

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

Informe de Mantenimiento de Clasificación de Riesgo

Sesión Ordinaria: N° 6182018

Fecha de ratificación: 26 de octubre del 2018

Información financiera: auditada a diciembre 2017, considerando información no auditada a junio 2018.

Contactos: José Pablo López Barquero
Marco Orantes Mancía

Analista Financiero
Analista Financiero

jlopez@scriesgo.com
morantes@scriesgo.com

1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de mantenimiento de la Bolsa de Valores de El Salvador (BVES), considerando información financiera auditada a diciembre 2017, así como no auditada a junio 2018.

BOLSA DE VALORES				
Tipo	Anterior		Actual*	
	Clasificación	Perspectiva	Clasificación	Perspectiva
Emisor	EAAA (SLV)	Estable	EAAA(SLV)	Estable

*La clasificación actual no varió con respecto a la anterior.

Explicación de la clasificación otorgada:

EAAA: Corresponde a aquellas entidades que cuentan con la más alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de riesgo son insignificantes.

Perspectiva Estable: Se percibe una baja probabilidad de que la clasificación varíe en el mediano plazo.

(SLV): Indicativo de país (SLV) para las clasificaciones que otorga en El Salvador. El indicativo no forma parte de la escala de clasificación en El Salvador. La escala utilizada por la Clasificadora está en estricto apego a la Ley del Mercado de Valores y a las Normas técnicas sobre las Obligaciones para las Sociedades Clasificadoras de Riesgo.

2. FUNDAMENTOS

Fortalezas

- La Bolsa de Valores S.A. de C.V. (BVES) es la única institución que intermedia 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 emisiones 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 en gran medida la participación de más competidores dentro del mercado de valores local.
- El operar en diferentes etapas a lo largo del desarrollo del mercado de valores, le ha generado una experiencia comprobada.
- Su fase de formación técnica le ha permitido contar con un sistema de administración de riesgo adecuado a los niveles que muestra el mercado, en herramientas de gestión, aplicativos informáticos y profesionales con alta experiencia.
- La estructura de Gobierno Corporativo, manuales, sistemas y procesos están formalmente definidos para gestionar la operación y controlar los riesgos del negocio.

“La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes”

*El detalle de toda la escala de clasificación que utiliza la Clasificadora podrá ser consultado en nuestra página www.scriesgo.com
slv: Clasificaciones otorgadas en la República de El Salvador. “scr”: SCRriesgo.*

- 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. Asimismo, esto permite ampliar el conocimiento tecnológico, como de negocios.
- La ausencia de deuda financiera combinado con la alta participación de activos líquidos le permite mantener un amplio flujo de efectivo recurrente, brindándole a la Institución un excelente margen de maniobra para futuros negocios.
- Robustos niveles patrimoniales le permiten disponer coberturas ante posibles pérdidas potenciales del negocio, al tiempo que le brinda fortaleza para continuar rentabilizando su estructura.
- Desarrollo y robustecimiento 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, coyuntura actual de sus principales clientes y los efectos especulativos que podría generar el riesgo soberano en los mercados internacionales.
- Continuar avanzando en la mejora de la gestión integral de riesgos.
- Culminar exitosamente la ejecución del proyecto del nuevo sistema informático de liquidación monetaria a operar por CEDEVAL que tiene como propósito la consolidación de la compensación de valores y liquidación monetaria en una sola Institución de conformidad con estándares internacionales.
- Consolidar y ejecutar plan estratégico y comercial para diversificar los ingresos de la BVES con el fin de incrementar los volúmenes de intermediación.
- Apoyar e impulsar el desarrollo del mercado de fondos de inversión en El Salvador.

3. CONTEXTO ECONÓMICO

3.1 Análisis de la plaza local

El Salvador continúa realizando esfuerzos por dinamizar el crecimiento económico, las expectativas favorables de expansión para EEUU, la ampliación de relaciones con mercados desarrollados y la simplificación de trámites fronterizos y para hacer negocios, podrían generar una mayor diversificación de mercados, incremento de la inversión y del financiamiento. El país ha logrado una mejora sustancial en el índice de factibilidad para hacer negocios (Doing Business); al avanzar del puesto 95 al 73, para un total de 22 posiciones de un ranking de 190 países, favorecido por las mejoras efectuadas en el clima de negocios y competitividad.

Como factores de riesgo para alcanzar los objetivos se señalan, las afectaciones al sector agrícola derivadas del cambio climático (sequías y depresiones tropicales); endurecimiento de políticas migratorias y la tendencia al alza en las tasas de interés internacional que repercuten en los costos de financiamiento. El ambiente electoral que finalizará con la elección para presidente de la república en febrero de 2019, imprime incertidumbre a la estabilidad política, la cual ha sido exacerbada por los acontecimientos recientes en casos de corrupción. Por su parte, la falta de acuerdos para realizar cambios estructurales, y la problemática social, continúan como uno de los mayores desafíos.

De acuerdo con estimaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI); en su revisión del Artículo IV, el crecimiento económico de El Salvador se ubicará en 2.2% para 2018, explicado por una mejora en la capacidad de producir bienes y servicios, expansión de la demanda interna y una mayor demanda de exportaciones. Según datos preliminares del Banco Central de Reserva (BCR), el Producto Interno Bruto (PIB) presentó un crecimiento interanual del 2.5% a junio 2018, favorecido principalmente por una mayor demanda interna y crecientes flujos derivados de remesas.

Explotación de minas y canteras (9.1%), actividades profesionales, ciencias y técnicas (7.6%), actividades de servicio administrativo y apoyo (4.8%) y actividades de atención de la salud humana y de asistencia social (4.4%); fueron los sectores con mayor dinamismo.

El déficit fiscal ha mostrado una tendencia a la baja, favorecido por la reforma de pensiones y una disminución en los subsidios, no obstante, el incremento del precio del petróleo podría elevar los subsidios y presionar el gasto. El cambio realizado en la reforma de pensiones ha aliviado temporalmente la presión financiera que la deuda previsional provocaba sobre el presupuesto nacional, la resolución ha tenido buena percepción entre los inversionistas y analistas de riesgo. El FMI estima que el déficit rondará el 2.2% del PIB (2017: 2.5%).

