

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

### Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión ordinaria N° 6042024 del 22 de abril de 2024.

Fecha de ratificación: 30 de abril de 2024

Información financiera auditada al 31 de diciembre de 2023.

**Contactos:** Gabriela Rosales Quintanilla  
 Marco Orantes Mancía

Analista Financiero  
 Director País

[grosales@scriesgo.com](mailto:grosales@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 auditada al 31 de diciembre 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 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 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 custodia 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.

*“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)

- 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.
- 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. Producción Nacional

Para el año 2023, el Banco Central de Reserva reportó el crecimiento del PIB en 3.5% superior al 2.8% de 2022. La economía salvadoreña fue impulsada por el aumento en la actividad en los sectores de construcción (+17.9%), electricidad (+14.6%) alojamiento y servicios de comida (+6.7%), actividades profesionales (+11.1%) y, financieras y seguros (+7.5%). 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.

En un contexto de elevada inflación y limitado espacio fiscal, el BCR estima el crecimiento económico entre el 3.0% y 3.5% para 2024; organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional (FMI) contemplan un 3.0%, el Banco Mundial un 2.5% y 2.0% según la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal).

### 3.2. Finanzas Públicas

A nivel fiscal, los ingresos totales del Sector Público No Financiero (SPNF) aumentaron en 6.8% a diciembre de 2023, inferior al 10.9% reportado el año anterior. El 79.7% corresponden a los tributarios, los cuales incrementaron en 4.6%. El comportamiento estuvo influenciado, por la dinámica presentada en el Impuesto sobre Renta (+3.4%) e Impuesto al Valor Agregado (+5.0%).

En relación con el gasto público del SPNF, este totalizó USD9,203.7 millones, un aumento del 9.3%, superior a la mínima reducción del 0.02% reportada en diciembre de 2022 (USD8,423.1 millones). El gasto se concentra en un 84.2% en gasto corriente (+2.5%) y el 15.8% en gasto de capital. Históricamente, los egresos públicos han estado orientados a solventar las obligaciones inmediatas del Gobierno, principalmente en consumo (+9.0%) e intereses (-10.8%).

Resultado de la dinámica de ingresos y gastos, se registró ahorro primario del SPNF por USD643.0 millones y el déficit total en USD787.6 millones (diciembre 2022: -USD860.3 millones). Bajo las proyecciones actuales, representaría el 2.3% del PIB frente al 2.7% del año anterior. De los desembolsos ejecutados, USD1,330.5 millones corresponden a intereses de deuda (15.8% de los ingresos), y USD5,165.3 millones a gasto de consumo (61.4% de los ingresos).

A partir de abril de 2023, la deuda pública relacionada con pensiones se excluye del registro del SPFN, debido a los cambios establecidos en la nueva reforma de pensiones aprobada en 2022. La deuda previsional que totalizaba USD6,184.7 millones (abril 2023) se trasladó a las obligaciones del nuevo Instituto Salvadoreño de Pensiones (ISP). En consecuencia, la deuda del SPFN sumó USD18,882.0 millones y percibió un aumento del 4.7% con relación a diciembre de 2022 (deuda sin pensiones: USD18,033.2 millones).

A diciembre de 2023, la deuda del SPFN representa el 55.5% del PIB, relativamente menor al reportando en diciembre de 2022 de 56.4% del PIB (sin pensiones) y del 75.8% considerando pensiones; favorecido por la dinámica de un mayor denominador y cambios contables realizados. Según la clasificación de la deuda, el 69.0% corresponde las obligaciones de largo plazo, un 18.3% a mediano plazo y el 12.7% restante, las emisiones de LETES y CETES.

### 3.3. Comercio Exterior

Durante el año 2023, las exportaciones registraron USD6,498.1 millones, una reducción del 8.7% en relación a con 2022 (USD7,115.1 millones). Los sectores más impactados fueron las maquilas (-30.0%), el sector primario<sup>1</sup> (-13.5%) y comercio al por mayor y menor (-48.8%). Los principales socios estratégicos comprenden a Estados Unidos con el 35.6% de las exportaciones, seguido de los pares centroamericanos (49.3%), México (3.4%) y Canadá (1.7%). Por su parte, las importaciones totales sumaron USD15,648.3 millones, una reducción del 8.5% en relación a con 2022 (USD17,108.0 millones).

### 3.4. Inversión Extranjera Directa (IED)

Al tercer trimestre de 2023, los flujos de IED netos totalizaron USD486.8 millones, lo que implicó una posición superavitaria a lo observado en igual periodo del año anterior, donde se experimentó salidas de IED por USD47.8 millones. Este comportamiento está vinculado al aumento en la entrada de capitales en la industria manufacturera (USD137.8 millones); y en actividades específicas como transporte aéreo (USD111.5 millones), electricidad (USD79.8 millones) y comunicaciones (USD58.3 millones).

