

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

Informe de Mantenimiento de Clasificación de Riesgo

Sesión ordinaria N° 6172021 del 19 de octubre de 2021
Fecha de ratificación: 28 de octubre de 2021
Información financiera: no auditada a junio de 2021.

Contactos: Karla Vanessa Amaya
Marco Orantes Mancía

Analista Financiero
Director País

kamaya@scriesgo.com
morantes@scriesgo.com

1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de mantenimiento de la Bolsa de Valores de El Salvador (BVES), con información financiera no auditada a junio de 2021.

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
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

De acuerdo con el Ministerio de Salud, el porcentaje de vacunados con dos dosis fue de 55.1% y con una dosis 64.1% al 12 de octubre de 2021. Asimismo, el Gobierno inició el proceso de vacunación para una tercera dosis en septiembre del año en curso¹. Durante el primer semestre, la economía mostró signos de recuperación, la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL); mejoró la proyección de crecimiento para el país, ubicándolo como la segunda economía que más crecerá de la región centroamericana. Por su parte, los excesos de demanda

acumulada durante el 2020 han originado que la inflación ronde el 5.0% a septiembre 2021, versus -0.4% en igual mes del 2020.

El posicionamiento del partido Nuevas Ideas (NI) en la asamblea legislativa (56 diputados); otorgó al Ejecutivo mayor flexibilidad para ejecutar acciones de manera expedita, entre las que revisten importancia: la aprobación de la Ley Bitcoin; la presentación del anteproyecto de reforma a la Constitución de La República, modificaciones a la Ley de Creación del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios (FODES); y un potencial reforma al sistema de pensiones, entre otras.

El modesto crecimiento económico de las últimas dos décadas se profundizó debido al confinamiento y movilidad reducida para evitar contagios masivos por COVID-19. Los recursos económicos destinados a la atención sanitaria y de alivio económico, la creciente dependencia del financiamiento de corto plazo, y una reducida recaudación fiscal entre los meses de abril y agosto de 2020, agudizaron el déficit fiscal y el incremento de la deuda pública. Lo anterior podría dificultar la obtención de financiamiento a través del mercado local y el acceso a los mercados de deuda internacional. Las negociaciones en curso entre el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Gobierno buscan concretar un acuerdo económico hasta por USD1,400 millones para reconfiguración de deuda y refuerzo presupuestario.

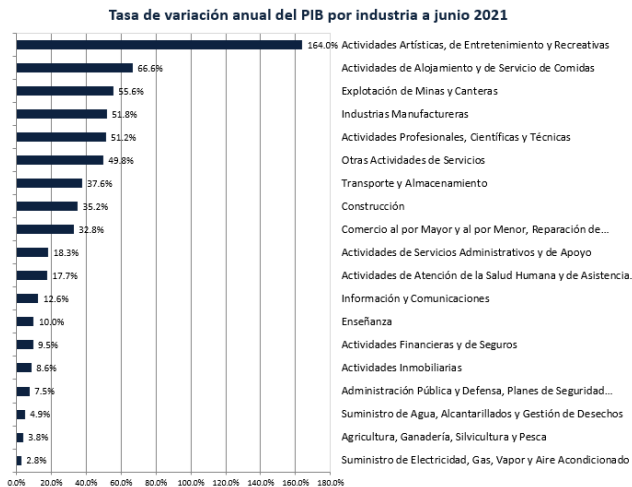
Como medida para la recuperación de la actividad económica, el Gobierno estructuró el Fideicomiso para la Recuperación Económica de las Empresas Salvadoreñas (FIREMPRESA); por un monto de USD600 millones. También, se aprobó un incremento al salario mínimo del 20%. El Salvador continuó diversificando la matriz energética y efectuando avances en proyectos de infraestructura pública, entre estos: la renovación vial en el área de San Salvador, el viaducto Francisco Morazán, periférico Claudia Lars, inversiones en la red hospitalaria, el tren del pacífico cuyo estudio de factibilidad fue adjudicado al consorcio coreano SOOSUNG Engineering; entre otros proyectos.

3.2 Producción nacional

Según el Banco Central de Reserva (BCR); el Producto Interno Bruto (PIB) cerró en USD24,639.0 millones en 2020, y estima un crecimiento del 9.0% al finalizar 2021. Mientras

¹ Fuente: <https://covid19.gob.sv/> fecha: 12-10-2021

que la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) proyecta que la expansión será de 7.5%. Durante el segundo trimestre de 2021, este indicador mostró un crecimiento del 24.5% interanual, una notable recuperación respecto de la caída del 19.7% experimentada en el mismo periodo del año anterior.



