

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

### Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión ordinaria N° 6162022 del 19 de octubre de 2022.  
Fecha de ratificación: 28 de octubre de 2022.  
Información financiera no auditada al 30 de junio de 2022.

**Contactos:** Karla Vanessa Amaya  
Marco Orantes Mancía

Analista Financiero  
Director País

[kamaya@scriesgo.com](mailto:kamaya@scriesgo.com)  
[morantes@scriesgo.com](mailto:morantes@scriesgo.com)

## 1. CLASIFICACIÓN DE RIESGO

El análisis corresponde a la Bolsa de Valores de El Salvador (BVES), con información financiera no auditada al 30 de junio de 2022.

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 otorgada<sup>1</sup>:

**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.
- 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.
- Baja deuda financiera combinado con la alta participación de activos líquidos permite mantener un

*“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”*

<sup>1</sup>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)

flujo de efectivo recurrente, 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.
- Mantener los procesos de culturización y expansión del conocimiento bursátil.
- Continuar con 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 año 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. La reactivación económica contribuyó a minimizar el estrés en los sectores productivos, mientras que el enérgico consumo doméstico impulsado por las remesas familiares, y una fuerte inversión pública, apoyaron de forma conjunta la recuperación del empleo y el comercio exterior. Las proyecciones de crecimiento para 2022, de organismos como la Cepal y FMI, se ubican en 2.7% y 3.0%; respectivamente. Estos pronósticos, podrían variar debido a la desaceleración económica en curso, principalmente; por una elevada inflación, y el limitado espacio fiscal.

Sin embargo, la histórica elevada deuda pública, y los persistentes déficits fiscales, intensificados por los recursos económicos destinados a la atención sanitaria y demás inversiones en infraestructura, continúan como los principales retos. Las calificaciones soberanas han sido ajustadas por debajo del grado de inversión (Moody's: Caa3 perspectiva negativa), y el creciente aumento del EMBI<sup>[1]</sup> (19/09/2022: 25.6%), han minimizado la capacidad para obtener financiamiento a tasas competitivas en los mercados de deuda internacionales.

La deuda externa se ha centrado con organismos multilaterales como el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE). Recientemente, las autoridades han firmado un convenio con el Banco de Desarrollo de América Latina y el Caribe (CAF), que brindaría una nueva alternativa para acceder a recursos. El anterior escenario ha dirigido la estrategia del Gobierno a activar mecanismos de financiamiento de corto plazo en emisiones internas de Letras, Certificados del Tesoro (LETES y CETES) y adquisiciones del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (FOP).

El país experimenta una creciente inflación (junio 2022: 7.8%) derivado de los efectos globales post pandémicos, entre los que revisten importancia: la afectación de las cadenas de suministros (crisis de los contenedores) y el alza en los combustibles. También, la inflación ha sido exacerbada por el conflicto entre Rusia y Ucrania. Lo anterior, ha tenido una incidencia directa en los

[1] Indicador de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI, por sus siglas en inglés).

costos hacia el alza del transporte; alimentos y materias primas. Con el objetivo de minimizar este impacto en los sectores más vulnerables del país, 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 revertir la tendencia inflacionaria.

### 3.2 Producción nacional

Al segundo trimestre de 2022, la economía salvadoreña registró el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) en 2.8% (Trimestre II 2021: +26.6%). Resultado del aumento en la actividad productiva en los sectores electricidad, construcción, comercio y transporte; y favorecido por la reducción en los índices de criminalidad y el retorno a las actividades presenciales. Además, el sólido desempeño de las remesas familiares como potenciador del consumo y, una muy buena dinámica de las exportaciones, consolidan los resultados. Conforme al contexto internacional y las afectaciones económicas causada por la inflación, el Banco Central de Reserva (BCR) proyecta un crecimiento económico de 2.8% para el 2022.

### 3.3 Finanzas públicas

Al cierre de junio de 2022, los ingresos corrientes del Sector Público No Financiero (SPNF) registraron USD559.0 millones, un aumento del +6.6% (junio 2021: +30.3%). A futuro, la tendencia de la recaudación tributaria, se perfila hacia los resultados observados previo a la pandemia, los cuales crecieron en 3.6% (junio 2022) frente al 26.4% del año anterior. Por su parte, el gasto total alcanzó los USD728.2 millones (-1.2%), éste continúa siendo alto, principalmente, por la partida destinada a suplir necesidades de gasto corriente, que corresponde al 87.5% del total de los egresos.

El déficit fiscal a junio de 2022, incluyendo pensiones totaliza USD192.1 millones (junio 2021: -USD234.2 millones), que corresponde al 0.6% del PIB proyectado para el año corriente. El indicador continúa afectado por los recursos económicos limitados, debido a los altos niveles de obligaciones corrientes, el pago de intereses de deuda, y las dificultades para trasladar deuda de corto a largo plazo. Luego de la normalización económica el Gobierno ha realizado importantes desembolsos para incentivar la actividad productiva, la inversión en infraestructura pública, combate a la criminalidad y educación.

Por su parte, la deuda total del SPNF sumó USD23,488.0 millones, un aumento del 5.4% y correspondiente al 77.2% del PIB proyectado (junio 2021: 77.6 del PIB). La deuda de largo plazo, adquirida mayoritariamente con inversionistas extranjeros y la banca multilateral, representó el 48.6%; seguido de FOP's (25.3%), así como LETES y CETES con el 10.0%, que alcanzaron los USD2,339.8 millones.