Panamá con USD137.7 millones, México con USD115.1 millones y España con USD106.6 millones, fueron los países con mayores aportes en la IED durante el periodo en mención.

### 3.5. Inflación

Durante el 2023, el país ha experimentado una desaceleración en la inflación, al puntuar en diciembre de 2023 un 1.2% desde el 7.3% del año anterior. Los segmentos de restaurantes y hoteles (+5.8%), bebidas alcohólicas y tabaco (+4.4%) y, alimentos y bebidas no alcohólicas (+4.0%) fueron los segmentos de mayor incremento.

A nivel de producción, el Índice de Precios al Productor (IPP) se observa una tendencia similar, al elevarse 1.8% a diciembre 2023 inferior al 4.9% del año anterior.

### 3.6. Remesas Familiares

A diciembre de 2023, las remesas familiares totalizaron USD8,181.8 millones, un aumento del 4.6%, superior al 3.1% registrado en 2022. Históricamente, las remesas han constituido una base importante para satisfacer la demanda interna y potenciar consumo de los hogares, representando el 24.1% del PIB proyectado de 2023 (2022: 24.4% del PIB). En promedio el 42.2% del total corresponden a operaciones de hasta USD499.9, y un 20.2% entre USD500 y USD999.9. Del total, el 93.0% provienen de envíos desde Estados Unidos, seguido de Canadá (1.0%), España (0.6%), Italia (0.6%) y Reino Unido (0.2%).

## 4. MERCADO DE VALORES DE EL SALVADOR

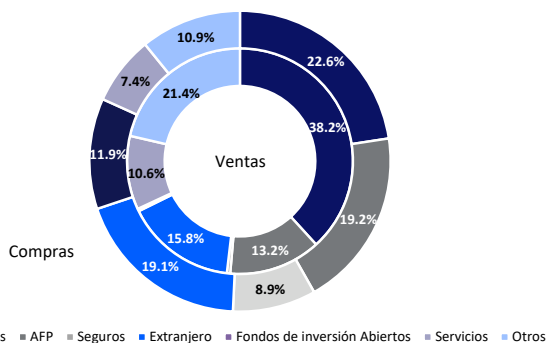
Al cierre de 2023, el mercado de valores ha percibido un mayor dinamismo en el nivel de operaciones realizadas. El monto negociado totalizó USD5,143.0 millones, luego de un aumento del 70.2%, lo cual fue favorable comparado contra la contracción registrada en 2022 (-17.5%). Los resultados fueron favorecidos por la dinámica en las operaciones en los cuatro segmentos que integran el mercado<sup>2</sup>. En total, se negociaron 8,554 transacciones de compra y 8,093 de venta; 2,636 y 2,839 más que el año anterior, respectivamente. Entre estas revisten importancia las emisiones realizadas por el Gobierno de El Salvador, Banco Hipotecario y Hencorp Titularizadora.

De acuerdo a las operaciones de compra y venta, el sector bancario reportó mayor actividad, al concentrar el 22.6% y 38.2% de las operaciones respectivamente. A nivel de compras se encuentran las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP's) con 19.2%, entidades extranjeras (19.1%) y los Fondos de Inversión Abiertos (11.9%). Las ventas fueron determinadas por las AFP'S (13.2%), entidades extranjeras (15.8%) y Otros (21.4%).

<sup>1</sup> Compuesto por agricultura, ganadería, silvicultura y pesca.

<sup>2</sup> Mercado primario, secundario, reporto e internacional.

**Bolsa de Valores de El Salvador**  
Distribución de Operaciones por Agentes Participantes



Fuente: elaboración propia con base a datos de SSF.

Según el segmento de mercado, al primario corresponde el 35.9% del total transaccional, donde se emitieron USD1,846.0 millones, un 88.9% más que diciembre de 2022 (USD977.0 millones). La dinámica estuvo sustentada por las operaciones del sector privado (82.1% del total), principalmente, por los certificados de emisión de la banca local y los valores de titularización.

El mercado secundario registró USD551.0 millones en transacciones, una disminución del 31.2% en relación con diciembre de 2022 (USD801.0 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 82.8% en las negociaciones, totalizando USD1,918.0 millones (diciembre 2022: USD1,049.0 millones); concentradas entre 5 a 8 días plazo, con rendimientos promedios entre el 3.28% y 9.58%.

