

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

### Informe de Mantenimiento de Clasificación de Riesgo

**Sesión ordinaria** N.°6032021 del 20 de abril de 2021  
**Fecha de ratificación:** 30 de abril de 2021  
**Información financiera:** auditada a diciembre de 2021.

**Contactos:** Raúl Alexander Herrera  
Marco Orantes Mancía

Analista Financiero [rherrera@scriesgo.com](mailto:rherrera@scriesgo.com)  
Analista Financiero [morantes@scriesgo.com](mailto: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 2020.

Con base en esta información, se otorgó la siguiente clasificación de riesgo:

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 la participación de más competidores dentro del mercado de valores local.
- Experiencia comprobada al operar en diferentes etapas de desarrollo del mercado de valores.
- Su fase de formación técnica le permite contar con un sistema de administración de riesgo adecuado, favorecido por 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](http://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.
- Ausencia de deuda financiera combinado con la alta participación de activos líquidos permite mantener un flujo de efectivo recurrente, brindándole a la Bolsa un holgado margen de maniobra para futuros negocios.
- Robustos niveles patrimoniales le permiten una alta capacidad de absorción de pérdidas potenciales del negocio, y 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.
- Continuar con la mejora de la gestión del riesgo operativo.
- Mantener los procesos de culturización y expansión del conocimiento bursátil.
- Fomentar el desarrollo de productos innovadores en el mercado bursátil.
- Consolidar plan estratégico y comercial para diversificar los ingresos de la BVES con el fin de incrementar los volúmenes de negociación.
- Gestionar de forma oportuna los efectos adversos derivado de los efectos del COVID-19 en la economía local como global.

## 3. CONTEXTO ECONÓMICO

### 3.1 Análisis de la plaza local

La desaceleración significativa en la economía durante el 2020 fue explicada por la suspensión temporal de algunas actividades productivas, necesarias en su momento para evitar contagios masivos por COVID-19. Esta situación originó incidencias económicas en el desempeño de

diversos sectores como: restaurantes, turismo, actividades de entretenimiento, comercio mayorista y minorista, transporte, construcción y sus subsectores.

Desde el 2002, El Salvador ha experimentado crecimientos sostenidos en los niveles deuda, situación que lo ubica desde entonces como uno de los países de Latinoamérica con mayor participación de deuda respecto al PIB.

Los financiamientos aprobados al Gobierno para asistir la crisis sanitaria y la fase de reactivación aumentaron aún más las obligaciones de deuda. Esto combinado con una baja recaudación fiscal en el núcleo de la cuarentena, profundizó los resultados en materia de déficit fiscal, condición que ha limitado el margen de maniobra para una reactivación acelerada a través de la inversión pública. Un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) en línea de reconfigurar la deuda, es cada vez más previsible, luego que las recientes elecciones legislativas posicionaron al partido Nuevas Ideas (NI) como la primera fuerza política del país con 56 escaños (mayoría calificada).

La despolarización de la Asamblea Legislativa proporcionaría al Ejecutivo una mayor flexibilidad para alcanzar acuerdos estructurales y efectuar procesos de reformas, entre estas: fiscales, previsionales y de seguridad. Asimismo, podrán efectuar acuerdos sobre reformas constitucionales.

Para el 2021, una adecuada reactivación de la economía supone el reto de una gestión eficiente de la crisis sanitaria por posibles rebrotes. El lento despliegue de la inmunización a través de la vacuna, condición que se replica en toda la región y países en vías de desarrollo, es una amenaza para retomar la dinámica de las actividades en niveles pre pandémicos.

Por otra parte, se observan mejoras en los indicadores de criminalidad, reflejado en una baja del índice de homicidios desde la segunda mitad del 2019; asimismo, el país continuó diversificando la matriz energética y efectuando avances en proyectos de modernización de infraestructura vial y adaptación del sistema educativo a la nueva realidad pandémica.

### 3.2 Producción nacional

A diciembre de 2020, el PIB a precios corrientes cerró en USD24,639.7 millones y mostró una reducción anual del 8.8% (USD2,383.9 millones). Las actividades financieras (+7.9%), información y comunicaciones (+5.4%),

administración pública (+4.5%), suministros de agua (3.4%) así como suministros de electricidad/gas (3.0%) incluido el comercio al por mayor (+1.5%), resistieron y alcanzaron crecimientos pese a la crisis. En contraste, las actividades inmobiliarias, construcción, industria manufacturera y enseñanza con un aporte del 37.7% al PIB resultaron afectadas con caídas anuales entre 1.9% y 6.9%. Los sectores de hostelería, turismo y actividades recreativas registraron caídas entre un 16.2% y 29.5%. Para 2021, el Banco Mundial estima que el país crecerá un 4.6%, por encima de la región 3.7%; a medida se flexibilicen las iniciativas para mitigar la pandemia, avance la vacunación, se estabilicen los precios de los principales productos básicos y mejoren las condiciones externas.