### 3.4 Comercio Exterior

A junio de 2022, las exportaciones registraron USD3,802.3 millones (+16.8%). Los sectores que lideraron el crecimiento de las ventas al exterior fueron las maquilas (+15.4%) y la industria manufacturera (+15.1%). Por su parte, las importaciones totales sumaron USD8,934.4 millones (+27.2%); destaca el crecimiento de los bienes de consumo (+19.6%) e intermedios (+38.2%). El déficit de la balanza comercial fue de USD5,132.1 millones, como resultado del aumento en diversas mercancías, bajo dinamismo de las importaciones, y alza de precios del petróleo y sus derivados.

### 3.5 Inversión Extranjera Directa (IED)

Durante el segundo trimestre de 2022, los flujos de IED percibidos totalizaron USD55.2 millones, 76.8% menos a lo observado en igual periodo del año anterior. Este comportamiento está vinculado al aumento de las salidas de capitales en las actividades de información, comunicaciones y transporte. En contrapeso, se perciben importantes incrementos en los flujos para la industria de suministro de comercio y las actividades financieras y de seguros. México con USD122.2 millones, Estados Unidos con USD95.7 millones y Honduras con USD26.9 millones fueron los países con mayores aportes en la IED.

### 3.6 Remesas familiares

Las remesas familiares registraron un ingreso por USD3,778.7 millones a junio de 2022, que corresponde al 12.4% del PIB proyectado, y un aumento del 3.5% con respecto al año anterior (junio 2021: USD3,649.7 millones). Históricamente, las remesas constituyen una base importante para satisfacer la demanda interna y potenciador del consumo. Del total de remesas, el 93.9% corresponde a envíos desde Estados Unidos, seguido de Canadá (0.9%), España (0.4%), Italia (0.3%) y el resto de los 134 países emisores, con el 4.5%.

#### Más información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

#### Oficinas

Costa Rica  
(506) 2552 5936

República Dominicana  
(809) 792 5127

El Salvador  
(503) 2243 7419

## 4. MERCADO DE VALORES DE EL SALVADOR

Al primer semestre de 2022, el volumen negociado en el mercado de valores ascendió a USD1,166.0 millones, denotando una variación negativa de 27.2%. Dicho comportamiento obedece a un menor dinamismo en la colocación de títulos en el mercado primario y reportos. Entre los emisores que participaron en la negociación bursátil durante la primera mitad del año se encuentran: Banco Atlántida, Abank, Caja de Crédito de San Vicente, Óptima Servicios Financieros, Inmobiliaria Mesoamericana.

Por su parte, Banco Promerica destaca con la colocación del primer bono sostenible en El Salvador, por un monto de USD20.0 millones; dicha emisión contó con el apoyo de BID Invest, como principal inversionista, y está enfocada en el financiamiento de créditos de cartera social y verde del emisor, principalmente dirigido a PYMES lideradas por mujeres y jóvenes emprendedores.

Bolsa de Valores : Volúmenes de negociación en millones de USD				
Tipo de mercado	jun-21	jun-22	Variación absoluta	Variación Relativa
Primario	394.0	317.0	-77.0	-19.5%
Secundario	390.0	420.0	30.0	7.7%
Internacional	209.0	79.0	-130.0	-62.2%
Reportos	608.0	350.0	-258.0	-42.4%
<b>Total</b>	<b>1,601.0</b>	<b>1,166.0</b>	<b>-435.0</b>	<b>-27.2%</b>

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

El mercado primario totalizó USD317.0 millones, y descendió 19.5%. Por tipo de instrumento, las colocaciones del estado, así como las titularizaciones continúan siendo las principales con participaciones de 49.1% y 20.5% respectivamente, dentro de éstas últimas se encuentran tres de gran relevancia: Fovial por USD36.0 millones, Fondo de Millenium Plaza con USD10.0 millones e Ingenio el Ángel por USD4.0 millones. El papel bursátil conformó el 16.1% del monto transado, los bonos sostenibles (5.8%), los fondos de inversión (7.3%) y los certificados de inversión 1.2%.

La industria de fondos de inversión alcanzó una cifra de USD430.2 millones en patrimonios administrados, donde el 45.0% se constituye por fondos abiertos y el 55.0% por fondos cerrados. Uno de los avances en términos de participantes en el sector es la incursión de Hencorp Gestora de Fondos de Inversión S.A, la cual marcó el inicio de sus operaciones con el nuevo Fondo de Inversión Abierto Hencorp Opportunity.