3.2 Deuda pública

El saldo de la deuda pública total fue de US\$18,604.3 millones, dicho monto exhibió un crecimiento interanual del 4.1%, equivalente a US\$728 millones al finalizar junio 2018, representado cerca del 72.7% del PIB. La alta participación es explicada por las dificultades para reducir las necesidades de financiación de parte gobierno.

3.3 Comercio Exterior

Las exportaciones registraron un saldo de US\$3,047.2 millones a junio 2018, reflejando un crecimiento del 5.6% (US\$162.6 millones) sobre el monto alcanzado en junio 2017. Las principales ramas por actividad económica que mostraron una desaceleración son suministro de electricidad, gas, vapor y aire, comercio al por mayor y al por menor y café. Al término de junio 2018, las importaciones al país marcaron un total de US\$5,752.3 millones, un crecimiento de 12.4% (US\$632.9 millones); con respecto a junio 2017. Los bienes de consumo tuvieron un incremento del 10.2%, intermedios 12.9%, capital 4.2% y maquila 45.4%.

3.4 Remesas familiares

El dinamismo mostrado en el flujo de remesas familiares desde el 2017, es explicado por la estrategia de ahorro de los salvadoreños radicados en el exterior con riesgo de ser deportados de Estados Unidos y ante la incertidumbre de una potencial cancelación de programas como el TPS (estatus de protección temporal). Según datos publicados por el BCR a junio 2018, la tasa de crecimiento de las remesas familiares fue del 9.3%, acumulando US\$2,688.6 millones, cifra superior en US\$229.2 millones en igual mes hace un año.

4. INFORMACIÓN SOBRE LA ENTIDAD

4.1 Reseña histórica

La Bolsa de Valores de El Salvador (BVES) inició operaciones el 27 de abril de 1992, transando como sesión de negociación inaugural un total de US\$13,560.0.

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 el año 1995, se efectuaron reformas a la ley, como la liberalización de operaciones en mercado centroamericano. Durante este período, la Bolsa de Valores de El Salvador ingresa a la Federación Iberoamericana de Bolsas de Valores (FIABV).

Para el año 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), brindando mayor seguridad en el proceso de custodia y depósitos de valores transados en el mercado.

En 1999, la Bolsa de Valores de El Salvador da apertura a inscripción en el mercado de organismos financieros regionales o centroamericanos en los cuales El Salvador o Banco Central de Reserva sean miembros. En ese mismo año, se reformó el artículo 10 de la Ley de Mercado de Valores con el fin de facilitar la inscripción de valores internacionales, condición que permite una mayor diversificación de fuentes de inversión.

A partir de la entrada en vigor de la Ley de integración monetaria en el 2001, El Salvador inicia el proceso de integración, en donde se unieron esfuerzos de Bolsa de Valores, CEDEVAL y casas de corredores de bolsa para realizar un plan de innovación, con el fin de poder acceder a negociar valores emitidos por diferentes países a nivel mundial.

En marzo del 2002, entró en vigor la Ley de Anotaciones electrónicas de Valores en Cuenta, eliminando todos los valores físicos y convirtiéndolos en anotaciones electrónicas con valores nominales de US\$100, facultando el acceso de diferentes inversionistas al permitir negociar valores desde US\$100 y múltiplos de US\$100.

En 2005, en conjunto con el Ministerio de Hacienda, se logró ejecutar el programa interno de emisión de deuda pública homogénea, a través del cual se efectúan subastas periódicas de LETES y bonos de esta Entidad. Finalmente, en este período la Bolsa de Valores, asociados con diversos participantes del mercado, crearon la Fundación Bursátil de El Salvador, entidad dirigida hacia el desarrollo y robustecimiento de la cultura y conocimiento bursátil.

En marzo del 2007, se inaugura el Sistema Electrónico de Negociación de Reportos. La sesión de negociación de reportos se efectúa por medio de una plataforma electrónica. Sobre ese mismo año, se dio la aprobación de la Ley de Titularización de Activos, con el objeto de regular las operaciones que se realizan en el proceso de titularización de activos y establecer un marco de supervisión sobre los valores emitidos.

Cabe señalar que en el año 2011, se dio el relanzamiento del Sistema Electrónico de Negociación para Mercado Primario y Secundario, sistema transaccional desarrollado internamente por la Bolsa bajo altos estándares de calidad y seguridad, tomando como principal insumo las necesidades de un mercado en constante evolución y crecimiento. Lo anterior brinda la posibilidad de la integrar distintos mercados que operan dentro de la Bolsa.

En setiembre del 2015, las Bolsas de Valores de El Salvador y Panamá firmaron un acuerdo que permitió la integración de los mercados de valores, generando así mayores oportunidades de inversión y financiamiento. La Integración de los Mercados de Valores es una atractiva opción para obtener eficiencia por medio de economías de escala y crear una alternativa competitiva de financiamiento para las empresas, por medio de la emisión de valores en un mercado ampliado, que también beneficiaría a los inversionistas e intermediarios bursátiles y, en general, al desarrollo financiero de la región.

Durante los últimos períodos, los esfuerzos se han dirigido hacia el fortalecimiento de la estructura legal y operativa de la Entidad, con el objetivo de facilitar el proceso de flujo de ahorro e inversión en el mercado de capitales, así como promover la transparencia en las negociaciones.

4.2 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, esto a través de la emisión de deuda. La Bolsa de Valores goza de un rol relevante en la formulación y presentación de propuestas en materia de desarrollo de mercado de valores, coyuntura económica y fiscal.

Actualmente, la Entidad ha modernizado las opciones de financiamiento y ha fomentado la creación de un mercado de valores transparente y capacitado. Lo anterior, se sustenta en que la BVES organiza e imparte seminarios, diplomados y charlas, con el fin generar una cultura bursátil óptima y actualizada dentro los agentes del mercado, entre estos: casas corredoras de bolsa, custodia de valores, inversionistas, emisores, sociedades titularizadoras, gestoras de fondos y clasificadoras de riesgo.

