

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

Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión ordinaria N° 6172023 del 20 de octubre de 2023.
Fecha de ratificación: 27 de octubre de 2023
Información financiera no auditada al 30 de junio de 2023.

Contactos: Gabriela Rosales Quintanilla
 Marco Orantes Mancía

Analista Financiero
 Director País

grosales@scriesgo.com
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 2023. 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 SCR El Salvador 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 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

“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

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.
- Desarrollos tecnológicos para facilitar el acceso al mercado a los inversionistas y ampliar el volumen de operaciones.

Amenazas

- El entorno económico experimenta altos niveles de inflación y tasas de interés, lo cual puede generar incertidumbre para nuevas emisiones y reducir el volumen de transacciones.

3. CONTEXTO ECONÓMICO

3.1. Análisis de la plaza local

A junio de 2023, el PIB aumentó en 3.0% ligeramente mayor al 2.9% de junio de 2022. La dinámica fue favorecida por el desempeño del sector construcción (+22.8%), relacionado con la ejecución de proyectos públicos de infraestructura, elevada inversión privada en proyectos residenciales, de turismo y comercio, y una mayor estabilidad en los precios de los insumos. Actualmente, se desarrollan iniciativas para dinamizar sectores como el eléctrico y actividades turísticas.

El país ha experimentado una creciente inflación desde 2021, explicado por la afectación de las cadenas de suministro, y el alza en los combustibles. Actualmente, se observa una tendencia decreciente, puntuando en junio de 2023 un 3.8% desde un 7.8% del año anterior. Los segmentos de restaurantes y hoteles (+7.0%), alimentos y bebidas no alcohólicas (+6.9%) y bienes y servicios diversos (+5.9%) fueron los segmentos de mayor incremento. A nivel de producción, el Índice de Precios al Productor (IPP) se elevó en 3.6% (junio 2022: +5.7%).

A nivel fiscal, aún se presentan desafíos entorno a la estructura de gastos con fuentes de financiamiento limitados, y presionados por los altos niveles de deuda. Actualmente, el Gobierno está en un proceso de modernización de los servicios públicos para mejorar la base tributaria, y reducir la evasión y elusión fiscal. La calificadora internacional *Moody's Investor Service* mantiene la calificación soberana del país en Caa3, con perspectiva estable. La agencia considera que aún se presentan altas necesidades de financiamiento, exacerbadas por el débil acceso a los mercados de capital internacionales, una posición fiscal aún vulnerable con altos costos de deuda, y sin un marco fiscal y de financiamiento para el mediano plazo.

En un contexto de elevada inflación y el limitado espacio fiscal, las proyecciones del Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR) estiman un crecimiento económico del 2.6%; organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional (FMI) contemplan un 2.2%, el Banco Mundial un 2.8% y 2.1% según la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal).

3.2. Producción Nacional

Al primer semestre de 2023, la economía salvadoreña fue impulsada por el aumento en la actividad en los sectores

construcción (+22.8%), electricidad (+16.8%), servicios profesionales (+11.4%), explotación de minas y canteras (+9.4%). El resultado ha sido favorecido por la reducción en los índices de criminalidad incentivando la inversión, desarrollo de proyectos de inversión pública y privada, la modernización y digitalización de servicios públicos, y el turismo fomentado por actividades deportivas.

3.3. Finanzas Públicas

A nivel fiscal, los ingresos totales del Sector Público No Financiero (SPNF) aumentaron en 1.7% a junio de 2023 en relación al 17.5% reportado el año anterior; el 82.5% corresponden a los tributarios, los cuales disminuyeron en 1.2%. El comportamiento estuvo influenciado, por la reducción en los impuestos relacionados a las importaciones (-11.5%) dado el menor volumen percibido en la actividad comercial (junio 2023: -10.2%), y de los impuestos selectivos al consumo (-1.6%).

En relación con el gasto público, se muestra mayor eficiencia en el SPNF, el cual totalizó USD4,305.8 millones, un aumento del 3.2%, menor al 4.3% reportado en junio de 2022 (USD4,170.4 millones). El gasto se concentra en un 87.8% en gasto corriente (+0.5%) y el 12.2% en gasto de capital. Históricamente, los egresos públicos han estado orientados a solventar las obligaciones inmediatas del Gobierno.

Resultado de la dinámica de ingresos y gastos, se registró ahorro primario del SPNF por USD539.1 millones y el superávit total en USD17.6 millones (junio 2022: -USD67.4 millones). Bajo las proyecciones actuales representaría el 0.1% del PIB frente al -0.4% del año anterior. De los desembolsos ejecutados, USD695.6 millones corresponden a intereses de deuda (16.1% de los ingresos), y USD2,450.1 millones (+6.1%) en gasto de consumo, el 56.9% del total.

A partir de abril de 2023, la deuda pública relacionada con pensiones se excluye del registro del SPNF, debido a los cambios establecidos en la nueva reforma de pensiones aprobada en 2022. La deuda previsional que totalizaba USD6,184.7 millones se trasladó a las obligaciones del nuevo Instituto Salvadoreño de Pensiones (ISP). En consecuencia, la actual deuda del SPNF suma USD18,361.3 millones y percibió un aumento del 4.6% (deuda sin pensiones junio 2022: USD17,553.7 millones).