A diciembre de 2023, las operaciones en el mercado internacional totalizaron USD827.0 millones, considerablemente superior respecto al año anterior (USD195.0 millones). Las transacciones se distribuyen en un 44.2% en títulos públicos y 55.8% en privados. Los principales valores de negociación corresponden a la deuda soberana del Gobierno de El Salvador (USD324.2.0 millones) y de Estados Unidos (USD17.3 millones). En el mercado accionario predomina los instrumentos constituidos por índices de acciones extranjeras tales como: *Standard & Poor's Depositary Receipts, iShares S&P, Europe 350 Index Fund, entre otros.*

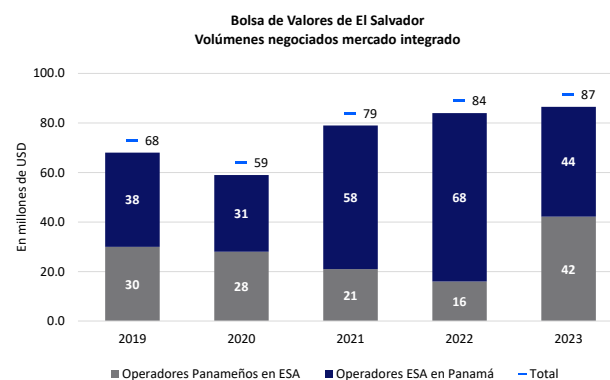
Bolsa de Valores de El Salvador						
Montos negociados (en millones de dólares)						
Mercado	Dic-22	%	Dic-23	%	Var. % 22-21	Var. % 23-22
Primario	977.0	32.3%	1,846.0	35.9%	-20.2%	88.9%
Secundario	801.0	26.5%	551.0	10.7%	-3.8%	-31.2%
Internacional	195.0	6.5%	827.0	16.1%	-37.3%	324.1%
Reportos	1,049.0	34.7%	1,918.0	37.3%	-19.0%	82.8%
<b>Total</b>	<b>3,022.0</b>	<b>100.0%</b>	<b>5,142.0</b>	<b>100.0%</b>	<b>-17.5%</b>	<b>70.2%</b>

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 2023, el monto transado entre los dos países alcanzó la suma de USD87.0 millones, un incremento del 3.0% en relación con diciembre de 2022 (USD84.0 millones). Monto distribuido entre el sistema electrónico de Panamá (SITREL) con USD42.0 millones (+163.8%) y el sistema electrónico de la Bolsa de El Salvador (SEN) con USD44.0 millones (-34.9%), que representan el 51.1% y 48.8% del mercado, respectivamente.



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 USD54,000 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).

## 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 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 reporte. 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 periodo de tres años; está conformada por siete miembros propietarios y siete suplentes, los cuales pueden ser reelectos.

### Bolsa de Valores de El Salvador Junta Directiva

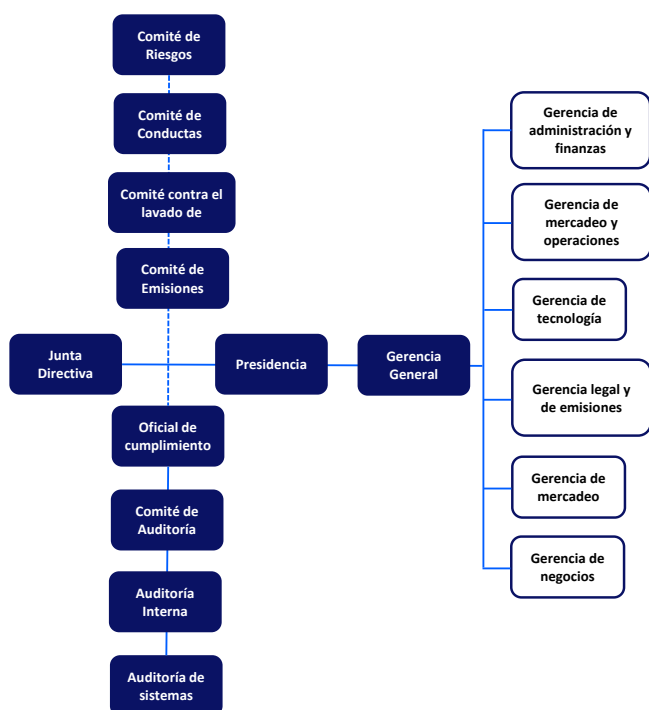
Rolando Arturo Duarte Schlageter	Presidente
Samuel Antonio Quiros Noltenius	Vicepresidente
Miguel Ángel Simán Dada	Secretario
Víctor Miguel Silhy Zacarías	Tesorero
Paolamaría Valiente Catani	Director Propietario
Ana Cristina Arango	Director Propietario
Oscar José Santamaría Menéndez	Director Propietario
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.

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.

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. Además, implementó nuevos sistemas de doble autenticación y actualización de sus plataformas tecnológica para brindar soluciones antivirus y *phishing*.

