

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

Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión ordinaria N° 6042022 del 22 de abril de 2022
Fecha de ratificación: 28 de abril de 2022
Información financiera auditada a diciembre de 2021

Contactos: Karla Vanessa Amaya
Marco Orantes Mancía

Analista Financiero
Director País

kamaya@scriesgo.com
morantes@scriesgo.com

1. CLASIFICACIÓN DE RIESGO

El análisis corresponde a la Bolsa de Valores de El Salvador (BVES), con información financiera auditada a diciembre de 2021.

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

BOLSA DE VALORES DE EL SALVADOR				
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 otorgada¹:

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 para las clasificaciones que SCRiesgo 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 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,

"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"

¹El detalle de toda la escala de clasificación que utiliza la Clasificadora podrá ser consultado en nuestra página www.scriesgo.com

brindándole 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 el plan estratégico y comercial para diversificar los ingresos e incrementar los volúmenes de negociación.
- Culminar exitosamente el proceso de transformación digital de la Bolsa.

Oportunidades

- Consolidación del mercado de fondos de inversión.
- Desarrollo del mercado de bonos temáticos.
- Generación de nuevas alianzas regionales e integración de mercados.
- Eventuales modificaciones a la actual Ley del mercado de valores de El Salvador.

Amenazas

- El riesgo soberano por parte del Estado podría desincentivar las transacciones bursátiles e impactar en el volumen operativo, explicado por el nivel de concentración en instrumentos garantizados con deuda soberana.

3. CONTEXTO ECONÓMICO

3.1 Análisis de la plaza local

Durante el 2021, El Salvador consolidó una serie de resultados macroeconómicos, favorecido por la liberación

de la demanda acumulada, luego de concluidas las restricciones de movilidad para prevenir contagios por COVID-19 en 2020. Esta condición generó un efecto rebote que contribuyó al crecimiento económico más alto de la última década. La buena gestión de la crisis sanitaria y un alto porcentaje de la población vacunada, permitió tasas administrables de contagios, lo cual brindó un buen margen de maniobra para la atención sanitaria. La reactivación económica contribuyó a minimizar el estrés en los sectores productivos, al tiempo que el enérgico consumo doméstico impulsado por las remesas familiares, y una fuerte inversión pública, favorecieron de forma conjunta la recuperación del empleo y el comercio exterior.

La histórica elevada deuda pública, y los persistentes déficits fiscales, agravados por los recursos económicos destinados a la atención sanitaria, continúan como las principales debilidades. Las calificaciones soberanas han sido ajustadas por debajo del grado de inversión (Moody's: Caa1 perspectiva negativa), y el creciente aumento del EMBI¹ (18/04/2022: 20.1%), han minimizado la capacidad para obtener financiamiento a tasas competitivas en los mercados de deuda internacionales. Las dificultades para encontrar financiamiento continúan obstaculizando las proyecciones de crecimiento a mediano plazo, dirigiendo la estrategia del Gobierno a la obtención de recursos de corto plazo (LETES y CETES); presionando más los compromisos de mayor exigibilidad.

Persiste el reto de culminar favorablemente las negociaciones con organismos multilaterales para formalizar acuerdos de financiamiento que permitan al país honrar el vencimiento del Eurobono 2023 (USD800.0 millones) en marzo del próximo año.

El Gobierno se encuentra en proceso de elaboración del marco normativo para la emisión del primer bono Bitcoin. En marzo se anunciaron un compendio de 52 reformas e iniciativas de ley con el propósito de mejorar el clima de negocios. Lo anterior, estaría acompañado del anuncio de la implementación de 10 impulsos para incentivar el crecimiento económico a través de la inversión pública en infraestructura por USD1,500 millones, fortalecimiento de la matriz energética, posicionamiento del turismo como polo de desarrollo, entre otros.

El país experimenta una creciente inflación (marzo 2022: 6.7%) derivado de los efectos globales post pandémicos, entre los que revisten importancia: la afectación de las

¹ Indicador de Bonos de Mercados Emergentes

cadenas de suministros (crisis de los contenedores) y el alza en los combustibles. También, el indicador ha sido exacerbado por el conflicto entre Rusia y Ucrania. Lo anterior, ha tenido una incidencia directa en los costos al alza del transporte; alimentos y materias primas. Con el objetivo de minimizar este impacto en la economía, el Gobierno salvadoreño implementó 11 medidas anti inflación. Por su parte, EEUU a través de la Reserva Federal (FED), ha ajustado los tipos de interés al alza para tratar de controlar la inflación.

3.2 Producción nacional

En 2021, la economía salvadoreña registró un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) del 10.3% (2020: -8.1%). El dinamismo experimentado fue producto de la reapertura económica, recuperación del empleo, un sólido desempeño de las remesas familiares y una muy buena dinámica de las exportaciones. Conforme al contexto internacional y las afectaciones económicas causada por la inflación, el Banco Central de Reserva (BCR) proyecta un crecimiento económico de 3.2% para el 2022.

3.3 Finanzas públicas

Al cierre del 2021, los ingresos corrientes del Sector Público No Financiero (SPNF) registraron USD7,108.8 millones (+23.4%) y un +15.9% respecto de 2019. La reapertura económica ha resultado en la mayor recaudación de ingresos tributarios en los últimos 5 años, mientras que los ingresos no tributarios y de capital se mantienen con crecimientos moderados.

