

Ecuador
Evaluación de riesgos

Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima

Evaluación

Eval. Actual

Categoría 2

*Definición detallada en la segunda hoja del presente informe.

Perspectiva: Estable

Resumen Financiero

Bolsa de Valores de Quito SA.	2016 (dic.)	2017 (abril)
Activos	6,987,792	7,009,774
Pasivos	690,802	682,184
Patrimonio	6,296,990	6,327,592
Ventas	2,773,284	874,262
Margen EBITDA (%)	16.11%	21.12%
ROA (%) *	8.02%	12.39%
ROE (%) *	8.94%	13.74%
Deuda Financiera Total		
/EBITDA (x)	0.00%	0.00%

* Indicador anualizado para períodos interinos
Fuente: Bolsa de Valores de Quito.
Elaboración BWR

Contactos:

Patricia Pinto
(5932) 292 2426 - 103
ppinto@bwratings.com

Carlos Ordóñez, CFA
(5932) 226 9767 ext. 105
cordonez@bwratings.com

Andrea Coronel C.
(5932) 226 9767 - 108
acoronel@bwratings.com

Fundamento de la Evaluación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió otorgar a la Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima la "Categoría 2 de Evaluación". Esta decisión se fundamenta en la importante participación de mercado que mantiene la Institución, niveles de capitalización y liquidez muy buenos en relación a sus riesgos y gobierno corporativo con altos estándares aplicados. La categoría de evaluación otorgada incorpora también la volatilidad de los resultados operativos y su dependencia en el comportamiento del entorno macroeconómico ecuatoriano el cual presenta incertidumbre a corto y mediano plazo. También considera que si bien existen políticas y procedimientos de gestión de riesgos definidos, no todos están plenamente implementados. Adicionalmente la decisión del comité toma en cuenta que aunque la norma legal vigente, está siendo aplicada, esta es nueva y en desarrollo.

Importante participación de mercado y sólido posicionamiento. La Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima tiene una trayectoria de más de 45 años en el mercado bursátil ecuatoriano. Con corte abril-17 mantiene una participación de mercado del 47% frente a su competidor directo. La Institución es un referente del mercado y es considerada como una entidad sólida y técnica.

Rentabilidad volátil, atada a ciclos económicos y a gastos operacionales fijos. Los principales ingresos de la Entidad dependen de su participación de mercado pues provienen de las negociaciones diarias de piso de bolsa. Adicionalmente, sus ingresos se encuentran atados a ciclos económicos y al poco desarrollo y profundidad del mercado bursátil ecuatoriano. La estructura de gastos operacionales incluye en su mayoría gastos fijos por lo que no se ajustan fácilmente al nivel de generación de ingresos; dicha generación bajo las circunstancias actuales es difícil de predecir. Se esperaría que el nuevo modelo de negocio les permita generar ingresos y retornos más estables a futuro.

La volatilidad operativa de la Institución se mitiga por sus niveles patrimoniales. Por su modelo del negocio y nivel de capitalización, la Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima no requiere de financiamiento externo. La gestión operativa no absorbe mayores niveles de capital de trabajo ni de inversiones en activos fijos o tecnológicos, por lo tanto la Entidad no tiene deuda financiera y mantiene una parte importante del patrimonio invertido en su portafolio. Estos activos son líquidos y de buena calidad crediticia y proporcionan los flujos requeridos cuando la presión en su gestión operativa así lo requiere.

La Institución tiene un gobierno corporativo apropiado para su gestión. El Gobierno Corporativo es efectivo y promueve la generación de información operativa y contable transparente. La estructura organizacional fomenta independencia entre las funciones críticas de la Institución y cuenta con políticas y procedimientos definidos para el manejo de las transacciones, sus emisores y contrapartes.

El marco legal para las bolsas de valores es nuevo y en desarrollo. Las bolsas están atravesando por un período de transición y adecuación a las nuevas normas. Existe incertidumbre en cuanto a la aplicación de algunas de ellas y para el cumplimiento de otras todavía hay plazo. La aprobación por parte de la Superintendencia de Compañías en cuanto a la autorización de funcionamiento de la Sociedad Administradora del Sistema Único Bursátil está pendiente.

Gestión de riesgos en etapa de ajuste y consolidación: La transformación de la Entidad a sociedad anónima ha traído consigo varios ajustes respecto a la gestión de riesgos de la Institución. Actualmente se encuentran en un proceso de actualización de su matriz de riesgo operativo y diseñando programas de difusión de la cultura de riesgos. Si bien tienen políticas y procedimiento definidos, algunos de ellos están en proceso de implementación. Mantienen un plan de continuidad de negocio que mitiga posibles impactos en caso de eventos críticos.

En cuanto al SIUB, una vez que se obtenga la aprobación de la Superintendencia de Compañías para el funcionamiento de la empresa administradora del mismo y con ella los detalles operativos y técnicos definidos para dicho sistema transaccional, podríamos evaluar su suficiencia, capacidad de control y procedimientos de seguridad. Por las características del sistema transaccional según información proporcionada por la Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima y su experiencia, consideramos que el SIUB es adecuado a las necesidades al menos de mediano plazo. A pesar de que en el 2016 se han producido algunos eventos de riesgo operacional, estos no han sido materiales ni han generado pérdidas operativas.

Perspectiva de la categoría de Evaluación. La categoría de evaluación incluye una perspectiva estable a mediano plazo. La categoría de evaluación podría verse positivamente afectada si los resultados operativos se estabilizan y/o si la gestión de riesgos es plenamente consolidada. Por el contrario la categoría de evaluación podría presionarse si nuevas regulaciones o circunstancias debilitan la gestión operativa y/o la fortaleza financiera de la Institución.

ASPECTOS ANALIZADOS EN LA EVALUACIÓN

Las evaluaciones de BWR para las bolsas de valores incorporan los factores cualitativos y cuantitativos asociados a los riesgos financieros y del negocio. Esta evaluación incorporará una estimación razonable de la capacidad de la empresa para administrar sus propios riesgos, para cumplir con sus obligaciones y para sustentar la viabilidad del negocio.

El marco de la evaluación, considera los siguientes factores cualitativos claves: entorno operativo, perfil de la institución, administración y estrategia y gestión de riesgos. Por otro lado, los factores cuantitativos claves que considera en el análisis financiero son: capitalización y apalancamiento, fondeo y liquidez, ingresos y rentabilidad; y exposición a contrapartes.