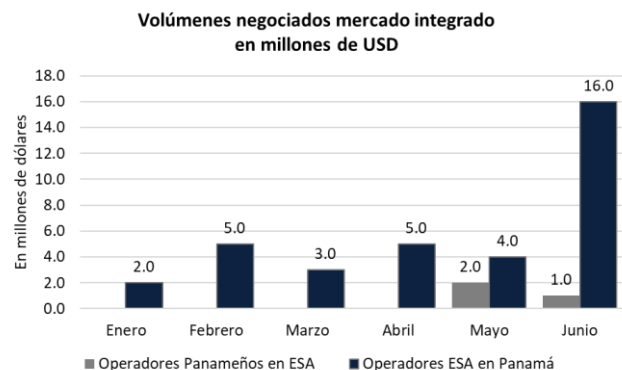
El mercado secundario registró un volumen transado de USD420.0 millones versus los USD390.0 millones contabilizados en junio de 2021, significando un aumento de 7.7% principalmente por el reacomodo de los participantes en la búsqueda de instrumentos de menor plazo. Por su parte, el mercado de reportos negoció USD350.0 millones y registró un decremento de 42.4%, la mayoría de las transacciones fueron pactadas de 5 a 8 días.

El mercado internacional totalizó USD79.0 millones y presentó una variación de -62.2% respecto al año previo. Los principales valores de negociación fueron los siguientes: deuda local soberana y mercado accionario, dentro de este último predominan los fondos constituidos por índices de acciones extranjeras tales como: *Standard & Poor's Depository Receipts, iShares S&P, Europe 350 Index Fund, entre otros.*

### 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.

Al primer semestre de 2022, el monto transado entre los dos países alcanzó la suma de USD38.0 millones; este monto se distribuye entre el sistema electrónico de Panamá (SITREL) con USD35.0 millones (92.1%) y el sistema electrónico de la Bolsa de El Salvador (SEN) con USD3.0 millones (7.9%).



Fuente: Bolsa de Valores de El Salvador

### Más información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

### Oficinas

Costa Rica  
(506) 2552 5936

República Dominicana  
(809) 792 5127

El Salvador  
(503) 2243 7419

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 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 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.

#### Más información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

#### Oficinas

Costa Rica  
(506) 2552 5936

República Dominicana  
(809) 792 5127

El Salvador  
(503) 2243 7419

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.

En línea con la estrategia de innovación, en septiembre de 2022, la BVES en conjunto con Banco Atlántida, lanzaron el primer programa de certificados de depósito negociables (CDN). Este producto podrá ser emitido por bancos y permitirá una liquidez más inmediata a través de su negociación en el mercado secundario. Adicionalmente, brindará a las entidades bancarias una mayor estabilidad en sus fuentes de fondeo y a los inversionistas tasas más competitivas.

## 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.

### Más información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

### Oficinas

Costa Rica  
(506) 2552 5936

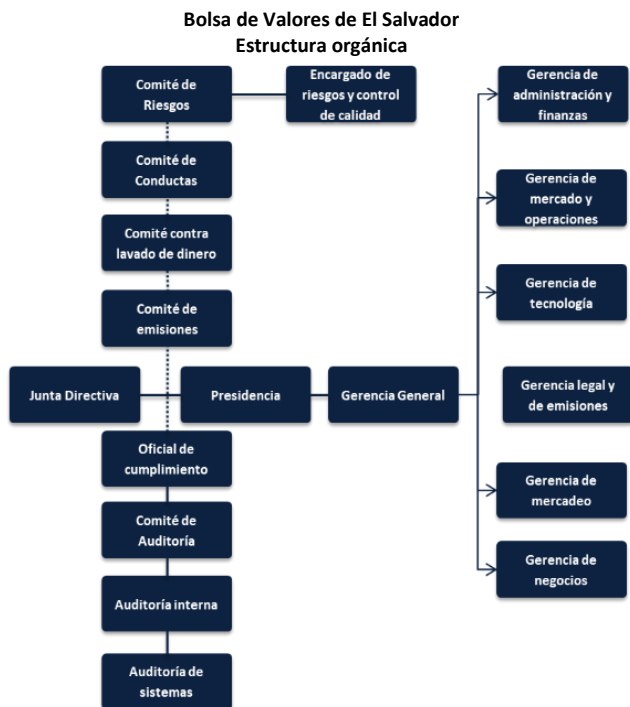
República Dominicana  
(809) 792 5127

El Salvador  
(503) 2243 7419

<b>Junta Directiva de la Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V.</b>	
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

## Más información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

## Oficinas

Costa Rica  
(506) 2552 5936

República Dominicana  
(809) 792 5127

El Salvador  
(503) 2243 7419

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

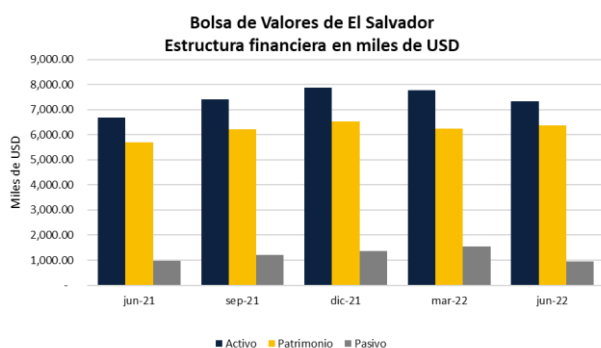
Los planes estratégicos para 2022 están dirigidos a continuar estimulando la demanda del mercado de capitales, la transformación digital de la Bolsa, fortalecer y generar nuevas alianzas regionales e integración de mercados y explorar nuevas oportunidades de negocio. La BVES realizará estudios y analizará 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 utilizados en este reporte fueron preparados por la Entidad y revisados por una firma de auditoría independiente de conformidad a la Norma Internacional de Trabajos de Revisión 2410. SCRiesgo recibió información financiera adicional, que, en nuestra opinión, es suficiente para soportar el análisis y emitir la clasificación de riesgo.