La Bolsa de Valores, S.A. de C.V está regulada por las siguientes leyes: i) Ley del Mercado de Valores, ii) Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta, iii) Fondos de Inversión, iv) Titularización de Activos. v) Ley contra el Lavado de Dinero y Activos vi) Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero. Asimismo, el marco regulatorio bajo el cual está regido se define en las siguientes Normas: i) Normas Técnicas de Lavado de Dinero y Activos, ii) Normas Técnicas para la Gestión Integral de Riesgos.

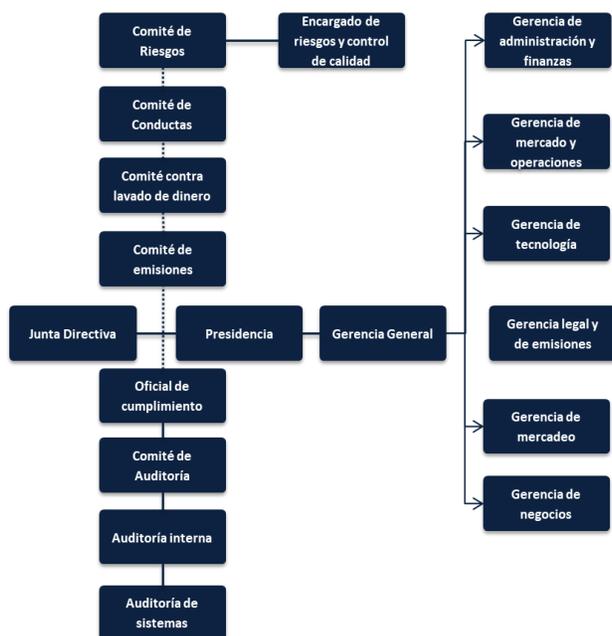
5. GOBIERNO CORPORATIVO

A través de los últimos períodos, la Bolsa de Valores de El Salvador se ha enfocado en desarrollar mecanismos para formalizar un gobierno corporativo eficiente, estableciendo un esquema adecuado de transparencia de la Organización, a favor de la protección de los intereses de los clientes y demás usuarios de la Bolsa de Valores.

La estructura de Gobierno Corporativo se distribuye de la siguiente forma: Directorio, Presidencia, Gerencia general, Gerencia de área y puestos operativos. La Presidencia tiene como función el revisar en conjunto con la Gerencia General la planeación estratégica anual, así como participar en sesiones de formulación de decisiones estratégicas con la Junta Directiva y las distintas Gerencias.

La Institución emplea metodologías para medir y dar seguimiento a los niveles de apetito y tolerancia al riesgo, 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, mismo que incorpora estándares adecuados al nivel de sofisticación del mercado regional, favorecido por el conocimiento técnico y el proceso de formación logístico adquirido a lo largo de su trayectoria.

Como parte de la búsqueda de eficiencia de costos, y con el fin de fortalecer la gestión operativa de la Institución, la BVES posee gerencias compartidas con CEDEVAL, tales como Gerencia de Tecnología, Legal, Mercadeo, Negocios y Finanzas. A continuación, se muestra la estructura organizativa de Bolsa de Valores:



Fuente: Información proporcionada por la Bolsa de Valores.

Para el año 2017, cabe destacar la creación de la Unidad de Riesgos y Control de Calidad, teniendo como principal función la gestión integral de riesgos en la Entidad. Además, esta Unidad posee dentro de sus funciones el monitorear y asegurar la calidad de la ejecución de los procedimientos internos.

De la mano con lo anterior, durante el 2017 la Entidad inició con la implementación del software denominado Sistema Integral de Gestión de Riesgos (SIGR). Este aplicativo permite mantener un estricto control y seguimiento sobre la totalidad de incidentes categorizados como riesgosos. Así, la herramienta genera un almacenamiento de los datos requeridos por la norma vigente en materia de riesgo operativo.

Además, durante el 2017, se aprobó el 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.

De la mano con la entrada en vigencia del Plan de Continuidad de Negocio, la Bolsa de Valores implementó un nuevo centro de cómputo alterno, mismo que recopila información de bases de datos y de sistemas de back-office y su ubicación física se sitúa fuera del recinto organizacional. De igual forma, se dirigieron esfuerzos hacia el robustecimiento de los sistemas de seguridad de información, necesarios para el eficiente desarrollo de operaciones dentro de la Bolsa de Valores.

6. MERCADO DE VALORES DE EL SALVADOR

A junio 2018, el mercado de valores totalizó un volumen de negociación acumulado por una cifra de US\$1,873 millones, presentando un incremento del 45% respecto al mismo período del año anterior. Estos resultados son explicados por el dinamismo exhibido por el conjunto de sectores que componen el mercado de valores durante el último año. Precisamente, el mercado de reportos influyó mayoritariamente sobre los volúmenes negociados, al mostrar un crecimiento anual de aproximadamente US\$284 millones. Asimismo, las operaciones internacionales presentaron un incremento anual de US\$190 millones, el mercado primario mostró un repunte de US\$54 millones respecto a junio 2017, mientras que el mercado secundario exhibió un aumento de US\$53 millones.

De acuerdo a los volúmenes de negociación, el mercado que posee la mayor relevancia en la Bolsa de Valores corresponde a los reportos, mismo que representa un 65% sobre el total negociado a junio 2018. Seguidamente, se encuentran las operaciones internacionales con un 15%, con un aporte del 14% se sitúa el mercado primario, mientras que el mercado secundario exhibe una participación del 6%.

En detalle de lo anterior, el mercado de reportos mostró un crecimiento anual del 30%, variación determinada por el comportamiento incremental exhibido tanto por los reportos de carácter privado como público. Justamente, los reportos públicos presentaron un alza con respecto al período anterior, totalizando US\$867 millones a junio 2018 (+12%). Desde la perspectiva de reportos privados, éstos registraron la suma de US\$357 millones a la fecha bajo evaluación, evidenciando un aumento anual del 116%.

