversión de carácter abierto, sino también por la inscripción en el mercado de un fondo de inversión cerrado inmobiliario.

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.

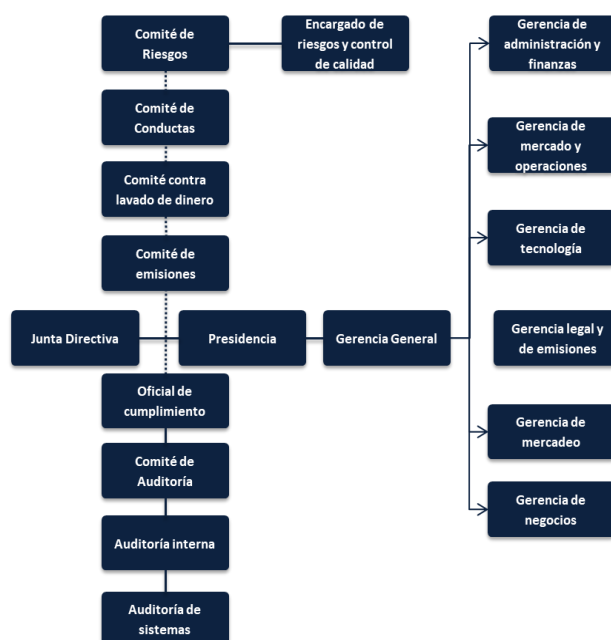
5. GOBIERNO CORPORATIVO

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 alternativo, 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 diciembre 2019, el mercado de valores totalizó un volumen de negociación acumulado de USD4.138 millones, reflejando un incremento del 8% respecto al mismo período del año anterior. Dicha variación surge en virtud del dinamismo exhibido por sectores como mercado primario y reportos. Justamente, el mercado primario influyó mayoritariamente sobre los volúmenes negociados, al mostrar un crecimiento anual de aproximadamente USD374 millones; asimismo, el mercado de reportos presentó un incremento anual de USD68 millones. Contrario a lo anterior, las operaciones internacionales expresaron una variación decreciente en su monto transado, denotando una disminución de aproximadamente USD143 millones respecto a diciembre 2018. Por último, el mercado secundario exhibió una contracción anual cercana a los USD8 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 64% sobre el total negociado a diciembre 2019. Seguidamente, se encuentra el mercado primario con un 20%, con un aporte del 9% se sitúan las operaciones internacionales, mientras que el mercado secundario exhibe una participación del 7%.

En detalle de lo anterior, el mercado de reportos mostró un crecimiento anual del 3%, variación determinada por el comportamiento de los reportos de carácter público, producto de tendencia que han mostrado los títulos del Estado de El Salvador. Precisamente, los reportos públicos presentaron un alza con respecto al período anterior, totalizando USD2.398 millones a diciembre 2019 (+20% anual). Desde la perspectiva de reportos privados, éstos contabilizaron la suma de USD241 millones a la fecha bajo evaluación, evidenciando un decrecimiento anual del 58%.

En lo que concierne al mercado primario, éste presenta el monto de USD832 millones a diciembre 2019, reflejando un incremento anual del 82%, variación consecuente con los aumentos de USD264 millones del mercado primario privado y de USD108 millones en el mercado primario público. Es importante mencionar que el sector primario privado impactó con fuerza en virtud de la incorporación de 5 nuevos emisores privados al mercado de valores.

Según el tipo de instrumento, los certificados de inversión mostraron la mayor tasa de crecimiento durante el último año terminado a diciembre 2019, expresando un incremento de aproximadamente USD148 millones (+103%) respecto a lo registrado en diciembre 2018, constituyendo a su vez el 35% del mercado primario. Asimismo, los títulos del Estado de El Salvador mostraron un crecimiento anual del 53% (+USD109 millones), contabilizando la cifra de USD314 millones y denotando así una participación del 38% sobre el total transado en el mercado primario a diciembre 2019. De igual forma, es preciso señalar que el instrumento de titularización arrojó un crecimiento anual de aproximadamente USD76 millones, representando el 13% del volumen transado en el mercado primario durante el año 2019.