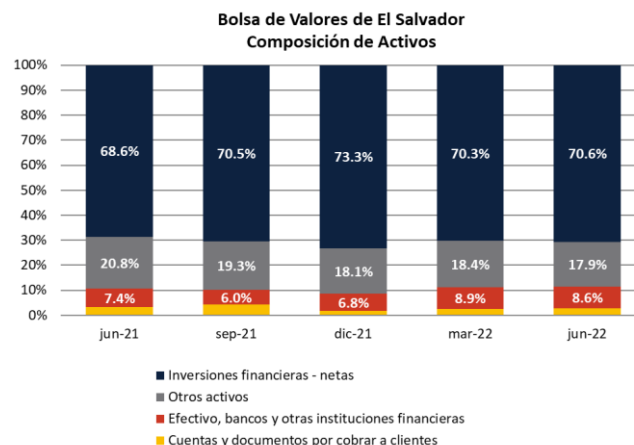
### 6.1 Estructura financiera

Al término de junio de 2022, la Bolsa de Valores de El Salvador y Subsidiaria (BVES) contabilizó activos por un valor de USD7,319 miles, cifra que denota un crecimiento interanual de 9.5%. Esta dinámica se asocia con los aumentos en las inversiones financieras (+12.7%), las cuales suman USD5,170.0 millones y se encuentran distribuidas de la siguiente forma: en instrumentos de renta fija (70.7%), fondos colectivos (20.4%), acciones (6.7%) y reportos (2.2%).



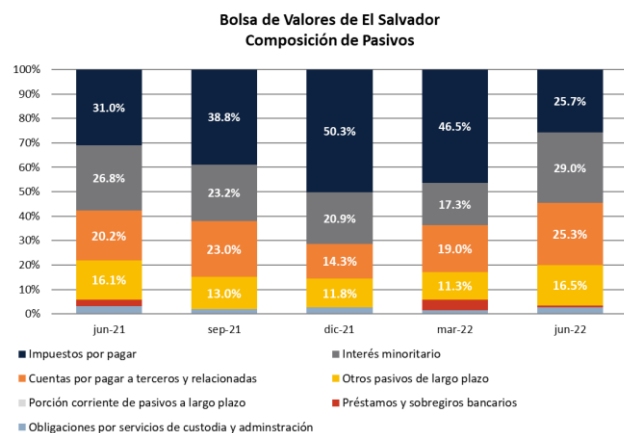
Fuente: Estados financieros de la Bolsa de Valores de El Salvador.

Conforme a la composición del activo, se constituye mayoritariamente por las inversiones financieras, rubro que representa el 70.6% del total de activos, seguido de otros activos con una ponderación del 17.9%; bancos, otras instituciones financieras y disponible restringido constituyen el 8.6% y, por último, las cuentas por cobrar a clientes con una participación de 2.8%.



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

Por su parte, los pasivos ascendieron a USD943.0 miles y exhibieron una variación negativa de 4.1% sobre lo observado un año atrás, explicado por una disminución de 20.7% en impuestos por pagar y un crecimiento negativo de otros activos a largo plazo (-1.3%).



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

Las obligaciones totales están concentradas en un 54.5% en pasivo corriente y el 45.5% restante en no circulante. Las cuentas con mayor aporte a la estructura son interés minoritario (29.0%), impuestos por pagar (25.7%), y cuentas por pagar a terceros y relacionadas (25.3%). Cabe destacar

### Más información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

### Oficinas

Costa Rica  
(506) 2552 5936

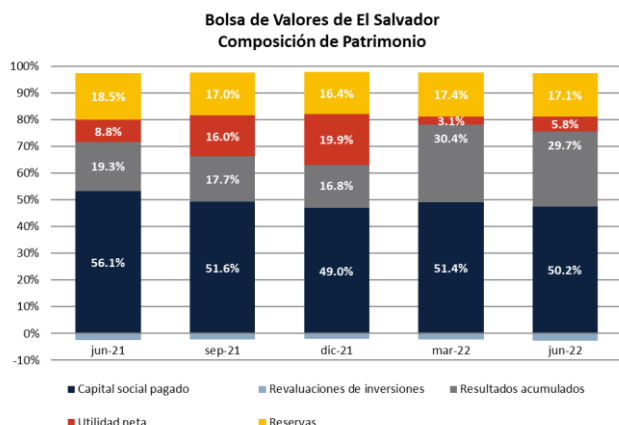
República Dominicana  
(809) 792 5127

El Salvador  
(503) 2243 7419



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, totaliza un monto de USD6,376.0 miles, reflejando un crecimiento de 11.8%. Dicho comportamiento se fundamenta en la generación interna y en una política conservadora de reparto de dividendos. El patrimonio se constituye en un 50.2% por el capital social, utilidades acumuladas (29.7%), reservas de capital (17.1%) y resultados del ejercicio (5.8%).