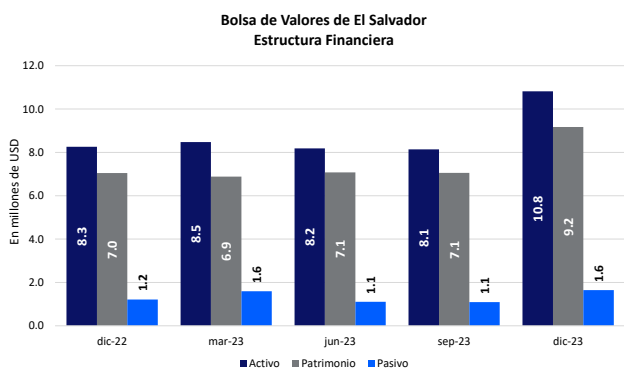
Durante el 2023, los planes estratégicos se enfocaron en continuar impulsando la demanda del mercado de capitales, la transformación digital de la Bolsa, fortalecer y generar nuevas alianzas regionales e integración de mercados y explorar nuevas oportunidades de negocio. Para lo cual, la Bolsa finalizó 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 2024.

## 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

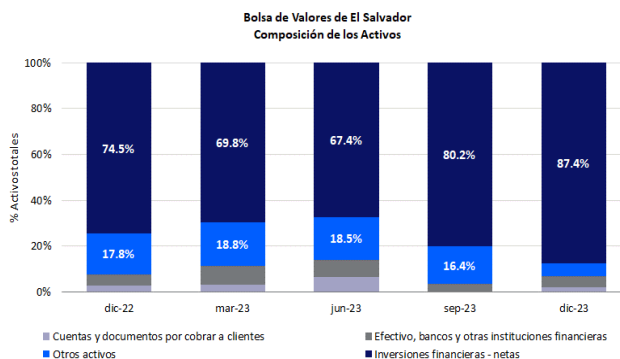
Al cierre de 2023, la BVES contabilizó activos por un valor de USD10.8 millones, que corresponde a un aumento del 31.0% interanual (diciembre 2022: USD8.3 millones). Dicha dinámica se atribuye al crecimiento en la cartera de inversiones financieras en 53.6% (USD9.4 millones); compuesta en un 66.1% por valores de renta fija, el 12.1% en fondos colectivos, 18.1% en reportos y 3.7% en acciones.



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 (97.3% del balance), para garantizar la cobertura de sus operaciones diarias y posibles contingencias. Dichas partidas se distribuyen en un 89.8% por las inversiones financieras, seguido por las cuentas bancarias y efectivo (3.9%), cuentas y documentos por cobrar a clientes (2.2%), impuestos (1.3%), y el resto de activos acumulan el 2.8%.

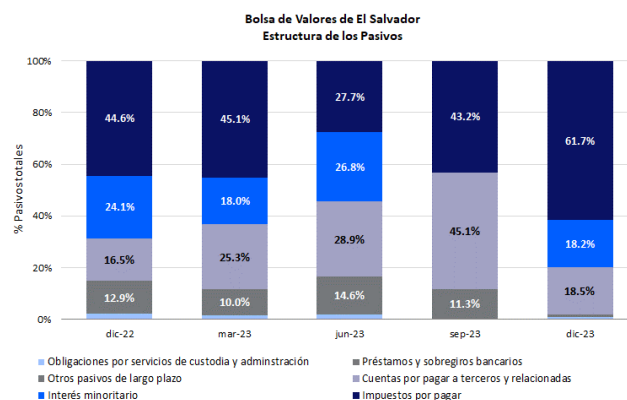
Los activos no corrientes totalizaron USD292.0 millones a diciembre de 2023, experimentando una reducción del 76.0%. Cabe señalar, que dicho escenario fue producto de la venta de un inmueble con un valor en libros de USD997.0 millones.



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

Los pasivos totalizaron USD1.6 millones, experimentando un incremento del 35.7% en relación con diciembre de 2022 (USD1.2 millones). Este comportamiento estuvo determinado por las cuentas por pagar (+244.4%) y los impuestos por pagar (+87.8%); ambas partidas corresponden al 69.2% de las obligaciones.