Por su parte, el gasto total alcanzó USD8,424.5 millones (+12.2%), éste continúa creciendo a un mayor ritmo que el registrado antes de la pandemia, principalmente, por la partida destinada a suplir necesidades de gasto corriente y las inversiones realizadas para un eventual ecosistema bitcoin.

La deuda total del SPNF sumó USD21,698.7 millones en 2021 (75.5% del PIB); menor si se compara con el 85.8% de 2020. La deuda de largo plazo adquirida mayoritariamente con inversionistas extranjeros y la banca multilateral representó el 65.4%, seguido de las obligaciones previsionales (25.2%), así como letras y certificados del tesoro con el 9.4%. En el corto plazo, las emisiones de LETES y CETES para necesidades corrientes superaron los USD2,000 millones.

El déficit fiscal respecto al PIB incluyendo pensiones reportó un 5.6% al finalizar el 2021 (USD1,606.5 millones), el indicador continúa afectado por los recursos económicos para atender la crisis sanitaria, las medidas de alivio económico, el pago de intereses de deuda, incremento del gasto corriente y las dificultades para trasladar deuda de corto a largo plazo. El presupuesto 2022, considera USD1,430.6 millones para el servicio de la deuda, de los cuales sólo USD512.2 millones están destinados a la amortización de capital.

3.4 Comercio Exterior

Durante 2021, las exportaciones registraron USD6,629.0 millones (+31.4%). Los sectores que lideraron el crecimiento de las ventas al exterior fueron las maquilas (+40.8%) y la industria manufacturera (+30.4%). Los principales destinos de las exportaciones se concentraron en Centroamérica (45.4%) y EEUU con el 32.5%. Por su parte, las importaciones totales sumaron USD15,076 millones (+46.0%); destaca el crecimiento de los bienes de consumo (+35.8%) e intermedios (+57.1%). El déficit de la balanza comercial fue de USD8,447.2 millones. Lo anterior, como resultado del aumento de los precios de diversas mercancías, así como el dinamismo de las importaciones para la producción y el consumo nacional.

3.5 Inversión Extranjera Directa (IED)

Al término del 2021, los flujos acumulados de IED registraron USD314.9 millones, 12.2% más a lo observado en igual periodo del año anterior. Este comportamiento está vinculado al aumento en la importación de bienes de capital para proyectos de generación de energía, ejecución de proyectos de construcción, así como las importaciones de equipos de transporte. Panamá con USD342.7 millones, EEUU con USD164.0 millones y España con USD122.0 millones fueron los países con mayor flujo de inversión.

3.6 Remesas familiares

Las remesas familiares registraron un ingreso récord de USD7,571.1 millones a diciembre de 2021, (+26.8%); y alcanzó una participación del 27.0% del PIB. Entre los factores que han contribuido al crecimiento destacan la recuperación económica y del empleo en EEUU y Europa. Las remesas constituyen una base robusta para satisfacer la demanda interna.

4. MERCADO DE VALORES DE EL SALVADOR

El 2021 cerró con un volumen negociado de USD3,664.0 millones, denotando un crecimiento del 5% sobre el año preliminar. Este comportamiento obedece a una mayor confianza de los diversos sectores de la economía en la financiación bursátil, que se reflejó en el incremento de nuevos emisores y emisiones, entre los cuales se mencionan: Exor-Anda, Ingenio El Ángel, Alcaldía de San Salvador, Montreal, Alutech y Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura (CIFI).

Bolsa de Valores : Volúmenes de negociación en millones de USD				
Tipo de mercado	dic-20	dic-21	Variación absoluta	Variación Relativa
Primario	466.0	1,225.0	759.0	162.9%
Secundario	1,189.0	833.0	-356.0	-29.9%
Internacional	687.0	311.0	-376.0	-54.7%
Reportos	1,147.0	1,295.0	148.0	12.9%
Total	3,489.0	3,664.0	175.0	5.0%

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

El mercado primario alcanzó los USD1,225.0 millones, acompañado de un incremento de 162.9% respecto a 2020. Las colocaciones del Estado, así como las titularizaciones fueron la base de dicho crecimiento, dentro de éstas últimas se encuentran dos de gran relevancia: la Alcaldía de San Salvador, por USD124.5 millones en agosto y el Ingenio El Ángel por USD102.9 millones en noviembre, las dos estructuradas por Hencorp Valores, Ltda. El sector público participó con el 27.6% de los valores negociados, titularizaciones (27.6%), fondos de inversión (16.5%), certificados de inversión (10.5%) y papel bursátil (10.3%).

La industria de fondos de inversión cerró el 2021 con una cifra de USD403.0 millones en patrimonios administrados. Uno de los mayores avances se le atribuye a Atlántida Capital, con la creación del primer fondo cerrado de capital de riesgo autorizado por USD300 millones. Al término de 2021 se cuentan con tres gestoras, quienes administran 5 fondos financieros, 1 inmobiliario y 1 de capital de riesgo.

Al diciembre de 2021, el mercado secundario registró un volumen transado de USD833.0 millones, versus los USD1,189.0 contabilizados en 2020, significando una disminución de 29.9% principalmente por el reacomodo del portafolio de los participantes, expresado en una menor negociación en los fondos de inversión cotizados (ETF's).