### 3.3 Finanzas públicas

A diciembre de 2020, los ingresos corrientes del Sector Público No Financiero (SPNF) [1] registraron un saldo de USD5,633.6 millones, con una contracción interanual de 6.4%, explicado principalmente por la menor recaudación entre abril y junio. Por su parte, el gasto total sostuvo una expansión interanual del 13.5%, atribuido a los gastos corrientes (+18.5%) destinado a la atención de la crisis sanitaria. El déficit fiscal que incluyó pensiones registró un 9.9%, afectado principalmente por el incremento en el gasto corriente para atender la crisis sanitaria y al pago de intereses de deuda.

En el contexto de la crisis actual, el indicador deuda sobre producto interno bruto (PIB), alcanzó el 85.8% con datos del PIB preliminares del Ministerio de Hacienda (MH) a diciembre de 2020. Mientras que la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) proyectó que dicho indicador alcanzaría el 88.5% a fin de año. La reconversión de las obligaciones corto a largo plazo liberaría presiones de liquidez en la ruta hacia la recuperación post-Covid19.

### 3.4 Comercio Exterior

La balanza comercial continúa reportando un alto déficit. A diciembre 2020, presentó un saldo de USD5,282.6 millones. Sin embargo, a partir de julio y agosto con la reapertura económica se observa una menor tasa de decrecimiento interanual. Al cuarto trimestre 2020, las exportaciones acumularon USD5,044.0 millones, con una variación interanual de -15.1%, USD899.3 millones menos respecto al mismo período del 2019. Las importaciones alcanzaron USD10,326.3 millones, con una variación interanual de -14.1% (USD1,691.0 millones); respecto del año anterior. Por volumen, la industria manufacturera importó 13.1% menos, seguido de maquila (-29.4%) y suministros de electricidad (-

57.2%). 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)

Al cierre de 2020, el país registró un flujo neto de IED de USD200.5 millones, cifra un 72.9% menor al mismo periodo del año anterior. Explicado principalmente por un efecto neto negativo en los flujos de las actividades financieras y seguros, suministros de electricidad y otros sectores por USD438.3 millones. Panamá con USD317 millones y España con USD282.2 millones fueron los principales países con mayor flujo 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, el comercio mayorista y transporte también registran considerables disminuciones de IED, con un 48.0% y 125.0% respectivamente.

### 3.6 Remesas familiares

Las remesas familiares mostraron una recuperación a partir de junio 2020, el saldo acumulado a diciembre 2020 alcanzó los USD5,929.9 millones, un crecimiento del 4.8% respecto de 2019, explicado por una mejor dinámica en la actividad económica de los EEUU. La ampliación del TPS hasta octubre de 2021 brinda un alivio temporal de la situación migratoria a los salvadoreños amparados al estatus. Por otra parte, el nuevo gobierno de EEUU, a través de proyectos como el desarrollo de triángulo norte (inversión: USD4,000 millones); buscará minimizar la migración forzada; escenario que a futuro podría sensibilizar el flujo y dependencia de las remesas en la economía salvadoreña.

## 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. 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 1995, se reformó a la ley que permitieron las operaciones en mercado centroamericano y la Bolsa de Valores se unió a la Federación Iberoamericana de Bolsas de Valores (FIABV).

En 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) y brindó mayor seguridad en el proceso de custodia y depósitos de valores transados en el mercado.

La Bolsa de Valores de El Salvador posibilitó la inscripción en mercado local de organismos financieros regionales o centroamericanos en los cuales El Salvador o Banco Central de Reserva sean miembros en 1999. Adicionalmente, reformaron el artículo 10 de la Ley de Mercado de Valores con el fin de facilitar la inscripción de valores internacionales para diversificar las fuentes de inversión.

A partir de la entrada en vigor de la Ley de Integración Monetaria en el 2001, El Salvador inició un proceso de integración impulsado por un esfuerzo conjunto entre la Bolsa de Valores, CEDEVAL y las 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 2002, entró en vigor la Ley de Anotaciones electrónicas de Valores en Cuenta que eliminó los valores físicos y los convirtió en anotaciones electrónicas con valores nominales de USD100. Lo anterior facilitó 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 que permite efectuar subastas periódicas de LETES y bonos. Adicionalmente, la Bolsa de Valores, asociada con diversos participantes del mercado, crearon la Fundación Bursátil de El Salvador con la intención de promover el desarrollo y robustecimiento de la cultura y conocimiento bursátil.

En 2011, la BVES lanzó el Sistema Electrónico de Negociación para Mercado Primario y Secundario desarrollado internamente 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 integrar distintos mercados que operan dentro de la Bolsa.

La integración de mercados de valores entre El Salvador y Panamá se firmó en setiembre de 2015 con la intención de brindar mayores oportunidades de inversión y financiamiento al mercado. Lo anterior permite obtener eficiencia por medio de economías de escala y crea una alternativa competitiva de financiamiento para las

empresas por medio de la emisión de valores en un mercado ampliado.