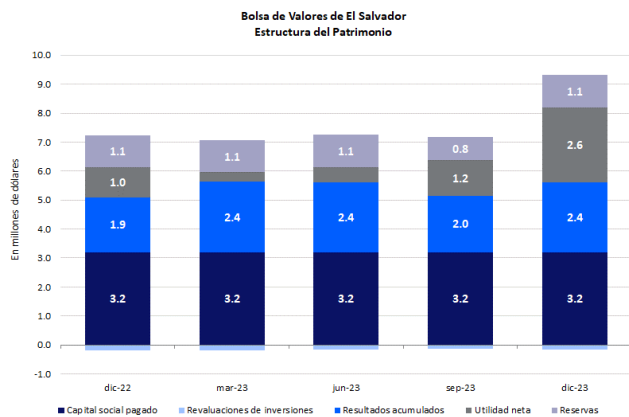
La BVES mantiene una estructura de fondeo predominante en recursos propios y, en menor medida de deuda con terceros. Las obligaciones totales se concentraron en un 81.1% en pasivo corriente. La estructura de las obligaciones está compuesta en un 61.7% por los impuestos por pagar, el 10.9% por los entes relacionados y un 7.5% por las demás cuentas por pagar.



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

La base patrimonial totalizó en USD9.2 millones, experimentando un crecimiento del 30.2% en relación con diciembre de 2022 (USD7.0 millones). 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 (34.9%), seguido por la utilidad del ejercicio (27.9%), los resultados de periodos anteriores (26.4%), y la reserva legal (12.4%).





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

## 6.2. Liquidez

A diciembre de 2023, la BVES conservó una alta cobertura sobre sus obligaciones corrientes. Los recursos de corto plazo mantienen la razón circulante de 7.9 veces, inferior al 9.2 veces observado en el año anterior, derivado del incremento en 74.6% del pasivo corriente. 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 (91.2%). Cabe destacar que el 67.0% de las inversiones financieras están disponibles para la venta.

Bolsa de Valores de El Salvador					
Indicadores de Liquidez					
Indicadores	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23
Razón circulante	9.2	6.2	10.3	7.2	7.9
Prueba ácida	79.4%	77.9%	75.0%	83.4%	92.0%
Proporción del capital de trabajo	89.1%	83.9%	90.3%	86.1%	87.3%

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

Al finalizar el año 2023, el capital de trabajo neto totalizó USD9.2 millones, reflejo de un aumento del 46.5% con relación a 2022 (USD6.3 millones). 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 84.8% de los activos a diciembre de 2023 (diciembre 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.

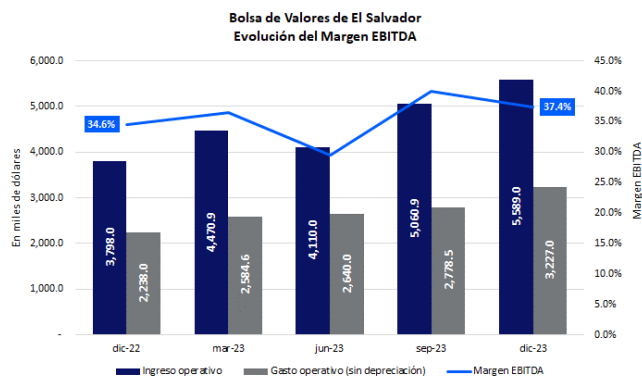
El flujo de ingresos proveniente de las actividades de operación permite responder a las cargas financieras, debido a la baja participación de la deuda financiera dentro de la estructura. Lo anterior, es evidenciado por la cobertura de la utilidad operativa en 103.6 veces sobre los gastos financieros a diciembre de 2023, fundamentado en los niveles de pasivos con costo poco significativos (1.0% del pasivo total).

Bolsa de Valores de El Salvador					
Indicadores de Apalancamiento					
Indicadores	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23
Razón de deuda	14.7%	18.8%	13.5%	13.4%	15.2%
Endeudamiento	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Cobertura de intereses	100.8	229.8	90.7	152.3	103.6
Apalancamiento	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
Gasto financiero/Pasivo con costo	50.0%	27.0%	60.0%	310.0%	118.8%

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

## 6.4. EBITDA

A diciembre de 2023, el margen EBITDA se ubicó en 37.4%, cercano a lo observado el año anterior (diciembre 2022: 34.6%). El indicador se favorece de la estabilidad del volumen transaccional bursátil. Los ingresos operativos de la BVES totalizaron USD5.6 millones, experimentando un aumento del 47.2% en relación con el año anterior. La tendencia está relacionada al aumento en el volumen de negociaciones (+70.2%) que fomentó la dinámica en los ingresos por operaciones, servicios de compensación y liquidaciones en 66.8%; que representan el 64.8% del total.



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

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. Los esfuerzos constantes en innovación de instrumentos y productos bursátiles serán claves para un mayor crecimiento orgánico.