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

## 6.2 Liquidez

Al cierre de junio 2022, los activos circulantes cubren y sobrepasan a las obligaciones con vencimiento a menos de un año, evidenciado en una razón circulante de 12.0 veces mayor a 9.7 veces observada doce meses atrás. La liquidez de la Entidad se beneficia de la alta participación de partidas como caja, bancos e inversiones financieras en el balance (79.3%). Cabe destacar que el 77.4% de las inversiones financieras están disponibles para la venta.

BVES: Indicadores de liquidez					
	jun-21	sep-21	dic-21	mar-22	jun-22
Razón circulante	9.7	8.1	7.4	6.0	12.0
Activos líquidos / Activo Total	76.0%	76.5%	80.2%	79.2%	79.3%
Proporción del capital de trabajo	89.7%	87.6%	86.4%	83.3%	91.7%

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

La BVES conserva una amplia brecha positiva, reflejando en un mayor monto de activos corrientes respecto a las obligaciones corrientes. En este sentido, el capital de trabajo neto representó el 91.7% del pasivo a corto plazo. La capacidad de generación de efectivo recurrente, así como su amplia base de activos líquidos, le permiten cubrir

sus requerimientos operativos de forma adecuada y mantener una estructura pasiva caracterizada por una financiación de bajo costo.

## 6.3 Apalancamiento

Una de las fortalezas de la compañía es su base patrimonial robusta, con una representación del 87.1% de los activos mientras que el 12.9% 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 o provenientes de sus inversiones.

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 baja participación de la deuda financiera dentro de la estructura. Lo anterior es evidenciado en una cobertura de intereses que cubre de forma significativa al compromiso del costo financiero en 38.5 veces. Por su parte el margen neto se ubicó en 22.8% desde 26.8% doce meses atrás.

BVES: Indicadores de apalancamiento					
	jun-21	sep-21	dic-21	mar-22	jun-22
Razón de deuda	14.7%	16.3%	17.2%	19.9%	12.9%
Endeudamiento	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
Cobertura de intereses	89.9	107.5	83.4	36.3	38.5
Apalancamiento	1.2	1.2	1.2	1.2	1.1
Gasto financiero/Pasivo con costo	24.14%	62.96%	57.14%	29.55%	66.67%

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

## 6.4 EBITDA

El margen EBITDA se ubicó en 29.1% menor al observado en igual mes del año anterior (36.6%), este último favorecido por la reapertura económica que originó un volumen extraordinario en la transaccionalidad bursátil. Los ingresos operativos de la compañía provienen en su mayoría de operaciones, servicios de compensación y liquidaciones en el mercado de capital; para junio de 2022, éstos representan el 51.1% de los ingresos totales y se complementan por un volumen importante de ingresos de la administración, custodia de valores, y otros ingresos (48.9%).

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

### Más información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

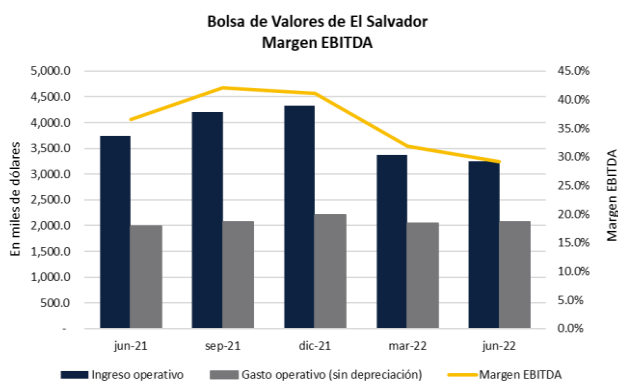
### Oficinas

Costa Rica  
(506) 2552 5936

República Dominicana  
(809) 792 5127

El Salvador  
(503) 2243 7419

volúmenes de intermediación frente a shocks externos como el alza generalizada de precios y tasas de interés.



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

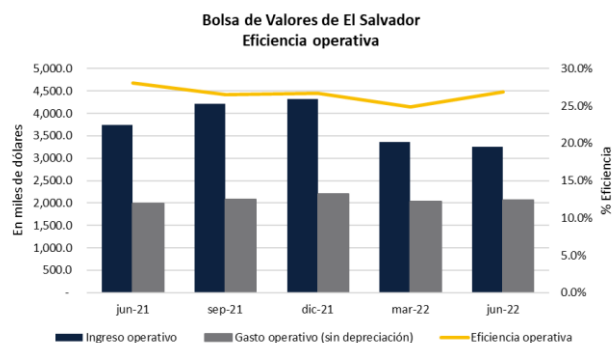
Al término de junio de 2022, el indicador de eficiencia operativa puntúa 26.9% y se compara favorablemente respecto al obtenido el año anterior (28.1%). El año previo, la Institución implementó el Sistema Integrado de Operaciones, un ambiente web que permite gestionar las funciones operativas de manera ágil y oportuna; además realizó ajustes en 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 registró una razón de 0.4 veces a junio de 2022, expresando de esta forma que la utilidad operativa cubre en 0.4 veces los gastos reconocidos sobre las actividades administrativas de la Entidad. Dicho indicador continúa presentando una cobertura por debajo de una vez.