Fuente: Elaboración propia con base en datos del BCR, datos disponibles a junio 2021

3.1. Finanzas públicas

3.3 Finanzas públicas

En el primer semestre de 2021, los ingresos corrientes del Sector Público No Financiero (SPNF) registraron un saldo de USD3,617.3 millones y un crecimiento anual de 24.6%, explicado por una mejor recaudación de ingresos tributarios entre abril y junio del año en curso. Por su parte, el gasto total (USD4,001 millones) creció en 3.4%, determinado por recursos en gasto corrientes y capital. Al cierre de 2020, el déficit fiscal respecto al PIB incluyendo pensiones registró un 9.9%, afectado principalmente por los recursos económicos para atender la crisis sanitaria, medidas de alivio económico y al pago de intereses de deuda. De acuerdo con las cifras del presupuesto 2021, para este año el déficit primario alcanzaría USD1,958.2 millones un 3.8% del PIB.²

A junio de 2021, la deuda total registró USD22,291.1 millones, que representó el 83.8% del PIB. Actualmente, El Salvador está negociando con el FMI, un acuerdo de servicio ampliado para obtener hasta USD1,400.0 millones como refuerzo del Presupuesto General para los próximos tres años. La reconversión de las obligaciones de corto a largo

plazo, ayudaría a liberar presiones de liquidez en la ruta hacia una recuperación post-Covid19. Al cierre de junio de 2021, el Ministerio de Hacienda reportó un saldo en LETES de USD1,329.1 millones y en CETES de USD1,015.0 millones.

Perfil de la Deuda SPNF (USD)	2017	2018	2019	2020	Jun-2020*	Jun-2021*
Deuda Interna	9,193.5	9,217.0	9,629.7	10,739.7	9,965.0	10,871.6
Deuda Externa	2,823.5	3,175.0	3,048.0	3,395.4	3,039.0	3,405.7
Deuda mediano y largo plazo	12,017.0	12,392.0	12,677.7	14,135.1	13,004.0	14,277.3
LETES (valor precio)	700.2	770.7	936.1	1,315.1	1,366.8	1,329.7
CETES	-	-	-	645.8	483.6	1,015.0
Deuda corto plazo	700.2	770.7	936.1	1,960.9	1,850.4	2,344.7
Deuda Previsional	4,573.6	4,921.5	5,264.8	5,555.9	5,400.8	5,669.1
Deuda total	17,290.8	18,084.2	18,878.6	21,651.9	20,255.2	22,291.1
Deuda total % del PIB	69.2%	69.2%	69.9%	85.8%	80.7%	83.8%
PIB a precios corrientes	24,979.2	26,117.4	27,022.6	25,245.6	25,091.9	26,593.6

Fuente: Elaboración propia con Informe Mensual del Perfil de la Deuda del MH. *PIB estimado por el Ministerio de Hacienda (MH).

3.4 Comercio Exterior

Las exportaciones registraron un valor de USD3,252.9 millones a junio de 2021 (+48.1%). Los sectores que lideraron el crecimiento de las ventas al exterior fueron: maquila (+102.1%) y la industria manufacturera que incluye productos alimenticios, de caucho y plástico (+41.5%). Por su parte, las importaciones totalizaron en USD7,011.3 millones (+47.7%). Los bienes de consumo crecieron un 35.2%, mientras que los bienes de capital un 67.0%; impulsado por los bienes intermedios para manufactura e industria (+49.2%); factura petrolera (+70.6%), bienes no duraderos (28.3%); así como transporte y comunicación (+64.5%).

3.5 Inversión Extranjera Directa (IED)

A junio de 2021, los flujos acumulados de IED registraron USD366.5 millones, 2.2% mayor a lo observado en igual periodo del año anterior. Principalmente, por la recuperación en los flujos de la industria manufacturera para bienes de consumo e intermedios. Panamá con USD136 millones y EEUU con USD103 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 sector construcción y tecnologías de la información continúan registrando considerables disminuciones de IED, 60.0% y 100.2%, respectivamente.