Con respecto a las operaciones internacionales, éstas contabilizaron la cifra US\$276 millones al cierre del primer semestre del 2018, mostrando un importante crecimiento del 222% respecto a junio 2017. Dicho comportamiento es atribuible al incremento anual de aproximadamente US\$191 millones (+233%) en las operaciones internacionales del sector público, mercado que totaliza la suma de US\$273 millones.

Por su parte, el mercado primario presenta el monto de US\$261 millones a junio 2018, reflejando un crecimiento anual del +26%, variación determinada principalmente por la expansión del mercado primario público, condición que se contrapone con la reducción anual exhibida por el mercado primario privado (-41%).

Según el tipo de instrumento, las Letras del Tesoro Público de El Salvador (LETES) mostraron la mayor tasa de crecimiento durante el último semestre terminado a junio 2018, expresando un incremento de aproximadamente US\$106 millones (+505%) respecto a lo registrado en el primer semestre del 2017, constituyendo el 49% del mercado primario y gozando de rendimientos brutos que oscilan entre 5,50% y 5,75%. Contrariamente, los certificados de inversión mostraron una contracción del 52% con respecto a junio 2017, totalizando US\$49 millones y conformando así el 19% del mercado primario. Además, el instrumento de titularización reflejó un decrecimiento anual del 56%, contabilizando la cifra de US\$19 millones y denotando una participación del 7% sobre el total transado en el mercado primario a junio 2018.

Por otro lado, el mercado secundario registró un monto transado de US\$112 millones a junio 2018, cifra que aumenta un 89% de forma anual, en virtud principalmente del crecimiento cercano a los US\$52 millones exhibido por el sector privado. Cabe mencionar que el sector público presentó una disminución de aproximadamente US\$4 millones respecto a junio 2017, condición que impactó el monto total negociado en el mercado secundario.

Bolsa de Valores : Volúmenes de intermediación				
Tipo de mercado	A junio 2017	A junio 2018	Variación absoluta	Variación Jun 2017- Jun 2018
Primario	\$ 206	\$ 261	\$ 54	26%
Primario Privado:	\$ 180	\$ 106	\$ (74)	-41%
Primario Renta Variable Privado	\$ -	\$ 12	\$ 12	-
Primario Público:	\$ 26	\$ 142	\$ 116	446%
Secundario	\$ 59	\$ 112	\$ 53	89%
Secundario Privado:	\$ 15	\$ 67	\$ 52	347%
Secundario Renta Variable Privado	\$ -	\$ 4	\$ 4	-
Secundario Público:	\$ 44	\$ 40	\$ (4)	-9%
Internacional	\$ 86	\$ 276	\$ 190	222%
Operaciones Internacionales Privado	\$ 4	\$ 3	\$ (1)	-25%
Operaciones Internacionales Público	\$ 82	\$ 273	\$ 191	233%
Reportos	\$ 941	\$ 1.225	\$ 284	30%
Reportos Privados	\$ 166	\$ 357	\$ 192	116%
Reportos Públicos	\$ 775	\$ 867	\$ 92	12%
Total	\$ 1.292	\$ 1.873	\$ 581	45%

Fuente: Información proporcionada por la Bolsa de Valores.

Del total transado durante el primer semestre del 2018, un 71% corresponde al sector público, mientras que el restante 29% recae sobre el sector privado. Dichas proporciones varían levemente respecto a lo registrado durante el año 2017, período en donde la concentración sobre el sector público significó un 77%.

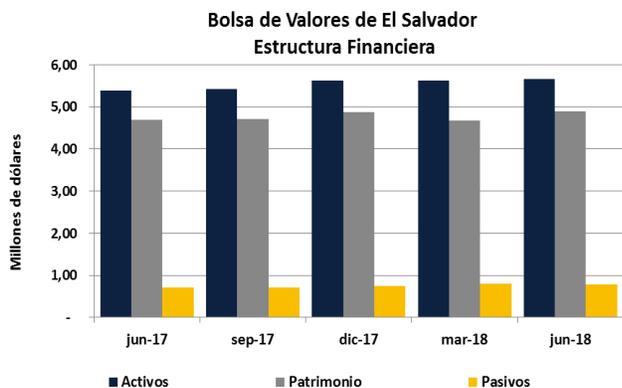
Bolsa de Valores : Participación volúmenes transados.		
Sector	Ene-Jun 2017	Ene-Jun 2018
Público	71,7%	70,7%
Privado	28,3%	29,3%

Fuente: Elaboración propia con base en datos de BVES.

El comportamiento y la estructura actual del mercado de valores denotan una concentración alta de ingresos por tipo de mercado, siendo los reportos el principal mercado dentro del esquema. Asimismo, si bien disminuye levemente la centralización de transacciones sobre el sector público de forma semestral, ésta continúa exhibiéndose como moderada. Por otro lado, resulta relevante indicar que el nivel de ingresos presenta un significativo grado de vulnerabilidad ante cambios de la coyuntura económica del país, así como la ejecución reformas en impuestos o regulaciones del Sistema Financiero.

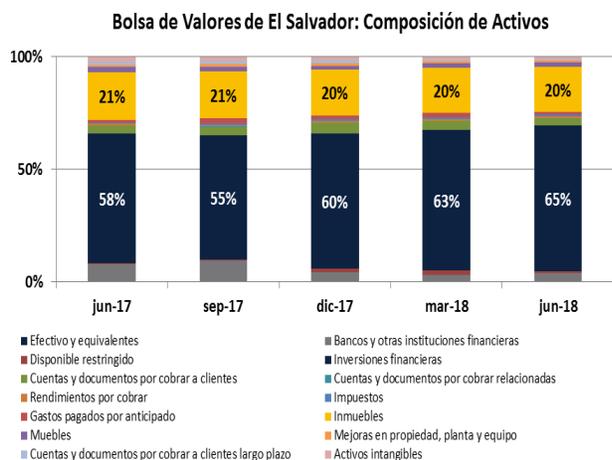
7. ESTRUCTURA FINANCIERA

Al cierre de junio 2018, la Bolsa de Valores de El Salvador contabiliza activos por un monto de US\$5,67 millones, cifra que exhibe crecimientos del 10% y 3% de forma interanual y semestral, respectivamente. Los mencionados comportamientos obedecen principalmente al aumento en las inversiones financieras, específicamente aquellas inversiones disponibles para la venta de renta fija.