Otro de los actores principales, es el mercado de reportos, el cual ascendió a un monto de USD1,295.0 millones, y

registró un alza de 12.9% producto de la normalización escalonada de la actividad económica. Dicho mercado ponderó el 35.3% del monto transado total y se ha mantenido sin variaciones significativas en los últimos años.

Por su parte, el mercado internacional totalizó USD311.0 millones y presentó una variación negativa de 54.7%, respecto al año previo. Los valores de mayor negociación fueron los siguientes: EUROSV2023 (USD73.0 millones), EUROSV2035 (USD50.0 millones), NOTASV2050 (USD40.0 millones), NOTASV2052 (USD36.0 millones) y NOTASV2027 (USD26.0 millones). El 86.0% de dicho mercado corresponde a títulos del sector público y 14.0% a títulos privados.

4.1 Mercado integrado

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 diciembre de 2021, el monto transado entre los dos países alcanzó la suma de USD79.0 millones. Este monto se distribuye entre el sistema electrónico de Panamá (SITREL) con USD21.0 millones (26.6%) y el sistema electrónico de la Bolsa de El Salvador (SEN) con USD58.0 millones (73.4%).



Fuente: Bolsa de Valores de El Salvador

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 y G&T Continental. Por su parte, los operadores remotos autorizados de Panamá son los siguientes: MMG Corporation, S.A., Valores Banistmo, Global Valores S.A, BG Valores S.A. y Multisecurities. A través de dichos intermediarios bursátiles, las empresas de ambos países pueden acceder directamente y operar en las plataformas de negociación de ambas bolsas.

En opinión de SCRiesgo, se espera un incremento en el número de participantes del mercado de valores para los próximos años impulsado por el desarrollo del Mercado Regional de Deuda (MRD), cuya sede será en El Salvador. Lo anterior podría disponer de mercados más líquidos, con menores costos operativos y tasas de interés más favorables. El MRD será financiado por el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), con un fondo de USD150 millones.

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 la ley, lo que permitió las operaciones en el mercado centroamericano y la BVES 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 septiembre 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 2022.

En marzo de 2021 la BVES firmó los estatutos de AMERCA con Panamá, con la presencia de las 10 bolsas de valores miembros y se eligió la primera Junta Directiva de la Asociación nombrando presidente al Gerente General, Valentín Arrieta.

A finales de junio de 2021, con el apoyo de BID Invest, 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 BVES proporciona la infraestructura, supervisión y servicios necesarios para la realización de los procesos de emisión, colocación e intercambio de valores y títulos inscritos en el Registro Público Bursátil. También, hace pública la información bursátil, realiza el manejo administrativo de las operaciones, transmite la información respectiva a Cedeval, supervisa las actividades de las empresas emisoras y casas de corredores de bolsa, en cuanto al estricto apego a las disposiciones aplicables.

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 de los agentes del mercado.

SCRiesgo reconoce que la BVES tiene importancia sistémica al ser la única entidad de El Salvador que facilita el acceso al mercado de emisiones de deuda, acciones, participaciones y operaciones de reporto. Además, es la accionista mayoritaria del único custodio de valores del país (Cedeval). La Compañía es la única bolsa que opera en el mercado salvadoreño, el cual tiene barreras de entrada altas que hacen poco atractivo el ingreso para otra bolsa de valores. La competencia que enfrenta la BVES resulta de las alternativas disponibles de inversión y de financiamiento en el sistema financiero, así como de otras fuentes en el mercado local e internacional.

La BVES forma parte de un mercado de valores regulado y organizado. Todos los participantes del mercado son supervisados por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF), que se rige por la Ley del Mercado de Valores, sus instructivos y reglamentos. Estos últimos regulan la oferta pública de valores, sus transacciones, sus respectivos mercados e intermediarios y a los emisores, con la finalidad de promover el desarrollo eficiente de dichos mercados y velar por los intereses del público inversionista.

5.3 Gobierno corporativo y estrategia

La BVES implementa adecuadas prácticas de gobierno corporativo, alineadas con las exigencias de la regulación local, se rige por su Código de Gobierno Corporativo, Pacto Social, Leyes específicas que regulan su funcionamiento y demás normativa interna. La máxima autoridad es la Junta General de Accionistas, en los estatutos se reconoce esta atribución al igual que sus funciones fundamentales y competencias para adoptar toda clase de acuerdos referentes a su gobierno y en general, a todas las medidas que reclamen el cumplimiento del interés común de los accionistas.

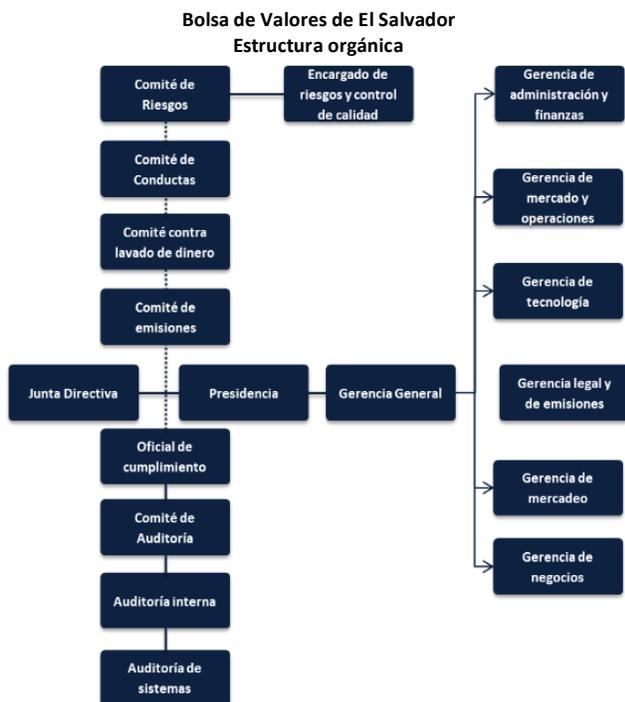
La Junta Directiva es el órgano colegiado encargado de la administración de la Bolsa de Valores, ejerce funciones de supervisión, dirección y control; fue nombrada por la Junta General de Accionistas en febrero de 2020, para el período de tres años; está conformada por siete miembros propietarios y siete suplentes, los cuales pueden ser reelectos.