DEFINICIÓN CATEGORÍA 2

Según la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros esta categoría corresponderá a *“la compañía cuyas actividades se realizan en una economía moderadamente estable, dentro de un marco regulatorio en proceso de desarrollo y con reglas generalmente aplicadas. Así mismo, su porcentaje de participación en el mercado es importante y cuenta con alianzas estratégicas con bolsas de valores nacionales o extranjeras. El sector de la industria tiene barreras de entrada.”*

La capitalización y apalancamiento de la compañía son adecuados y consistentes con los riesgos del negocio. Los flujos de efectivo que genera son suficientes en relación a sus necesidades. Los ingresos y rentabilidad son predecibles a lo largo de los ciclos económicos.

La compañía tiene una estructura organizacional que cumple y es independiente de las funciones propias de su negocio. Adicionalmente, ha implementado estándares de gobierno corporativo. La Administración tiene un buen grado de conocimiento y experiencia en la industria. Los objetivos estratégicos de la compañía están definidos y existe un buen grado de cumplimiento de los mismos.

El crecimiento del negocio pudiera sobrepasar levemente con la capacidad administrativa, transaccional y de los sistemas de control de la compañía.

La compañía realiza una buena gestión integral de riesgos generales y de negocio, tales como: financieros, legales, operacionales, tecnológicos y reputacionales, de forma regular y continua. Tiene grado moderado de exposición a riesgos de contraparte con otros participantes del mercado de valores, entre ellos, los depósitos centralizados de compensación y liquidación y la sociedad proveedora del sistema único bursátil.”

ENTORNO OPERATIVO

Entorno Económico

La economía ecuatoriana se caracteriza por tener una estructura concentrada en ingresos y poca flexibilidad de fondeo. La dependencia en pocos productos para el desarrollo de la economía y la falta de un fondo de estabilización para épocas de crisis, generan mayor incertidumbre en cuanto a la liquidez de la economía, la cual influye directamente en el desarrollo del sistema financiero, de la industria, y del comercio en general. Por otra parte, el bajo incentivo a la inversión extranjera directa (“IED”) y la estructura concentrada de la balanza comercial, representan retos para un país dolarizado, limitando el crecimiento de la oferta monetaria y por ende de la economía.

A partir del año 2015, se profundizan los problemas para el país con la baja del precio del petróleo y la fuerte revalorización del dólar que afectó la competitividad de los productos ecuatorianos de exportación. La vulnerabilidad de la economía se evidenció en un entorno operativo de menor liquidez que, entre otras cosas, resultó en la contracción del crédito doméstico, en cargas adicionales para el sector productivo, en menores inversiones del sector público y en retrasos de pago a los proveedores del Gobierno. Se estima que los ingresos del Gobierno se redujeron a cerca del 33% del Producto Interno Bruto (“PIB”) en 2015.

La consecuencia natural de lo dicho, fue la desaceleración de la economía que según datos del Banco Central del Ecuador (“BCE”) obtuvo un crecimiento del PIB del 0.2% en el 2015. Para el 2016 su previsión es una contracción de -1.5%, un crecimiento negativo por primera vez en 17 años. Las previsiones de otras fuentes de opinión en cuanto al comportamiento del 2016 difieren de las del BCE y son: Fondo Monetario Internacional (“FMI”) FMI -2.3%, Banco Mundial, -2% y la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (“CEPAL”) -2%.

La política económica del Gobierno se ha sustentado

en gasto público, el cual desde el 2008 se ha incrementado de forma importante y el cual fue alimentado sin problema mientras los precios del petróleo estuvieron altos. Las nuevas circunstancias, le exigieron al Gobierno ajustar su presupuesto, pero lo hizo reduciendo las inversiones mientras que el gasto corriente se mantuvo y mantiene alto. El financiamiento del Gobierno proviene de préstamos externos principalmente, pero también de recursos captados localmente de las entidades de seguridad social, BCE y de ajustes tributarios al sector privado.

Perspectiva 2017

Según algunos analistas, el comportamiento de la economía podría mostrar signos de pequeña convalecencia en el 2017, dependiendo del comportamiento del precio del petróleo y de la habilidad del Gobierno de seguir consiguiendo préstamos. La profundidad de la crisis y el tiempo que dure la recesión dependerán precisamente del financiamiento externo y de las medidas económicas y financieras que adopte la administración del país.

Fitch Ratings considera que la economía ecuatoriana tendría una contracción mayor al 2% en el 2016, y que, a partir del 2019, podría alcanzar crecimientos menores al 2%. La estimación del FMI es que el PIB del Ecuador tendrá decrecimiento por 5 años seguidos, es decir de 2016 a 2020 y que solamente en el 2021 alcanzará un crecimiento del 1.5%. El Banco Mundial prevé un crecimiento de 0.8% para 2017 y la CEPAL de 0.3%. La previsión del BCE es que la economía alcance en el 2017 un crecimiento del 1.4%.

Desarrollo del Mercado Financiero y de Valores

El mercado de valores ecuatoriano se caracteriza por tener poca profundidad y ser muy pequeño; por lo tanto, las posibilidades de crecimiento y desarrollo en el corto plazo son importantes pero limitadas por la incertidumbre del entorno político y económico. El monto negociado en el 2013 ascendió a USD 3,722MM, y en el 2014 existió un incremento del 103% (USD 7,544MM), debido principalmente a tres operaciones puntuales de renta variable: la venta de Produbanco, Tonicorp y Lafarge. En el 2015, el monto negociado se reduce a USD 5,046MM, mientras que en el 2016 se observa una recuperación del 65% con un total negociado de USD 8,336MM que se debe principalmente a un aumento de los títulos de renta fija tranzados en el mercado. Hasta el mes de abril del 2017, el monto total negociado fue de USD 1,845MM.