² FUSADES. Informe de coyuntura económica mayo 2021

3.6 Remesas familiares

Al finalizar junio de 2021, las remesas familiares mostraron un crecimiento interanual del 45.3% y alcanzaron un acumulado de USD3,658.5 millones (20% del PIB). El BCR prevé que la continua reducción en la tasa de desempleo de latinos que viven en Estados Unidos y el reciente anuncio de la renovación del Estatus de Protección Temporal (TPS, por sus siglas en inglés) hasta el 31 de diciembre de 2022 favorezca la estabilidad en el envío de remesas familiares a El Salvador. El Gobierno de EEUU, a través del proyecto para el desarrollo de triángulo norte (inversión: USD4,000 millones); busca minimizar la migración; escenario que a futuro podría sensibilizar el flujo y dependencia de las remesas en la economía salvadoreña.

4. MERCADO DE VALORES DE EL SALVADOR

A junio 2021, el mercado de valores registró un volumen de negociación acumulado de USD1,202.0 millones, 55.1% menos respecto al mismo período del año anterior. La contracción es explicada por la disminución en el volumen del mercado de reportos (-74.3%) y emisiones del mercado primario (-54.2%) como consecuencia de la pandemia.

Bolsa de Valores : Volúmenes de intermediación en millones de USD				
Tipo de mercado	jun-20	jun-21	Variación absoluta	Variación Relativa
Primario	861.0	394.0	-467.0	-54.2%
Primario Privado:	141.0	95.0	-46.0	-32.6%
Primario Renta Variable Privado:	0.0	0.0	0.0	0.0%
Primario Público:	697.0	299.0	-398.0	-57.1%
Primario Renta Variable Público:	23.0	0.0	-23.0	-100.0%
Secundario	697.0	390.0	-307.0	-44.0%
Secundario Privado:	23.0	76.0	53.0	230.4%
Secundario Renta Variable Privado:	571.0	239.0	-332.0	-58.1%
Secundario Público:	103.0	75.0	-28.0	-27.2%
Secundario Renta Variable Público:	0.0	0.0	0.0	0.0%
Internacional	309.0	209.0	-100.0	-32.4%
Operaciones Internacionales Privado	19.0	15.0	-4.0	-21.1%
Operaciones Internacionales Público	290.0	194.0	-96.0	-33.1%
Reportos	812.0	209.0	-603.0	-74.3%
Reportos Privados	93.0	15.0	-78.0	-83.9%
Reportos Públicos	719.0	194.0	-525.0	-73.0%
Total	2,679.0	1,202.0	-1,477.0	-55.1%

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

La participación en volumen por tipo de mercado se concentra en mercado primario (32.8%), secundario (32.4%), mercado internacional (17.4%) y reportos (17.4%). 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 la renta variable.

La contracción en el mercado de reportos está determinada por un menor volumen de los reportos públicos que sumaron USD194 millones (-73.0%). Por su parte, los reportos privados acumularon USD15.0 millones y disminuyeron 83.9% de forma interanual.

Según el tipo de instrumento en el mercado primario, los certificados de inversión mostraron una contracción de USD28 millones (-51.9%), los títulos del estado aumentaron USD299 millones (+112.1%), mientras que los fondos de titularización aumentaron USD32 millones (+1,600.0%), debido a la reanudación de los planes de inversión de diversos emisores y a nuevas propuestas de titularización en el sector inmobiliario, construcción, financiero y energía renovable.

Por su parte, las operaciones internacionales alcanzaron los USD209.0 millones, 32.4% por debajo de lo observado en junio 2020. Lo anterior es explicado por la dinámica contractiva de las operaciones internacionales públicas (-33.1%) que ascienden USD194.0 millones, correspondientes a la inversión en deuda soberana del país colocada en el exterior.

El mercado secundario registró un monto transado de USD390 millones, decreció 44.0% de forma interanual a consecuencia de la menor actividad bursátil del mercado de renta variable privado (-58.1%)

Del total transado durante 2021, un 63.4% corresponde a títulos sector público y el 36.6% restante recae sobre el sector privado.

Bolsa de Valores : Participación volúmenes transados		
Sector	jun-20	jun-21
Público	68.4%	63.4%
Privado	31.6%	36.6%

Fuente: Bolsa de Valores de El Salvador.

5. INFORMACIÓN SOBRE LA ENTIDAD

5.1 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).

Página 4 de 12

Más información

www.scriesgo.com

Oficinas

Cartago, Costa Rica
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador
(503) 2243 7419

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.

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.

A finales de junio de 2021, la BVES presentó al mercado de valores salvadoreño la Guía para la Emisión de Bonos Verdes, Sociales y Sostenibles. El documento establece los lineamientos para efectuar emisiones de este tipo dentro del mercado financiero. Estos constituyen una herramienta decisiva para transitar hacia una economía más sostenible. El objetivo de la Bolsa es generar las condiciones para mayores oportunidades de inversión destinada a proyectos de energía renovable, eficiencia energética, gestión del agua, seguridad alimentaria, entre otros.