Por su parte, las operaciones internacionales contabilizaron la cifra USD386 millones al cierre del año 2019, mostrando una contracción del 27% respecto a diciembre 2018. Dicho comportamiento es atribuible mayoritariamente a la reducción anual de aproximadamente USD145 millones (-28%) en las operaciones internacionales del sector público, mercado que totaliza la suma de USD372 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 USD281 millones a diciembre 2019, disminuyendo un 3% de forma anual, en virtud principalmente del decrecimiento cercano a los USD125 millones exhibido por el sector privado. Contrariamente, la porción transada en el mercado secundario derivada del sector público presentó un aumento anual del 115% (+USD122 millones).

Bolsa de Valores : Volúmenes de intermediación				
Tipo de mercado	dic-18	dic-19	Variación	Variación
Primario	\$ 458	\$ 832	\$ 374	82%
Primario Privado:	\$ 238	\$ 502	\$ 264	111%
Primario Renta Variable Privado:	\$ 14	\$ 16	\$ 2	11%
Primario Público:	\$ 206	\$ 314	\$ 108	52%
Secundario	\$ 289	\$ 281	\$ (8)	-3%
Secundario Privado:	\$ 177	\$ 52	\$ (125)	-71%
Secundario Renta Variable Privado:	\$ 6	\$ 1	\$ (5)	-89%
Secundario Público:	\$ 106	\$ 228	\$ 122	115%
Internacional	\$ 529	\$ 386	\$ (143)	-27%
Operaciones Internacionales Privado	\$ 12	\$ 14	\$ 2	17%
Operaciones Internacionales Público	\$ 517	\$ 372	\$ (145)	-28%
Reportos	\$ 2.571	\$ 2.639	\$ 68	3%
Reportos Privados	\$ 573	\$ 241	\$ (332)	-58%
Reportos Públicos	\$ 1.998	\$ 2.398	\$ 400	20%
Total	\$ 3.847	\$ 4.138	\$ 290	8%

Fuente: Información proporcionada por la BVES.

Del total transado durante el año 2019, un 80% corresponde al sector público, mientras que el restante 20% recae sobre el sector privado. Dichas proporciones varían respecto a lo registrado al cierre del año 2018, periodo en donde la concentración sobre el sector público significó un 73%.

Bolsa de Valores : Participación volúmenes transados.		
Sector	Ene-Dic 2018	Ene-Dic 2019
Público	73%	80%
Privado	27%	20%

Fuente: Elaboración propia con base en datos de BVES.

El comportamiento y la estructura actual del mercado de valores evidencian una concentración alta en el volumen intermediado según tipo de mercado, siendo los reportos el principal elemento dentro del esquema. Asimismo, la centralización de transacciones sobre el sector público exhibe incrementos durante el último año terminado a diciembre 2019, catalogándose como una concentración moderada.

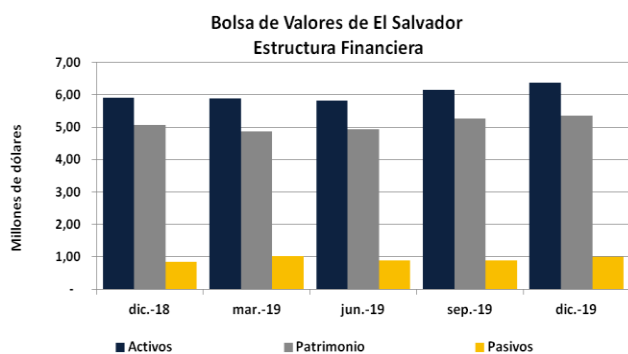
Por otro lado, resulta relevante indicar que el nivel total de ingresos de la BVES, así como los respectivos volúmenes transados, presentan un significativo grado de vulnerabilidad ante cambios de la coyuntura económica del país, lo cual se exagera ante la incertidumbre sobre los ineludibles impactos económicos que se deriven de la crisis sanitaria del COVID-19.