Los directores poseen alta experiencia regional en mercado bursátil y financiero, y su perfil favorece una supervisión independiente, lo que constituye un factor positivo en nuestro análisis y madurez de buenas prácticas de gobierno corporativo.

Junta Directiva de la Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V.	
Rolando Arturo Duarte Schlageter	Director Presidente
Jorge Alfonso Zablah Siri	Director Vicepresidente
Miguel Ángel Simán Dada	Director Secretario
Víctor Miguel Silhy Zacarías	Director Tesorero
Paolamaría Valiente Catani	Director Propietario
Claudia María López Novoa	Director Propietario
Oscar José Santamaría Menéndez	Director Propietario
Jorge Barrientos	Director Suplente
Eduardo Arturo Alfaro Barillas	Director Suplente
Carlos Antonio Turcios	Director Suplente
María Eugenia Brizuela de Ávila	Director Suplente
Samuel Antonio Quirós Noltenius	Director Suplente
Carlos Santiago Imberton	Director Suplente
Carlos José Medina	Director Suplente

Fuente: Bolsa de Valores de El Salvador.

La estructura orgánica 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: Bolsa de Valores de El Salvador.

La Institución emplea metodologías para medir y dar seguimiento a los niveles de apetito y tolerancia al riesgo de 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 la 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.

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.

La BVES 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.

La seguridad de la información y ciberseguridad continúa siendo uno de los principales objetivos de la Bolsa de Valores. En este sentido, la BVES obtuvo la certificación

Internacional CERTIFIED BUSINESS en Seguridad de la Información otorgada por la firma Verizon Security Management & Cyber Risk Programs en el primer trimestre de 2022.

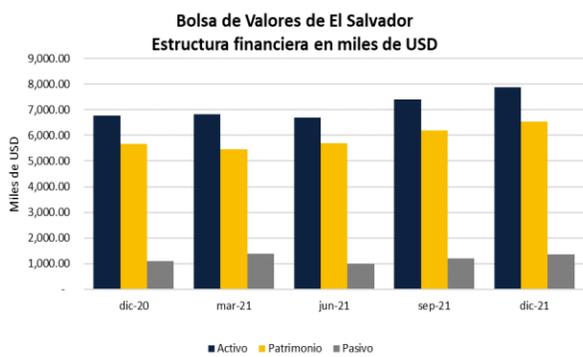
Los planes estratégicos para 2022 están dirigidos a continuar estimulando la demanda del mercado de capitales, la transformación digital de la Bolsa, fortalecer y generar nuevas alianzas regionales e integración de mercados y explorar nuevas oportunidades de negocio. La BVES realizará estudios y analizará las diversas posibilidades que pueda ofrecer el Blockchain y las distintas opciones de crypto-activos al mercado local, cumpliendo con la legislación y normativa correspondientes.

6. ANÁLISIS FINANCIERO Y DE GESTIÓN

Los estados financieros considerados en este reporte son presentados de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría (NIA). Estos fueron auditados por una firma de auditores independientes y registrada ante el regulador local, la cual otorgó una opinión limpia.

Históricamente, la BVES no ha enfrentado riesgos materialmente importantes de tipo de cambio debido a que su balance esta expresado en dólares estadounidenses. La entrada en vigencia del Bitcoin como moneda de curso legal genera una alternativa de pago e inversión a la economía salvadoreña. En ese sentido, la administración se encuentra a la espera de las reformas y elaboración de la normativa adicional que regulará el uso del Bitcoin. El objetivo de la entidad es analizar los efectos de dicha regulación en el mercador de valores, de tal forma, que permita identificar, una manera eficiente de adoptarla a su esquema de negocio.

