

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

Informe de Mantenimiento de Clasificación de Riesgo

Sesión Ordinaria: N° 6172020

Fecha de ratificación: 30 de octubre de 2020.

Información financiera: no auditada a marzo y junio de 2020.

Contactos: José Pablo López Barquero
Marco Orantes Mancía

Analista Financiero
Analista Financiero

jlopez@scriegso.com
morantes@scriegso.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 de 2020.

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 una institución que provee el entorno tecnológico y la regulación necesaria para facilitar la negociación de valores 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.scriegso.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 Bolsa un holgado 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 negociación.
- 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

El brote del nuevo Coronavirus ha generado una desaceleración significativa en la economía mundial debido a la suspensión total o parcial de las actividades productivas. Las disposiciones tomadas por el Gobierno con el propósito de minimizar los contagios afectaron de manera transitoria la actividad económica local. Esta situación originó incidencias negativas en el desempeño de sectores como: restaurantes, turismo, actividades de entretenimiento, comercio mayorista y minorista, transporte, construcción y sus subsectores.

Los paquetes de financiamientos aprobados al Gobierno de USD2.000 millones para asistir la crisis sanitaria, y USD1.000 millones para la fase de recuperación, aumentará significativamente el déficit fiscal, dejando poco margen de maniobra para una reactivación acelerada de inversión pública. El soporte necesario para atender la pandemia y desastres naturales, podría retrasar la ejecución de los grandes proyectos contemplados en el Plan de Gobierno del presidente Bukele (el tren del Pacífico, el nuevo aeropuerto en oriente y la modernización de los puertos marítimos).

Una adecuada reactivación de la economía salvadoreña supone el reto de una gestión eficiente de la crisis sanitaria ante potenciales rebrotes que implicarían cierres temporales. La tensión política entre el ejecutivo y el parlamento, que dificulta la ratificación de préstamos de manera expedita; en nuestra opinión impone retos en la continuidad de la normalización de las actividades del sector privado y público. Por otra parte, el país muestra una mejora en los indicadores de criminalidad, reflejado en una baja del índice de homicidios desde la segunda mitad del 2019; asimismo continuó diversificando la matriz energética y efectuando avances en proyectos de modernización de infraestructura vial, entre estos: el periférico Claudia Lars, y los Bypass en la libertad y San Miguel.

Las elecciones para diputados y alcaldes en febrero de 2021, podrían reconfigurar el esquema político en el parlamento y algunos gobiernos locales. Realizar cambios estructurales, agilizar la aprobación del presupuesto y elaborar adecuadas reformas fiscales, dependerá de un mejor dialogo entre el Gobierno en turno y la futura Asamblea Legislativa.

3.2 Producción nacional

A junio de 2020, el PIB cerró en USD11.902 millones y mostró una reducción interanual del 9,3% (USD1.319 millones) a precios corrientes. El rubro actividades financieras y de seguros, fue el único en presentar crecimiento (1,6%). El resto de actividades reflejan contracciones en el siguiente orden: industrias manufactureras (354%), comercio y repuestos de vehículos (261%), construcción (149%), hoteles (100%) y transporte y almacenamiento (90%), y en menor medida los servicios administrativos, agricultura y comunicaciones registraron caídas en torno al 10%.

En consideración a las restricciones temporales de movilidad que afectaron el comercio, la CEPAL proyectó una caída del crecimiento en Latinoamérica del 9,1% para este año. Localmente, el Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR) estima una contracción entre el 6,5% y 8,5%, y para 2021 un crecimiento entre el 1,6% y 3,8% del PIB.

3.3 Finanzas públicas

El Gobierno Central registró un déficit fiscal de 6,0% en el segundo trimestre de 2020, explicado principalmente por una menor recaudación de impuestos, y un aumento del gasto público durante la pandemia. El saldo de la deuda pública alcanzó USD21.258,4 millones, según cifras preliminares del BCR, el indicador deuda sobre PIB podría alcanzar el 89,3% con la emisión de USD1.000 millones que realizó el ejecutivo a inicios de julio de 2020.