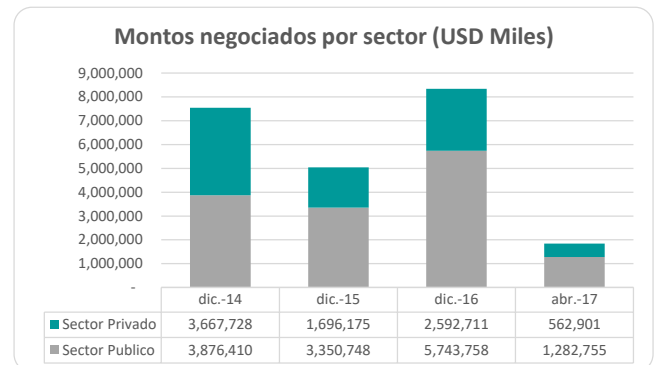
Gráfico 1



Fuente: Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima
Elaboración: BWR con corte abril 2017

El principal actor en el mercado de valores ecuatoriano es el sector público, el mismo que negocia certificados de tesorería, títulos del Banco Central y bonos del Estado. Por otro lado, la participación de los emisores privados es importante, sin embargo, la misma ha decrecido desde el año 2014 debido a la coyuntura económica del país que ha limitado nuevas inversiones y su preferencia al endeudamiento a través del sistema bancario.

Gráfico 2



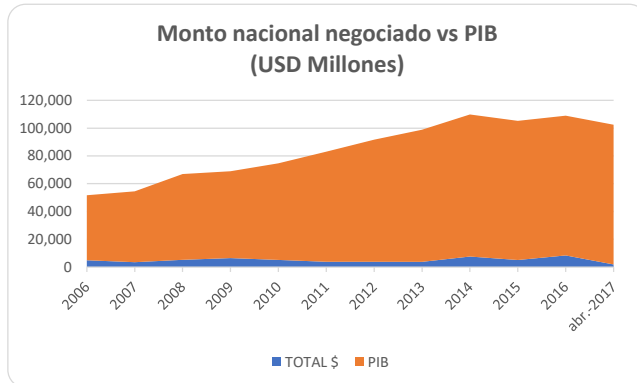
Fuente: Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima
Elaboración: BWR con corte abril 2017

La relación existente entre los volúmenes negociados frente al PIB ecuatoriano es bajo y muestra lo poco desarrollado que es el mercado de valores en el país. A diciembre 2016, esta relación se ubicó en 8.3% siendo éste el valor más alto en los últimos cuatro años.

Si realizamos una comparación con nuestros países vecinos observamos que sus mercados de valores son más desarrollados pues los gobiernos de estos han tomado al mercado de valores como un sector estratégico lo que ha influido en su crecimiento. Existe una oportunidad de crecimiento del mercado de valores ecuatoriano siempre y cuando se

propicien las condiciones de estabilidad y confianza necesarias para las inversiones y el crecimiento macroeconómico, así como un entorno tributario más propicio para las inversiones de la mano de una reforma tributaria pro mercado, la promoción del ahorro y por ende de la inversión, reformas de fondo a la Ley de Mercado de Valores, participación en el mercado de los sistemas de pensiones, entre otros.

Gráfico 3

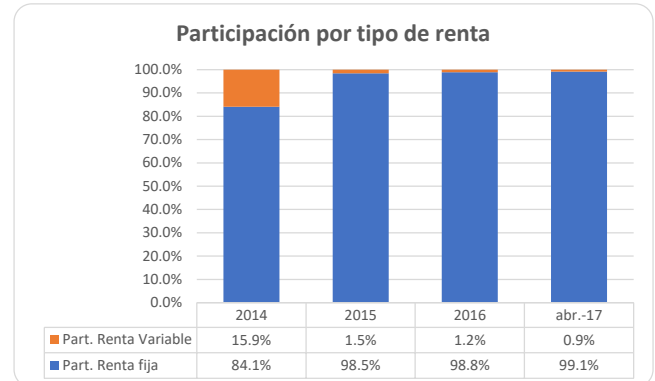


Fuente: Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima y Banco Central del Ecuador
Elaboración: BWR con corte abril 2017

Existen un total de 291 emisores inscritos a nivel nacional y 92 titularizaciones y fideicomisos. De los 291 emisores, 138 son considerados emisores grandes, 119 PYMES y 34 se encuentran en el sector financiero. La mayoría de estos pertenecen al sector comercial seguido por el industrial. Las provincias donde se registran mayor cantidad de emisores son Guayas con 151, seguida por Pichincha con 99 y Azuay con 11 emisores.

El mercado ecuatoriano se encuentra enfocado principalmente en los títulos de renta fija, reflejo de la cultura empresarial ecuatoriana con empresas familiares de capital cerrado. En el año 2014, existe una participación importante en valores de renta variable por las ventas puntales de acciones explicadas en párrafos anteriores.

Gráfico 4

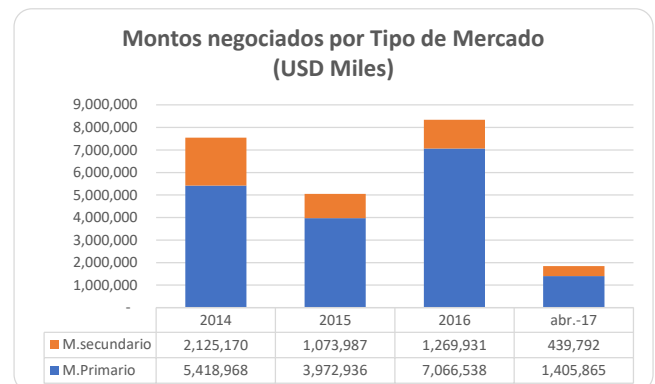


Fuente: Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima
Elaboración: BWR con corte abril 2017

Los principales títulos negociados de renta fija con corte abril-2017 son los certificados de tesorería del Ministerio de Finanzas, seguidos por certificados de inversión emitidos por emisores públicos y privados y papel comercial del sector privado. En el caso de renta variable, la acción más negociada es la de Corporación Favorita.

Los montos negociados en el mercado de valores ecuatoriano se caracterizan por ser tranzados en el mercado primario, es decir aquel mercado en el que el objeto de negociación son activos financieros en el mismo momento de su emisión y colocación. Por otro lado, la tendencia del inversionista ecuatoriano es mantener las inversiones hasta su vencimiento.