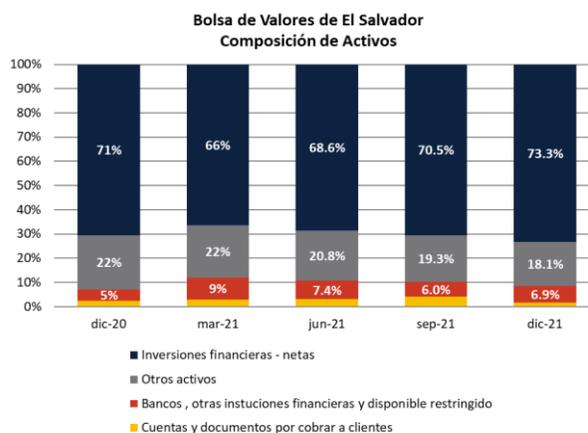
6.1 Estructura financiera



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

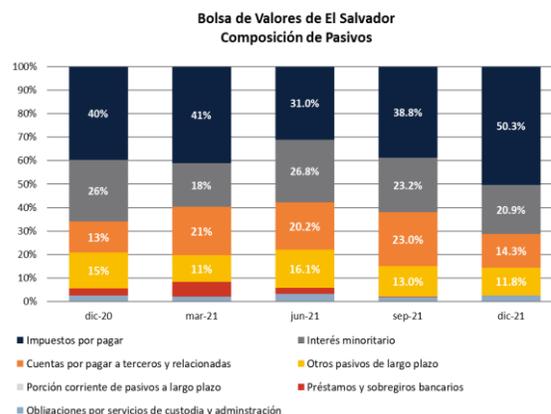
Al cierre de diciembre de 2021, la Bolsa de Valores de El Salvador contabilizó activos por un valor de USD7,875 miles, cifra que denota un crecimiento anual de 16.4%. Esta dinámica se asocia con los aumentos en las inversiones financieras (+21.0%), así como en las disponibilidades (+90.0%).

Conforme a la composición del activo, se constituye mayoritariamente por las inversiones financieras, rubro que representa el 73.3% del total de activos, seguido de otros activos con una ponderación del 18.1%; bancos, otras instituciones financieras y disponible restringido componen el 6.9% y por último, las cuentas por cobrar comerciales poseen una participación de 1.8%.



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

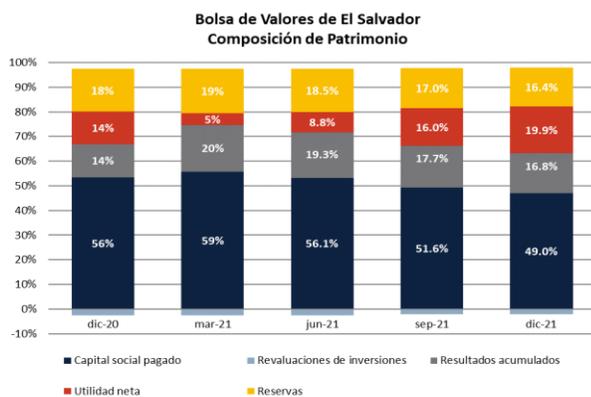
Por su parte, los pasivos ascendieron a USD1,351.0 miles y exhibieron una variación positiva de 24.2% sobre lo observado un año atrás, explicado por el incremento de 57.8% en impuestos por pagar y el crecimiento de las cuentas por pagar en 127.3%.



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

Las obligaciones están concentradas en un 67.2% en pasivo corriente y el 32.8% restante en no circulante. Las cuentas con mayor aporte a la estructura son impuestos por pagar (50.3%), interés minoritario (20.9%) y cuentas por pagar a terceros y relacionadas (14.3%). Cabe destacar que la Empresa se caracteriza por poseer una estructura de fondeo predominante en recursos propios y, en menor medida deuda con terceros

En lo correspondiente a la base patrimonial, esta exhibe un monto de USD6,524.0 miles, reflejando un crecimiento de 14.9%. Dicho comportamiento se fundamenta en la generación interna y en una política conservadora de repartición de dividendos. El patrimonio se constituye en un 49.0% por el capital social, resultados del ejercicio (19.9%), reservas de capital (16.4%) y utilidades acumuladas (16.8%).



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

6.2 Liquidez

Al cierre de diciembre 2021, los activos circulantes cubren y sobrepasan a las obligaciones con vencimiento a menos de un año, evidenciado en una razón circulante de 7.4 veces. La liquidez de la Entidad se beneficia de la alta participación de partidas como caja, bancos e inversiones financieras en el balance (80.2%), las cuales se consideran de mayor convertibilidad al efectivo.

Es preciso señalar que conserva una amplia brecha positiva, reflejando un mayor monto de activos corrientes respecto a las obligaciones corrientes, en ese sentido el capital de trabajo neto representó el 86.4% del pasivo a corto plazo. La capacidad de generación de efectivo recurrente, así como su amplia base de activos líquidos, permiten cubrir sus requerimientos operativos de forma adecuada y mantener una estructura pasiva caracterizada por la financiación espontánea.

BVES: Indicadores de liquidez					
	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21
Razón circulante	8.6	5.8	9.7	8.1	7.4
Activos líquidos / Activo Total	75.2%	75.2%	76.0%	76.5%	80.2%
Proporción del capital de trabajo	88.4%	82.6%	89.7%	87.6%	86.4%

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

6.3 Apalancamiento

Una de las fortalezas de la compañía es su base patrimonial robusta, con una representación del 82.8% de los activos totales mientras que el 17.2% 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 absorber una eventual materialización de pérdidas inesperadas.

El flujo de caja proveniente de las actividades de operación es superior, en gran medida, a las cargas financieras que debe afrontar debido a la nula participación de la deuda bancaria dentro de la estructura. Bajo ese contexto la cobertura de intereses puntúa 83.4 veces en diciembre de 2021, superior a las 76.5 veces registrada el año previo.