3.4 Comercio Exterior

A junio 2020, las exportaciones acumularon USD2.196,7 millones, con una variación interanual de -27,6%, USD837,1 millones menos respecto al mismo período del 2019. Los niveles de inversión detenidos incidieron en la reducción de la demanda de bienes utilizados en los procesos de producción interna. La industria manufacturera, incluyendo maquilas con un peso del 95% de las exportaciones, cerró en USD2.073 millones, monto que reflejó una variación interanual de -29%.

Las importaciones alcanzaron USD4,894.9 millones, con una variación interanual de -18.1% (USD1,080.8 millones); respecto del año anterior. Por volumen, industria manufacturera importó 16.4% menos, seguido de maquila (-45.0%) y suministros de electricidad (-3.8%). Las medidas implementadas por el país y sus socios comerciales para evitar contagios, afectaron el comportamiento en la demanda interna y externa de bienes.

3.5 Inversión Extranjera Directa (IED)

A junio de 2020, el país registró un flujo neto de IED de USD283,3 millones, cifra un 106,8% mayor al mismo periodo del año anterior. Explicado principalmente por un incremento en el rubro información y comunicaciones con USD307,61 millones (+87,3% interanual). España con USD302,33 millones y Estados Unidos USD45,5 millones; fueron los principales países con mayor aporte de inversión.

En el contexto de la pandemia, con el aplazamiento de inversiones de capital en nuevos proyectos y la interrupción en las cadenas de suministro, la contracción más sensible se registró en la industria manufacturera (71,51%) y el comercio al por mayor y menor (61,69%).

3.6 Remesas familiares

En abril, el mes más álgido de la crisis, el flujo de remesas mostró una contracción del 40% en relación con su interanual, y de forma acumulado su contracción fue 9,8%. El descenso en los flujos estuvo directamente relacionado al desempleo de Estados Unidos (abril: -17,8% empleo hispano), y la disminución en su actividad económica.

Cabe señalar, que las remesas familiares han mostrado una recuperación en los últimos meses finalizados a junio 2020 (USD2.523,3 millones), explicado por una mejor dinámica en la actividad económica de los EEUU. Según la Oficina de Análisis Económico (BEA por sus siglas en inglés) los indicadores de corto plazo en el citado país, muestran una notable reducción en las solicitudes de seguros por desempleo. Lo anterior, muestra perspectivas favorables en el corto plazo en la recepción 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, fecha para la cual se transó 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, tal y como lo fue 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), lo que otorgó mayor seguridad en el proceso de custodia y depósitos de valores transados en el mercado.

En 1999, la Bolsa de Valores de El Salvador posibilitó la inscripción, en el mercado local, 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 objetivo de 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, lo cual eliminó todos los valores físicos y los convirtió 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 este ministerio. Finalmente, en este período, la Bolsa de Valores, asociada con diversos participantes del mercado, crearon la Fundación Bursátil de El Salvador, agrupación 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, a fin 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, en consideración 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 de 2015, las Bolsas de Valores de El Salvador y Panamá firmaron un acuerdo que permitió la integración de los mercados de valores, lo que incentiva 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, en donde se fomenta 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. Progresivamente, este desarrollo se afianza en el segmento de aplicaciones del sector financiero.

En línea con la estrategia de innovación que presenta la Bolsa de El Salvador, durante 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. Este producto podrá generar a las entidades bancarias mayor estabilidad en sus fuentes de fondeo y será un 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.

En continuación de los esfuerzos realizados, lo mencionado 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.

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 de generar una cultura bursátil óptima y actualizada dentro los agentes del mercado, en donde se destacan: 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, en donde se establece 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, lo cual faculta 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, ofreciendo 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 de 2020, el mercado de valores totalizó un volumen de negociación acumulado de USD2.050 millones, lo que revela una reducción del 1% respecto al mismo período del año anterior. Dicha variación surge en virtud de la contracción en los sectores como reportos y mercado primario. Precisamente, el mercado de reportos influyó mayoritariamente sobre dicha merma, al denotar un decrecimiento anual de aproximadamente USD664 millones; asimismo, el mercado primario presentó una contracción anual de USD147 millones. Contrario a lo anterior, el mercado secundario expresó un incremento en su monto transado de USD648 millones respecto a junio de 2019, mientras que las operaciones internacionales exhibieron un aumento anual cercano a los USD144 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 40% sobre el total negociado a junio de 2020. Seguidamente, se encuentra el mercado secundario con un 34%, con un aporte del 15% se sitúan las operaciones internacionales, mientras que el mercado primario exhibe una participación del 11%. Dicha composición varía significativamente de forma anual.