5.2 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.

6. 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.



Fuente: Información proporcionada por la Bolsa de Valores.

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.

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.

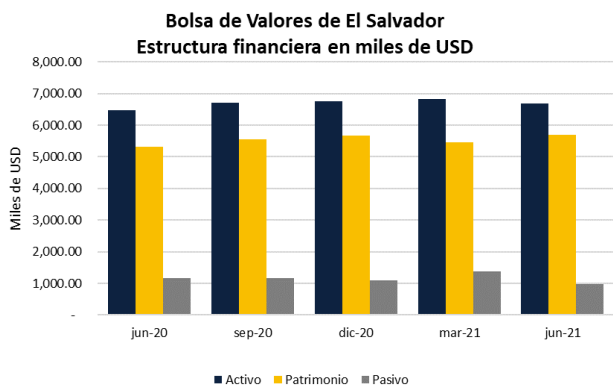
Adicionalmente, a Entidad cuenta con un software denominado Sistema Integral de Gestión de Riesgos (SIGR) que permite mantener un estricto control y seguimiento sobre la totalidad de incidentes categorizados como riesgosos.

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.

7. ESTRUCTURA FINANCIERA

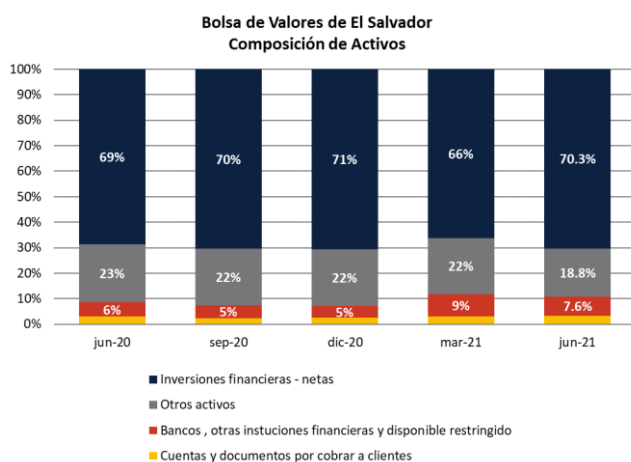
La Entidad presenta una estructura financiera estable y sólida a través del tiempo, reflejado en un acumulado de USD6,685.0 miles en activos a junio de 2021 y un crecimiento de 3.2% interanual.



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

Los activos corrientes componen el 81.7% del activo total, éste último conformado principalmente por inversiones financieras que representaron el 68.6% del activo, seguido de otros activos con 18.8%, y por último, bancos y otras instituciones financieras con un 7.6% al finalizar junio 2021.

Cabe destacar que la Empresa se caracteriza por poseer una estructura de fondeo predominante en recursos propios y, en menor medida deuda con bajo costo financiero.

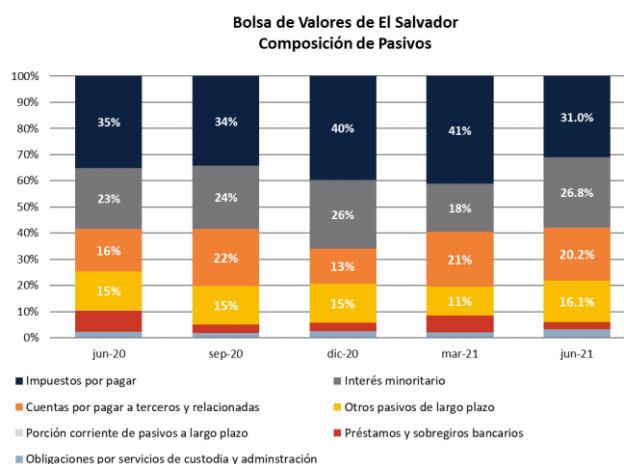


Fuente: Estados financieros de la Bolsa de Valores de El Salvador.