BVES: Indicadores de apalancamiento					
	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21
Pasivo total/Activo total	16.1%	20.2%	14.7%	16.3%	17.2%
Endeudamiento	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
Cobertura de intereses	76.5	106.9	89.9	107.5	83.4
Apalancamiento	1.2	1.3	1.2	1.2	1.2
Gasto financiero/Pasivo con costo	19.35%	11.84%	24.14%	62.96%	57.14%

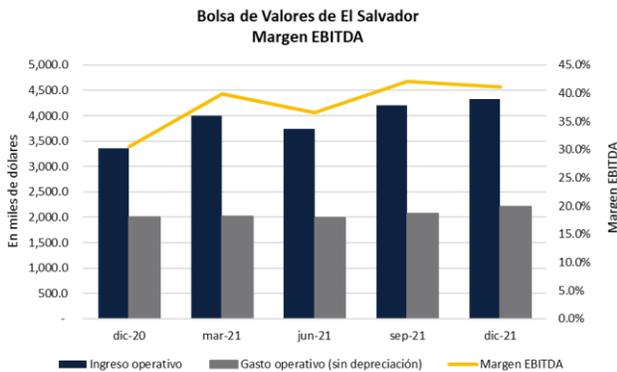
Fuente: Estados financieros de la Bolsa de Valores de El Salvador.

6.4 EBITDA

El margen EBITDA continúa su tendencia al alza, exhibiendo un valor de 41.1% en diciembre de 2021, superior en igual mes del año anterior (30.6%). Esta mejora se debe a la expansión de los ingresos operativos en 28.7% y a la relativa estabilidad en los gastos por operaciones bursátiles y servicios de custodia.

Los ingresos operativos de la compañía provienen en su mayoría de operaciones y liquidaciones en el mercado bursátil. Para 2021 representan el 59.7% de los ingresos totales y se complementan por un volumen importante de ingresos de la administración, custodia de valores, y otros ingresos (40.3%).

SCRiesgo considera que la Bolsa de Valores tendrá la capacidad de generar beneficios, si ésta continúa manteniendo un alto nivel de eficiencia operativa. Esto le permitirá enfrentar posibles escenarios de disminución de volúmenes de intermediación frente a nuevas variantes del Covid-19 y shocks externos como el alza generalizada de precios.



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

Los esfuerzos constantes en innovación de instrumentos y productos bursátiles serán claves para un mayor crecimiento orgánico. Ejemplo de ello son los bonos temáticos, los cuáles atienden nichos de mercado con intereses en proyectos de energía renovable, eficiencia energética, gestión del agua, seguridad alimentaria, entre otros.

6.5 Eficiencia operativa

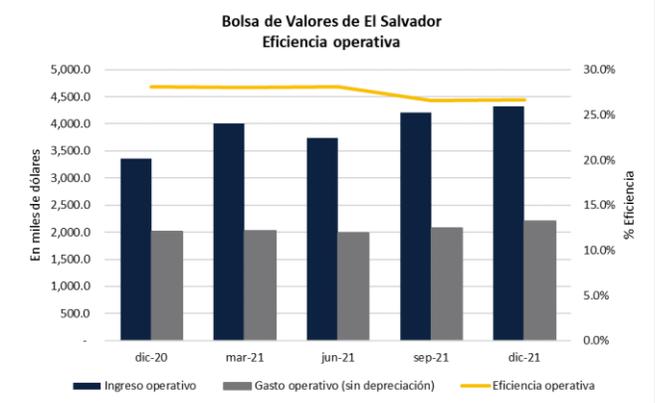
A finales del ejercicio 2021, el indicador de eficiencia operativa puntúa 26.7%, mismo que se mantiene estable en el horizonte de un año. En febrero, la Institución implementó el Sistema Integrado de Operaciones, un ambiente web que permite gestionar las funciones operativas de manera ágil y oportuna; además la entidad realizó constantes innovaciones incrementales a los sistemas de negociación para los certificados de depósito negociables, mercado secundario de reporto y fondos de ahorro previsional voluntario, factores que explican la adecuada gestión operativa de la Entidad.

Por su parte, el índice de utilidad operacional sobre gasto administrativo registra una razón de 0.79 veces a diciembre de 2021, expresando de esta forma que la utilidad operativa cubre en 0,79 veces los gastos reconocidos sobre las actividades administrativas de la Entidad. Dicho indicador continúa presentando una cobertura por debajo de una vez.

	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21
Rotación de gastos administrativos	3.5	3.5	3.5	3.6	3.5
Utilidad operativa/ Gastos Administrativos	0.48	0.78	0.67	0.84	0.79
Eficiencia operativa	28.1%	28.0%	28.1%	26.6%	26.7%

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

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.



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

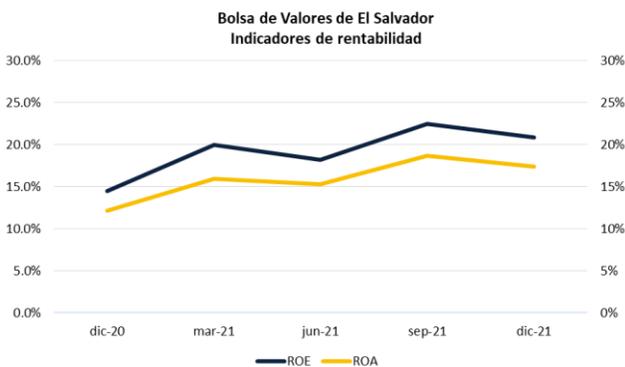
6.6 Rentabilidad

A diciembre de 2021, la BVES y subsidiaria registraron una utilidad neta de USD1,272.0 miles, 59.2% superior a lo observado un año atrás (diciembre 2020: USD799 miles), impulsado por el mayor dinamismo de los ingresos acumulados totales comparado a los gastos totales.