La pandemia generada a partir del COVID-19 ha ocasionado sensibles efectos adversos en la economía salvadoreña y donde los mercados bursátiles no han sido la excepción. Esta crisis se ha traducido en cambios sobre el comportamiento de los inversionistas dado el contexto de incertidumbre, destacándose la preferencia por mantener posiciones más líquidas o de muy corto plazo. Además, las decisiones de inversión por parte de participantes influyentes en el mercado, como los fondos de pensiones, se han dirigido hacia el mercado secundario a través de renta variable.

En detalle de lo anterior, el mercado de reportos mostró un decrecimiento anual del 45%, variación determinada por el comportamiento de los reportos de carácter público, producto de los efectos adversos derivados de la pandemia, contexto que ha incidido en la preferencia de los inversionistas por mantener sus recursos a la vista o a muy corto plazo. Precisamente, los reportos públicos presentaron una reducción con respecto al período anterior, totalizando USD719 millones a junio de 2020 (-47% anual). Desde la perspectiva de reportos privados, éstos contabilizaron la suma de USD93 millones a la fecha bajo evaluación, lo que evidencia un decrecimiento anual del 30%.

En lo que concierne al mercado primario, éste presenta el monto de USD232 millones a junio de 2020, reduciéndose anualmente un 39%, variación consecuente con las contracciones de USD128 millones del mercado primario privado y de USD23 millones en el mercado primario público.

Según el tipo de instrumento, los certificados de inversión mostraron la mayor tasa de decrecimiento durante el último año terminado a junio de 2020, tras contraerse en aproximadamente USD90 millones (-63%) respecto a lo registrado en junio de 2019; además, constituyen el 23% del mercado primario. Asimismo, el instrumento de titularización arrojó una disminución anual de aproximadamente USD36 millones y representó el 1% del volumen transado en el mercado primario durante el primer semestre del 2020. De igual forma, los títulos del Estado de El Salvador mostraron una reducción anual del 14% (-USD23 millones), alcanzando la cifra de USD141 millones, lo cual refleja una participación del 61% sobre el total transado en el mercado primario. Es preciso señalar que los papeles bursátiles significaron un 13% del mercado primario.

Por su parte, las operaciones internacionales contabilizaron la cifra USD309 millones al cierre de la primera mitad del 2020, cifra que se incrementa anualmente un 87%. Dicho comportamiento es atribuible mayoritariamente al crecimiento anual de aproximadamente USD136 millones (+88%) en las operaciones internacionales del sector público, mercado que totaliza la suma de USD290 millones y cuya variación estuvo determinada por la inversión en deuda soberana del país colocada en el exterior, misma que dispone de atractivas tasas de interés para los inversionistas locales.

Adicionalmente, el mercado secundario registró un monto transado de USD697 millones a junio de 2020, lo que expresa un incremento significativo de forma anual, en virtud principalmente del registro de aproximadamente USD571 millones en el sector privado de renta variable. En complemento, la porción transada en el mercado secundario derivada del sector público presentó un aumento anual del 129% (+USD58 millones).

Bolsa de Valores : Volúmenes de intermediación				
Tipo de mercado	jun-19	jun-20	Variación absoluta	Variación Jun-2019- Jun-2020
Primario	\$ 379	\$ 232	\$ (147)	-39%
Primario Privado:	\$ 215	\$ 87	\$ (128)	-60%
Primario Renta Variable Privado:	\$ -	\$ 4	\$ 4	0%
Primario Público:	\$ 164	\$ 141	\$ (23)	-14%
Secundario	\$ 49	\$ 697	\$ 648	1322%
Secundario Privado:	\$ 4	\$ 23	\$ 19	475%
Secundario Renta Variable Privado:	\$ -	\$ 571	\$ 571	0%
Secundario Público:	\$ 45	\$ 103	\$ 58	129%
Internacional	\$ 165	\$ 309	\$ 144	87%
Operaciones Internacionales Privado	\$ 11	\$ 19	\$ 8	73%
Operaciones Internacionales Público	\$ 154	\$ 290	\$ 136	88%
Reportos	\$ 1.476	\$ 812	\$ (664)	-45%
Reportos Privados	\$ 132	\$ 93	\$ (39)	-30%
Reportos Públicos	\$ 1.344	\$ 719	\$ (625)	-47%
Total	\$ 2.069	\$ 2.050	\$ (19)	-1%

Fuente: Información proporcionada por la BVES.