Al término de junio 2021, los pasivos ascendieron a USD983.0 miles y exhibieron una variación negativa de

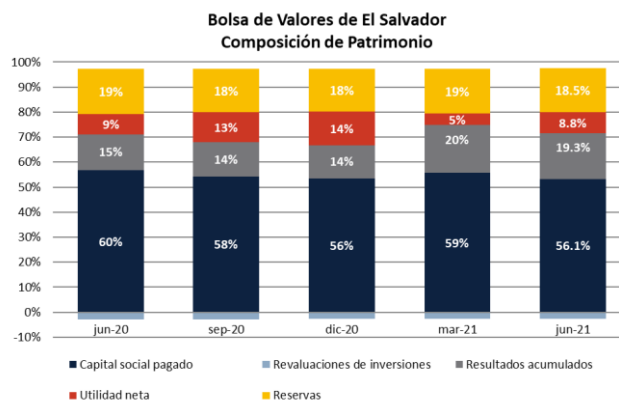
15.0% sobre lo observado hace un año, explicado por una reducción de 72.0% en préstamos y sobregiros bancarios y un decremento de los impuestos por pagar de 24.7%.

El pasivo está en un 57.2% concentrado en pasivo corriente y el 42.8% restante en no circulante. Las cuentas con mayor aporte a la estructura son impuestos por pagar (31.0%), interés minoritario (26.8%) y cuentas por pagar a terceros y relacionadas (20.2%).



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

A junio de 2021, el patrimonio registró un total de USD5,702.0 miles y creció 7.1% respecto al mismo periodo del año anterior, impulsado por los resultados acumulados (+37.2%) y correspondientes al periodo (+9.8%). El patrimonio se constituye en un 56.1% por el capital social, reservas de capital con una participación del 18.5%, resultados acumulados (19.3%) y resultados del ejercicio (8.8%).



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

8. ANÁLISIS DE ESTABILIDAD Y GESTIÓN

8.1 Liquidez

La capacidad de generación de efectivo recurrente, así como su amplia base de activos líquidos, permiten cubrir sus requerimientos operativos adecuadamente y mantener una estructura pasiva caracterizada por una deuda financiera mínima.

Al cierre de junio 2021, Los activos circulantes cubren y sobrepasan a 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 (76.0%).

BVES: Indicadores de liquidez					
	jun-20	sep-20	dic-20	mar-21	jun-21
Activos líquidos / Activo Total	74.3%	75.5%	75.2%	75.2%	76.0%
Proporción del capital de trabajo	86.1%	86.9%	88.4%	82.6%	89.7%

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

8.2 Apalancamiento

Unas de las fortalezas de la compañía es su base patrimonial robusta, con una representación del 85.3% de los activos totales mientras que el 14.7% restante es pasivo. En opinión de SCRiesgo la capitalización de la BVES le permite enfrentar holgadamente los riesgos principales de su balance, además de brindarle espacio para efectuar inversiones inmediatas y expandir sus operaciones.

BVES: Indicadores de apalancamiento					
	jun-20	sep-20	dic-20	mar-21	jun-21
Pasivo total/ Activo total	17.9%	17.3%	16.1%	20.2%	14.7%
Patrimonio/ Activo total	82.1%	82.7%	83.9%	79.8%	85.3%
Cobertura de gasto financiero	92.7	117.4	76.5	106.9	89.9

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

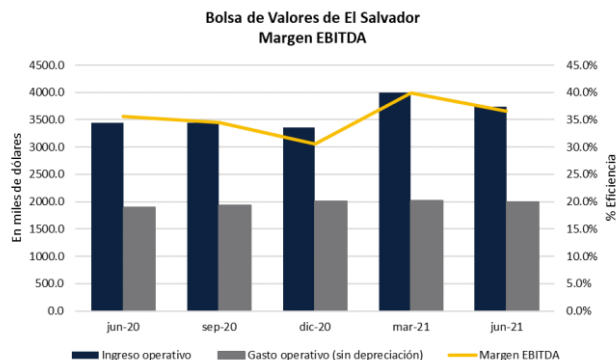
8.3 EBITDA

El margen EBITDA alcanzó un 36.6% en junio de 2021, superior en igual mes del año anterior (35.5%). Esta mejora del lado de los ingresos se debe a la expansión de los ingresos operativos en 8.8% y a la estabilidad en los gastos por depreciación y amortización.

Los ingresos operativos de la compañía provienen en su mayoría de operaciones y liquidaciones en el mercado bursátil (2021: 54.9% de los ingresos totales) y se

complementan por un volumen importante de ingresos de la administración y custodia de valores, de 39.9%.