A junio de 2023, la deuda del SPNF representa el 51.9% del PIB proyectado¹, relativamente menor al reportando en junio de 2022 de 54.0% del PIB (sin pensiones) y del 72.3% considerando pensiones; favorecido por la dinámica de un

mayor denominador y cambios contables realizados. Según la clasificación de la deuda, el 62.3% corresponde a acreedores externos y el 37.7% a internos.

3.4. Comercio Exterior

Durante el primer semestre de 2023, las exportaciones registraron USD3,439.3 millones, una reducción del 7.2% en relación a junio de 2022 (USD3,707.0 millones). Los sectores más impactados fueron las maquilas (-17.1%), la industria manufacturera (-5.7%) y el sector primario² (-11.2%). Los principales socios estratégicos comprenden a Estados Unidos con el 36.7% de las exportaciones, seguido de los pares centroamericanos (45.2%), México (2.9%) y Canadá (2.7%). Por su parte, las importaciones totales sumaron USD7,786.3 millones, una reducción del 10.1% en relación a junio de 2022.

3.5. Inversión Extranjera Directa (IED)

A junio de 2023, los flujos de IED netos totalizaron USD262.6 millones, lo que implicó una posición superavitaria a lo observado en igual periodo del año anterior, donde se experimentó salidas de IED por USD283.8 millones. Este comportamiento está vinculado al aumento en la entrada de capitales en la industria manufacturera (USD149.7 millones), específicamente; en actividades como fabricación de bebidas, productos minerales y alimenticios; además del sector servicios de comunicaciones (USD57.4 millones) y electricidad (USD51.7 millones).

En contrapeso, se perciben salidas de flujos de las actividades agropecuarias (USD2.2 millones) y, las financieras y de seguros (USD4.4 millones). España con USD105.3 millones, México con USD94.1 millones y Estados Unidos con USD78.7 millones fueron los países con mayores aportes en la IED durante el periodo.

3.6. Remesas Familiares

A junio de 2023, las remesas familiares totalizaron USD4,019.8 millones (PIB: 12.6%), un aumento del 5.2%, mayor al 3.8% registrado en junio de 2022. Históricamente, las remesas han constituido una base importante para satisfacer la demanda interna y potenciar consumo de los hogares. En promedio el 41.9% del total corresponden a operaciones de hasta USD499.9, y un 20.2% entre USD500 y USD999.9. Del total de remesas, el 93.2% provienen de envíos desde Estados Unidos, seguido de Canadá (0.9%), España (0.5%), Italia (0.5%) y Reino Unido (0.2%).

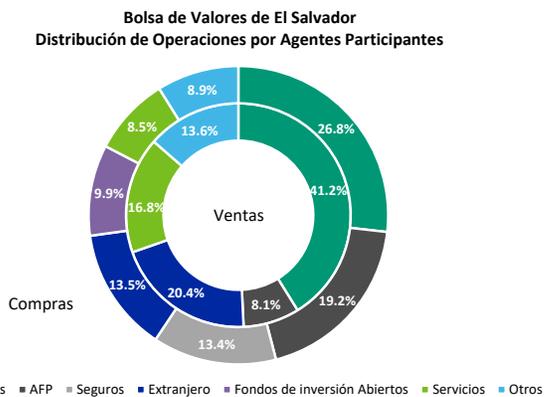
¹ Proyección PIB: USD35,367.9 millones (Ministerio de Hacienda).

² Compuesto por agricultura, ganadería, silvicultura y pesca.

4. MERCADO DE VALORES DE EL SALVADOR

Al primer semestre de 2023, el mercado de valores ha percibido un incremento en el nivel de operaciones realizadas. El monto negociado totalizó USD1,801.0, luego de un aumento del 54.5%, lo cual fue favorable comparado contra la contracción de junio de 2022 (-27.2%). Dicho escenario responde a una mayor dinámica en las operaciones en tres de los cuatro segmentos que integran el mercado³. En total, se negociaron 3,951 operaciones de compra y 3,701 de venta, 1,185 y 1,196 más que el año anterior, respectivamente. Entre estas revisten importancia las emisiones realizadas por el Gobierno de El Salvador, Hencorp Valores LTDA, Banco Industrial S.A. y Banco Atlántida S.A.

De acuerdo a las operaciones de compra y venta, el sector bancario reportó mayor actividad, al concentrar el 26.8% y 41.2% de las operaciones respectivamente. A nivel de Compras se encuentran las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP's) con 19.2%, entidades extranjeras (13.5%) y Seguros (13.4%). Las ventas fueron determinadas por entidades extranjeras (20.4%) y servicios (16.8%).



Fuente: elaboración propia con base a datos de BVES.

Según el segmento de mercado, al primario corresponde el 23.4% del total transaccional, donde se emitieron USD421.0 millones, un 32.8% más que junio de 2022 (USD317.0 millones). La dinámica estuvo sustentada por las operaciones del sector privado (75.3% del total), principalmente, por los certificados de emisión de Banco Davivienda (USD55.0 millones) y, las titularizaciones de FOVIAL (USD51.4 millones) y AES El Salvador (USD46.5 millones).

El mercado secundario registró USD405.0 millones en transacciones, una disminución del 3.6% en relación con junio de 2022 (USD420.0 millones). Producto del reacomodo de los participantes en la búsqueda de

instrumentos de menor plazo, menores negociaciones de ETF's y de títulos privados locales. Por su parte, el mercado de reporto mostró mayor dinamismo al aumentar en 171.7% en las negociaciones, totalizando USD815.0 millones (junio 2022: USD350.0 millones); concentradas entre 5 a 8 días plazo, con rendimientos promedios máximos del 9.95%.