Fuente: Elaboración propia con base en Estados Financieros no auditados Bolsa de Valores.

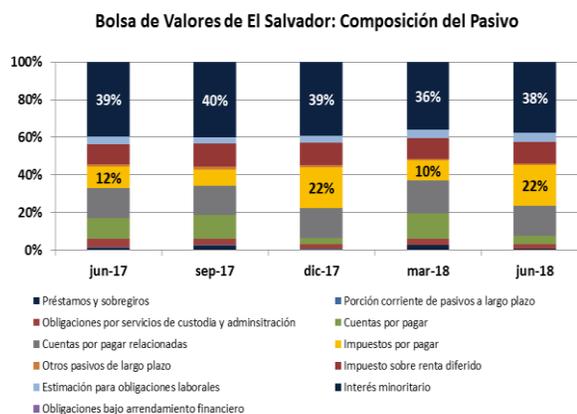
De acuerdo a su composición, los activos se constituyen mayoritariamente por las inversiones financieras, rubro que representa el 65% del total de los activos a junio 2018. Asimismo, la partida de inmuebles exhibe un aporte del 20%, mientras que la partida de efectivo significa el 4% de los activos totales, siendo estas cuentas las de mayor relevancia. Dichas proporciones presentan variaciones de compararse con lo registrado un año atrás, aumentando el peso relativo de las inversiones financieras y disminuyendo el aporte del rubro de efectivo.



Fuente: Elaboración propia con base en Estados Financieros no auditados Bolsa de Valores.

Por otro lado, al concluir junio 2018, la Entidad contabilizó la suma de US\$776,0 mil en pasivos, presentando un aumento interanual del 11% y semestral del 4%. Dicha variación anual surge como consecuencia mayoritariamente del incremento en los impuestos por pagar (+107%), en los impuestos sobre renta diferidos (+24%), así como en el interés minoritario (+5%).

Precisamente, los pasivos de la BVES se constituyen en un 38% por el interés minoritario, seguido de los impuestos por pagar con una representatividad del 22% y las cuentas por pagar relacionadas con un 16%, éstos como las partidas de mayor injerencia sobre la estructura pasiva.

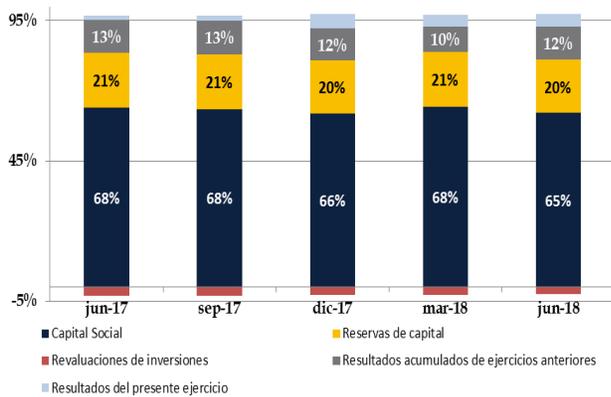


Fuente: Elaboración propia con base en Estados Financieros no auditados Bolsa de Valores.

En lo correspondiente al esquema patrimonial, éste registra la suma de US\$4,89 millones al término de junio 2018, manifestando crecimientos del 4% y 0,1% de forma anual y semestral, respectivamente. Dicho comportamiento interanual es atribuible al aumento del 27% en los resultados del período.

Según su conformación, el patrimonio se constituye en un 65% por el capital social, rubro que se mantuvo sin variaciones tanto de forma anual como semestral. Seguidamente, se encuentra la partida de reservas de capital con una participación del 20% y los resultados acumulados de ejercicios anteriores con un 12%, siendo éstas las más relevantes.

Bolsa de Valores de El Salvador: Composición de Patrimonio



Fuente: Elaboración propia con base en Estados Financieros no auditados Bolsa de Valores.

8. ANÁLISIS DE ESTABILIDAD Y GESTIÓN

8.1 Liquidez y Solvencia

Con respecto a la capacidad de la BVES para hacerle frente a sus obligaciones de corto plazo, es preciso señalar que se mantiene una brecha significativamente amplia y positiva de liquidez, reflejando un mayor monto de activos corrientes respecto a pasivos circulantes. Dicha superioridad expresa que el monto actual de recursos líquidos cubre y sobrepasa en gran proporción las obligaciones con vencimiento a menos de un año.

La composición del activo corriente agrega solidez a la posición líquida de la Entidad, puesto que las partidas de mayor convertibilidad al efectivo, tales como caja y bancos e inversiones financieras, comprenden alrededor del 69% del activo total a junio 2018. Precisamente, del total de activos líquidos, un 94% lo constituyen las inversiones financieras, mientras el porcentaje restante recaen sobre el rubro de bancos y otras instituciones financieras.

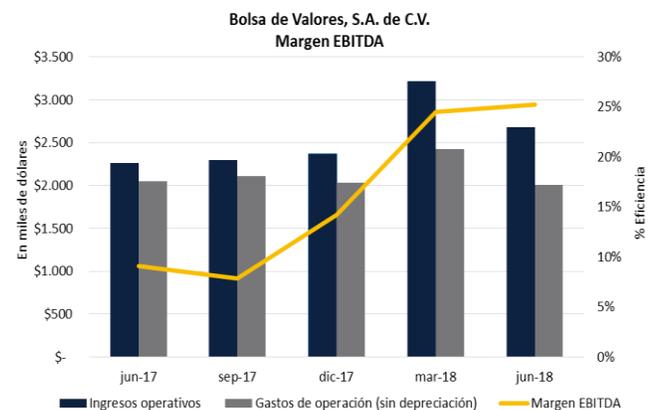
En torno a las inversiones financieras, éstas registran un monto total de US\$3,7 millones a junio 2018, expresando un crecimiento interanual del 19%, atribuible al crecimiento de las inversiones en fondos colectivos. Justamente, las inversiones financieras, mismas que representan el 65% del activo total, se constituyen mayoritariamente en un 91% por las inversiones disponibles para la venta, mientras que el 9% restante corresponde a inversiones en fondos colectivos.