Los ingresos operativos alcanzaron USD4,324.0 miles (+28.7%), superando los niveles del año anterior, explicado principalmente por el rubro de comisiones por operaciones bursátiles. Este último pondera el 59.7% de los ingresos de operación, mientras que los ingresos por depósito custodia y administración significaron el 34.2%, evidenciando una alta exposición de la Entidad ante cambios en las tendencias del ciclo económico y el comportamiento de los inversionistas.

Por el lado de los gastos operativos, se observa una variación positiva de 8.8%, debido al efecto de inversión en los proyectos estratégicos de la Compañía, tales como la transformación digital y modernización de plataformas. El gasto operativo se constituye en un 79.0% en gastos generales administrativos, 16.9% por gastos de operación bursátil y solo el 4.1% son gastos de amortización y depreciación.

Su base de clientes estables sumado a un crecimiento controlado del gasto ha permitido a la Entidad continuar con indicadores ROA y ROE adecuados, los cuales exhiben incrementos, al ubicarse en 17.4% y 20.9% respectivamente mientras que en diciembre de 2020 estos fueron de 12.2% y 14.5%.



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 se encuentra el desarrollo de los certificados de depósito negociables, el fomento de los mercados de fondos de inversión y la ampliación del plazo del reporto hasta 360 días, así como su negociación en el mercado secundario. 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.

BVES: Indicadores de rentabilidad					
	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21
ROA	12.2%	15.9%	15.3%	18.7%	17.4%
ROE	14.5%	20.0%	18.2%	22.4%	20.9%
Margen operativo	27.3%	37.1%	33.6%	39.5%	38.6%
Margen neto	23.8%	26.7%	26.8%	31.3%	29.4%

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

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

ANEXOS

Balance General (MILES DE USD DOLARES)	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21	%	Variación	
							Absoluta	Relativa
Activo total	6,765.0	6,828.8	6,685.0	7,409.3	7,875.0	100.0%	1,110.0	16.4%
Activo corriente	5,489.0	5,579.7	5,461.0	6,211.4	6,686.0	84.9%	1,197.0	21.8%
Bancos y otras instituciones financieras	241.0	583.9	473.0	405.9	458.0	5.8%	217.0	90.0%
Disponible restringido	74.0	22.2	20.0	37.8	82.0	1.0%	8.0	10.8%
Inversiones financieras - netas	4,771.0	4,528.7	4,586.0	5,224.4	5,772.0	73.3%	1,001.0	21.0%
Cuentas y documentos por cobrar a clientes	171.0	206.0	218.0	310.9	139.0	1.8%	(32.0)	-18.7%
Cuentas por cobrar relacionadas	6.0	5.1	1.0	8.3	5.0	0.1%	(1.0)	-16.7%
Rendimientos por cobrar	44.0	41.5	37.0	35.9	37.0	0.5%	(7.0)	-15.9%
Impuestos por cobrar	83.0	108.3	44.0	73.7	101.0	1.3%	18.0	21.7%
Gastos pagados por anticipado	99.0	84.1	82.0	114.3	92.0	1.2%	(7.0)	-7.1%
Activo no corriente	1,276.0	1,249.1	1,224.0	1,197.9	1,189.0	15.1%	(87.0)	-6.8%
Inmuebles	1,051.0	1,042.1	1,033.0	1,024.2	1,016.0	12.9%	(35.0)	-3.3%
Muebles	128.0	115.7	105.0	93.2	84.0	1.1%	(44.0)	-34.4%
Mejoras en propiedad planta y equipo	59.0	56.3	53.0	50.8	48.0	0.6%	(11.0)	-18.6%
Cuentas y documentos por cobrar a largo plazo	-	-	-	-	-	0.0%	-	0.0%
Activos intangibles - netos	38.0	35.0	33.0	29.8	41.0	0.5%	3.0	7.9%
Pasivo total	1,088.0	1,377.0	983.0	1,207.3	1,351.0	17.2%	263.0	24.2%
Pasivo corriente	637.0	969.2	562.0	770.6	908.0	11.5%	271.0	42.5%
Préstamos y sobregiros bancarios	34.0	87.8	26.0	1.0	-	0.0%	(34.0)	-100.0%
Porción corriente de pasivos a largo plazo	-	-	-	-	-	0.0%	-	0.0%
Obligaciones por servicios de custodia y administración	28.0	28.4	32.0	23.6	35.0	0.4%	7.0	25.0%
Cuentas por pagar	22.0	104.7	59.0	134.3	50.0	0.6%	28.0	127.3%
Cuentas por pagar relacionadas	122.0	181.8	140.0	143.1	143.0	1.8%	21.0	17.2%
Impuestos por pagar	431.0	566.4	305.0	468.8	680.0	8.6%	249.0	57.8%
Pasivo no corriente	451.0	407.9	421.0	436.7	443.0	5.6%	(8.0)	-1.8%
Otros préstamos de largo plazo	-	1.0	-	-	-	0.0%	-	0.0%
Impuesto sobre renta diferido	99.0	86.6	89.0	89.1	87.0	1.1%	(12.0)	-12.1%
Estimación para obligaciones laborales	65.0	66.6	69.0	68.1	73.0	0.9%	8.0	12.3%
Interés minoritario	287.0	253.7	263.0	279.5	283.0	3.6%	(4.0)	-1.4%
Patrimonio	5,677.0	5,451.8	5,702.0	6,202.1	6,524.0	82.8%	847.0	14.9%
Capital social pagado	3,200.0	3,200.0	3,200.0	3,200.0	3,200.0	40.6%	-	0.0%
Reserva legal	1,034.0	1,035.6	1,053.0	1,054.4	1,071.0	13.6%	37.0	3.6%
Revaluaciones de inversiones	- 156.0	- 150.4	- 152.0	- 143.6	- 142.0	-1.8%	14.0	-9.0%
Resultados acumulados	801.0	1,099.5	1,099.0	1,099.5	1,099.0	14.0%	298.0	37.2%
Utilidad neta	798.0	267.1	502.0	991.8	1,296.0	16.5%	498.0	62.4%
Pasivo más patrimonio	6,765.0	6,828.8	6,685.0	7,409.3	7,875.0	100.0%	1,110.0	16.4%