A junio de 2023, las operaciones en el mercado internacional totalizaron USD160.0 millones, una variación positiva del 102.5%, respecto al año anterior (USD79.0 millones). Las transacciones se distribuyen en un 95.6% en títulos públicos y 4.4% en privados. Los principales valores de negociación corresponden a la deuda soberana del Gobierno de El Salvador (USD131.0 millones) y de Estados Unidos (USD3.6 millones). En el mercado accionario predomina los instrumentos constituidos por índices de acciones extranjeras tales como: *Standard & Poor's Depository Receipts, iShares S&P, Europe 350 Index Fund, entre otros.*

Bolsa de Valores de El Salvador							
Volúmenes de negociación (en millones de dólares)							
Mercado	Jun-22	%	Jun-23	%	Var. % Jun. 22-21	Var. % Jun. 23-22	Var. Abs Jun. 23-22
Primario	317.0	27.2%	421.0	23.4%	-19.5%	32.8%	104.0
Secundario	420.0	36.0%	405.0	22.5%	7.7%	-3.6%	-15.0
Internacional	79.0	6.8%	160.0	8.9%	-62.2%	102.5%	81.0
Reportos	350.0	30.0%	815.0	45.3%	-42.4%	132.9%	465.0
Total	1,166.0	100.0%	1,801.0	100.0%	-27.2%	54.5%	635.0

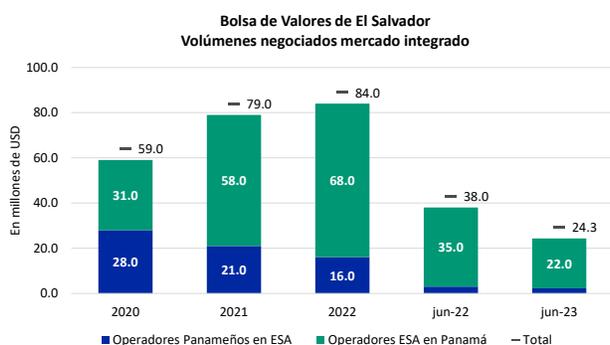
Fuente: elaboración propia con base a datos de BVES.

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 eficiente, aprovechando de economías de escala y, generar nuevos mecanismos transaccionales para las empresas, por medio de un mercado de valores ampliado.

Al cierre del primer semestre de 2023, el monto transado entre los dos países alcanzó la suma de USD24.3 millones, una reducción del 36.1% en relación con junio de 2022 (USD38.0 millones). Monto distribuido entre el sistema electrónico de Panamá (NASDAQ) con USD22.0 millones (-37.1%) y el sistema electrónico de la Bolsa de El Salvador (SEN) con USD2.3 millones (-23.3%), que representan el 90.5% y 9.5% del mercado, respectivamente.

³ Mercado primario, secundario, reporto e internacional.



Fuente: elaboración propia con base a datos de BVES.

Actualmente, existen cinco 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, y Hencorp Valores, LTDA. Por su parte, los operadores remotos autorizados de Panamá son 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 marzo de 2023, se anunció la incorporación de la Bolsa de Valores y la Central de Valores de Nicaragua al mercado regional. Con la nueva integración, la oferta bursátil del mercado regional estaría conformada por más de 345 emisores y, aproximadamente USD54.0 millones de valores en circulación.

En consecuencia, se podría disponer de mercados más líquidos, en virtud de la amplitud del volumen en transacciones que estas tres plazas representarían (USD11,000 millones aproximadamente). En opinión de SCR El Salvador, se esperaría un incremento en el número de participantes del mercado de valores para los próximos años, impulsado por el desarrollo continuo del Mercado Regional de Deuda (MRD).

4.2 Riesgo – Rendimiento Soberano El Salvador

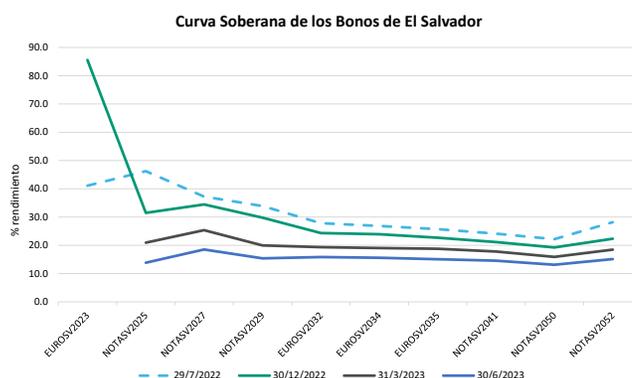
Desde 2021, El Salvador percibió incrementos significativos en los niveles de riesgo país medidos a través del Indicador de Bonos de Mercados Emergentes (*EMBI* por sus siglas en inglés). El índice experimentó una tendencia creciente durante los primeros tres trimestres de 2022, alcanzando su punto más alto en julio 2022 con 35.12%.

Estos aumentos fueron reflejo de los elevados niveles de deuda, las presiones sobre la liquidez, intensificación del riesgo soberano y la incertidumbre sobre la capacidad de

pago de los Eurobonos en 2023. Se adiciona, la aprobación de la Ley Bitcoin, que da el estatus de moneda de curso legal al Bitcoin, y la incertidumbre sobre el funcionamiento, y su impacto en la economía.