Gráfico 5



Fuente: Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima
Elaboración: BWR con corte abril 2017

Marco Legal y Regulatorio

Hechos Relevantes del Mercado de Valores

- Mediante codificación a la Ley de Mercado de Valores, publicada el 22 de febrero del 2006 en el Registro Oficial No. 215, establece en su artículo No. 43 que las bolsas de valores tienen la facultad de autorregulación, es decir, de dictar sus reglamentos y demás normas internas, así como ejercer el control de sus miembros e imponer sanciones dentro del ámbito de su competencia. La Junta de Política Monetaria y Financiera (“JPRMF”) el 07 de junio de 2016, mediante resolución No. 246-2016-V (RO 7770), establece que, para el ejercicio de las facultades de autorregulación, las bolsas de valores deberán expedir un reglamento conjunto que deberá ser aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (“SCVS”).
- El Consejo Nacional de Valores, mediante Resolución No. CNV-007-2011 del 25 de octubre del 2011, dispuso la utilización de un solo sistema transaccional de negociación bursátil para las bolsas que operen en el mercado.
- La Ley para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, reformatoria de la Ley de Mercado de Valores, publicada en el Registro Oficial No. 249 en mayo del 2014, establece en su artículo No. 48 la obligación de las bolsas de valores de participar como accionistas en la compañía anónima proveedora y administradora del sistema único bursátil, y de contratar sus servicios.
- La Ley para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, reformatoria de la Ley de Mercado de Valores, publicada en el Registro Oficial No. 249 en mayo del 2014, dispuso la transformación de las bolsas de valores de Corporaciones Civiles a Sociedades Anónimas. La JPRMF, mediante resolución 230-2016-V (RO 755) del 16 de mayo 2016, emitió los parámetros necesarios para viabilizar la transformación de las corporaciones civiles bolsas de valores a sociedades anónimas.
- La JPRMF el 16 de mayo de 2016, mediante resolución No. 231-2016-V (RO 755), expide las normas generales para la determinación de los capitales mínimos de los actores del mercado de valores ecuatoriano. En esta se establece que el capital mínimo suscrito y pagado en numerario de las bolsas de valores deberá ascender a la cantidad de USD 5MM. Así mismo, en dicha

norma, se determina que el capital mínimo de la Sociedad Proveedora y Administradora del Sistema Único Bursátil será de USD 500M, mientras que para las compañías que actúen como depósitos centralizados de compensación y liquidación será de USD 1MM.

- En las disposiciones transitorias de la Resolución No. 230-2016-V (RO 755) del 16 de mayo del 2016, se establece que las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil no restituirán los aportes realizados por las casas de valores al actual fondo de garantía que continuará siendo administrado por las Bolsas, hasta que la JPRMF expida las normas complementarias para la regulación del Fideicomiso de Administración de la Garantía de Compensación y Liquidación.
- La JPRMF el 23 de marzo de 2017, mediante resolución No. 337-2017-V (RO 969), expide la disposición reformativa de la Codificación de Resoluciones expedida por el Consejo Nacional de Valores cuyo principal objeto fue la reforma a los procedimientos operativos de los mecanismos de negociación.

Hechos relevantes de la Institución

- La Asamblea General Extraordinaria de accionistas celebrada el 30 de mayo de 2016, resolvió la transformación de la Corporación Civil Bolsa de Valores de Quito en Sociedad Anónima. Dicha transformación fue aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante la Resolución No. SCVS.IRQ.DRMV.2016.1745 el 20 de julio de 2016. La escritura de transformación y la resolución fueron inscritas en el Registro Mercantil con fecha 10 de agosto de 2016.
- Mediante Resolución SCVS-INMV-DNAR-17-0001241 de la Intendencia Nacional de Mercado de Valores publicada el 03 de abril del 2017, la SCVS resuelve aprobar el Reglamento General de las Bolsas de Valores de Quito y de Guayaquil, mismo que fue aprobado en sesiones de Directorios de esas entidades celebradas el 29 de junio de 2016. Es importante aclarar que cada bolsa de valores mantiene además su propio Reglamento General Interno y Código de Ética.

- En la Disposición Transitoria Cuarta de la Ley de Mercado de Valores, se autoriza la transformación de las bolsas de valores actualmente existentes en el país de corporaciones civiles a sociedades anónimas y para tal efecto, las cuotas patrimoniales de propiedad de sus miembros serán el equivalente de sus aportes en acciones a la bolsa de valores Sociedad Anónima. La Asamblea General de miembros de la Corporación Civil Bolsa de Valores celebrada el 17 de agosto del 2015, resolvió definir como criterio de valoración al método de Valor Patrimonial Ajustado realizado por una firma consultora independiente a partir de los estados financieros al 31 de diciembre de 2015 preparados con NIIF debidamente auditados.
- La Junta General de Accionistas celebrada el 29 de marzo del 2017, resolvió aprobar la disminución del capital de la Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima en la suma de USD 616,560, determinar como nuevo capital suscrito y pagado la suma de USD 5,141,745 y aprobar la reforma del artículo sexto del Estatuto Social de la Institución. Con fecha 10 de mayo de 2017 se elevó a escritura pública la disminución de capital y reforma del estatuto, ante la Notaría Décimo Tercera del cantón Quito. La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS.IRQ.DRMV.2017.1214 de 25 de mayo de 2017 aprobó la disminución de capital y reforma estatutaria.
- El 22 de mayo del 2017, la SCVS a través de la Resolución No. SCVS.IRQ.DRMV.2017.1191 resuelve aprobar la autorización de funcionamiento como sociedad anónima, una vez que ha dado cumplimiento a los requerimientos.

PERFIL DE LA INSTITUCIÓN

Modelo del Negocio

La Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima fue constituida e inició sus operaciones el 4 de agosto de 1969 con el objeto de brindar, a sus miembros, las casas de valores, los servicios y mecanismos requeridos para la negociación de valores en condiciones de equidad, transparencia, seguridad y precio justo. Es importante mencionar que la Entidad nació como una Corporación Anónima, se transformó a Corporación Civil sin Fines de Lucro en el año 1993 y en el 2016 se transformó nuevamente a Sociedad Anónima.

La Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima se encuentra regulada por las disposiciones emitidas por la JPRMF y controlada y supervisada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Sus oficinas están ubicadas en la ciudad de Quito y cuenta con cuarenta funcionarios. Mantiene políticas de compensación, planes de sucesión establecidos para sus principales posiciones administrativas, una política de valoración de cargos, valoración de competencias del personal y determinación de bandas salariales, que se encuentran en proceso de implementación.