Estado de Resultados (MILES DE USD DOLARES)	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21	%	Variación						
							Absoluta	Relativa					
Ingresos de operación	3,360.0	1,000.3	1,871.0	3,164.4	4,324.0	100.0%	964.0	28.7%					
Ingresos por operaciones bursátiles y servicios de compensación y liquidación	1,843.0	567.5	1,003.0	1,780.0	2,583.0	59.7%	740.0	40.2%					
Ingresos por servicios de depósito custodia y administración a no emisores	1,306.0	379.1	761.0	1,189.4	1,478.0	34.2%	172.0	13.2%					
Ingresos por servicios de depósito custodia y administración a emisores	35.0	8.2	15.0	25.7	44.0	1.0%	9.0	25.7%					
Ingresos diversos	176.0	45.4	92.0	169.4	219.0	5.1%	43.0	24.4%					
Ingresos por servicios por desmaterialización y administración de acciones	-	-	-	-	-	0	0	0					
Gastos de operación	2,442.0	629.5	1,242.0	1,914.4	2,657.0	61.4%	215.0	8.8%					
Gastos de operación bursátil y por servicios de custodia y depósito	434.0	123.3	247.0	352.9	448.0	10.4%	14.0	3.2%					
Gastos generales de administración y personal	1,899.0	478.4	940.0	1,479.5	2,100.0	48.6%	201.0	10.6%					
Gastos por depreciación, amortización y deterioro por operaciones corrientes	109.0	27.7	55.0	82.1	109.0	2.5%	0.0	0.0%					
Utilidad operativa	918.0	370.8	629.0	1,250.0	1,667.0	38.6%	749.0	81.6%					
Ingresos financieros	284.0	63.6	156.0	223.2	300.0	6.9%	16.0	5.6%					
Ingresos por inversiones financieras	277.0	61.3	151.0	216.2	290.0	6.7%	13.0	4.7%					
Ingresos por cuentas y documentos por cobrar	1.0	-	-	-	-	0.0%	-1.0	-100.0%					
Otros ingresos financieros	6.0	2.3	5.0	6.9	10.0	0.2%	4.0	66.7%					
Utilidad antes de gastos financieros	1,202.0	434.4	785.0	1,473.2	1,967.0	45.5%	765.0	63.6%					
Gastos financieros	12.0	3.5	7.0	11.6	20.0	0.5%	8.0	66.7%					
Gastos de operación por inversiones propias	4.0	0.9	2.0	2.9	5.0	0.1%	1.0	25.0%					
Gastos por obligaciones con instituciones financieras	6.0	2.5	5.0	8.5	14.0	0.3%	8.0	133.3%					
Otros gastos	2.0	-	-	0.2	1.0	0.0%	-1.0	-50.0%					
Provisión para incobrabilidad y desvalorización de inversiones	-	0.0	-	-	-	0.0%	0.0	0.0%					
Utilidad antes de reservas e impuestos	1,190.0	430.9	778.0	1,461.5	1,947.0	45.0%	757.0	63.6%					
Reserva legal	27.0	-	19.0	18.8	37.0	0.9%	10.0	37.0%					
Resultados ordinarios después de reservas y antes de impuestos	1,163.0	430.9	759.0	1,442.8	1,910.0	44.2%	747.0	64.2%					
Impuesto sobre la renta (nota 11)	352.0	153.2	248.0	415.4	588.0	13.6%	236.0	67.0%					
Impuesto sobre la renta diferido	-	2.0	-	10.0	-	0.3%	14.0	-700.0%					
Resultados ordinarios después de impuestos	813.0	277.7	521.0	1,027.3	1,310.0	30.3%	497.0	61.1%					
Ingresos extraordinarios (nota 15)	16.0	0.4	1.0	0.9	2.0	0.0%	-14.0	-87.5%					
Gastos extraordinarios	-	-	-	-	-	0.0%	0.0	0.0%					
Utilidad antes de interés minoritario	829.0	278.2	522.0	1,028.2	1,312.0	30.3%	483.0	58.3%					
Participación del interés minoritario	-	30.0	-	11.0	-	20.0	-	36.4	-	40.0	-0.9%	-10.0	33.3%
Utilidad neta	799.0	267.1	502.0	991.8	1,272.0	29.4%	473.0	59.2%					