La ejecución de dos operaciones de recompra de deuda con vencimiento en enero 2023 por parte del Gobierno, incidió en un descenso más acelerado del EMBI, hasta ubicarse en 14.82% al cierre de enero. Lo anterior, originó que la agencia *Moody's Investors Service* modificara la perspectiva de la calificación soberana de *negativa* a *estable*, manteniendo la calificación en Caa3.

A partir de estas operaciones, la curva soberana ha ajustado a la baja los rendimientos de los títulos vigentes. Al cierre de junio de 2023, los bonos promediaron 13.9% para los bonos con vencimiento a dos años, 18.5% a cuatro años, 15.4% a seis años y, entre 15.9% a 13.1% para los años subsiguientes. Sin embargo, estos porcentajes aún se consideran altos y restrictivos para la colocación de deuda pública en los mercados internacionales.



Fuente: elaboración propia con base a datos de Luxembourg Stock Exchange.

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.

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.

En 2022, la BVES lanzó la plataforma de Vinculación Digital con el objetivo de facilitar el acceso de los inversionistas a los productos del mercado y la democratización del negocio bursátil. La herramienta reduce el tiempo y facilita el proceso de vinculación de los usuarios, incluyendo los radicados en el extranjero, basado en requisitos básicos de registro, y de elección de la casa de corredores de bolsa de preferencia.

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.

SCR El Salvador 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 2023 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. Carlos Antonio Turcios

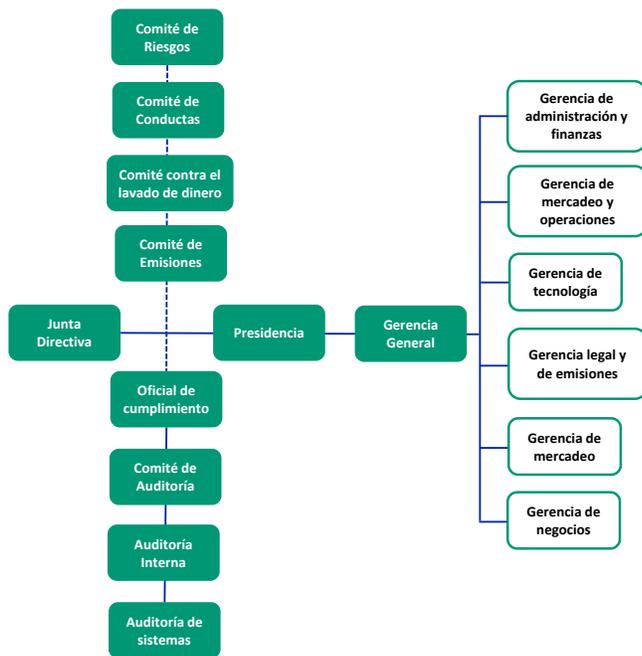
Bolsa de Valores de El Salvador Junta Directiva

Rolando Arturo Duarte Schlageter	Presidente
Samuel Antonio Quiros Noltenius	Vicepresidente
Miguel Ángel Simán Dada	Secretario
Víctor Miguel Silhy Zacarías	Tesorero
Paolamaría Valiente Catani	Director Propietario
Ana Cristina Arango	Director Propietario
Oscar José Santamaría Menéndez	Director Propietario
María Eugenia Brizuela de Ávila	Director Suplente
Eduardo Arturo Alfaro Barillas	Director Suplente
Jorge Alfonso Zablah Siri	Director Suplente
Jorge Alberto Barrientos Laucel	Director Suplente
Carlos Antonio Turcios Melgar	Director Suplente
Carlos Santiago Imbertón Hidalgo	Director Suplente
Carlos José Medina Prado	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.

Bolsa de Valores de El Salvador Estructura Orgánica



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 *SISAP CyberSecurity Program (SCSP)* en Seguridad de la Información, otorgada por la firma Sistemas Aplicativos, S.A., en el primer trimestre de 2022.

Durante el 2022, los planes estratégicos se enfocaron en continuar impulsando 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. Entre ellos, se encuentra el desarrollo de tres canales de vinculación y digitación de las negociaciones bursátiles: la Plataforma de Vinculación Digital, la Pasarela de Negocios y el servicio de consulta de cuentas, interfaces que estarán disponibles través de la aplicación móvil y sitio web de “MiBolsa” en 2023.

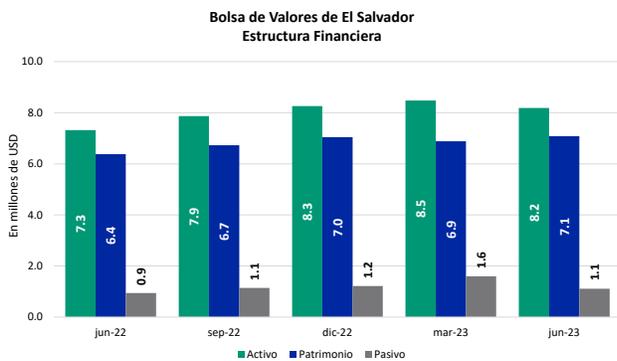
6. ANÁLISIS FINANCIERO Y DE GESTIÓN

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. SCR El Salvador recibió información financiera adicional, que, en nuestra opinión, es suficiente para soportar el análisis y emitir la clasificación de riesgo.