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

En 2019, la BVES lanzó la primera aplicación bursátil del país. Este nuevo canal de comunicación 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 esta estrategia de innovación, durante el segundo semestre del 2019, se construyó la base para el lanzamiento de los Certificados de Depósito Negociables (CDN). Este producto es emitido por un banco y permite una liquidez más inmediata a través de su negociación en el mercado secundario. Adicionalmente, brinda a las entidades bancarias mayor estabilidad en sus fuentes de fondeo y a los inversionistas tasas más competitivas. Se espera que los CDNs operen en el mercado en 2021.

## 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 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 a través de seminarios, diplomados y charlas, con el fin de generar una cultura bursátil óptima y actualizada dentro los agentes del mercado.

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

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 del mercado 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 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.



Fuente: Información proporcionada por la Bolsa de Valores.

La alta dirección ha impulsado diferentes acciones encaminadas hacia el fortalecimiento del Gobierno Corporativo especialmente enfocadas en las áreas de auditoría, gestión del riesgo de lavado de dinero y financiación del terrorismo.

La BVES dispone de una Unidad de Riesgos y Control de Calidad que tiene como principal función la gestión integral de riesgos en la Entidad. Esta Unidad es responsable de 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 donde se especifican las labores efectuadas en las distintas áreas operativas y administrativas de la Organización.

Adicionalmente, a Entidad cuenta con un software denominado Sistema Integral de Gestión de Riesgos (SIGR) que permite mantener un estricto control y seguimiento sobre la totalidad de incidentes categorizados como riesgosos.

La Bolsa de Valores se encuentra en un proceso de aprovechamiento tecnológico y transformación digital que busca 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 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.

## 6. MERCADO DE VALORES DE EL SALVADOR

A diciembre 2020, el mercado de valores registró un volumen de negociación acumulado de USD3,488.0 millones, 15.7% menos respecto al mismo período del año anterior. La contracción es explicada por la paralización de nuevas emisiones al mercado primario (-44.0%) y la disminución del volumen en mercado de reportos (-56.6%) como consecuencia de la pandemia. El mercado secundario (+323.1%) y las transacciones internacionales (+78.0%) fueron los únicos segmentos con dinámica positiva.

La participación en volumen por tipo de mercado se concentra en mercado secundario (34.1%), reportos (32.9%), mercado internacional (19.7%) y primario (13.4%). La pandemia produjo cambios sobre el comportamiento de los inversionistas a medida estos buscan posiciones más líquidas. Además, la estrategia de inversiones de los fondos de pensiones se ha redirigido al mercado secundario a través de renta variable.

La contracción en el mercado de reportos está determinada por un menor volumen de los reportos públicos que sumaron USD1,011.0 millones (-57.8%). Por su parte, los reportos privados acumularon USD135.0 millones y disminuyeron 44.0% de forma interanual.

Según el tipo de instrumento en el mercado primario, los certificados de inversión mostraron la disminución más sensible a diciembre 2020 tras contraerse USD222.0 millones (-76.3%). Le siguen los Fondos de Titularización con disminuciones de USD106.0 millones (-98.1%); y los títulos del Estado de El Salvador (-11.8%).

Por su parte, las operaciones internacionales alcanzaron los USD687.0 millones, 78.0% por encima de lo observado en diciembre 2019. Lo anterior es explicado por la dinámica en las operaciones internacionales públicas (+75.5%) que ascienden USD653.0 millones, correspondientes a la inversión en deuda soberana del país colocada en el exterior.

El mercado secundario registró un monto transado de USD1,189.0 millones, creció 323.1% de forma interanual y fue potenciado por el volumen de instrumentos en mercado secundario de renta variable privado (+USD765.0 millones).

Bolsa de Valores : Volúmenes de intermediación en USD				
Tipo de mercado	dic-19	dic-20	Variación absoluta	Variación Relativa
<b>Primario</b>	<b>832.0</b>	<b>466.0</b>	<b>-366.0</b>	<b>-44.0%</b>
Primario Privado:	502.0	175.0	-327.0	-65.1%
Primario Renta Variable Privado:	16.0	14.0	-2.0	0.0%
Primario Público:	314.0	277.0	-37.0	-11.8%
<b>Secundario</b>	<b>281.0</b>	<b>1,189.0</b>	<b>908.0</b>	<b>323.1%</b>
Secundario Privado:	52.0	233.0	181.0	348.1%
Secundario Renta Variable Privado:	1.0	766.0	765.0	0.0%
Secundario Público:	228.0	190.0	-38.0	-16.7%
Secundario Renta Variable Público:	0.0	0.0	0.0	0.0%
<b>Internacional</b>	<b>386.0</b>	<b>687.0</b>	<b>301.0</b>	<b>78.0%</b>
Operaciones Internacionales	14.0	34.0	20.0	142.9%
Operaciones Internacionales Público	372.0	653.0	281.0	75.5%
<b>Reportos</b>	<b>2,639.0</b>	<b>1,146.0</b>	<b>-1,493.0</b>	<b>-56.6%</b>
Reportos Privados	241.0	135.0	-106.0	-44.0%
Reportos Públicos	2,398.0	1,011.0	-1,387.0	-57.8%
<b>Total</b>	<b>4,138.0</b>	<b>3,488.0</b>	<b>-650.0</b>	<b>-15.7%</b>

Fuente: Memoria de labores de la Bolsa de Valores de El Salvador

Del total transado durante 2020, un 61.1% corresponde al sector público y el 38.5% restante 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 80.0%.