Del total transado durante la primera mitad del 2020, un 61% corresponde al sector público, mientras que el restante 39% recae sobre el sector privado. Dichas proporciones varían respecto a lo registrado en el mismo período del año anterior, en donde la concentración sobre el sector público significó un 83%.

Bolsa de Valores : Participación volúmenes transados.		
Sector	Ene-Jun 2019	Ene-Jun 2020
Público	83%	61%
Privado	17%	39%

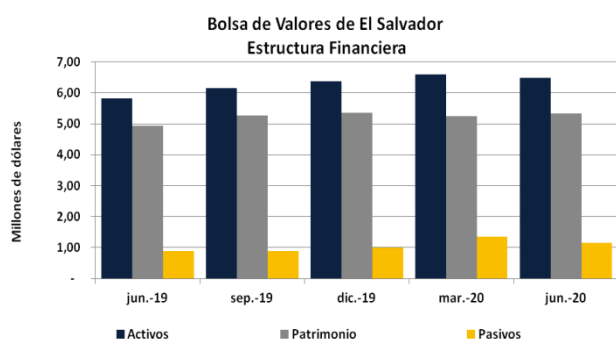
Fuente: Elaboración propia con base en datos de BVES.

Durante el último semestre, la estructura del mercado de valores ha mostrado un comportamiento fluctuante, manteniendo a los reportos como el principal elemento dentro del esquema. Asimismo, se ha diluido la concentración de transacciones sobre el sector público.

Resulta relevante indicar que el nivel 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 los ineludibles impactos económicos que se derivan de la crisis sanitaria del COVID-19.

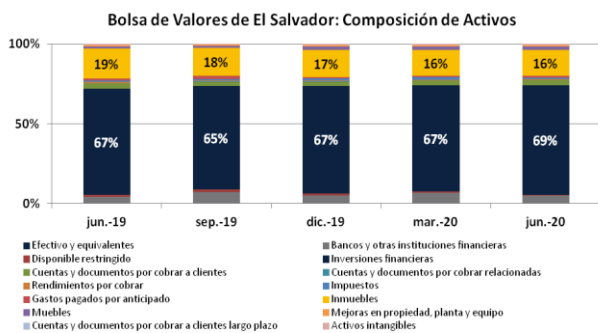
7. ESTRUCTURA FINANCIERA

Al cierre de junio de 2020, la Bolsa de Valores de El Salvador contabiliza activos por un monto de USD6,48 millones, cifra que denota un crecimiento interanual del 12% y semestral del 2%. Los mencionados comportamientos son atribuibles a los aumentos en las inversiones financieras.



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

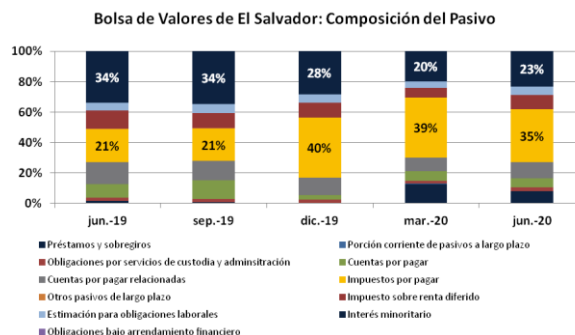
De acuerdo con su composición, los activos se constituyen mayoritariamente por las inversiones financieras, rubro que representa el 69% del total de los activos a junio de 2020. Asimismo, la partida de inmuebles exhibe un aporte del 16%, mientras que las disponibilidades significan el 5% de los activos 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 de la Bolsa de Valores.