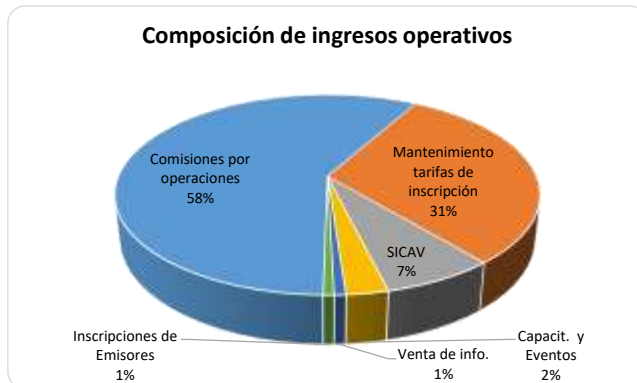
La Institución tiene la obligación de entregar al mercado de valores y a sus participantes información simétrica, veraz, completa y oportuna. Esto lo realiza a través de su página web, correo electrónico, redes sociales y absolución de consultas al público.

Forma parte de la Federación Iberoamericana de Bolsas ("FIAB"), de la cual ha tomado como referencia los estándares internacionales para publicación y difusión de información.

La Sociedad ha llevado a cabo procedimientos de capacitación y difusión de la cultura bursátil, a través de seminarios y conferencias abiertas al público y grupos estudiantiles.

La composición de ingresos de la Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima se muestra en el gráfico siguiente:

Gráfico 6



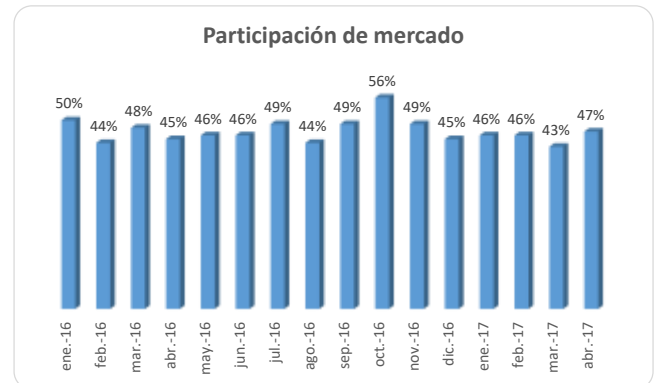
Fuente: Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima
Elaboración: BWR con corte abril 2017

Una de las obligaciones de las bolsas de valores recae en la inscripción y registro de emisores y valores para la negociación en bolsa, así como la suspensión o cancelación de su inscripción, sin embargo, como se observa en el gráfico 6, uno de los principales ingresos de la Sociedad proviene de las tarifas de mantenimiento de emisores ya inscritos y el 1% de sus ingresos proviene del registro e inscripción de nuevos emisores. Es necesario aclarar que por el esquema de cobro de las tarifas de inscripción y mantenimiento los emisores que son recurrentes (es decir que han inscrito otros valores en el mercado) cuando inscriben un nuevo valor u oferta pública, no se les cobra una tarifa de inscripción, sino los nuevos valores u oferta entra dentro del proceso de cálculo de una tarifa de mantenimiento.

Imagen y Participación del Mercado

El principal ingreso de la Entidad viene dado por las comisiones de piso por las negociaciones que se tratan diariamente en la bolsa. De ahí que su competidor directo es la Bolsa de Valores de Guayaquil, frente a la cual mantiene una participación de mercado importante. La Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima cerró el 2016 con una participación del 47.55% y a abril-2017 esta se ubicó en 47%.

Gráfico 7



Fuente: Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima
Elaboración: BWR con corte abril 2017

Como competidores indirectos se puede mencionar a los participantes del sistema financiero tradicional como son bancos, cooperativas, financieras y mutualistas, pues al igual que el mercado de valores constituyen una fuente directa de financiamiento y una opción de rentabilidad para inversionistas.

Dentro de las principales ventajas competitivas de la Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima están los siguientes servicios dirigidos a las casas de valores: el sistema de back office (“SICAV”), un modelo CRM el cual están incluidos servicios de asesoría jurídica, operativa y técnica, información y soluciones tecnológicas respaldado por un equipo técnico y profesional.

Estructura de Propiedad y Organización

La Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima no pertenece a ningún grupo, sin embargo, es importante señalar que el 19 de octubre del 2011, cerró con la Bolsa de Valores de Guayaquil la adquisición del 50% del paquete accionario de la compañía Red de Mercado de Valores (“Redeval”). Dicha adquisición le permitió cumplir con la obligación de ser accionista de la compañía proveedora y administradora del Sistema Único Bursátil (“SIUB”).

La Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima y Redeval mantiene un contrato con una duración indefinida para la utilización del sistema transaccional.

Redeval es considerado un proveedor crítico por lo que se somete a la calificación del Comité de Proveedores de manera anual. Adicionalmente, al ser participante del mercado de valores es controlado y supervisado por el ente de control.

Por otro lado, la Sociedad mantiene una participación del 27,27% en el Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores (“DECEVALE”). Con esta empresa la Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima tiene suscrito un contrato de prestación de servicios para la compensación y liquidación de las operaciones que se realizan a través del sistema transaccional y contratos para la custodia y administración de valores.

La suma de las inversiones en las dos empresas antes mencionadas representan el 8.6% del activo total de la Institución con corte abril-2017.

Accionistas

A abril del 2017, el patrimonio de la Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima asciende a USD 6,327MM y de este el 91% corresponde al capital social.

El capital social de Institución está distribuido en 34 casas de valores y una persona natural con una participación equitativa de 2.87%. Todas las casas de valores son ecuatorianas y se encuentran constituidas como sociedades anónimas. Con información posterior al corte de este informe, se debe mencionar que a junio-2017, la Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima cuenta con 45 accionistas, de los cuales 12 son personas naturales.

A pesar de no mantener una política de dividendos escrita, la Entidad se rige por los lineamientos especificados en la Ley de Compañías. En el artículo 297 de la mencionada Ley, se dispone que un porcentaje no menor al 10% de las utilidades líquidas estarán destinadas a formar el fondo de reserva legal, hasta que este alcance por lo menos el 50% del capital social. El estatuto o la junta general podrán acordar la formación de una reserva especial para prever situaciones indecisas. En las compañías emisoras cuyas acciones se encuentren inscritas en el Mercado de Valores, obligatoriamente se repartirá como dividendos a favor de los accionistas por lo menos el 30% de las utilidades líquidas realizadas que obtuvieron en el respectivo ejercicio económico. Los emisores cuyas acciones se encuentren inscritas en el Registro del Mercado de Valores, no podrán destinar más del 30% de las utilidades líquidas y realizadas que obtuvieron en el respectivo ejercicio económico, a la constitución de reservas facultativas, salvo autorización unánime de la Junta General que permita superar dicho porcentaje. Las reservas facultativas no podrán exceder del 50% del capital social, salvo resolución unánime en contrario de la Junta General. El monto de los dividendos pagados

en el año 2017 correspondiente al ejercicio económico del 2016 asciende a USD 258M.