Bolsa de Valores : Participación volúmenes transados		
Sector	Ene-Dic 2019	Ene-Dic 2020
Público	80.0%	61.1%
Privado	20.0%	38.5%

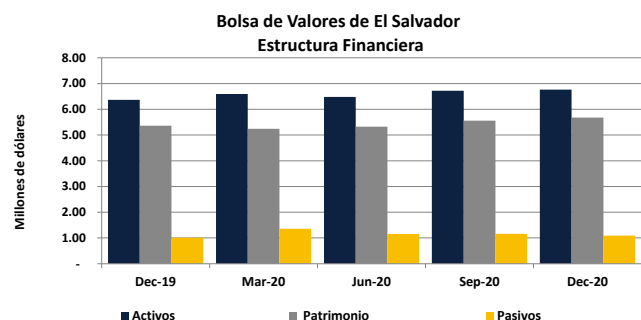
Fuente: Estados financieros de la Bolsa de Valores de El Salvador.

Durante el último semestre, la estructura del mercado de valores ha mostrado un comportamiento fluctuante, desplazando a los reportos como el segundo elemento principal dentro del esquema, elevando la participación del mercado secundario.

El nivel de ingresos de la BVES y los respectivos volúmenes transados presentan una exposición a los cambios de la coyuntura económica del país y exacerba los ineludibles impactos económicos que se derivan de la crisis sanitaria.

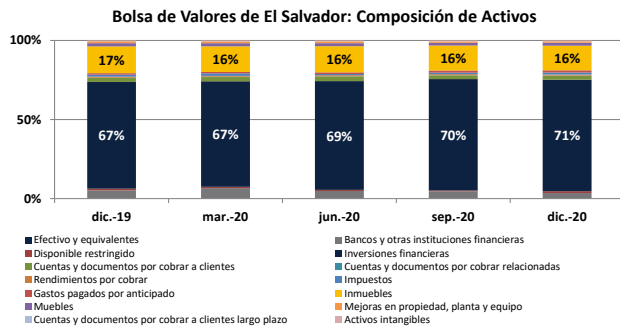
## 7. ESTRUCTURA FINANCIERA

A diciembre 2020, los activos alcanzaron USD6.8 millones y crecieron de forma anual y semestral 6.3% y 4.4% respectivamente. Las inversiones financieras son la principal fuente de crecimiento al registrar un total de USD4.8 millones (+11.2% más que diciembre 2019).



Fuente: Estados financieros de la Bolsa de Valores de El Salvador.

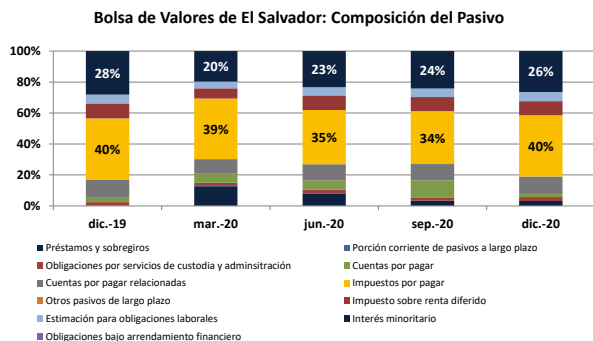
Los activos se componen principalmente por inversiones financieras (70.5%), inmuebles (15.5%) y cuentas en bancos e instituciones financieras (3.5%).



Fuente: Estados financieros de la Bolsa de Valores de El Salvador.

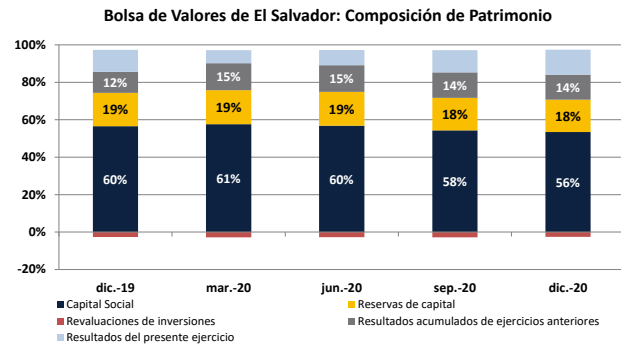
Los pasivos ascienden a USD1.1 millones y exhibieron una variación anual de 8.0% sobre lo observado hace un año. Un aumento de USD34.0 miles en préstamos y sobregiros bancarios y de USD31.0 miles en impuestos por pagar explican las diferencias anuales.