Por otro lado, al finalizar la primera mitad del 2020, la Entidad contabilizó la suma de USD1,16 millones en pasivos, lo que refleja incrementos del 31% y 15% de forma interanual y semestral, respectivamente. Las variaciones indicadas obedecen mayoritariamente al aumento en los pasivos corrientes, específicamente en los rubros de impuestos por pagar, así como en préstamos y sobregiros.

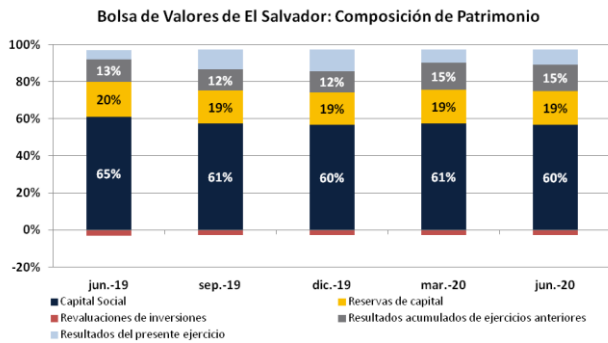
Precisamente, los pasivos de la BVES se constituyen en un 35% por los impuestos por pagar, seguido de un 23% por el interés minoritario, mientras que las cuentas por pagar relacionadas exhiben un peso relativo del 11%, éstas como las partidas de mayor injerencia sobre la estructura pasiva.



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

En lo correspondiente a la estructura patrimonial, ésta registra la suma de USD5,32 millones al término de junio de 2020, cifra que manifiesta un crecimiento del 8% de forma anual, así como una contracción semestral del 1%. 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 15%, mientras que los resultados del período exhiben un aporte del 9%. Sobre este esquema, se destaca la contrapartida de revaluaciones de inversiones, la cual registró contablemente una valoración negativa de aproximadamente USD156 mil.



Fuente: Elaboración propia con base en Estados Financieros de la 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 74% del activo total a junio de 2020. Precisamente, del total de activos líquidos, un 93% lo constituyen las inversiones financieras, mientras el porcentaje restante recaen sobre el rubro de bancos y otras instituciones financieras.

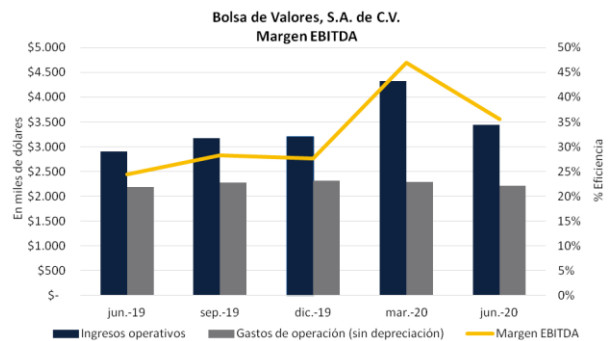
En torno a las inversiones financieras, éstas contabilizan la cifra de USD4,46 millones a junio de 2020, monto que presenta un crecimiento interanual del 15%, como consecuencia del incremento de las inversiones disponibles para la venta de renta fija. Las inversiones financieras netas expresan una representatividad del 69% sobre el activo total de la BVES. Es importante mencionar que las inversiones financieras brutas se constituyen en un 88% por las inversiones disponibles para la venta, un 9% corresponde a inversiones en fondos colectivos, mientras que un 3% se encausa hacia inversiones en reportos.

Por otro lado, el indicador de solvencia, formulado a través de la relación de patrimonio neto a activo total, arroja un índice 82% a junio de 2020, lo cual denota variaciones poco representativas 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					
	jun-19	sep-19	dic-19	mar-20	jun-20
(Efectivo + Títulos valores) / Activo Total	70,8%	71,9%	72,6%	73,4%	73,6%
Patrimonio Neto/ Activos Totales	84,8%	85,6%	84,2%	79,5%	82,1%

En torno al análisis del EBITDA, éste refleja un incremento anual del 72% 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 36% a junio de 2020, superior respecto al presentado en el mismo período del año anterior (25%).



Fuente: Elaboración propia con base en Estados Financieros de la 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.