En términos generales, durante el año 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 y titularizaciones 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.

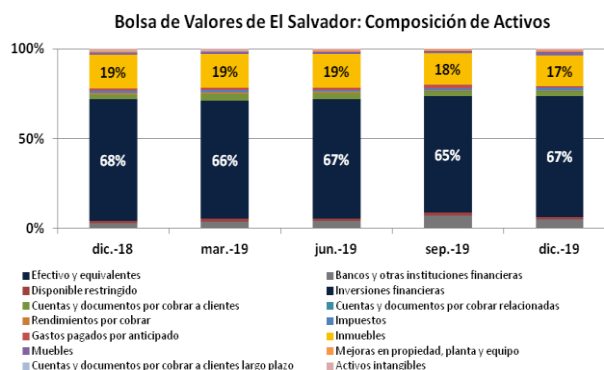
7. ESTRUCTURA FINANCIERA

Al cierre de diciembre 2019, la Bolsa de Valores de El Salvador contabiliza activos por un monto de USD6,37 millones, cifra que denota un crecimiento interanual del 8% y semestral del 10%. Los mencionados comportamientos son atribuibles a los aumentos en las inversiones financieras, así como en las disponibilidades.



Fuente: Elaboración propia con base en Estados Financieros auditados Bolsa de Valores.

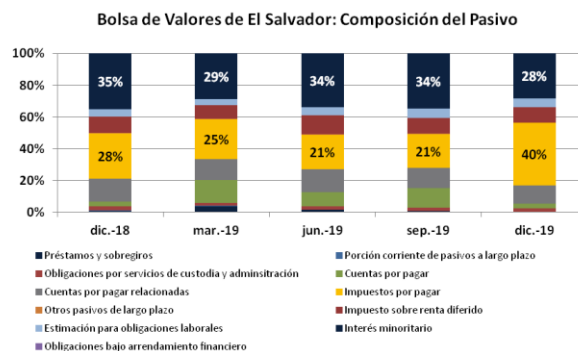
De acuerdo con su composición, los activos se constituyen mayoritariamente por las inversiones financieras, rubro que representa el 67% del total de los activos a diciembre 2019. Asimismo, el rubro de inmuebles exhibe un aporte del 17%, mientras que la partida de disponibilidades significa el 5% de los 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 auditados Bolsa de Valores.

Por otro lado, al concluir la segunda mitad del 2019, la Entidad contabilizó la suma de USD1,01 millones en pasivos, manifestando incrementos del 18% y 14% de forma interanual y semestral, respectivamente. Las variaciones indicadas obedecen mayoritariamente al aumento en los pasivos corrientes, específicamente en el rubro de impuestos por pagar.

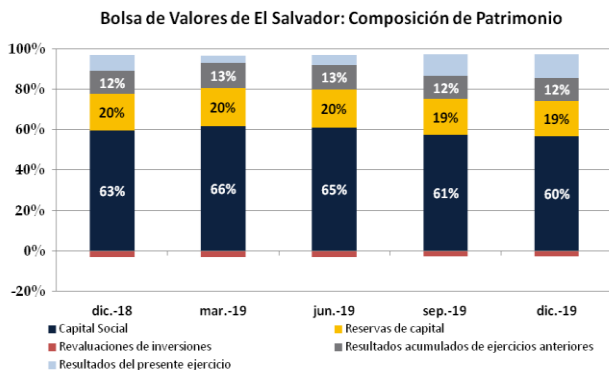
Precisamente, los pasivos de la BVES se constituyen en un 40% por los impuestos por pagar, seguido de un 28% por el interés minoritario, mientras que las cuentas por pagar relacionadas exhiben un peso relativo del 11%, éstas como las partidas de mayor injerencia sobre la estructura pasiva.