6.1 Estructura financiera

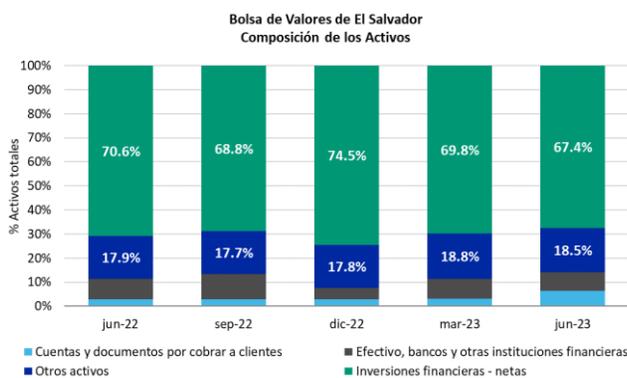
Al cierre del primer semestre de 2023, la BVES contabilizó activos por un valor de USD8.2 millones, que corresponde a un aumento del 11.9% interanual (junio 2022: USD7.3 millones). Dicha dinámica se atribuye al crecimiento en la

cartera de inversiones financieras en 6.7% (USD5.5 millones); compuesta en un 70.7% por valores de renta fija, el 14.0% en fondos colectivos, 7.9% en reportos, 6.5% en acciones y 0.9% en otros instrumentos.



Fuente: elaboración propia con base a estados financieros de la BVES

Debido a la naturaleza de sus operaciones, la BVES mantiene activos en instrumentos corrientes (84.5%), para garantizar la cobertura de sus operaciones diarias y posibles contingencias. Dichas partidas se distribuyen en un 79.7% por las inversiones financieras, seguido por las cuentas bancarias y efectivo (7.9%), cuentas y documentos cobrar a clientes (7.7%), otros activos acumulan el 2.5%, y por último gastos pagos por anticipado (2.1%). Cabe señalar, que los documentos por cobrar acumularon USD531.0 miles a junio de 2023, un aumento del 160.3% en relación con el año anterior (USD204.0 miles).

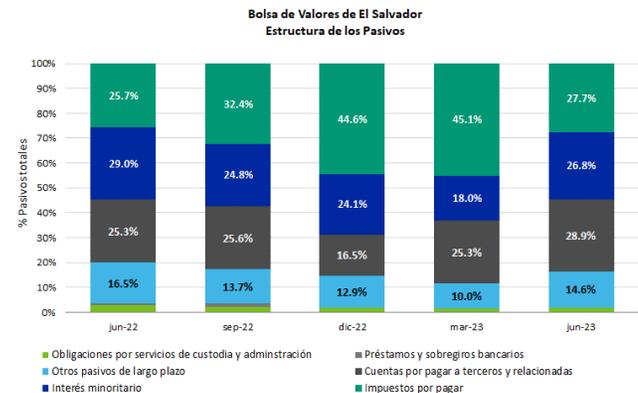


Fuente: elaboración propia con base a estados financieros de la BVES

Los pasivos totalizaron en USD1.1 millones, que corresponde a un aumento del 17.5% en relación con junio de 2022 (USD943.0 miles). Este comportamiento estuvo determinado por el incremento en las cuentas de los impuestos por pagar en 19.8%, cuentas por pagar de relacionados (+13.8%) y demás cuentas pagar (+52.5%).

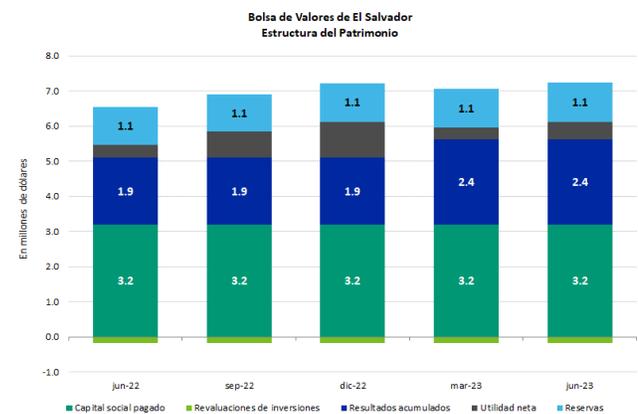
La BVES mantiene una estructura de fondeo predominante en recursos propios y, en menor medida de deuda con terceros. Las obligaciones totales se concentran en un 60.8% en pasivo corriente y el 39.2% restante en no

circulante. La estructura de los pasivos está compuesta en un 26.2% por los impuestos por pagar, intereses minoritarios en 25.4%, y el 16.3% por los entes relacionados.



Fuente: elaboración propia con base a estados financieros de la BVES

La base patrimonial totalizó en USD7.1 millones, experimentando un crecimiento del 11.0% en relación con junio de 2022 (+11.8%). La dinámica estuvo fundamentada en la generación interna de capital, una fuerte base de capital social y en la política conservadora de distribución de dividendos. El patrimonio se constituye mayoritariamente por el capital propio (45.2%), seguido por los resultados de periodos anteriores (34.2%), reservas legales (15.9%) y resultados del ejercicio (7.1%).



Fuente: elaboración propia con base a estados financieros de la BVES

6.2 Liquidez

A junio de 2023, la BVES conservó una alta cobertura sobre sus obligaciones corrientes. Los recursos de corto plazo mantienen la razón circulante en 10.3 veces, inferior al 12.0 veces observado en el año anterior. Los altos niveles de liquidez de la BVES, están fundamentados por la alta concentración de las cuentas de caja, bancos e inversiones financieras en el balance (74.1%). Cabe destacar que el

68.5% de las inversiones financieras están disponibles para la venta.