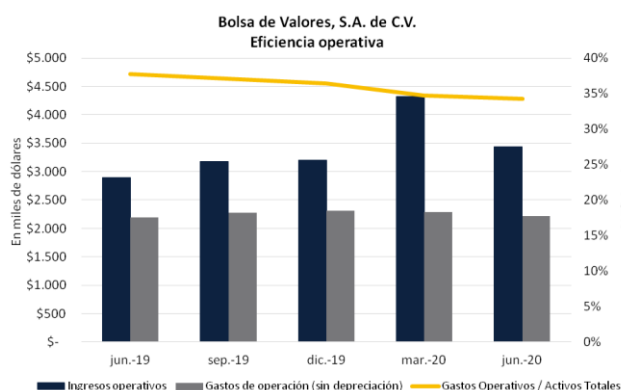
8.2 Eficiencia Operativa

Al cierre de la primera mitad del 2020, el indicador de eficiencia operativa registra un índice de 34%, mismo que disminuye ligeramente de forma anual y semestral. En segregación de dicho indicador, cabe destacar que los activos totales expresaron un incremento interanual del 12%, mientras que los gastos operativos (sin incluir el gasto por depreciación) aumentaron en 1% respecto a lo contabilizado a junio de 2019.

BOLSA DE VALORES: Indicadores de Eficiencia Operativa					
	jun-19	sep-19	dic-19	mar-20	jun-20
Gastos Operativos / Activos Totales	37,7%	37,1%	36,4%	34,7%	34,2%
Util. Operac. / Gtos Adm.	0,38	0,46	0,45	1,07	0,69

Asimismo, el índice de utilidad operacional sobre gasto administrativo registra una razón de 0,69 veces, lo que permite interpretar que la utilidad operativa cubre en 0,69 veces los gastos reconocidos sobre las actividades administrativas de la Entidad. Dicho indicador continúa presentando una cobertura por debajo de una vez.

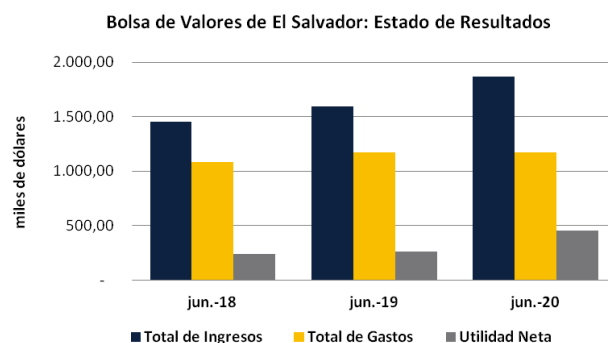
Debido a la naturaleza del negocio de la Bolsa de Valores y subsidiaria, los ingresos operativos surgen producto de los volúmenes de intermediación, siendo éstos altamente volátiles ante el entorno económico del país, especialmente en condiciones adversas como las generadas a partir de la pandemia del COVID-19. 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 de la Bolsa de Valores.

9. RENTABILIDAD

Al finalizar junio de 2020, la BVES y subsidiaria contabiliza una utilidad neta acumulada de USD457,0 mil, expresando un crecimiento anual del 75%, producto del incremento de los ingresos acumulados totales contrapuesto con la disminución mostrada por los gastos totales.



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

A la fecha bajo análisis, los ingresos totalizan la suma de USD1,87 millones, cifra que se incrementa anualmente un 17%, comportamiento que obedece principalmente al aumento del 19% 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 (+26% anual). Es de esperar niveles altos de volatilidad que aumenten o disminuyan el nivel de crecimiento de los ingresos percibidos por la Entidad, como consecuencia del tamaño y el mesurado crecimiento económico.

De acuerdo con su composición, a junio de 2020, los ingresos acumulados totales se concentran en un 53% sobre los ingresos en operaciones de compensación y liquidación, seguido de un 34% 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.