Fuente: Elaboración propia con base en Estados Financieros auditados Bolsa de Valores.

En lo correspondiente a la estructura patrimonial, ésta registra la suma de USD5,36 millones al término de diciembre 2019, expresando un crecimiento del 6% de forma anual y de 9% respecto a junio 2019. El comportamiento anual indicado surge como respuesta 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 60% por el capital social, rubro que en cifras absolutas se mantuvo sin variaciones tanto de forma anual como semestral. Seguidamente, se encuentra la partida de reservas de capital con una participación del 19%, los resultados acumulados de ejercicios anteriores con un 12%, mismo aporte que poseen los resultados del período. Sobre este esquema, se destaca la contrapartida de revaluaciones de inversiones, la cual registró contablemente una valoración negativa de aproximadamente USD149 mil.



Fuente: Elaboración propia con base en Estados Financieros audita dos 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 73% del activo total a diciembre 2019. Precisamente, del total de activos líquidos, un 93% lo constituyen las inversiones financieras, mientras el porcentaje restante recae sobre el rubro de bancos y otras instituciones financieras.

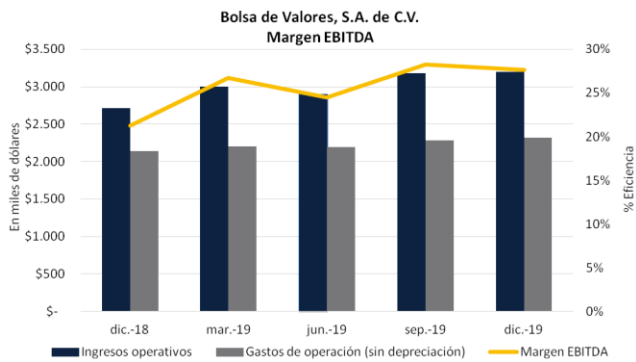
En torno a las inversiones financieras, éstas contabilizan la cifra de USD4,3 millones a diciembre 2019, mostrando un crecimiento interanual del 7%, atribuible al incremento de las inversiones disponibles para la venta de renta fija. Las inversiones financieras netas expresan una representatividad del 67% sobre el activo total de la BVES. Es importante mencionar que las inversiones financieras brutas se constituyen 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 84% a diciembre 2019, revelando así una relativa estabilidad a través del último año. Históricamente, la BVES 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					
	dic-18	mar-19	jun-19	sep-19	dic-19
(Efectivo + Títulos valores) / Activo Total	70,9%	69,6%	70,8%	71,9%	72,6%
Patrimonio Neto/ Activos Totales	85,6%	82,7%	84,8%	85,6%	84,2%

En torno al análisis del EBITDA, éste refleja un incremento anual del 54% 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 las entradas 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 28% a diciembre 2019, superior respecto al presentado en el mismo período del año anterior (21%).



Fuente: Elaboración propia con base en Estados Financieros 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.

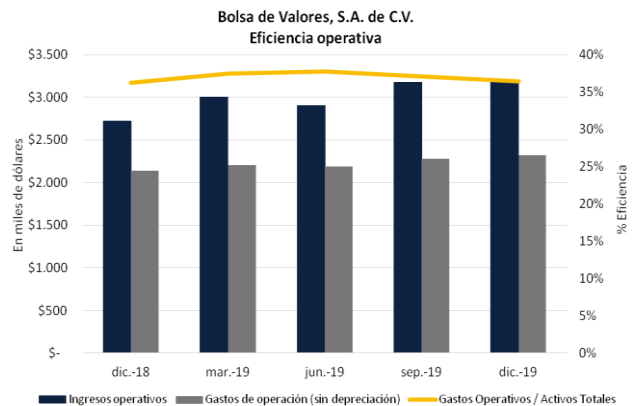
8.2 Eficiencia Operativa

Al término del año 2019, el indicador de eficiencia operativa registra un índice de 36%, mismo que se mantiene relativamente estable de forma anual y disminuye levemente respecto a junio 2019. Segregando dicho indicador, cabe destacar que los activos totales expresaron un incremento interanual del 8%, mientras que los gastos operativos (sin incluir el gasto por depreciación) aumentaron en la misma proporción (+8%) respecto a lo contabilizado a diciembre 2018.