Bolsa de Valores de El Salvador Indicadores de Liquidez					
	jun-22	sep-22	dic-22	mar-23	jun-23
Razón circulante	12.0	9.6	9.2	6.2	10.3
Prueba ácida	79.3%	79.6%	79.4%	77.9%	75.0%
Proporción del capital de trabajo	91.7%	89.5%	89.1%	83.9%	90.3%

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

Al final el primer semestre de 2023, el capital de trabajo neto totalizó USD6.2 millones, reflejo de un aumento del 10.6% en relación con junio de 2022 (USD5.6 millones). El 90.3% correspondiente a recursos de corto plazo. La capacidad de generación de efectivo recurrente, así como su amplia base de activos líquidos y la brecha positiva en el capital de trabajo, le permiten a la BVES responder a los requerimientos operativos y a mantener una estructura de financiamiento de bajo costo.

6.3 Apalancamiento

La estructura financiera de la BVES está fundamentada sobre una base patrimonial robusta, con una representación del 86.5% de los activos a junio de 2023 (junio 2022: 85.3%). En opinión de SCR El Salvador, 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 la eventual materialización de pérdidas inesperadas.

El flujo de ingresos proveniente de las actividades de operación permite responder a las cargas financieras, debido a la baja participación de la deuda financiera dentro de la estructura. Lo anterior, es evidenciado por la cobertura de la utilidad operativa en 90.7 veces sobre los gastos financieros, fundamentado en los niveles de pasivos con costo poco significativos.

Bolsa de Valores de El Salvador Indicadores de Apalancamiento					
	jun-22	sep-22	dic-22	mar-23	jun-23
Razón de deuda	12.9%	14.5%	14.7%	18.8%	13.5%
Endeudamiento	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
Cobertura de intereses	38.5	50.8	100.8	229.8	90.7
Apalancamiento	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2
Gasto financiero/Pasivo con costo	66.7%	56.8%	50.0%	27.0%	60.0%

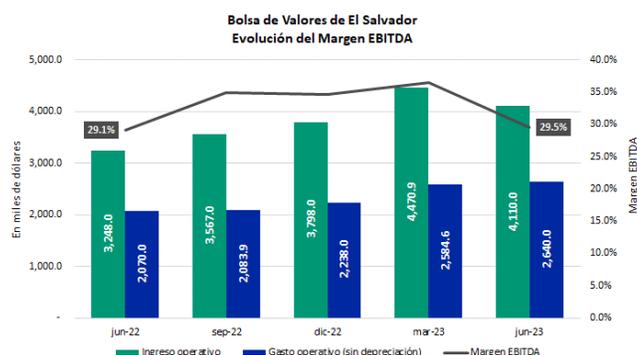
Fuente: Estados financieros de la Bolsa de Valores de El Salvador.

6.4 EBITDA

En junio de 2023, el margen EBITDA se ubicó en 29.5%, cercano a lo observado el año anterior (junio 2022: 29.1%). El indicador se favorece de la estabilidad del volumen

transaccional bursátil. Los ingresos operativos de la BVES totalizaron USD2.1 millones, experimentando un aumento del 26.5% en relación con el año anterior. La tendencia está relacionada al aumento en el volumen de negociaciones (+54.5%) que fomentó la dinámica en los ingresos por operaciones, servicios de compensación y liquidaciones (+27.5%), y los de depósito, custodia de valores y administración (+16.2%); ambas cuentas representan el 89.5% del total.

El SCR El Salvador, considera que la Bolsa de Valores mantiene la capacidad de generar beneficios, explicado por su alto nivel de eficiencia operativa. Esto le permitirá continuar enfrentando posibles escenarios de disminución en los volúmenes de intermediación frente al alza generalizada de precios y escenarios de tasas de interés alcistas.



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. Actualmente, se han impulsado los recursos para la colocación de bonos temáticos, los cuáles atienden nichos de mercado con intereses en proyectos de energía renovable, eficiencia energética, gestión del agua, seguridad alimentaria, entre otros.

Bolsa de Valores de El Salvador Indicadores de Cobertura					
	jun-22	sep-22	dic-22	mar-23	jun-23
Margen EBITDA	29.1%	34.9%	34.6%	36.5%	29.5%
Cobertura EBITDA a carga financiera	43.0	55.2	109.4	248.3	101.2
Cobertura EBITDA a servicio de la deuda	14.0	22.8	31.6	25.5	31.5
Cobertura de deuda financiera a EBITDA	0.03	0.03	0.02	0.01	0.02

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

6.5 Eficiencia operativa

Durante los últimos años, la BVES ha realizado importantes gestiones para aumentar la eficiencia en el gasto, el cual responde a la dinámica de las operaciones del mercado. A junio de 2023, los gastos operativos (USD1.5 millones),

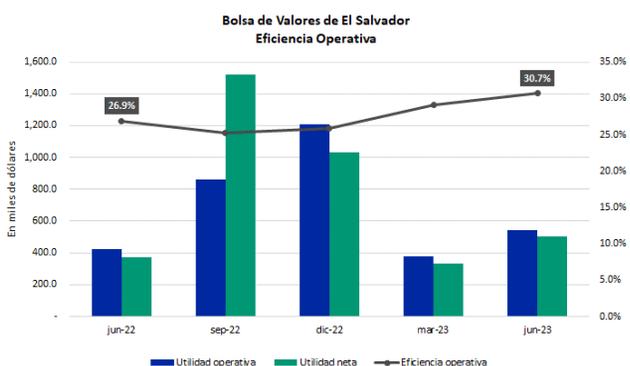
reflejaron un aumento del 25.8% y consumieron el 73.5% del ingreso. La dinámica fue determinada por los gastos generales de administración y personal (+27.6%), y los de operación bursátil y, servicios de custodia y depósitos (+15.1%). El indicador de eficiencia operativa se ubicó en 30.7%, superior al 26.9% obtenido igual mes del año anterior.