Bolsa de Valores de El Salvador Indicadores de Cobertura					
Indicadores	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23
Margen EBITDA	34.6%	36.5%	29.5%	40.0%	37.4%
Cobertura EBITDA a carga financiera	109.4	248.3	101.2	162.6	110.1
Cobertura EBITDA a servicio de la deuda	31.6	25.5	31.5	59.0	53.6
Cobertura de deuda financiera a EBITDA	0.02	0.01	0.02	0.00	0.01

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

## 6.5. Eficiencia operativa

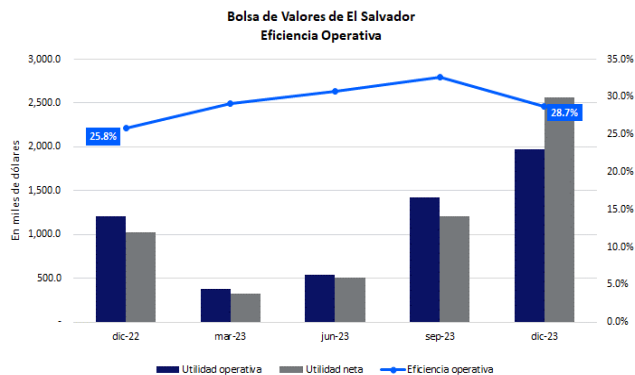
Durante los últimos años, la BVES ha realizado importantes gestiones para aumentar la eficiencia en el gasto, el cual responde a la dinámica de las operaciones del mercado. A diciembre de 2023, los gastos operativos (USD3.6 millones), reflejaron un incremento del 39.9% y consumieron el 64.8% de los ingresos operativos. La tendencia fue determinada por los gastos generales de administración y personal (+45.3%), y los de operación bursátil y por servicios de custodia y depósitos (+12.6%). El indicador de eficiencia operativa se ubicó en 28.7%, superior al 25.8% obtenido en igual mes del año anterior.

Por su parte, el índice de utilidad operacional sobre gasto administrativo registró una razón de 0.6 veces a diciembre de 2023 (2022: 0.6 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, que corresponde al ambiente web que permite gestionar las funciones operativas de manera más eficiente.

Bolsa de Valores de El Salvador Indicadores de Eficiencia Operativa					
Indicadores	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23
Rotación de gastos administrativos	3.8	3.3	3.1	3.0	3.1
Utilidad operativa/ Gastos Administrativos	0.6	0.6	0.4	0.7	0.6
Eficiencia operativa	25.8%	29.0%	30.7%	32.6%	28.7%

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.

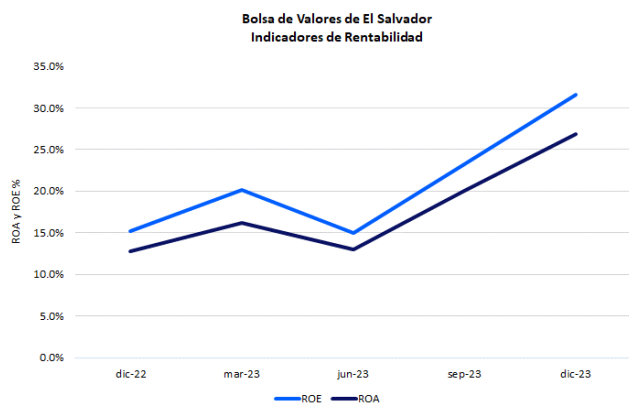
## 6.6. Rentabilidad

Al cierre de 2023, la BVES reportó utilidades netas por USD2.6 millones, un 148.9% sobre lo generado un año atrás (diciembre 2022: USD1.0 millones). El crecimiento es explicado por el aumento en la actividad bursátil en diversos segmentos del mercado que elevaron los ingresos operativos (+47.2%), además de los correspondientes a las inversiones financieras (+39.2%) y los beneficios obtenidos (USD1.0 millones) por la venta de un inmueble.

Durante el año 2023, 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; además del bajo requerimiento de deuda para la gestión de las operaciones.

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 85.7% en gastos de administración y personal, 10.9% en gastos directamente relacionados al núcleo del negocio y 3.4% 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 26.8% y 31.6% frente al 12.8% y 15.2%, resultantes 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					
Indicadores	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23
ROA	12.8%	16.2%	13.0%	20.0%	26.8%
ROE	15.2%	20.1%	15.0%	23.2%	31.6%
Margen operativo	31.9%	33.8%	26.5%	37.5%	35.2%
Margen neto	27.1%	29.5%	24.6%	31.6%	45.8%