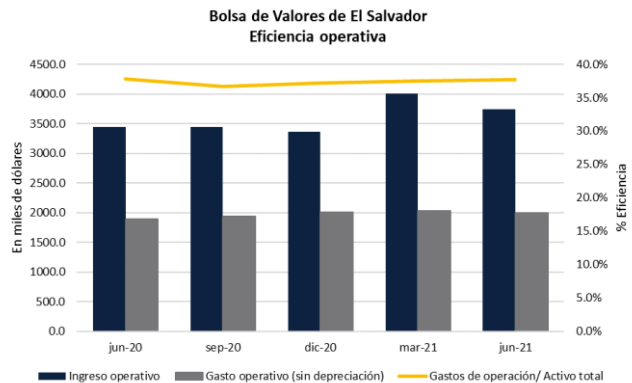
SCRiesgo considera que la Bolsa de Valores S.A. de C.V. (BVES) tendrá la capacidad de generar beneficios, si esta continúa manteniendo un alto nivel de eficiencia operativa. Esto le permitirá enfrentar posibles escenarios de disminución de volúmenes de intermediación.



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

8.4 Eficiencia Operativa

A junio de 2021, el indicador de eficiencia operativa se mantiene estable, entre 37.7% y 37.9% en el lapso de un año. La inversión constante en *software*, *hardware* y seguridad informática le permite conservar una operatividad altamente eficiente a bajo costo operativo.



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

Por su parte el índice de utilidad operacional sobre gasto administrativo registra una razón es de 66.9% y se compara negativamente respecto al observado en junio de 2020 (62.4%).

La principal fuente de ingresos operativos continúa determinada por los volúmenes de intermediación. Los cuales han mostrado una volatilidad moderada reflejo del entorno económico actual. Cabe señalar, que la BVES ha mostrado una adecuada gestión frente a la coyuntura actual, prevemos que los ingresos acumulados brindan un adecuado soporte de absorción de gastos operativos, lo cual controla presiones en la eficiencia operativa.

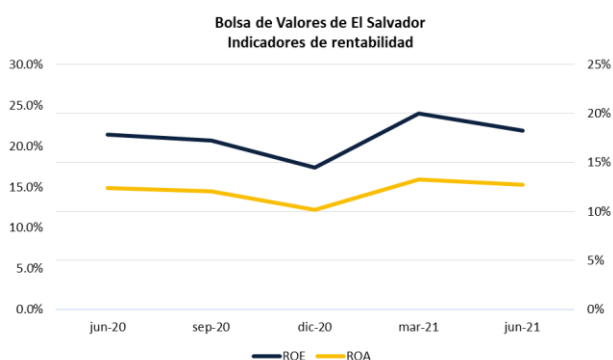
9. RENTABILIDAD

A junio 2021, la BVES y subsidiaria registraron una utilidad neta de USD502.0 mil, 9.8% superior a lo observado un año atrás (junio 2020: USD457.0 miles) impulsado por el mayor dinamismo de los ingresos acumulados totales comparado a los gastos totales.

La alta composición de ingresos por operaciones bursátiles y servicios de compensación (54.9%) e ingresos por depósito custodia y administración (39.9%) representa una exposición de la Entidad ante cambios en las tendencias del ciclo económico y el comportamiento de los inversionistas.

Por su parte, la partida de gastos operativos se constituye en un 56.5% por los gastos generales de administración, en un 12.9% por gastos de operación bursátil y solo el 3.2% en gastos de amortización y depreciación.

Su base de clientes estables combinado con una buena contención del gasto ha permitido a la Entidad continuar con indicadores ROA y ROE adecuados, los cuales exhiben incrementos, al ubicarse en 15.3% y 18.2% respectivamente mientras que en junio de 2020 estos fueron de 14.9% y 17.8%



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

La Administración realiza esfuerzos en su plan estratégico dirigidos a incrementar el volumen transado en los mercados bursátiles. Entre éstos el lanzamiento de los Certificados de Depósito a Plazo Negociables. Lo anterior podría dinamizar los montos negociados a través del mercado secundario. Asimismo, esperan ampliar la base de participantes en conjunto con la Bolsa de Panamá, extender alianzas de integración con otros mercados regionales y fomentar el desarrollo del mercado de fondos de inversión.

Cabe mencionar que la capacidad de generar beneficios dependerá de la gestión adecuada de la eficiencia operacional para enfrentar posibles escenarios especulativos del volumen transado ante las variaciones del 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.

A junio 2021, el monto transado entre los dos países alcanzó la suma de USD37.1 millones. Este monto se distribuye entre el sistema electrónico de Panamá (SITREL) con USD23.8 millones (64.2%) y el sistema electrónico de la Bolsa de El Salvador (SEN) con USD13.3 millones (35.8%).