BVES: Indicadores de eficiencia operativa					
	jun-21	sep-21	dic-21	mar-22	jun-22
Rotación de gastos administrativos	3.5	3.6	3.5	3.7	3.6
Utilidad operativa/ Gastos Administrativos	0.67	0.84	0.79	0.50	0.43
Eficiencia operativa	28.1%	26.6%	26.7%	24.9%	26.9%

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 junio de 2022, la BVES registró una utilidad neta de USD371.0 miles, un 26.1% inferior a lo generado un año atrás (junio 2021: USD502 miles), explicado por la reducción de la actividad bursátil en diversos segmentos del mercado. Los ingresos operativos ascendieron a USD1,624.0 miles, mostrando una contracción del -13.2%. Las comisiones contribuyeron en un 85.5%, las inscripciones de nuevos emisores ponderaron 5.0%, mientras que los otros ingresos representaron el 12.4%. La Entidad evidencia una alta exposición ante cambios en las tendencias del ciclo económico y el comportamiento de los inversionistas.

El gasto operativo totalizó USD1,201.0, reflejando una variación negativa de 3.3%. La compañía se beneficia de sus inversiones en proyectos de transformación digital y modernización de plataformas. El gasto operativo se constituye en un 82.0% en gastos de administración y personal, 13.8% por los gastos directamente relacionados al núcleo del negocio y 4.2% por gastos de amortización y depreciación.

Su base de clientes estables sumado a un crecimiento controlado del gasto le ha permitido continuar con indicadores ROA y ROE adecuados, aunque exhiben reducciones, al ubicarse en 10.6% y 12.3% respectivamente mientras que en junio de 2021 estos fueron de 15.3% y

### Más información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

### Oficinas

Costa Rica  
(506) 2552 5936

República Dominicana  
(809) 792 5127

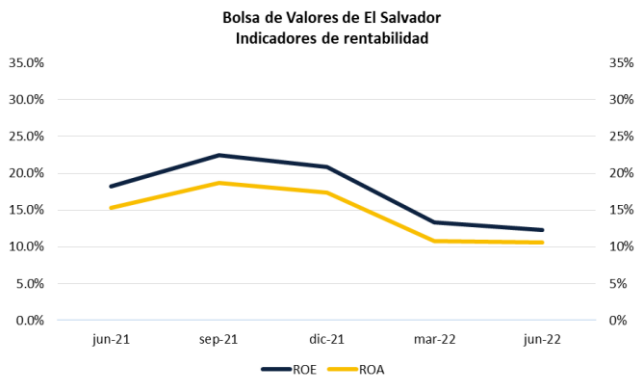
El Salvador  
(503) 2243 7419

18.2%, respectivamente. La capacidad de generación interna está enmarcada en la gestión adecuada de la eficiencia operacional para enfrentar posibles escenarios especulativos ante las variaciones del contexto económico.

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



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

La Entidad continúa realizando esfuerzos en su plan estratégico dirigidos a incrementar el volumen transado en los mercados bursátiles a través de dos programas: menores costos en comisiones para inversionistas que operen en el mercado secundario y ahorro en costos de transferencias para inversionistas de los mercados internacionales. Por su parte, la flexibilización de los requisitos para ser partícipe del mercado de valores, así como los menores costos son imprescindibles para aumentar el tamaño del mercado.

BVES: Indicadores de rentabilidad					
	jun-21	sep-21	dic-21	mar-22	jun-22
ROA	15.3%	18.7%	17.4%	10.7%	10.6%
ROE	18.2%	22.4%	20.9%	13.3%	12.3%
Margen operativo	33.6%	39.5%	38.6%	28.9%	26.0%
Margen neto	26.8%	31.3%	29.4%	23.1%	22.8%