Por otro lado, el indicador de solvencia, formulado a través de la relación de patrimonio neto a activo total, arroja un índice 86,3% a junio 2018, evidenciando así una relativa estabilidad a través del último año. Históricamente, la BVES y subsidiaria han financiado mayoritariamente sus operaciones por medio de recursos propios, condición percibida como favorable dado que genera la plataforma necesaria para generar inversiones inmediatas y absorber una eventual materialización de pérdidas esperadas.

BOLSA DE VALORES: Indicadores de Liquidez y Solvencia					
	jun-17	sep-17	dic-17	mar-18	jun-18
(Efectivo + Títulos valores) / Activo Total	65,2%	64,5%	64,6%	65,5%	69,0%
Patrimonio Neto/ Activos Totales	87,0%	87,0%	86,8%	83,1%	86,3%

En torno al análisis del EBITDA, éste refleja un importante incremento anual del 229% en las utilidades antes de intereses, impuestos, depreciación y amortizaciones. El comportamiento de este índice responde al crecimiento registrado en la utilidad operativa, lo que a su vez se atribuye al incremento en los ingresos operativos, precisamente en los ingresos por operaciones bursátiles y servicios de compensación y liquidación.

Aunado a lo anterior, y como consecuencia de la variación positiva en el monto de la utilidad operativa, el margen EBITDA alcanzó un 25,3% a junio 2018, superior al presentado en el mismo período del año anterior (9,1%).



Fuente: Elaboración propia con base en Estados Financieros no auditados Bolsa de Valores.

Por tanto, en virtud del giro transaccional del negocio, donde se presentan amplios márgenes de liquidez, bajos niveles de deuda, así como una robusta estructura patrimonial, la Entidad muestra una adecuada flexibilidad y solvencia financiera, condición sostenida a través de los últimos períodos.

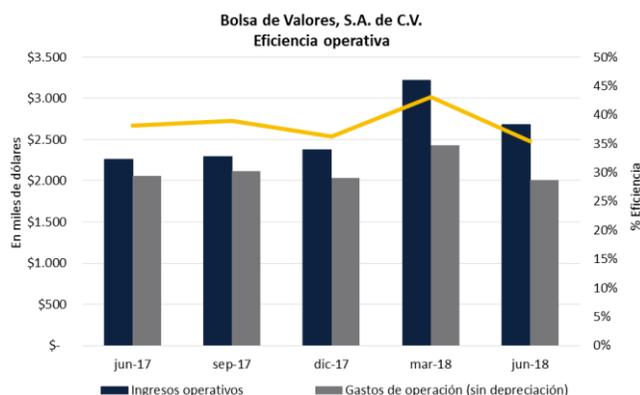
8.2 Eficiencia Operativa

A junio 2018, el indicador de eficiencia operativa registra un índice a 35,4%, mismo que disminuye de forma anual en aproximadamente 3 puntos porcentuales. El mencionado comportamiento surge como consecuencia del decrecimiento anual del 2% en los gastos operativos, sumado al incremento del 5% en los activos totales. Precisamente, la contracción de los gastos operativos responde a la reducción del 9% en los gastos de operación bursátil y servicios de custodia y del 1% en los gastos generales de administración.

BOLSA DE VALORES: Indicadores de Eficiencia Operativa					
	jun-17	sep-17	dic-17	mar-18	jun-18
Gastos Operativos / Activos Totales	38,1%	39,0%	36,2%	43,1%	35,4%
Util. Operac. / Gtos Adm.	0,12	0,10	0,20	0,38	0,40

Aunado a lo anterior, el índice de utilidad operacional sobre gasto administrativo registra una razón de 0,40 veces, expresando de esta forma que la utilidad operativa cubre en 0,40 veces los gastos reconocidos sobre las actividades administrativas de la Entidad. Dicho indicador si bien aumenta de forma anual (0,12 veces a junio 2017), continúa expresando una cobertura por debajo de una vez.

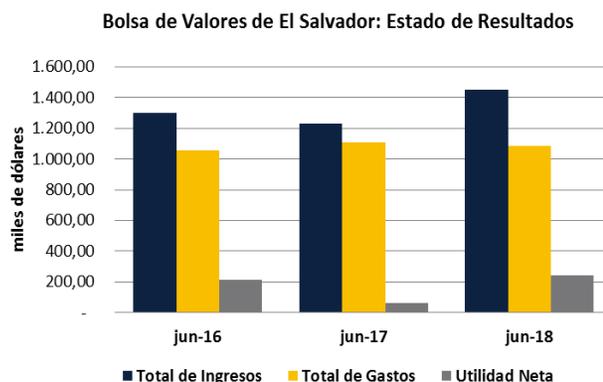
Debido a la naturaleza del negocio de la Bolsa de Valores y subsidiaria, los ingresos operativos surgen producto de los volúmenes de intermediación, siendo éstos altamente volátiles ante el entorno económico del país. Por esta razón, resulta importante brindar un estricto seguimiento a la gestión ejecutada en torno a la eficiencia operativa, así como a la adaptabilidad de la Entidad frente a disminuciones en los flujos que se transan en el mercado.



Fuente: Elaboración propia con base en Estados Financieros no auditados Bolsa de Valores.

9. RENTABILIDAD

Al finalizar junio 2018, la BVES y subsidiaria contabiliza una utilidad neta acumulada de US\$240,0 mil, expresando un importante crecimiento anual del 281%, producto del incremento en los ingresos acumulados totales, contrastado con la reducción de los gastos totales.



Fuente: Elaboración propia con base en Estados Financieros no auditados Bolsa de Valores.

A la fecha bajo análisis, los ingresos totalizan la suma de US\$1,45 millones, expresando un incremento anual del 18%, la cual obedece principalmente al aumento del 19% en los ingresos operativos, el cual a su vez se encuentra determinado por el comportamiento creciente de los ingresos por operaciones bursátiles y servicios de compensación (+32% anual). La Entidad muestra niveles altos de volatilidad en sus ingresos como consecuencia del tamaño del mercado, lento crecimiento económico y la leve diversificación de productos.