BOLSA DE VALORES: Indicadores de Eficiencia Operativa					
	dic-18	mar-19	jun-19	sep-19	dic-19
Gastos Operativos / Activos Totales	36,2%	37,4%	37,7%	37,1%	36,4%
Util. Operac. / Gtos Adm.	0,32	0,43	0,38	0,46	0,45

Asimismo, el índice de utilidad operacional sobre gasto administrativo registra una razón de 0,45 veces a diciembre 2019, expresando de esta forma que la utilidad operativa cubre en 0,45 veces los gastos reconocidos sobre las actividades administrativas de la Entidad. Dicho indicador continúa presentando una cobertura por debajo de una vez.

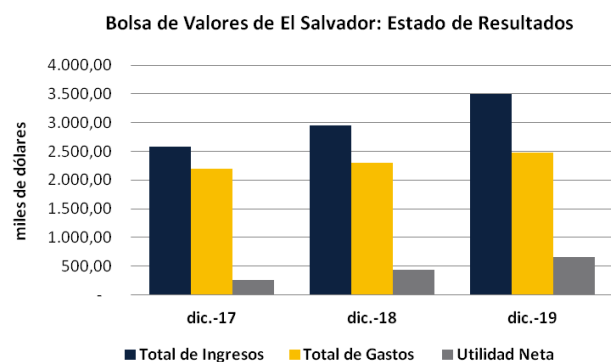
Debido a la naturaleza del negocio de la Bolsa de Valores y subsidiaria, los ingresos operativos surgen producto de los volúmenes de intermediación, siendo éstos altamente volátiles ante el entorno económico del país. Por esta razón, resulta importante brindar un firme seguimiento a la gestión ejecutada 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 auditados Bolsa de Valores.

9. RENTABILIDAD

Al finalizar diciembre 2019, la BVES y subsidiaria contabiliza una utilidad neta acumulada de USD666,0 mil, expresando un crecimiento anual del 55%, producto del incremento más que proporcional de los ingresos acumulados totales respecto al aumento mostrado por los gastos totales.



Fuente: Elaboración propia con base en Estados Financieros auditados Bolsa de Valores.

A la fecha bajo análisis, los ingresos totalizan la suma de USD3,5 millones, incrementándose anualmente un 18%, comportamiento que obedece principalmente al aumento del 18% 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 (+27% anual). Es de esperar niveles altos de volatilidad en los ingresos percibidos por la Entidad, como consecuencia del tamaño del mercado, medurado crecimiento económico y la leve diversificación de productos.

De acuerdo con su composición, a diciembre 2019, los ingresos acumulados totales se concentran en un 53% sobre los ingresos en operaciones de compensación y liquidación, seguido de un 33% por ingresos relacionados con servicios de depósito de custodia y administración y un 7% 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 USD2,5 millones a diciembre 2019, cifra que expresa un crecimiento anual del 7%. Esta variación es atribuible al incremento anual del 6% en los gastos operativos, comportamiento que se deriva principalmente del incremento del 9% en los gastos generales de administración.