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

### Más información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

### Oficinas

Costa Rica  
(506) 2552 5936

República Dominicana  
(809) 792 5127

El Salvador  
(503) 2243 7419

## ANEXOS

Balance General (MILES DE USD DOLARES)	jun-21	sep-21	dic-21	mar-22	jun-22	%	Variación	
							Absoluta	Relativa
<b>Activo total</b>	<b>6,685.0</b>	<b>7,409.3</b>	<b>7,875.0</b>	<b>7,777.8</b>	<b>7,319.0</b>	<b>100.0%</b>	<b>634.0</b>	<b>9.5%</b>
<b>Activo corriente</b>	<b>5,461.0</b>	<b>6,211.4</b>	<b>6,686.0</b>	<b>6,612.7</b>	<b>6,160.0</b>	<b>84.2%</b>	<b>699.0</b>	<b>12.8%</b>
Efectivo y equivalentes	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	0.0%	-	0.0%
Bancos y otras instituciones financieras	472.0	404.9	457.0	609.3	476.0	6.5%	4.0	0.8%
Disponible restringido	20.0	37.8	82.0	83.0	157.0	2.1%	137.0	685.0%
Inversiones financieras - netas	4,586.0	5,224.4	5,772.0	5,466.9	5,170.0	70.6%	584.0	12.7%
Cuentas y documentos por cobrar a clientes	218.0	310.9	139.0	187.0	204.0	2.8%	(14.0)	-6.4%
Cuentas por cobrar relacionadas	1.0	8.3	5.0	8.5	2.0	0.0%	1.0	100.0%
Rendimientos por cobrar	37.0	35.9	37.0	38.1	30.0	0.4%	(7.0)	-18.9%
Impuestos	44.0	73.7	101.0	123.2	43.0	0.6%	(1.0)	-2.3%
Gastos pagados por anticipado	82.0	114.3	92.0	95.6	77.0	1.1%	(5.0)	-6.1%
<b>Activo no corriente</b>	<b>1,224.0</b>	<b>1,197.9</b>	<b>1,189.0</b>	<b>1,165.1</b>	<b>1,159.0</b>	<b>15.8%</b>	<b>(65.0)</b>	<b>-5.3%</b>
Inmuebles	1,033.0	1,024.2	1,016.0	1,007.2	1,001.0	13.7%	(32.0)	-3.1%
Muebles	105.0	93.2	84.0	73.9	68.0	0.9%	(37.0)	-35.2%
Mejoras en propiedad planta y equipo	53.0	50.8	48.0	45.7	44.0	0.6%	(9.0)	-17.0%
Cuentas y documentos por cobrar a largo plazo	-	-	-	-	-	0.0%	-	0.0%
Activos intangibles - netos	33.0	29.8	41.0	38.2	46.0	0.6%	13.0	39.4%
<b>Pasivo total</b>	<b>983.0</b>	<b>1,207.3</b>	<b>1,351.0</b>	<b>1,549.0</b>	<b>943.0</b>	<b>12.9%</b>	<b>(40.0)</b>	<b>-4.1%</b>
<b>Pasivo corriente</b>	<b>562.0</b>	<b>770.6</b>	<b>908.0</b>	<b>1,105.3</b>	<b>514.0</b>	<b>7.0%</b>	<b>(48.0)</b>	<b>-8.5%</b>
Préstamos y sobregiros bancarios	26.0	1.0	-	66.6	7.0	0.1%	(19.0)	-73.1%
Porción corriente de pasivos a largo plazo	-	-	-	-	-	0.0%	-	0.0%
Obligaciones por servicios de custodia y administración	32.0	23.6	35.0	23.9	26.0	0.4%	(6.0)	-18.8%
Cuentas por pagar	59.0	134.3	50.0	112.0	80.0	1.1%	21.0	35.6%
Cuentas por pagar relacionadas	140.0	143.1	143.0	183.0	159.0	2.2%	19.0	13.6%
Impuestos por pagar	305.0	468.8	680.0	719.9	242.0	3.3%	(63.0)	-20.7%
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>421.0</b>	<b>436.7</b>	<b>443.0</b>	<b>443.7</b>	<b>429.0</b>	<b>5.9%</b>	<b>8.0</b>	<b>1.9%</b>
Otros préstamos de largo plazo	-	-	-	-	-	0.0%	-	0.0%
Impuesto sobre renta diferido	89.0	89.1	87.0	102.7	91.0	1.2%	2.0	2.2%
Estimación para obligaciones laborales	69.0	68.1	73.0	73.0	65.0	0.9%	(4.0)	-5.8%
Interés minoritario	263.0	279.5	283.0	268.1	273.0	3.7%	10.0	3.8%
<b>Patrimonio</b>	<b>5,702.0</b>	<b>6,202.1</b>	<b>6,524.0</b>	<b>6,228.8</b>	<b>6,376.0</b>	<b>87.1%</b>	<b>674.0</b>	<b>11.8%</b>
Capital social pagado	3,200.0	3,200.0	3,200.0	3,200.0	3,200.0	43.7%	-	0.0%
Reserva legal	1,053.0	1,054.4	1,071.0	1,083.2	1,089.0	14.9%	36.0	3.4%
Revaluaciones de inversiones	- 152.0	- 143.6	- 142.0	- 144.4	- 179.0	-2.4%	(27.0)	17.8%
Resultados acumulados	1,099.0	1,099.5	1,099.0	1,895.6	1,895.0	25.9%	796.0	72.4%
Utilidad neta	502.0	991.8	1,296.0	194.3	371.0	5.1%	(131.0)	-26.1%
<b>Pasivo más patrimonio</b>	<b>6,685.0</b>	<b>7,409.3</b>	<b>7,875.0</b>	<b>7,777.8</b>	<b>7,319.0</b>	<b>100.0%</b>	<b>634.0</b>	<b>9.5%</b>