ADMINISTRACIÓN Y ESTRATEGIA

Calidad de la administración

La alta administración de la Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima está conformada por profesionales de prestigio quienes demuestran credibilidad y experiencia lo que ha llevado a esta empresa a encontrarse bien posicionada en el mercado de valores ecuatoriano.

Como se indicó en los hechos relevantes, a partir de agosto de 2016, la Institución se transformó a Sociedad Anónima por lo que muchos de sus procesos operativos y estructura interna debieron ajustarse.

En agosto del 2016, se creó el Área Comercial que ha permitido afianzar las relaciones interinstitucionales, mejorar el seguimiento de reclamos, determinar oportunidades de negocio y mediante la cual se ha logrado ganar una importante participación de mercado.

A mediados del 2016, la Junta General de Accionistas nombró a un nuevo Presidente que cuenta con la experiencia necesaria y tiene la labor de garantizar el cumplimiento de los objetivos planteados.

Gobierno Corporativo

La Sociedad tiene un Gobierno Corporativo responsable que hace cumplir las decisiones tomadas. El Gobierno de la Institución promueve información gerencial y contable transparente y confiable. Las políticas transaccionales y de negociación con sus usuarios están definidas y son iguales para todos los usuarios independientemente de su relación como accionistas.

El 22 de agosto de 2016, la Junta General de Accionistas, máximo órgano de gobierno, eligió a su directorio compuesto por el presidente, siete vocales principales y tres alternos. De estos, dos son elegidos de entre los representantes legales o administradores de las casas de valores y los cinco restantes son externos y no se encuentran vinculados con la Sociedad ni con las casas de valores miembros.

El Directorio se reúne mensualmente con el fin de monitorear el cumplimiento de los objetivos estratégicos de la Institución y aprobar los asuntos de su responsabilidad.



En cuanto la estructura orgánica interna, el Directorio ha conformado el Comité Disciplinario dispuesto por la JPRMF y el Comité de Auditoría creado estatutariamente.

De manera adicional, se ha establecido comités internos para fortalecer los procesos de la organización, estos se encuentran operativos, a excepción del Comité de Tecnología que se encuentra en proceso de consolidación.

Objetivos estratégicos

En el 2014 se planteó un plan estratégico a cinco años y su última actualización se realizó en el mes de octubre del 2016.

Entre sus principales objetivos para el corto y mediano plazo se contempla: lograr una apertura de capital exitosa, tener una estructura organizativa y tecnológica efectiva, potenciar el mercado de valores a través de actores externos, implementar un nuevo modelo de negocios con un enfoque más comercial a través del control de gastos cuyo resultado sea un mayor retorno para los accionistas, diversificar sus fuentes de ingresos, impulsar la integración de la Sociedad a otros mercados y cambios en la estructura organizacional a través del uso de *KPIs* (Indicadores de Gestión).

La Sociedad mantiene un presupuesto anual cuya responsabilidad es de la Gerencia General y se elabora durante el último trimestre de cada año. El presupuesto es aprobado por el Directorio quien monitorea su cumplimiento de forma mensual.

Implementación-Ejecución

La Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima nos proporcionó la última actualización del plan estratégico por lo que en los próximos seguimientos se espera poder determinar la capacidad de la Institución respecto al cumplimiento de los objetivos propuestos.

Para el 2017, la Institución ha presupuestado resultados por USD 331M, provisiones conservadoras y similares a los resultados alcanzados en el 2016. En función de lo alcanzado hasta abril-2017 consideramos que la Institución alcanzará lo planificado.

En cuanto a la implementación de herramientas administrativas y de control, estas están siendo implementadas y esperamos que su total aplicación sea efectiva para el 2018.

La Administración emite de forma anual el informe a la Junta General de Accionistas mediante el cual se da a conocer sobre los resultados de la

implementación del plan estratégico.

La Institución maneja un Cuadro de Mando Integral, el cual es cumplimentado por todos los empleados a inicios de año y cuyo objeto es el seguimiento del desempeño frente a los objetivos planteados y una forma de identificar oportunidades de mejora entre los distintos niveles de la organización.

GESTIÓN DE RIESGOS

Riesgos operativos, reputacionales y legales

Respecto a la gestión del riesgo operativo, la Sociedad ha desarrollado un manual cuya política es administrar todos los riesgos que puedan impedir el cumplimiento de los objetivos institucionales a través de la identificación, medición y monitoreo de los mismos.

La Sociedad cuenta con una matriz estratégica de riesgos, donde se determina la probabilidad de ocurrencia e impacto de los riesgos inherentes y potenciales asociados al negocio y los planes de acción para mitigar los mismos. La gestión de riesgos actualmente es ingresada de manera manual a sistemas computacionales.

El Comité de Riesgos fue constituido en octubre del 2014, y sesiona bimestralmente. En este participan el gerente, el director jurídico, el director de rueda, el director de sistemas y tecnología, el oficial técnico senior, el oficial de capital humano y el oficial de cumplimiento. Los dueños de cada proceso, conjuntamente con el Comité estructurarán las matrices específicas de riesgos y los avances respecto a la implementación de los planes de acción con el objetivo de actualizar la matriz de manera bimensual.

La transformación de la Entidad a sociedad anónima, ha traído consigo una etapa de transición respecto al control de riesgos. Por ese motivo, se encuentran en un proceso de actualización de la matriz de riesgo operativo, procesos y controles. Además, a partir del mes de agosto de 2017 esperan comenzar con una difusión de la cultura bursátil en cuanto al tema de riesgos a toda la organización a través de charlas y conferencias.

El Comité de Auditoría Interna se conformó en febrero de 2017 y se encuentra trabajando en función del plan operativo anual preparado para el efecto. Dentro del mismo, se tenía previsto una auditoría a la matriz de riesgos que a la fecha se encuentra en desarrollo. Este Comité se encuentra conformado por tres miembros externos independientes a la administración de la Institución.

Cuentan con un manual operativo de los procesos

referentes a las funciones, actividades y servicios que desempeña la Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima. Tienen la certificación ISO 9001-2008 con su última re-certificación en octubre del 2016 y actualmente se encuentran realizando una validación global de los posibles cambios y ajustes para una migración a la ISO 9001-2015, la cual considerará la gestión de riesgos y se realizará en el 2017. El contar con esta norma internacional les ha permitido controlar y mejorar su rendimiento a través de la gestión de procedimientos, procesos y recursos.