El pasivo está 58.5% concentrado en pasivo corriente y el 41.5% restante en no circulante. Las cuentas con mayor aporte a la estructura son impuestos por pagar (39.6%) interés minoritario (26.4%) y cuentas por pagar relacionadas (11.2%).



Fuente: Estados financieros de la Bolsa de Valores de El Salvador.

A diciembre 2020, el patrimonio registró un total de USD5.7 millones y creció 5.9% con respecto al mismo periodo del año anterior, impulsado por los resultados acumulados (26.1%) y correspondientes al periodo (19.8%). El patrimonio se constituye en un 56.4% por el capital social, reservas de capital con una participación del 18.2%, resultados acumulados (14.1%) y resultados del ejercicio (14.1%).



Fuente: Estados financieros de la Bolsa de Valores de El Salvador.

## 8. ANÁLISIS DE ESTABILIDAD Y GESTIÓN

### 8.1 Liquidez y Solvencia

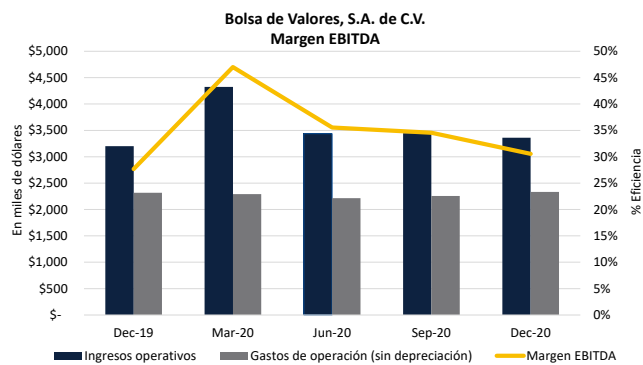
La BVES cuenta con una brecha amplia de liquidez que le permite enfrentar sus obligaciones de corto plazo. Los activos circulantes cubren y sobrepasan las obligaciones con vencimiento en menos de un año. La liquidez de la Entidad se beneficia de la alta participación de partidas como cajas y bancos e inversiones financieras en el balance.

El indicador de solvencia se situó en 83.9%, menor al 84.2% observado en diciembre 2019 pero mayor al 82.1% de junio 2020. Históricamente, la BVES mantiene indicadores con baja volatilidad. El financiamiento de las operaciones se realiza principalmente con recursos propios, factor que pondera positivamente al generar la plataforma necesaria para efectuar inversiones inmediatas y absorber una eventual materialización de pérdidas esperadas.

BOLSA DE VALORES: Indicadores de Liquidez y Solvencia					
	Dec-19	Mar-20	Jun-20	Sep-20	Dec-20
(Efectivo + Títulos valores) / Activo Total	72.6%	73.4%	73.6%	75.1%	74.1%
Patrimonio Neto/ Activos Totales	84.2%	79.5%	82.1%	82.7%	83.9%

Fuente: Estados financieros de la Bolsa de Valores de El Salvador.

El margen EBITDA registró un incremento anual del 15.9% y ascendió a USD1.0 millones (diciembre 2019: USD886.0 miles). La dinámica es explicada por el aumento de ingresos operativos (+4.9%) que sobrepasa la expansión del gasto (+0.2%). En consecuencia, el margen EBITDA sobre ingresos operacionales alcanzó un 30.6%, superior al 27.7% observado en diciembre 2019.



Fuente: Estados financieros de la Bolsa de Valores de El Salvador.

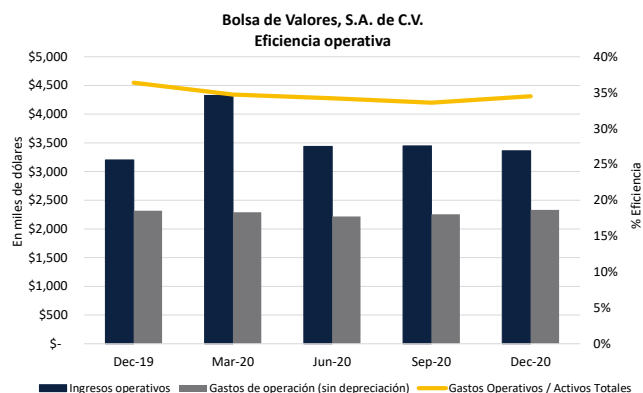
## 8.2 Eficiencia Operativa

A diciembre 2020, el indicador de eficiencia operativa registra un índice de 34.5% y se compara positivamente respecto al observado en 2019 (36.4%). La eficiencia se benefició del crecimiento de los activos (6.3%) y la variación poco significativa del gasto (0.2%). El índice de utilidad operacional sobre gasto administrativo registra una razón de 0.5 veces y no presentó variaciones significativas respecto a diciembre 2019.