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

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

<b>Balance General</b>					
<b>(MILES DE USD DOLARES)</b>	<b>dic-22</b>	<b>mar-23</b>	<b>jun-23</b>	<b>sep-23</b>	<b>dic-23</b>
<b>Activo total</b>	<b>8,261.0</b>	<b>8,478.1</b>	<b>8,188.0</b>	<b>8,141.4</b>	<b>10,821.0</b>
<b>Activo corriente</b>	<b>7,042.0</b>	<b>7,240.4</b>	<b>6,918.0</b>	<b>6,968.0</b>	<b>10,529.0</b>
Efectivo y equivalentes	1.0	1.0	1.0	0.7	3.0
Bancos y otras instituciones financieras	342.0	571.2	548.0	243.7	406.0
Disponible restringido	59.0	120.3	76.0	14.0	92.0
Inversiones financieras - netas	6,157.0	5,913.6	5,517.0	6,530.3	9,458.0
Cuentas y documentos por cobrar a clientes	235.0	275.6	531.0	18.6	230.0
Cuentas por cobrar relacionadas	7.0	8.0	2.0	8.6	7.0
Rendimientos por cobrar	49.0	50.0	41.0	30.3	77.0
Impuestos	95.0	129.3	55.0	63.6	137.0
Gastos pagados por anticipado	97.0	171.5	147.0	58.2	119.0
<b>Activo no corriente</b>	<b>1,219.0</b>	<b>1,237.7</b>	<b>1,270.0</b>	<b>1,173.5</b>	<b>292.0</b>
Inmuebles	987.0	978.2	970.0	962.7	-
Muebles	135.0	141.5	128.0	83.0	162.0
Mejoras en propiedad planta y equipo	40.0	37.9	36.0	34.7	-
Cuentas y documentos por cobrar a largo plazo	-	-	-	-	-
Activos intangibles - netos	57.0	80.1	136.0	93.0	130.0
<b>Pasivo total</b>	<b>1,214.0</b>	<b>1,594.1</b>	<b>1,108.0</b>	<b>1,088.8</b>	<b>1,647.0</b>
<b>Pasivo corriente</b>	<b>765.0</b>	<b>1,168.2</b>	<b>674.0</b>	<b>971.4</b>	<b>1,336.0</b>
Préstamos y sobregiros bancarios	-	2.3	-	4.0	-
Porción corriente de pasivos a largo plazo	-	-	-	-	-
Obligaciones por servicios de custodia y administración	24.0	22.1	20.0	-	16.0
Cuentas por pagar	36.0	189.5	122.0	312.6	124.0
Cuentas por pagar relacionadas	164.0	196.9	181.0	156.1	180.0
Dividendos por pagar	-	69.1	61.0	50.0	-
Impuestos por pagar	541.0	688.3	290.0	448.7	1,016.0
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>449.0</b>	<b>425.8</b>	<b>434.0</b>	<b>117.4</b>	<b>311.0</b>
Otros préstamos de largo plazo	-	-	-	-	-
Impuesto sobre renta diferido	85.0	86.5	82.0	79.6	12.0
Estimación para obligaciones laborales	71.0	65.3	71.0	37.8	-
Interés minoritario	293.0	274.0	281.0	-	299.0
<b>Patrimonio</b>	<b>7,047.0</b>	<b>6,884.1</b>	<b>7,080.0</b>	<b>7,052.6</b>	<b>9,174.0</b>
Capital social pagado	3,200.0	3,200.0	3,200.0	3,200.0	3,200.0
Reserva legal	1,106.0	1,107.4	1,123.0	800.0	1,138.0
Revaluaciones de inversiones	- 183.0	- 178.1	- 172.0	- 128.3	- 149.0
Resultados acumulados	1,895.0	2,424.9	2,424.0	1,956.4	2,424.0
Utilidad neta	1,029.0	330.0	505.0	1,224.5	2,561.0
<b>Pasivo más patrimonio</b>	<b>8,261.0</b>	<b>8,478.1</b>	<b>8,188.0</b>	<b>8,141.4</b>	<b>10,821.0</b>