De acuerdo a su composición, a junio 2018, los ingresos acumulados totales se concentran en un 48% sobre los ingresos en operaciones de compensación y liquidación, seguido de un 37% por ingresos relacionados con servicios de depósito de custodia y administración, siendo éstos los de mayor representatividad. Las mencionadas proporciones arrojan un nivel alto de concentración y dependencia sobre estos componentes del ingreso, lo cual plantea un panorama desafiante principalmente ante cambios en las tendencias del ciclo económico y el comportamiento de los inversionistas.

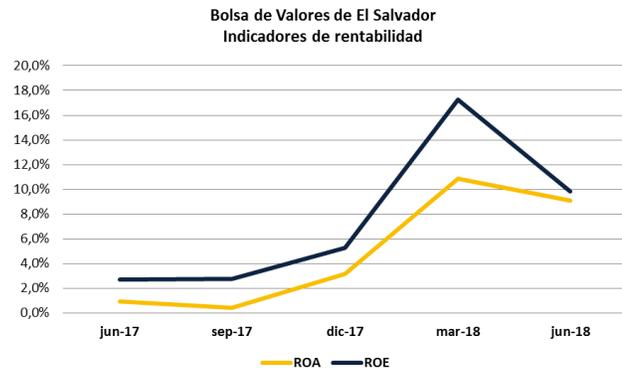
Por otra parte, los gastos acumulan el monto de US\$1,09 millones a junio 2018, cifra que expresa un decrecimiento anual del 2%. Esta variación es atribuible a la reducción anual del 2% en los gastos operativos, comportamiento que se deriva de la contracción anual del 9% en los gastos de operación bursátil y servicios de custodia, aunado a la disminución del 1% en los gastos generales de administración.

En términos de conformación, los gastos totales se constituyen en un 79% por los gastos generales de administración, secundado por los gastos operación bursátil y por servicios de custodia y depósito con una participación cercana al 14%, con un 6% se encuentran los gastos por depreciación, amortización y deterioro por operaciones corrientes, mientras que el ligero porcentaje restante corresponde a gastos financieros. Respecto a junio 2017, las mencionadas proporciones se mantienen relativamente estables.

Durante el último año terminado a junio 2018, el comportamiento de los indicadores de rentabilidad ha sido fluctuante, aspecto sustentado en los comportamientos exhibidos por la utilidad operativa y la utilidad neta.

En línea con lo anterior, la rentabilidad operacional sobre activos (ROA) fue de 9,1% a junio 2018, mostrando un notable incremento respecto a lo registrado en junio 2017 (0,9%) y diciembre 2017 (3,2%), expresando así un mayor rendimiento generado por los activos. De igual forma, la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) presentó un comportamiento favorable durante el último año, pasando de un indicador de 2,7% en junio 2017 a 9,8% en junio 2018.

Según comenta la Administración, los planes estratégicos ideados para aumentar el volumen transado en la Bolsa de Valores gira en torno el fortalecimiento de las negociaciones, haciendo un especial énfasis en ampliar la base de participantes en el mercado sostenido con Panamá. Adicionalmente, se visualiza extender alianzas de integración con otros mercados regionales, así como fomentar el desarrollo del mercado de fondos de inversión. De esta forma, se proyecta que la implementación de dichas estrategias genere un impacto favorable sobre la eficiencia operativa de la Institución, condición que permitiría rentabilizar sus resultados.



Fuente: Estados Financieros no auditados Bolsa de Valores.

En opinión de SCRiesgo, la Entidad posee como reto el rentabilizar en mayor proporción las operaciones a través de los volúmenes transaccionales de intermediación. De igual manera, es preciso destacar que la capacidad de generar beneficios también dependerá de gestionar óptimamente los niveles de eficiencia, condición que le permitirá enfrentar posibles escenarios especulativos en el volumen transado dado contexto operativo desafiante sobre el cual se desenvuelve el mercado de valores.

10. INTEGRACIÓN DE MERCADOS CON PANAMÁ

La Integración de los Mercados de Valores es el resultado de compromisos entre las Bolsas de Valores de El Salvador y Panamá, en coordinación con las Superintendencias de ambos países. Dicha operación funciona como una opción atractiva para obtener eficiencia por medio de economías de escala y generar una alternativa competitiva de financiamiento para las empresas, por medio de la emisión de valores en un mercado ampliado, que también beneficiaría a los inversionistas e intermediarios bursátiles y, en general, al desarrollo financiero de la región.

Precisamente, en el año 2017, bajo el marco del veinticinco aniversario de la Bolsa de Valores de El Salvador, se realizó el lanzamiento del Mercado Integrado entre El Salvador y Panamá, generando favorables volúmenes transados a partir de su apertura.

Para realizar esta integración, inicialmente se homologaron las normativas, buscando puntos mínimos requeridos con el fin de respetar las legislaciones de cada uno de los países en cuanto a procesos de compensación y liquidación.

A junio 2018, el monto transado entre los dos países totalizó la suma de US\$54,6 millones, distribuidos en US\$36,7 millones a través del sistema electrónico de la Bolsa de El Salvador (SEN) y US\$17,9 millones a través del sistema electrónico de Panamá (SITREL). Se proyecta finalizar el año 2018 con un monto negociado cercano a los US\$60,0 millones

Actualmente, existen cuatro operadores remotos registrados para operar en el SITREL por parte de El Salvador, como lo son G&T Continental, Valores Banagrícola S.A. de C.V., Valores Cuscatlan, S.A. de C.V y Servicios Generales Bursátiles S.A. de C.V. Por su parte, los operadores remotos autorizados de Panamá son los siguientes: MMG Corporation, S.A., Banistmo Panamá, BC Global y BG Valores S.A.

SCRiesgo da servicio de clasificación de riesgo a este emisor desde junio de 2017. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de clasificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCRiesgo. SCRiesgo no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía.

“SCRiesgo considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis”.