BOLSA DE VALORES: Indicadores de Eficiencia Operativa					
	Dec-19	Mar-20	Jun-20	Sep-20	Dec-20
Gastos Operativos / Activos Totales	36.4%	34.7%	34.2%	33.6%	34.5%
Util. Operac. / Gtos Adm.	0.45	1.07	0.69	0.65	0.54

Fuente: Estados financieros de la Bolsa de Valores de El Salvador.

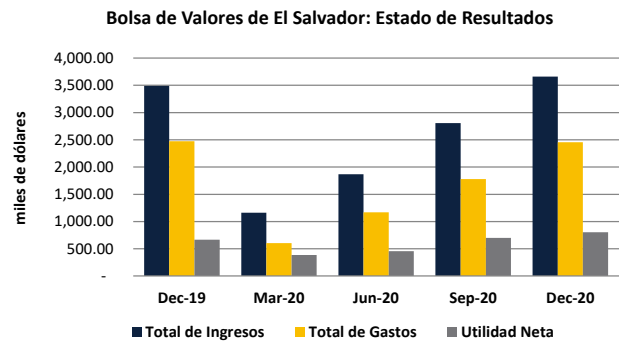
La principal fuente de ingresos operativos son los volúmenes de intermediación, los cuales poseen cierta volatilidad ante el entorno económico del país. Dado lo anterior, es necesario dar seguimiento a la gestión ejecutada en torno a la eficiencia operativa, así como a la adaptabilidad de la Entidad frente a disminuciones en los flujos que se transan en el mercado.



Fuente: Estados financieros de la Bolsa de Valores de El Salvador.

## 9. RENTABILIDAD

A diciembre 2020, la BVES y subsidiaria registraron una utilidad neta de USD804.7 mil, 20.8% superior a lo observado un año atrás (diciembre 2019: USD666.0 miles) impulsado por el incremento de los ingresos acumulados totales contrapuesto al de los gastos totales.



Fuente: Estados financieros de la Bolsa de Valores de El Salvador.

Los ingresos totales ascienden a USD3.6 millones y se expandieron 5.3% respecto a los USD3.5 millones observados un año atrás. Las cuentas con mayor crecimiento fueron ingresos por servicios de depósito custodia y administración de no emisores (+14.7%) y los ingresos por inversiones financieras (+9.1%).

La alta composición de ingresos por operaciones bursátiles y servicios de compensación (50.4%) e ingresos por depósito custodia y administración (35.7%) respecto al total representa una exposición de la Entidad ante cambios en las tendencias del ciclo económico y el comportamiento de los inversionistas.

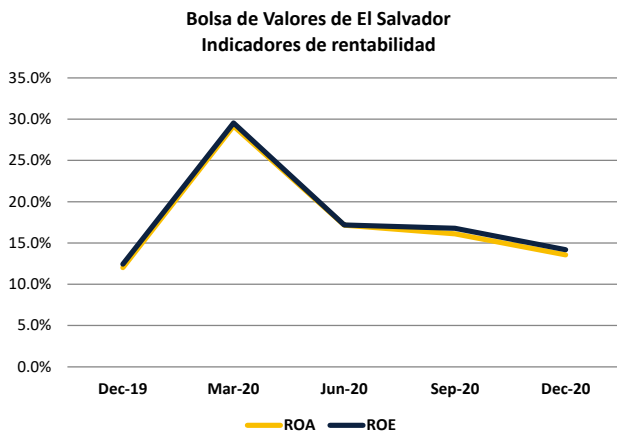
A diciembre 2020, los gastos totales acumularon USD2.5 millones y presentan una leve disminución del 0.8% respecto a 2019. La partida de gastos se constituye en un 77.4% por los gastos generales de administración y en un 17.7% por gastos de operación bursátil y por servicios de custodia y depósito.

El comportamiento de los indicadores de rentabilidad ha sido fluctuante, condición sustentada en los comportamientos exhibidos por la utilidad operativa y la utilidad neta. Los indicadores ROA y ROE se sitúan en 13.6% y 14.2% respectivamente y reflejan mejoras respecto al cierre de 2019 (ROA: 12.0% y ROE: 12.4%).

La Administración realiza esfuerzos en su plan estratégico dirigidos a incrementar el volumen transado en la Bolsa de



Valores. El lanzamiento de los Certificados de Depósito a Plazo Negociables es uno de ellos y esperan que mejore los montos negociados a través del mercado secundario. Asimismo, esperan ampliar la base de participantes en el mercado en conjunto con Panamá, extender alianzas de integración con otros mercados regionales y fomentar el desarrollo del mercado de fondos de inversión.



Fuente: Estados financieros de la Bolsa de Valores de El Salvador.

En opinión de SCRiesgo, la Entidad posee como reto mejorar la rentabilidad de las operaciones a través de los volúmenes transaccionales de intermediación. Cabe mencionar que la capacidad de generar beneficios dependerá de la gestión adecuada de la eficiencia para enfrentar posibles escenarios especulativos en el volumen transado en el contexto económico.

## 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 nuevos mecanismos 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.