La Institución tiene la obligación de proporcionar a las casas de valores, instituciones públicas, emisores e inversionistas en general la infraestructura física y tecnológica que les permita el acceso transparente al mercado bursátil. Es por ello que la Sociedad ha suscrito un contrato con Redeval, que se encarga de administrar y proveer a las casas de valores la infraestructura tecnológica que requiere el Sistema Electrónico Bursátil ("SEB") para su funcionamiento. El SEB es la plataforma tecnológica adoptada como mecanismo electrónico único.

Según comentarios de la Administración, Redeval entregó a la SCVS los documentos necesarios para su aprobación de funcionamiento dentro de los plazos determinados por ley, sin embargo estos documentos no fueron provistos a la calificadoradora por lo que en futuros seguimientos se analizará los mismos.

Redeval mantiene un contrato de licenciamiento de uso de la plataforma tecnológica SEB, suscrito con la compañía ICAP LLC, dueña del código del programa.

ICAP LLC es una compañía que cotiza en la Bolsa de Valores de Londres, opera en 31 países a nivel mundial y se dedica a prestar servicios de desarrollo tecnológico y plataformas tecnológicas para prestar servicios de corretaje.

La Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima continuamente realiza requerimientos de mejora al sistema transaccional con el objeto de minimizar errores en el uso de la plataforma tecnológica e implementar mejoras operativas de mercado. Redeval les presta soporte técnico a través de una mesa de ayuda.

De acuerdo a la información proporcionada por la Entidad, desde el año 2016 se han presentado 29 eventos que no han generado pérdidas operacionales a la Sociedad y que han sido corregidos a la fecha. La mayoría de los inconvenientes se registran debido a errores transaccionales. Sin embargo, este riesgo se encuentra mitigado por el contrato establecido entre la Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima y

Redeval, en el que se establece que el proveedor deberá garantizar la calidad del servicio, exactitud y confiabilidad.

En la Carta de Control Interno emitida por el Auditor Externo, este recomienda que se realice un Hacking Ético completo a la red a fin de detectar todas las deficiencias de seguridad que puedan afectar al normal desempeño de las aplicaciones e infraestructura de red. La Administración al respecto indica que realizan pruebas de vulnerabilidad de manera mensual y mantienen un contrato con una empresa operadora el servicio de seguridad perimetral que garantiza la protección de su red e infraestructura.

El Auditor Externo en la misma carta recomienda la formalización de un Comité de Tecnología, que, según comentarios de la Administración, a la fecha se encuentra conformado pero no plenamente implementado y cuyos objetivos serán determinar mejoras en procedimientos actuales a través de la automatización, proyectos relacionados a tecnología e innovación y desarrollo de nuevos productos.

Con respecto al proceso de la compensación y liquidación, las compañías encargadas de la compensación final son DECEVALE y DCV a través de la instrucción dada por las casas de valores. La Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima tiene como obligación entregar en tiempo real a los depósitos la información relacionada con las negociaciones en el mercado de valores, esto lo realiza de manera electrónica, automática y controlada vía servicios web para su procesamiento final. La Ley de Mercado de Valores en su artículo 70 estipula que, la omisión de las inscripciones, las inexactitudes y retrasos en las mismas, las infracciones de los deberes legales y reglamentarios relativos al depósito, compensación, liquidación y registro, darán derecho a los perjudicados a reclamar al Depósito Centralizado la indemnización de los daños sufridos, excepto el caso de culpa exclusiva del usuario de los servicios.

Con corte a abril de 2017, la Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima trabaja de manera conjunta con treinta y dos casas de valores a las que se les oferta una plataforma denominada Sistema Integrado para casas de valores, SICAV, con diferentes módulos para mantener un manejo del Back Office. Respecto a este servicio, consideramos que el riesgo operativo para la Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima no es material, por tratarse de un sistema distinto al transaccional.

Respecto al riesgo legal y regulatorio, el esquema normativo se ha modificado en los últimos tres años, y actualmente se encuentra en un proceso de transición, por lo que la Dirección Legal de la Entidad trabaja continuamente en las adecuaciones a la normativa para evitar ambigüedades al momento de su aplicación. Por otra parte, las disputas generadas por transacciones fallidas (errores compensación liquidación) son resueltas en primera instancia por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, de conformidad con la Ley de Mercado de Valores, por lo cual la Sociedad se encuentra expuesta a sus disposiciones.

Si bien el marco regulatorio del mercado bursátil ecuatoriano no es muy desarrollado, la Entidad se encuentra aplicando correctamente las reglas vigentes.

Las posturas de compra y venta las realizan las casas de valores, y de acuerdo a la Ley estas son las responsables de la identidad y capacidad legal de las personas que contrataren por su intermedio y de la existencia e integridad de los valores que negocian.

Es importante mencionar que, según la Ley de Mercado de Valores, las casas de valores deberán observar las normas de autorregulación dictadas por las bolsas de valores. En estas se determina que las bolsas de valores no serán responsables patrimonialmente por el incumplimiento de las obligaciones contraídas por parte de las casas de valores para con sus clientes o para con terceros.

La Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima realiza controles de monitoreo continuo, preventivos y correctivos a las casas de valores que realizan operaciones en su sistema, lo cual reduce el riesgo operativo y reputacional al cual podría estar expuesto indirectamente.

De existir cargos dentro de los procesos de supervisión estos son trasladados al Comité Disciplinario Interno quien es el encargado de llevar dichos procesos en sus distintas fases hasta llegar a un dictamen. Durante el año 2016, se realizaron cuarenta y cinco inspecciones sin que ningún caso debiera tratarse en el Comité Disciplinario.

La Entidad a través de una arquitectura de protección denominada "Defensa en Profundidad" ha determinado los lineamientos para una correcta seguridad de la información, además de contar con dos oficiales especialistas para un monitoreo continuo.

Cuentan con un Comité de Seguridad de la Información que se reúne bimestralmente y su objetivo es identificar y definir las políticas informáticas dentro de la Institución, sociabilizar y analizar riesgos informáticos así como sus controles. Esto es importante debido a que se debe mantener el sigilo bursátil definido legalmente.