Por su parte, el índice de utilidad operacional sobre gasto administrativo registró una razón de 0.4 veces a junio de 2023 (junio de 2022: 0.4 veces). La adecuada gestión operativa de la BVES, se fundamenta en los avances tecnológicos realizados en los sistemas de negociación para los certificados de depósito negociables, mercado secundario de reporto y fondos de ahorro previsional voluntario. Además, de la implementación del Sistema Integrado de Operaciones, y de la herramienta “MiBolsa”, ambos corresponden a ambientes web que permitirán gestionar las funciones operativas de manera más eficiente.

Bolsa de Valores de El Salvador Indicadores de Eficiencia Operativa					
	jun-22	sep-22	dic-22	mar-23	jun-23
Rotación de gastos administrativos	3.6	3.8	3.8	3.3	3.1
Utilidad operativa/ Gastos Administrativos	0.4	0.6	0.6	0.6	0.4
Eficiencia operativa	26.9%	25.2%	25.8%	29.0%	30.7%

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 son reflejo del entorno económico. Cabe señalar, que la BVES ha mostrado una adecuada gestión frente a la coyuntura actual; los ingresos acumulados han brindado un adecuado soporte en la absorción de gastos operativos, y permite el control sobre las presiones en la eficiencia operativa.



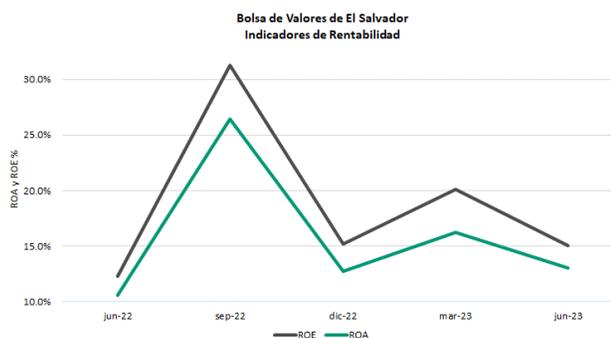
Fuente: Estados financieros de la Bolsa de Valores de El Salvador.

6.6 Rentabilidad

Durante el primer semestre de 2023, la BVES reportó utilidades netas por USD505.0 miles, un 36.1% sobre lo generado un año atrás (junio 2022: USD194.3 miles). El crecimiento es explicado por el aumento en la actividad bursátil en diversos segmentos del mercado. Los ingresos operativos ascendieron a USD2.1 millones, mostrando un incremento del 26.5%. Durante este semestre del año en curso, los resultados de la BVES fueron favorecidos por la respuesta de los emisores e inversionistas ante las condiciones del mercado, y su preferencia a títulos de alta rentabilidad y menor riesgo.

La BVES se beneficia de sus inversiones en proyectos de transformación digital y modernización de plataformas para controlar sus gastos y mejorar sus eficiencias. El gasto operativo se constituye en un 83.2% en gastos de administración y personal, 12.6% en gastos directamente relacionados al núcleo del negocio y 4.2% por gastos de amortización y depreciación.

Una base de clientes estables, el crecimiento controlado del gasto y la dinámica de operaciones del periodo analizado, le ha permitido cerrar con indicadores ROA y ROE adecuados. Ambos exhiben aumentos, al ubicarse en 13.0% y 15.0% frente al 10.6% y 12.3%, resultantes en junio de 2022, respectivamente. La capacidad de generación interna y una gestión adecuada de la eficiencia operacional, continúa con factor preponderante para enfrentar posibles escenarios especulativos y de lento crecimiento.



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

Asimismo, 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 los participantes 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 operativos podrían incidir en la profundización del mercado.

Bolsa de Valores de El Salvador					
Indicadores de Rentabilidad					
	jun-22	sep-22	dic-22	mar-23	jun-23
ROA	10.6%	26.5%	12.8%	16.2%	13.0%
ROE	12.3%	31.3%	15.2%	20.1%	15.0%
Margen operativo	26.0%	32.1%	31.9%	33.8%	26.5%
Margen neto	22.8%	56.7%	27.1%	29.5%	24.6%

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

SCR El Salvador 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 SCR El Salvador. SCR El Salvador 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.