A diciembre 2020, el monto transado entre los dos países alcanzó la suma de USD58.9 millones. Este monto se distribuye entre el sistema electrónico de Panamá (SITREL) con USD31.3 millones (53.1%) y el sistema electrónico de la Bolsa de El Salvador (SEN) con USD27.6 millones (46.9%).

Actualmente, existen seis operadores remotos registrados para operar en el SITREL por parte de El Salvador: Valores Banagrícola S.A. de C.V., Valores Cuscatlán, S.A. de C.V., Servicios Generales Bursátiles S.A. de C.V, Atlántida Securities, Hencorp Valores S.A (incorporado en 2021) y G&T Continental, este último ha manifestado su intención para dejar de operar como casa de corredores de Bolsa. 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”*

**Bolsa de Valores S.A. de C.V.**

Balance General ( miles USD dólares)	Dec-19	Mar-20	Jun-20	Sep-20	Dec-20	Variación anual
Efectivo y equivalentes	1.00	0.81	1.00	0.81	1.00	0.0%
Bancos y otras instituciones financieras	329.00	437.00	313.00	309.52	240.00	-27.1%
Disponible restringido	74.00	52.23	44.00	31.59	74.00	0.0%
Inversiones financieras	4,291.00	4,402.97	4,455.00	4,732.87	4,771.00	11.2%
Cuentas y documentos por cobrar a clientes	162.00	177.17	195.00	157.90	171.00	5.6%
Cuentas y documentos por cobrar relacionadas	9.00	8.84	2.00	9.85	6.00	-33.3%
Rendimientos por cobrar	39.00	37.49	48.00	39.31	44.00	12.8%
Impuestos	79.00	105.20	43.00	63.71	83.00	5.1%
Gastos pagados por anticipado	63.00	59.00	73.00	92.49	99.00	57.1%
<b>Total activo corriente</b>	<b>5,047.00</b>	<b>5,280.72</b>	<b>5,174.00</b>	<b>5,438.04</b>	<b>5,489.00</b>	<b>8.8%</b>
Inmuebles	1,079.00	1,070.09	1,069.00	1,060.10	1,051.00	-2.6%
Muebles	131.00	131.64	126.00	115.92	128.00	-2.3%
Mejoras en propiedad, planta y equipo	70.00	67.29	65.00	61.78	59.00	-15.7%
Cuentas y documentos por cobrar a clientes largo plazo	-	-	-	-	-	0.0%
Activos intangibles	39.00	45.64	45.00	41.54	38.00	-2.6%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>6,366.00</b>	<b>6,595.39</b>	<b>6,479.00</b>	<b>6,717.38</b>	<b>6,765.00</b>	<b>6.3%</b>
Préstamos y sobregiros	-	172.65	93.00	38.79	34.00	0.0%
Porción corriente de pasivos a largo plazo	3.00	2.39	2.00	0.80	-	-100.0%
Obligaciones por servicios de custodia y administración	21.00	26.71	28.00	20.58	28.00	33.3%
Cuentas por pagar	33.00	85.60	67.00	130.83	22.00	-33.3%
Cuentas por pagar relacionadas	112.00	122.42	122.00	121.91	122.00	8.9%
Impuestos por pagar	400.00	529.99	405.00	396.89	431.00	7.8%
<b>Total pasivo corriente</b>	<b>569.00</b>	<b>939.75</b>	<b>717.00</b>	<b>709.80</b>	<b>637.00</b>	<b>12.0%</b>
Impuesto sobre renta diferido	98.00	88.81	109.00	105.87	99.00	1.0%
Estimación para obligaciones laborales	57.00	59.16	61.00	64.01	65.00	14.0%
Interés minoritario	283.00	266.68	270.00	279.89	287.00	1.4%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>1,007.00</b>	<b>1,354.39</b>	<b>1,157.00</b>	<b>1,159.56</b>	<b>1,088.00</b>	<b>8.0%</b>
<b>Capital social</b>	<b>3,200.00</b>	<b>3,200.00</b>	<b>3,200.00</b>	<b>3,200.00</b>	<b>3,200.00</b>	<b>0.0%</b>
Reservas de capital	1,007.00	1,008.26	1,020.00	1,021.74	1,034.00	2.7%
Revaluaciones de inversiones	(149.00)	(155.91)	(156.00)	(165.67)	(156.00)	4.7%
<b>Resultados:</b>	<b>1,301.00</b>	<b>1,188.65</b>	<b>1,258.00</b>	<b>1,501.75</b>	<b>1,599.00</b>	<b>22.9%</b>
Resultados acumulados de ejercicios anteriores	635.00	801.66	801.00	801.66	801.00	26.1%
Resultados del presente ejercicio	666.00	386.99	457.00	700.09	798.00	19.8%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>5,359.00</b>	<b>5,241.00</b>	<b>5,322.00</b>	<b>5,557.82</b>	<b>5,677.00</b>	<b>5.9%</b>
<b>Total pasivo y patrimonio</b>	<b>6,366.00</b>	<b>6,595.39</b>	<b>6,479.00</b>	<b>6,717.38</b>	<b>6,765.00</b>	<b>6.3%</b>