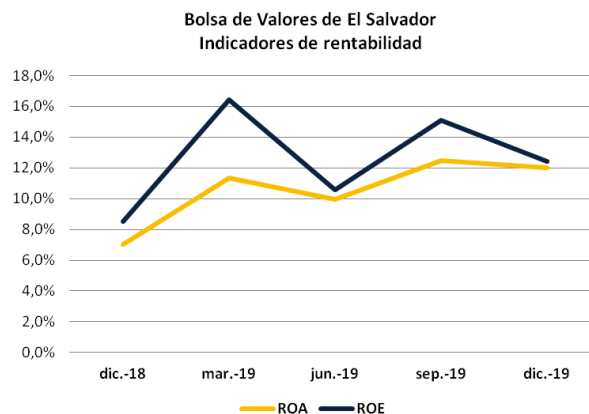
En términos de conformación, los gastos totales se constituyen en un 80% por los gastos generales de administración, secundado por los gastos operación bursátil y por servicios de custodia y depósito con una participación cercana al 14%, con un 5% se encuentran los gastos por depreciación, amortización y deterioro por operaciones corrientes, mientras que un ligero porcentaje restante corresponde a gastos financieros. Respecto a diciembre 2018, las mencionadas proporciones se mantienen relativamente estables.

Durante el último año terminado a diciembre 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 12% a diciembre 2019, manifestando un incremento de aproximadamente 5 p.p. respecto a lo registrado en diciembre 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 8,5% contabilizado a diciembre 2018 a 12,4% en diciembre 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, según fue detallado, en la incorporación de los Certificados de Depósito a Plazo Negociables, 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 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.

Durante el año 2019, el monto transado entre los dos países totalizó la suma de USD67,96 millones, distribuidos en USD30,5 millones a través del sistema electrónico de la Bolsa de El Salvador (SEN) y USD37,51 millones a través del sistema electrónico de Panamá (SITREL). Según expresa la Administración, se proyecta que el monto negociado sobre este mercado ronde los USD60,0 millones al finalizar el año 2020.

Este Mercado Integrado entre El Salvador y Panamá alcanzó un monto negociado aproximado a USD145,2 millones en el lapso comprendido desde mayo 2017 a diciembre 2019. En descomposición de 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, adicionando por último los USD67,96 millones transados en el 2019.

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
	dic-18	jun-19	dic-19	anual	Relativo
ACTIVO					
Activo corriente:					
Efectivo y equivalentes	1,00	1,00	1,00	0%	0%
Bancos y otras instituciones financieras	164,00	234,00	329,00	101%	5%
Disponible restringido	71,00	72,00	74,00	4%	1%
Inversiones financieras	4.025,00	3.876,00	4.291,00	7%	67%
Cuentas y documentos por cobrar a clientes	149,00	200,00	162,00	9%	3%
Cuentas y documentos por cobrar relacionadas	5,00	5,00	9,00	80%	0%
Rendimientos por cobrar	40,00	43,00	39,00	-3%	1%
Impuestos	66,00	36,00	79,00	20%	1%
Gastos pagados por anticipado	88,00	86,00	63,00	-28%	1%
Total activo corriente	4.609,00	4.553,00	5.047,00	10%	79%
Activo no corriente:					
Inmuebles	1.104,00	1.090,00	1.079,00	-2%	17%
Muebles	80,00	70,00	131,00	64%	2%
Mejoras en propiedad, planta y equipo	46,00	59,00	70,00	52%	1%
Cuentas y documentos por cobrar a clientes largo plazo	24,00	-	-	-100%	0%
Activos intangibles	48,00	38,00	39,00	-19%	1%
TOTAL ACTIVO	5.911,00	5.810,00	6.366,00	8%	100%
PASIVO					
Pasivo corriente:					
Préstamos y sobregiros	6,00	13,00	-	-100%	0%
Porción corriente de pasivos a largo plazo	3,00	2,00	3,00	0%	0%
Obligaciones por servicios de custodia y administración	22,00	19,00	21,00	-5%	2%
Cuentas por pagar	25,00	77,00	33,00	32%	3%
Cuentas por pagar relacionadas	126,00	129,00	112,00	-11%	11%
Impuestos por pagar	241,00	189,00	400,00	66%	40%
Total pasivo corriente	423,00	429,00	569,00	35%	57%
Pasivo no corriente:					
Otros pasivos de largo plazo	3,00	3,00	-	-100%	0%
Impuesto sobre renta diferido	89,00	105,00	98,00	10%	10%
Estimación para obligaciones laborales	38,00	47,00	57,00	50%	6%
Interés minoritario	299,00	297,00	283,00	-5%	28%
Obligaciones bajo arrendamiento financiero					
TOTAL PASIVO	852,00	881,00	1.007,00	18%	100%
PATRIMONIO					
Capital social	3.200,00	3.200,00	3.200,00	0%	60%
Reservas de capital	987,00	995,00	1.007,00	2%	19%
Revaluaciones de inversiones	(163,00)	(162,00)	(149,00)	-9%	-3%
Resultados:	1.035,00	896,00	1.301,00	26%	24%
Resultados acumulados de ejercicios anteriores	605,00	635,00	635,00	5%	12%
Resultados del presente ejercicio	430,00	261,00	666,00	55%	12%
TOTAL PATRIMONIO	5.059,00	4.929,00	5.359,00	6%	100%