### Más información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

### Oficinas

Costa Rica  
(506) 2552 5936

República Dominicana  
(809) 792 5127

El Salvador  
(503) 2243 7419

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

Estado de Resultados (MILES DE USD DOLARES)	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21	mar-22	jun-22	%	Variación	
								Absoluta	Relativa
<b>Ingresos de operación</b>	<b>1,000.3</b>	<b>1,871.0</b>	<b>3,164.4</b>	<b>4,324.0</b>	<b>841.5</b>	<b>1,624.0</b>	<b>100.0%</b>	<b>-247.0</b>	<b>-13.2%</b>
Ingresos por operaciones bursátiles y servicios de compensación y liquidación	567.5	1,003.0	1,780.0	2,583.0	423.8	830.0	51.1%	Absoluta	Relativa
Ingresos por servicios de depósito custodia y administración a no emisores	379.1	761.0	1,189.4	1,478.0	358.3	672.0	41.4%	-89.0	-11.7%
Ingresos por servicios de depósito custodia y administración a emisores	8.2	15.0	25.7	44.0	7.6	18.0	1.1%	3.0	20.0%
Ingresos diversos	45.4	92.0	169.4	219.0	51.7	104.0	6.4%	12.0	13.0%
Ingresos por servicios por desmaterialización y administración de acciones	-	-	-	-	-	-	0	0	0
<b>Gastos de operación</b>	<b>629.5</b>	<b>1,242.0</b>	<b>1,914.4</b>	<b>2,657.0</b>	<b>598.7</b>	<b>1,201.0</b>	<b>74.0%</b>	<b>-41.0</b>	<b>-3.3%</b>
Gastos de operación bursátil y por servicios de custodia y depósito	123.3	247.0	352.9	448.0	88.2	166.0	10.2%	-81.0	-32.8%
Gastos generales de administración y personal	478.4	940.0	1,479.5	2,100.0	484.6	985.0	60.7%	45.0	4.8%
Gastos por depreciación, amortización y deterioro por operaciones corrientes	27.7	55.0	82.1	109.0	25.9	50.0	3.1%	-5.0	-9.1%
<b>Utilidad operativa</b>	<b>370.8</b>	<b>629.0</b>	<b>1,250.0</b>	<b>1,667.0</b>	<b>242.8</b>	<b>423.0</b>	<b>26.0%</b>	<b>-206.0</b>	<b>-32.8%</b>
<b>Ingresos financieros</b>	<b>63.6</b>	<b>156.0</b>	<b>223.2</b>	<b>300.0</b>	<b>89.6</b>	<b>174.0</b>	<b>10.7%</b>	<b>18.0</b>	<b>11.5%</b>
Ingresos por inversiones financieras	61.3	151.0	216.2	290.0	87.4	167.0	10.3%	16.0	10.6%
Ingresos por cuentas y documentos por cobrar	-	-	-	-	-	-	0.0%	0.0	0.0%
Otros ingresos financieros	2.3	5.0	6.9	10.0	2.2	7.0	0.4%	2.0	40.0%
<b>Utilidad antes de gastos financieros</b>	<b>434.4</b>	<b>785.0</b>	<b>1,473.2</b>	<b>1,967.0</b>	<b>332.4</b>	<b>597.0</b>	<b>36.8%</b>	<b>-188.0</b>	<b>-23.9%</b>
<b>Gastos financieros</b>	<b>3.5</b>	<b>7.0</b>	<b>11.6</b>	<b>20.0</b>	<b>6.7</b>	<b>11.0</b>	<b>0.7%</b>	<b>4.0</b>	<b>57.1%</b>
Gastos de operación por inversiones propias	0.9	2.0	2.9	5.0	0.7	1.0	0.1%	-1.0	-50.0%
Gastos por obligaciones con instituciones financieras	2.5	5.0	8.5	14.0	6.0	10.0	0.6%	5.0	100.0%
Otros gastos financieros	-	-	0.2	1.0	-	-	0.0%	0.0	0.0%
Provisión para incobrabilidad y desvalorización de inversiones	0.0	-	-	-	-	-	0.0%	0.0	0.0%
<b>Utilidad antes de reservas e impuestos</b>	<b>430.9</b>	<b>778.0</b>	<b>1,461.5</b>	<b>1,947.0</b>	<b>325.7</b>	<b>586.0</b>	<b>36.1%</b>	<b>-192.0</b>	<b>-24.7%</b>
Reserva legal	-	19.0	18.8	37.0	10.7	18.0	1.1%	-1.0	-5.3%
<b>Resultados ordinarios después de reservas y antes de impuestos</b>	<b>430.9</b>	<b>759.0</b>	<b>1,442.8</b>	<b>1,910.0</b>	<b>315.0</b>	<b>568.0</b>	<b>35.0%</b>	<b>-191.0</b>	<b>-25.2%</b>
Impuesto sobre la renta ( nota 11)	153.2	248.0	415.4	588.0	111.1	177.0	10.9%	-71.0	-28.6%
Impuesto sobre la renta diferido	-	10.0	-	12.0	-	4.0	0.2%	14.0	-140.0%
<b>Resultados ordinarios después de impuestos</b>	<b>277.7</b>	<b>521.0</b>	<b>1,027.3</b>	<b>1,310.0</b>	<b>203.9</b>	<b>387.0</b>	<b>23.8%</b>	<b>-134.0</b>	<b>-25.7%</b>
Ingresos extraordinarios ( nota 15)	0.4	1.0	0.9	2.0	1.5	2.0	0.1%	1.0	100.0%
Gastos extraordinarios	-	-	-	-	-	-	0.0%	0.0	0.0%
<b>Utilidad antes de interés minoritario</b>	<b>278.2</b>	<b>522.0</b>	<b>1,028.2</b>	<b>1,312.0</b>	<b>205.4</b>	<b>389.0</b>	<b>24.0%</b>	<b>-133.0</b>	<b>-25.5%</b>
Participación del interés minoritario	-	11.0	-	36.4	-	11.1	-	18.0	-1.1%
<b>Utilidad neta</b>	<b>267.1</b>	<b>502.0</b>	<b>991.8</b>	<b>1,272.0</b>	<b>194.3</b>	<b>371.0</b>	<b>22.8%</b>	<b>-131.0</b>	<b>-26.1%</b>

**Más información**
[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)
**Oficinas**
**Costa Rica**  
(506) 2552 5936

**República Dominicana**  
(809) 792 5127

**El Salvador**  
(503) 2243 7419