**Bolsa de Valores S.A. de C.V**

Estado de Resultados (miles USD dólares)	Dec-19	Mar-20	Jun-20	Sep-20	Dec-20	Variación anual
Ingresos por operaciones bursátiles y servicios de compensación y liquidación	1,853.0	706.0	982.0	1,483.9	1,843.0	-0.5%
Ingresos por servicios de depósito custodia y administración a no emisores	1,139.0	316.4	633.0	947.8	1,306.0	14.7%
Ingresos por servicios de depósito custodia y administración a emisores	50.0	10.7	15.0	22.6	35.0	-30.0%
Ingresos diversos	160.0	47.8	89.0	131.1	176.0	10.0%
<b>Total de ingresos de operación</b>	<b>3,202.0</b>	<b>1,080.9</b>	<b>1,719.0</b>	<b>2,585.4</b>	<b>3,360.0</b>	<b>4.9%</b>
Gastos de operación bursátil y por servicios de custodia y depósito	-335.0	-97.7	-217.0	-321.3	-434.0	29.6%
Gastos generales de administración y de personal	-1,981.0	-475.0	-891.0	-1,371.0	-1,899.0	-4.1%
Gastos por depreciación, amortización y deterioro por operaciones corrientes	-122.0	-27.3	-55.0	-81.8	-109.0	-10.7%
<b>Total gastos de operación</b>	<b>-2,438.0</b>	<b>-600.1</b>	<b>-1,163.0</b>	<b>-1,774.1</b>	<b>-2,442.0</b>	<b>0.2%</b>
<b>Resultados de operación</b>	<b>764.0</b>	<b>480.9</b>	<b>556.0</b>	<b>811.3</b>	<b>918.0</b>	<b>20.2%</b>
Ingresos por inversiones financieras	254.0	70.4	136.0	202.1	277.0	9.1%
Ingresos por cuentas y documentos por cobrar	1.0	0.0	0.0	0.0	1.0	0.0%
Otros ingresos financieros	3.0	1.0	4.0	5.1	6.0	100.0%
<b>Total ingresos financieros</b>	<b>258.0</b>	<b>71.5</b>	<b>140.0</b>	<b>207.2</b>	<b>284.0</b>	<b>10.1%</b>
<b>Resultados antes de gastos financieros</b>	<b>1,022.0</b>	<b>552.3</b>	<b>696.0</b>	<b>1,018.5</b>	<b>1,202.0</b>	<b>17.6%</b>
Gastos de operación por inversiones propias	-6.0	-0.3	0.0	-1.1	-4.0	-33.3%
Gastos por obligaciones con instituciones financieras	-5.0	-2.3	-5.0	-4.5	-6.0	20.0%
Otros gastos	-25.0	-0.4	-1.0	-1.4	-2.0	-92.0%
<b>Total gastos financieros</b>	<b>-36.0</b>	<b>-3.0</b>	<b>-6.0</b>	<b>-6.9</b>	<b>-12.0</b>	<b>-66.7%</b>
<b>Impuestos</b>	<b>986.0</b>	<b>549.3</b>	<b>690.0</b>	<b>1,011.6</b>	<b>1,190.0</b>	<b>20.7%</b>
Reserva legal	-20.0	0.0	-13.0	-13.5	-27.0	35.0%
<b>Resultados ordinarios después de reservas y antes de impuestos</b>	<b>966.0</b>	<b>549.3</b>	<b>677.0</b>	<b>998.1</b>	<b>1,163.0</b>	<b>20.4%</b>
Impuesto sobre la renta corriente	-304.0	-160.6	-212.0	-289.7	-352.0	15.8%
Impuesto sobre renta diferida	-14.0	0.0	-2.0	0.0	2.0	-114.3%
<b>Total impuesto sobre la renta</b>	<b>-318.0</b>	<b>-160.6</b>	<b>-214.0</b>	<b>-289.7</b>	<b>-350.0</b>	<b>10.1%</b>
<b>Resultados después de impuestos</b>	<b>648.0</b>	<b>388.8</b>	<b>463.0</b>	<b>708.4</b>	<b>813.0</b>	<b>25.5%</b>
Ingresos extraordinarios	32.0	8.3	8.0	15.6	15.6	-51.2%
<b>Utilidad antes de interés minoritario</b>	<b>680.0</b>	<b>397.1</b>	<b>471.0</b>	<b>724.0</b>	<b>828.6</b>	<b>21.9%</b>
Participación de interés minoritario	-14.0	-10.1	-14.0	-23.9	-23.9	70.6%
<b>Utilidad del presente periodo</b>	<b>666.0</b>	<b>387.0</b>	<b>457.0</b>	<b>700.1</b>	<b>804.7</b>	<b>20.8%</b>