Estado de Resultados (miles USD)	dic-17	dic-18	dic-19	Variación anual
Ingresos de operación:				
Ingresos por operaciones bursátiles y servicios de compensación y liquidación	1.165,00	1.463,00	1.853,00	27%
Ingresos por servicios de depósito custodia y administración a no emisores	1.007,00	1.044,00	1.139,00	9%
Ingresos por servicios de depósito custodia y administración a emisores	51,00	36,00	50,00	39%
Ingresos diversos	151,00	173,00	160,00	-8%
Total de ingresos de operación	2.374,00	2.716,00	3.202,00	18%
Gastos de operación:				
Gastos de operación bursátil y por servicios de custodia y depósito	(323,00)	(325,00)	(335,00)	3%
Gastos generales de administración y de personal	(1.714,00)	(1.814,00)	(1.981,00)	9%
Gastos por depreciación, amortización y deterioro por operaciones corrientes	(158,00)	(160,00)	(122,00)	-24%
Total gastos de operación	(2.195,00)	(2.299,00)	(2.438,00)	6%
RESULTADOS DE OPERACIÓN	179,00	417,00	764,00	83%
Ingresos financieros				
Ingresos por inversiones financieras	191,00	223,00	254,00	14%
Ingresos por cuentas y documentos por cobrar	5,00	2,00	1,00	-50%
Otros ingresos financieros	2,00	2,00	3,00	50%
Total ingresos financieros	198,00	227,00	258,00	14%
RESULTADOS ANTES DE GASTOS FINANCIEROS	377,00	644,00	1.022,00	59%
Gastos financieros:				
Gastos de operación por inversiones propias	(2,00)	(2,00)	(6,00)	200%
Gastos por obligaciones con instituciones financieras	(2,00)	(3,00)	(5,00)	67%
Otros gastos		-	(25,00)	
Total gastos financieros	(4,00)	(5,00)	(36,00)	620%
RESULTADOS ANTES DE RESERVAS E IMPUESTOS	373,00	639,00	986,00	54%
Reservas de capital:				
Reserva legal	-	(17,00)	(20,00)	18%
RESULTADOS ORDINARIOS DESPUES DE RESERVAS Y ANTES DE IMPUESTOS	373,00	622,00	966,00	55%
Impuesto sobre la renta corriente	(97,00)	(179,00)	(304,00)	70%
Impuesto sobre renta diferida	(3,00)	(3,00)	(14,00)	367%
Total impuesto sobre la renta	(100,00)	(182,00)	(318,00)	75%
RESULTADOS DESPUÉS DE IMPUESTOS:	273,00	440,00	648,00	47%
Ingresos extraordinarios	6,00	10,00	32,00	220%
Utilidad antes de interés minoritario	279,00	450,00	680,00	51%
Participación de interés minoritario	(21,00)	(20,00)	(14,00)	-30%
UTILIDAD DEL PRESENTE PERÍODO	258,00	430,00	666,00	55%