“SCR El Salvador 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)	jun-22	sep-22	dic-22	mar-23	jun-23
Activo total	7,319.0	7,868.6	8,261.0	8,478.1	8,188.0
Activo corriente	6,160.0	6,698.8	7,042.0	7,240.4	6,918.0
Efectivo y equivalentes	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Bancos y otras instituciones financieras	476.0	708.5	342.0	571.2	548.0
Disponible restringido	157.0	138.5	59.0	120.3	76.0
Inversiones financieras - netas	5,170.0	5,412.8	6,157.0	5,913.6	5,517.0
Cuentas y documentos por cobrar a clientes	204.0	217.0	235.0	275.6	531.0
Cuentas por cobrar relacionadas	2.0	12.6	7.0	8.0	2.0
Rendimientos por cobrar	30.0	36.2	49.0	50.0	41.0
Impuestos	43.0	69.1	95.0	129.3	55.0
Gastos pagados por anticipado	77.0	103.0	97.0	171.5	147.0
Activo no corriente	1,159.0	1,169.8	1,219.0	1,237.7	1,270.0
Inmuebles	1,001.0	990.4	987.0	978.2	970.0
Muebles	68.0	76.2	135.0	141.5	128.0
Mejoras en propiedad planta y equipo	44.0	41.6	40.0	37.9	36.0
Cuentas y documentos por cobrar a largo plazo	-	-	-	-	-
Activos intangibles - netos	46.0	61.6	57.0	80.1	136.0
Pasivo total	943.0	1,140.2	1,214.0	1,594.1	1,108.0
Pasivo corriente	514.0	700.9	765.0	1,168.2	674.0
Préstamos y sobregiros bancarios	7.0	14.1	-	2.3	-
Porción corriente de pasivos a largo plazo	-	-	-	-	-
Obligaciones por servicios de custodia y administración	26.0	25.6	24.0	22.1	20.0
Cuentas por pagar	80.0	127.6	36.0	189.5	122.0
Cuentas por pagar relacionadas	159.0	164.6	164.0	196.9	181.0
Dividendos por pagar	-	-	-	69.1	61.0
Impuestos por pagar	242.0	369.0	541.0	688.3	290.0
Pasivo no corriente	429.0	439.3	449.0	425.8	434.0
Otros préstamos de largo plazo	-	-	-	-	-
Impuesto sobre renta diferido	91.0	90.9	85.0	86.5	82.0
Estimación para obligaciones laborales	65.0	65.6	71.0	65.3	71.0
Interés minoritario	273.0	282.8	293.0	274.0	281.0
Patrimonio	6,376.0	6,728.3	7,047.0	6,884.1	7,080.0
Capital social pagado	3,200.0	3,200.0	3,200.0	3,200.0	3,200.0
Reserva legal	1,089.0	1,072.6	1,106.0	1,107.4	1,123.0
Revaluaciones de inversiones	- 179.0	- 186.5	- 183.0	- 178.1	- 172.0
Resultados acumulados	1,895.0	1,895.6	1,895.0	2,424.9	2,424.0
Utilidad neta	371.0	746.6	1,029.0	330.0	505.0
Pasivo más patrimonio	7,319.0	7,868.6	8,261.0	8,478.1	8,188.0

Estado de Resultados					
(MILES DE USD DOLARES)					
	jun-22	sep-22	dic-22	mar-23	jun-23
Ingresos de operación	1,624.0	2,682.0	3,798.0	1,117.7	2,055.0
Ingresos por operaciones bursátiles y servicios de compensación y liquidación	830.0	1,480.3	2,172.0	618.1	1,058.0
Ingresos por servicios de depósito custodia y administración a no emisores	672.0	1,005.9	1,351.0	420.2	781.0
Ingresos por servicios de depósito custodia y administración a emisores	18.0	38.0	55.0	20.2	32.0
Ingresos diversos	104.0	157.8	220.0	59.2	184.0
Ingresos por servicios por desmaterialización y administración de acciones	-	-	-	-	-
Gastos de operación	1,201.0	1,820.2	2,588.0	740.0	1,511.0
Gastos de operación bursátil y por servicios de custodia y depósito	166.0	253.4	350.0	93.9	191.0
Gastos generales de administración y personal	985.0	1,492.1	2,135.0	615.7	1,257.0
Gastos por depreciación, amortización y deterioro por operaciones corrientes	50.0	74.7	103.0	30.5	63.0
Utilidad operativa	423.0	861.8	1,210.0	377.7	544.0
Ingresos financieros	174.0	255.1	352.0	122.5	227.0
Ingresos por inversiones financieras	167.0	246.5	340.0	118.9	221.0
Ingresos por cuentas y documentos por cobrar	-	-	-	-	-
Otros ingresos financieros	7.0	8.6	12.0	3.6	6.0
Utilidad antes de gastos financieros	597.0	1,116.9	1,562.0	500.2	771.0
Gastos financieros	11.0	17.0	12.0	1.6	6.0
Gastos de operación por inversiones propias	1.0	3.0	5.0	1.0	3.0
Gastos por obligaciones con instituciones financieras	10.0	14.0	7.0	0.6	3.0
Otros gastos financieros	-	-	-	-	-
Provisión para incobrabilidad y desvalorización de inversiones	-	-	-	-	-
Utilidad antes de reservas e impuestos	586.0	1,099.9	1,550.0	498.6	765.0
Reserva legal	18.0	-	35.0	-	17.0
Resultados ordinarios después de reservas y antes de impuestos	568.0	1,099.9	1,515.0	498.6	748.0
Impuesto sobre la renta (nota 11)	177.0	326.2	452.0	162.1	227.0
Impuesto sobre la renta diferido	4.0	-	2.0	2.2	1.0
Resultados ordinarios después de impuestos	387.0	773.7	1,065.0	338.7	522.0
Ingresos extraordinarios (nota 15)	2.0	773.7	3.0	3.2	2.0
Gastos extraordinarios	-	2.4	-	-	-
Utilidad antes de interés minoritario	389.0	1,549.9	1,068.0	341.9	524.0
Participación del interés minoritario	-	18.0	-	29.5	-
Utilidad neta	371.0	1,520.4	1,029.0	329.9	505.0