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

<b>Estado de Resultados</b>					
<b>(MILES DE USD DOLARES)</b>	<b>dic-22</b>	<b>mar-23</b>	<b>jun-23</b>	<b>sep-23</b>	<b>dic-23</b>
<b>Ingresos de operación</b>	<b>3,798.0</b>	<b>1,117.7</b>	<b>2,055.0</b>	<b>3,805.2</b>	<b>5,589.0</b>
Ingresos por operaciones bursátiles y servicios de compensación y liquidación	2,172.0	618.1	1,058.0	2,328.1	3,622.0
Ingresos por servicios de depósito custodia y administración a no emisores	1,351.0	420.2	781.0	1,173.1	1,579.0
Ingresos por servicios de depósito custodia y administración a emisores	55.0	20.2	32.0	61.2	86.0
Ingresos diversos	220.0	59.2	184.0	242.8	302.0
Ingresos por servicios por desmaterialización y administración de acciones	-	-	-	-	-
<b>Gastos de operación</b>	<b>2,588.0</b>	<b>740.0</b>	<b>1,511.0</b>	<b>2,380.0</b>	<b>3,621.0</b>
Gastos de operación bursátil y por servicios de custodia y depósito	350.0	93.9	191.0	290.9	394.0
Gastos generales de administración y personal	2,135.0	615.7	1,257.0	1,992.9	3,103.0
Gastos por depreciación, amortización y deterioro por operaciones corrientes	103.0	30.5	63.0	96.2	124.0
<b>Utilidad operativa</b>	<b>1,210.0</b>	<b>377.7</b>	<b>544.0</b>	<b>1,425.2</b>	<b>1,968.0</b>
<b>Ingresos financieros</b>	<b>352.0</b>	<b>122.5</b>	<b>227.0</b>	<b>330.0</b>	<b>490.0</b>
Ingresos por inversiones financieras	340.0	118.9	221.0	319.3	475.0
Ingresos por cuentas y documentos por cobrar	-	-	-	-	-
Otros ingresos financieros	12.0	3.6	6.0	10.7	15.0
<b>Utilidad antes de gastos financieros</b>	<b>1,562.0</b>	<b>500.2</b>	<b>771.0</b>	<b>1,755.2</b>	<b>2,458.0</b>
<b>Gastos financieros</b>	<b>12.0</b>	<b>1.6</b>	<b>6.0</b>	<b>9.4</b>	<b>19.0</b>
Gastos de operación por inversiones propias	5.0	1.0	3.0	4.9	8.0
Gastos por obligaciones con instituciones financieras	7.0	0.6	3.0	4.4	7.0
Otros gastos financieros	-	-	-	-	4.0
Provisión para incobrabilidad y desvalorización de inversiones	-	-	-	-	-
<b>Utilidad antes de reservas e impuestos</b>	<b>1,550.0</b>	<b>498.6</b>	<b>765.0</b>	<b>1,745.8</b>	<b>2,439.0</b>
Reserva legal	35.0	-	17.0	-	32.0
<b>Resultados ordinarios después de reservas y antes de impuestos</b>	<b>1,515.0</b>	<b>498.6</b>	<b>748.0</b>	<b>1,745.8</b>	<b>2,407.0</b>
Impuesto sobre la renta ( nota 11)	452.0	162.1	227.0	515.3	897.0
Impuesto sobre la renta diferido	2.0	2.2	1.0	-	73.0
<b>Resultados ordinarios después de impuestos</b>	<b>1,065.0</b>	<b>338.7</b>	<b>522.0</b>	<b>1,230.5</b>	<b>1,583.0</b>
Ingresos extraordinarios ( nota 15)	3.0	3.2	2.0	2.3	1,013.0
Gastos extraordinarios	-	-	-	-	-
<b>Utilidad antes de interés minoritario</b>	<b>1,068.0</b>	<b>341.9</b>	<b>524.0</b>	<b>1,232.8</b>	<b>2,596.0</b>
Participación del interés minoritario	- 39.0	- 12.0	- 19.0	- 29.0	- 35.0
<b>Utilidad neta</b>	<b>1,029.0</b>	<b>329.9</b>	<b>505.0</b>	<b>1,203.8</b>	<b>2,561.0</b>

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS AFILIADAS DE CALIFICACION CREDITICIA DE MOODY'S, INCLUYENDO LAS DE SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO CENTROAMERICANA S.A., SCRIESGO S.A., DE CV "CLASIFICADORA DE RIESGO", SCRIESGO, SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO S.R.L. (CONJUNTAMENTE "SCR"), CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACION PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICION POR SCR (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. SCR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PERDIDAS ECONOMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACION DE SCR PARA OBTENER INFORMACION SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE SCR. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGUN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE SCR NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTORICOS. LOS MATERIALES DE SCR PODRAN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR SCR. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE SCR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSION, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE SCR NO SON NI SUPONEN RECOMENDACION ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TITULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE SCR NO EMITEN OPINION SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSION PARA UN INVERSOR CONCRETO. SCR EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICION SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARA A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACION DEL TITULO DE VALOR QUE ESTE CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTAN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERIA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE SCR AL TOMAR CUALQUIER DECISION EN MATERIA DE INVERSION. EN CASO DE DUDA, DEBERIA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACION CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTA PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACION SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE SCR. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACION CONTENIDA AQUI PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMATICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGIA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE SCR NO ESTAN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGUN SE DEFINE DICHO TERMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por SCR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. SCR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que SCR considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, SCR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, SCR y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando SCR o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por SCR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, SCR y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de SCR o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

SCR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y Moody's Investors Service también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en [www.moody.com](http://www.moody.com), bajo el capítulo de "Investor Relations - Corporate Governance - Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa - Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSPs se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.