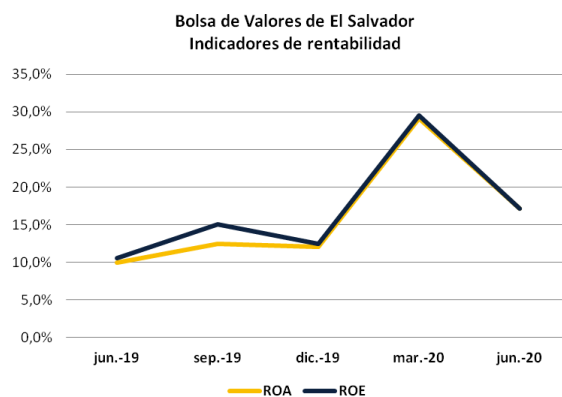
Por otra parte, los gastos acumulan el monto de USD1,17 millones a junio de 2020, cifra que expresa un decrecimiento anual del 1%. Esta variación es atribuible a las contracciones del 60% en los gastos financieros y del 5% en los gastos administrativos. Contrariamente, se aprecia un incremento anual del 36% en los gastos operativos por servicios de custodia y depósito.

En términos de conformación, los gastos totales se constituyen en un 76% por los gastos generales de administración, secundado por los gastos de operación bursátil y por servicios de custodia y depósito con una participación cercana al 19%, con aproximadamente 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 de 2019, se destaca la reducción en 4p.p. en el aporte de los gastos administrativos sobre el total de gastos, contrapuesto con el aumento de 5p.p. en la representatividad de los gastos operación bursátil y por servicios de custodia y depósito.

Durante el último año terminado a junio de 2020, 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 17% a junio de 2020, lo que denota un incremento de aproximadamente 7p.p. respecto a lo registrado en junio de 2019, y con esto, 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 10,6% contabilizado a junio de 2019 a 17,2% en junio de 2020.

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.



Fuente: Elaboración propia con base en Estados Financieros de la 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, lo que generó favorables volúmenes transados a partir de su apertura.

Durante la primera mitad del 2020, el monto transado entre los dos países totalizó la suma de USD17,56 millones, distribuidos en USD11,4 millones a través del sistema electrónico de Panamá (Nasdaq ME) y USD6,16 en el sistema electrónico de la Bolsa de El Salvador (SEN). 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 USD166,78 millones en el lapso comprendido desde mayo de 2017 a junio de 2020. 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, USD67,96 millones transados en el 2019 y USD17,56 acumulados en el primer semestre del 2020.

Actualmente, existen cinco operadores remotos registrados para operar en el Nasdaq ME 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)	jun-19	dic-19	jun-20	Variación anual	Peso Relativo
ACTIVO					
Activo corriente:					
Efectivo y equivalentes	1,00	1,00	1,00	0%	0%
Bancos y otras instituciones financieras	234,00	329,00	313,00	34%	5%
Disponible restringido	72,00	74,00	44,00	-39%	1%
Inversiones financieras	3.876,00	4.291,00	4.455,00	15%	69%
Cuentas y documentos por cobrar a clientes	200,00	162,00	195,00	-3%	3%
Cuentas y documentos por cobrar relacionadas	5,00	9,00	2,00	-60%	0%
Rendimientos por cobrar	43,00	39,00	48,00	12%	1%
Impuestos	36,00	79,00	43,00	19%	1%
Gastos pagados por anticipado	86,00	63,00	73,00	-15%	1%
Total activo corriente	4.553,00	5.047,00	5.174,00	14%	80%
Activo no corriente:					
Inmuebles	1.090,00	1.079,00	1.069,00	-2%	16%
Muebles	70,00	131,00	126,00	80%	2%
Mejoras en propiedad, planta y equipo	59,00	70,00	65,00	10%	1%
Activos intangibles	38,00	39,00	45,00	18%	1%
TOTAL ACTIVO	5.810,00	6.366,00	6.479,00	12%	100%
PASIVO					
Pasivo corriente:					
Préstamos y sobregiros	13,00	-	93,00	615%	8%
Porción corriente de pasivos a largo plazo	2,00	3,00	2,00	0%	0%
Obligaciones por servicios de custodia y administración	19,00	21,00	28,00	47%	2%
Cuentas por pagar	77,00	33,00	67,00	-13%	6%
Cuentas por pagar relacionadas	129,00	112,00	122,00	-5%	11%
Impuestos por pagar	189,00	400,00	405,00	114%	35%
Total pasivo corriente	429,00	569,00	717,00	67%	62%
Pasivo no corriente:					
Otros pasivos de largo plazo	3,00	-	-	-100%	0%
Impuesto sobre renta diferido	105,00	98,00	109,00	4%	9%
Estimación para obligaciones laborales	47,00	57,00	61,00	30%	5%
Interés minoritario	297,00	283,00	270,00	-9%	23%
Obligaciones bajo arrendamiento financiero					
TOTAL PASIVO	881,00	1.007,00	1.157,00	31%	100%
PATRIMONIO					
Capital social	3.200,00	3.200,00	3.200,00	0%	60%
Reservas de capital	995,00	1.007,00	1.020,00	3%	19%
Revaluaciones de inversiones	(162,00)	(149,00)	(156,00)	-4%	-3%
Resultados:	896,00	1.301,00	1.258,00	40%	24%
Resultados acumulados de ejercicios anteriores	635,00	635,00	801,00	26%	15%
Resultados del presente ejercicio	261,00	666,00	457,00	75%	9%
TOTAL PATRIMONIO	4.929,00	5.359,00	5.322,00	8%	100%