“La clasificación expresa una opinión independiente sobre la capacidad de la entidad clasificada de administrar riesgos”

Balance General (miles US\$ dólares)	jun-17	dic-17	jun-18	Variación anual	%
Activo corriente:					
Efectivo y equivalentes	1,00	1,00	1,00	0%	0%
Bancos y otras instituciones financieras	414,00	248,00	230,00	-44%	4%
Disponible restringido	38,00	74,00	39,00	3%	1%
Inversiones financieras	3.100,00	3.388,00	3.676,00	19%	65%
Cuentas y documentos por cobrar a clientes	198,00	267,00	184,00	-7%	3%
Cuentas y documentos por cobrar relacionadas	1,00	6,00	1,00	0%	0%
Rendimientos por cobrar	37,00	40,00	42,00	14%	1%
Impuestos	30,00	56,00	33,00	10%	1%
Gastos pagados por anticipado	63,00	89,00	83,00	32%	1%
Total activo corriente	3.882,00	4.169,00	4.289,00	10%	76%
Activo no corriente:					
Inmuebles	1.132,00	1.134,00	1.120,00	-1%	20%
Muebles	126,00	104,00	107,00	-15%	2%
Mejoras en propiedad, planta y equipo	50,00	52,00	51,00	2%	1%
Cuentas y documentos por cobrar a clientes largo plazo	68,00	68,00	24,00	-65%	0%
Activos intangibles	129,00	101,00	74,00	-43%	1%
TOTAL ACTIVO	5.387,00	5.628,00	5.665,00	5%	100%
PASIVO					
Pasivo corriente:					
Préstamos y sobregiros	9,00	2,00	5,00	-44%	1%
Porción corriente de pasivos a largo plazo	2,00	3,00	1,00	-50%	0%
Obligaciones por servicios de custodia y administración	31,00	19,00	18,00	-42%	2%
Cuentas por pagar	77,00	24,00	34,00	-56%	4%
Cuentas por pagar relacionadas	112,00	119,00	125,00	12%	16%
Impuestos por pagar	81,00	162,00	168,00	107%	22%
Total pasivo corriente	312,00	329,00	351,00	13%	45%
Pasivo no corriente:					
Otros pasivos de largo plazo	10,00	7,00	7,00	-30%	1%
Impuesto sobre renta diferido	72,00	88,00	89,00	24%	11%
Estimación para obligaciones laborales	31,00	28,00	38,00	23%	5%
Interés minoritario	277,00	292,00	291,00	5%	38%
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	-				
TOTAL PASIVO	702,00	744,00	776,00	11%	100%
PATRIMONIO					
Capital social	3.200,00	3.200,00	3.200,00	0%	65%
Reservas de capital	982,00	970,00	979,00	0%	20%
Revaluaciones de inversiones	(163,00)	(141,00)	(135,00)	-17%	-3%
Resultados:	666,00	855,00	845,00	27%	17%
Resultados acumulados de ejercicios anteriores	597,00	597,00	605,00	1%	12%
Resultados del presente ejercicio	69,00	258,00	240,00	248%	5%
TOTAL PATRIMONIO	4.685,00	4.884,00	4.889,00	4%	100%

Estado de Resultados (miles US\$ dólares)	jun-16	jun-17	jun-18	Variación anual	%
Ingresos de operación:					
Ingresos por operaciones bursátiles y servicios de compensación y liquidación	517,00	531,00	701,00	32%	48%
Ingresos por servicios de depósito custodia y administración a no emisores	537,00	515,00	532,00	3%	37%
Ingresos por servicios de depósito custodia y administración a emisores	8,00	18,00	18,00	0%	1%
Ingresos diversos	63,00	66,00	91,00	38%	6%
Total de ingresos de operación	1.125,00	1.130,00	1.342,00	19%	93%
Gastos de operación:					
Gastos de operación bursátil y por servicios de custodia y depósito	(176,00)	(163,00)	(148,00)	-9%	14%
Gastos generales de administración y de personal	(810,00)	(864,00)	(855,00)	-1%	79%
Gastos por depreciación, amortización y deterioro por operaciones corrientes	(65,00)	(78,00)	(81,00)	4%	7%
Total gastos de operación	(1.051,00)	(1.105,00)	(1.084,00)	-2%	100%
RESULTADOS DE OPERACIÓN	74,00	25,00	258,00	932%	
Ingresos financieros					
Ingresos por inversiones financieras	163,00	96,00	106,00	10%	7%
Ingresos por cuentas y documentos por cobrar	2,00	2,00	-	-100%	0%
Otros ingresos financieros	1,00	1,00	1,00	0%	0%
Total ingresos financieros	166,00	99,00	107,00	8%	7%
RESULTADOS ANTES DE GASTOS FINANCIEROS	240,00	124,00	365,00	194%	
Gastos financieros:					
Gastos de operación por inversiones propias	(2,00)	(2,00)	(1,00)	-50%	0,1%
Gastos por obligaciones con instituciones financieras	(2,00)	-	-		
Total gastos financieros	(4,00)	(2,00)	(1,00)	-50%	0,1%
RESULTADOS ANTES DE RESERVAS E IMPUESTOS	236,00	122,00	364,00	198%	
Reservas de capital:					
Reserva legal	23,00	(12,00)	(9,00)	-25%	
RESULTADOS ORDINARIOS DESPUES DE RESERVAS Y ANTES DE IMPUESTOS	213,00	110,00	355,00	223%	
Impuesto sobre la renta corriente	(44,00)	(35,00)	(103,00)	194%	
Impuesto sobre renta diferida		(6,00)	(2,00)	-67%	
Total impuesto sobre la renta	(44,00)	(41,00)	(105,00)	156%	
RESULTADOS DESPUÉS DE IMPUESTOS:	169,00	69,00	250,00	262%	
Ingresos extraordinarios	10,00	3,00	1,00	-67%	
Gastos extraordinarios					
Utilidad antes de interés minoritario	179,00	72,00	251,00	249%	
Participación de interés minoritario	(11,00)	(9,00)	(11,00)	22%	
UTILIDAD DEL PRESENTE PERÍODO	168,00	63,00	240,00	281%	