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

Más información

www.scriesgo.com

Oficinas

Cartago, Costa Rica
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador
(503) 2243 7419

ANEXOS

Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. y Subsidiaria

Balance General (MILES DE USD DOLARES)	jun-20	sep-20	dic-20	mar-21	jun-21	%	Variación	
							Absoluta	Relativa
Activo total	6,479.0	6,717.4	6,765.0	6,828.8	6,685.0	100.0%	206.0	3.2%
Activo corriente	5,174.0	5,438.0	5,489.0	5,579.7	5,461.0	81.7%	287.0	5.5%
Bancos y otras instituciones financieras	314.0	310.3	241.0	583.9	473.0	7.1%	159.0	50.6%
Disponible restringido	44.0	31.6	74.0	22.2	20.0	0.3%	(24.0)	-54.5%
Inversiones financieras - netas	4,455.0	4,732.9	4,771.0	4,528.7	4,586.0	68.6%	131.0	2.9%
Cuentas y documentos por cobrar a clientes	195.0	157.9	171.0	206.0	218.0	3.3%	23.0	11.8%
Cuentas por cobrar relacionadas	2.0	9.8	6.0	5.1	1.0	0.0%	(1.0)	-50.0%
Rendimientos por cobrar	48.0	39.3	44.0	41.5	37.0	0.6%	(11.0)	-22.9%
Impuestos por cobrar	43.0	63.7	83.0	108.3	44.0	0.7%	1.0	2.3%
Gastos pagados por anticipado	73.0	92.5	99.0	84.1	82.0	1.2%	9.0	12.3%
Activo no corriente	1,305.0	1,279.3	1,276.0	1,249.1	1,224.0	18.3%	(81.0)	-6.2%
Inmuebles	1,069.0	1,060.1	1,051.0	1,042.1	1,033.0	15.5%	(36.0)	-3.4%
Muebles	126.0	115.9	128.0	115.7	105.0	1.6%	(21.0)	-16.7%
Mejoras en propiedad planta y equipo	65.0	61.8	59.0	56.3	53.0		(12.0)	-18.5%
Activos intangibles - netos	45.0	41.5	38.0	35.0	33.0	0.5%	(12.0)	-26.7%
Cuentas y documentos por cobrar a largo plazo	-	-	-	-	-	0.0%	-	0.0%
Pasivo total	1,157.0	1,159.6	1,088.0	1,377.0	983.0	14.7%	(174.0)	-15.0%
Pasivo corriente	717.0	709.8	637.0	969.2	562.0	8.4%	(155.0)	(709.7)
Préstamos y sobregiros bancarios	93.0	38.8	34.0	87.8	26.0	0.4%	(67.0)	-72.0%
Porción corriente de pasivos a largo plazo	2.0	0.8	-	-	-	0.0%	(2.0)	-100.0%
Obligaciones por servicios de custodia y administración	28.0	20.6	28.0	28.4	32.0	0.5%	4.0	14.3%
Cuentas por pagar	67.0	130.8	22.0	104.7	59.0	0.9%	(8.0)	-11.9%
Cuentas por pagar relacionadas	122.0	121.9	122.0	181.8	140.0	2.1%	18.0	14.8%
Impuestos por pagar	405.0	396.9	431.0	566.4	305.0	4.6%	(100.0)	-24.7%
Pasivo no corriente	440.0	449.8	451.0	407.9	421.0	6.3%	(19.0)	-4.3%
Otros pasivos de largo plazo	-	-	-	1.0	-	0.0%	-	0.0%
Impuesto sobre renta diferido	109.0	105.9	99.0	86.6	89.0	1.3%	(20.0)	-18.3%
Estimación para obligaciones laborales	61.0	64.0	65.0	66.6	69.0	1.0%	8.0	13.1%
Interés minoritario	270.0	279.9	287.0	253.7	263.0	3.9%	(7.0)	-2.6%
Patrimonio	5,322.0	5,557.8	5,677.0	5,451.8	5,702.0	85.3%	380.0	7.1%
Capital social pagado	3,200.0	3,200.0	3,200.0	3,200.0	3,200.0	47.9%	-	0.0%
Reserva legal	1,020.0	1,021.7	1,034.0	1,035.6	1,053.0	15.8%	33.0	3.2%
Revaluaciones de inversiones	- 156.0	- 165.7	- 156.0	- 150.4	- 152.0	-2.3%	4.0	-2.6%
Resultados acumulados	801.0	801.7	801.0	1,099.5	1,099.0	16.4%	298.0	37.2%
Utilidad neta	457.0	700.1	798.0	267.1	502.0	7.5%	45.0	9.8%
Pasivo más patrimonio	6,479.0	6,717.4	6,765.0	6,828.8	6,685.0	100.0%	206.0	3.2%

Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. y Subsidiaria

Estado de Resultados (MILES DE USD DOLARES)	jun-20	sep-20	dic-20	mar-21	jun-21	%	Variación	
							Absoluta	Relativa
Ingresos de operación	1,719.0	2,585.4	3,360.0	1,000.3	1,871.0	100.0%	152.0	8.8%
Ingresos por operaciones bursátiles y servicios de compensación y liquidación	982.0	1,483.9	1,843.0	567.5	1,003.0	54.9%	21.0	2.1%
Ingresos por servicios de depósito custodia y administración a no emisores	633.0	947.8	1,306.0	379.1	761.0	38.9%	128.0	20.2%
Ingresos por servicios de depósito custodia y administración a emisores	15.0	22.6	35.0	8.2	15.0	1.0%	0.0	0.0%
Ingresos diversos	89.0	131.1	176.0	45.4	92.0	5.2%	3.0	3.4%
Gastos de operación	1,163.0	1,774.1	2,442.0	629.5	1,242.0	72.7%	79.0	6.8%
Gastos de operación bursátil y por servicios de custodia y depósito	217.0	321.3	434.0	123.3	247.0	12.9%	30.0	13.8%
Gastos generales y de personal	891.0	1,371.0	1,899.0	478.4	940.0	56.5%	49.0	5.5%
Gastos por depreciación, amortización y deterioro por operaciones corrientes	55.0	81.8	109.0	27.7	55.0	3.2%	0.0	0.0%
Utilidad operativa	556.0	811.3	918.0	370.8	629.0	27.3%	73.0	13.1%
Ingresos financieros	140.0	207.2	284.0	63.6	156.0	8.5%	16.0	11.4%
Ingresos por inversiones financieras	136.0	202.1	277.0	61.3	151.0	8.2%	15.0	11.0%
Ingresos por cuentas y documentos por cobrar	-	-	1.0	-	-	0.0%	0.0	0.0%
Otros ingresos financieros	4.0	5.1	6.0	2.3	5.0	0.2%	1.0	25.0%
Utilidad antes de gastos financieros	696.0	1,018.5	1,202.0	434.4	785.0	35.8%	89.0	12.8%
Gastos financieros	6.0	6.9	12.0	3.5	7.0	0.4%	1.0	16.7%
Gastos de operación por inversiones propias	-	1.1	4.0	0.9	2.0	0.1%	2.0	0.0%
Gastos por obligaciones con instituciones financieras	5.0	4.5	6.0	2.5	5.0	0.2%	0.0	0.0%
Provisión para incobrabilidad y desvalorización de inversiones	-	-	-	0.0	-	0.0%	0.0	0.0%
Otros gastos	1.0	1.4	2.0	-	-	-	-1.0	-100.0%
Utilidad antes de reservas e impuestos	690.0	1,011.6	1,190.0	430.9	778.0	35.4%	88.0	12.8%
Reserva legal	13.0	13.5	27.0	-	19.0	0.8%	6.0	46.2%
Resultados ordinarios después de reservas y antes de impuestos	677.0	998.1	1,163.0	430.9	759.0	34.6%	82.0	12.1%
Impuesto sobre la renta (nota 11)	212.0	289.7	352.0	153.2	248.0	10.5%	36.0	17.0%
Impuesto sobre la renta diferido	2.0	-	2.0	-	10.0	-0.1%	-12.0	-600.0%
Resultados ordinarios después de impuestos	463.0	708.4	813.0	277.7	521.0	24.2%	58.0	12.5%
Ingresos extraordinarios (nota 15)	8.0	15.6	16.0	0.4	1.0	0.5%	-7.0	-87.5%
Gastos extraordinarios	-	0.0	-	-	-	0.0%	0.0	0.0%
Utilidad antes de interés minoritario	471.0	724.0	829.0	278.2	522.0	24.7%	51.0	10.8%
Participación del interés minoritario	-	14.0	23.9	11.0	20.0	-0.9%	-6.0	42.9%
Utilidad neta	457.0	700.1	799.0	267.1	502.0	23.8%	45.0	9.8%