Estado de Resultados (miles USD dólares)	jun-18	jun-19	jun-20	Variación anual
Ingresos de operación:				
Ingresos por operaciones bursátiles y servicios de compensación y liquidación	701,00	782,00	982,00	26%
Ingresos por servicios de depósito custodia y administración a no emisores	532,00	566,00	633,00	12%
Ingresos por servicios de depósito custodia y administración a emisores	18,00	20,00	15,00	-25%
Ingresos diversos	91,00	82,00	89,00	9%
Total de ingresos de operación	1.342,00	1.450,00	1.719,00	19%
Gastos de operación:				
Gastos de operación bursátil y por servicios de custodia y depósito	(148,00)	(160,00)	(217,00)	36%
Gastos generales de administración y de personal	(855,00)	(935,00)	(891,00)	-5%
Gastos por depreciación, amortización y deterioro por operaciones corrientes	(81,00)	(65,00)	(55,00)	-15%
Total gastos de operación	(1.084,00)	(1.160,00)	(1.163,00)	0,3%
RESULTADOS DE OPERACIÓN	258,00	290,00	556,00	92%
Ingresos financieros				
Ingresos por inversiones financieras	106,00	128,00	136,00	6%
Ingresos por cuentas y documentos por cobrar	-	1,00	-	-100%
Otros ingresos financieros	1,00	1,00	4,00	300%
Total ingresos financieros	107,00	130,00	140,00	8%
RESULTADOS ANTES DE GASTOS FINANCIEROS	365,00	420,00	696,00	66%
Gastos financieros:				
Gastos de operación por inversiones propias	(1,00)	(2,00)	-	-100%
Gastos por obligaciones con instituciones financieras	-	(3,00)	(5,00)	67%
Provisiones para incobrabilidad y desvalorización de inversiones	-	(9,00)	-	-100%
Otros gastos	-	(1,00)	(1,00)	0%
Total gastos financieros	(1,00)	(15,00)	(6,00)	-60%
RESULTADOS ANTES DE RESERVAS E IMPUESTOS	364,00	405,00	690,00	70%
Reservas de capital:				
Reserva legal	(9,00)	(8,00)	(13,00)	63%
RESULTADOS ORDINARIOS DESPUES DE RESERVAS Y ANTES DE IMPUESTOS	355,00	397,00	677,00	71%
Impuesto sobre la renta corriente	(103,00)	(122,00)	(212,00)	74%
Impuesto sobre renta diferida	(2,00)	(16,00)	(2,00)	
Total impuesto sobre la renta	(105,00)	(138,00)	(214,00)	55%
RESULTADOS DESPUÉS DE IMPUESTOS:	250,00	259,00	463,00	79%
Ingresos extraordinarios	1,00	11,00	8,00	-27%
Utilidad antes de interés minoritario	251,00	270,00	471,00	74%
Participación de interés minoritario	(11,00)	(9,00)	(14,00)	56%
UTILIDAD DEL PRESENTE PERÍODO	240,00	261,00	457,00	75%