Con respecto al riesgo de continuidad de negocio, la Sociedad mantiene un manual cuyo objetivo específico es asegurar su participación continua en el mercado bursátil ecuatoriano, mitigando posibles impactos en caso de darse eventos críticos. Cuentan con un sitio alterno para operar en el caso de no poder acceder al sitio de trabajo. A la fecha se han realizado simulacros y se espera que el plan de contingencias esté implementado al 100% en el mes de agosto 2017.

Adicionalmente, la empresa realiza respaldos diarios de las operaciones en un servidor externo y respaldos mensuales en un casillero externo de seguridad.

Por último, la Institución cuenta con pólizas de seguro de responsabilidad civil para directores y administradores, mantienen pólizas para cobertura de robo y asalto y pólizas multiriesgo que cubren los riesgos asociados al edificio, muebles y enseres, obras de arte, equipo electrónico vehículos y fidelidad de los empleados.

Administración del Riesgo de contraparte, Crédito y Mercado

Los principales riesgos de contraparte, crédito y mercado que mantiene la Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima son los asociados a la pérdida potencial de su portafolio de inversiones. La Entidad cuenta con políticas y procedimientos para identificar, valorar, controlar y monitorear las exposiciones de su portafolio.

La mencionada política tiene como objetivo asegurar un portafolio de inversiones seguro, que ofrezca un buen rendimiento y se rija bajo los principios de liquidez, equilibrio en plazos, rentabilidad, seguridad y diversificación. Su política de inversiones es conservadora y la misma establece límites y cupos para las distintas inversiones que realizan, así como las calificaciones mínimas de sus emisores. La Sociedad tiene como restricción realizar operaciones de reporto y a plazo.

Mantienen un control mensual de su portafolio a través de una herramienta de semaforización.

Mensualmente la información gerencial es



presentada al Directorio y de existir cualquier excepción a la política, ésta debe ser aprobada por el mismo.

La Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima al mantener relación con partes vinculadas (Decevale y Redeval) presentaría un riesgo de contraparte frente a las inversiones que tiene en las mismas, sin embargo, con corte abril-2017 estas representan el 8.6% frente al patrimonio de la Sociedad por lo que la exposición es relativamente baja.

Crecimiento

Para el 2017 se espera mantener el nivel de negocio con respecto al 2016, mientras que para la proyección para el 2018 la Entidad espera un crecimiento de 13% en sus ingresos.

Las expectativas del negocio para este año son consistentes con el entorno macroeconómico en el que se desempeña la Institución y con lo que se esperaría para sus pares. Los resultados para el 2018 dependerán de las decisiones del nuevo gobierno así como de los lineamientos administrativos que la Entidad implemente, por lo que el cumplimiento de las expectativas para ese año es incierto y las previsiones de BWR es que presenten un crecimiento del 5% en sus ingresos.

La capacidad administrativa y del sistema tecnológico transaccional es suficiente para absorber un crecimiento estable del negocio sin incrementar los riesgos operativos.

Se esperaría que durante este año queden implementados todos los procedimientos y políticas de control para minimizar los eventos de riesgo especialmente en relación al crecimiento del negocio.

PERFIL FINANCIERO

Presentación de Cuentas

Para el presente análisis se utilizaron los estados financieros auditados por la firma Deloitte para el año 2014 mientras que para el año 2015 y 2016 se utilizaron los estados financieros auditados por la firma KPMG del Ecuador. Dichos informes no contienen observaciones. Además, se utilizaron los estados financieros directos al 30 de abril de 2017.

Los estados financieros empleados en la elaboración del presente informe siguen las normas de contabilidad establecidas por la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros.

Los estados financieros y la documentación analizada son de propiedad de la Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima y su contenido está bajo responsabilidad de sus administradores. Las proyecciones utilizadas para este proceso fueron presentadas por la Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima y han sido ajustadas para nuestro análisis de acuerdo al criterio de la calificadoradora.

Ingresos y Rentabilidad

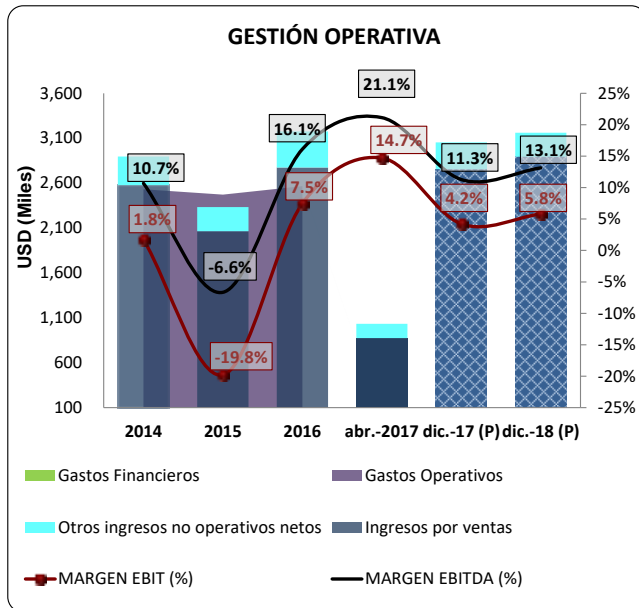
Los ingresos de la Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima son volátiles y dependen en gran medida de la participación de mercado frente a su competencia, pues el principal ingreso que mantienen son las comisiones por las negociaciones de piso de bolsa que se realizan diariamente.

Adicionalmente, sus ingresos se encuentran ligados a ciclos económicos y al tamaño del mercado de valores ecuatorianos que como se explicó en párrafos anteriores es poco desarrollado y poco profundo. Al haber existido una contracción del mercado de valores en el 2015, y un crecimiento extraordinario de los ingresos en 2014, se observa para el 2015 una reducción de los ingresos de la Institución en un 19.92%, situación que se revierte para el 2016 donde se da un crecimiento del 34% principalmente por la negociación de los valores emitidos por el Ministerio de Finanzas y el sector público en general.

A abril de 2017 existe un crecimiento anual de los ingresos de la Sociedad de un 3.2% que se da principalmente por el cobro a las casas de valores por el uso del sistema SICAV. La Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima tomó la decisión de cobrar estos valores como parte de sus objetivos estratégicos.

Para finales del presente año esperamos que los ingresos operativos sean aproximadamente de USD 2,755MM, o 0.6% menos que el 2016.

Gráfico 8



Fuente: Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima
Elaboración: BWR con corte abril 2017
Proyecciones ajustadas por BWR.

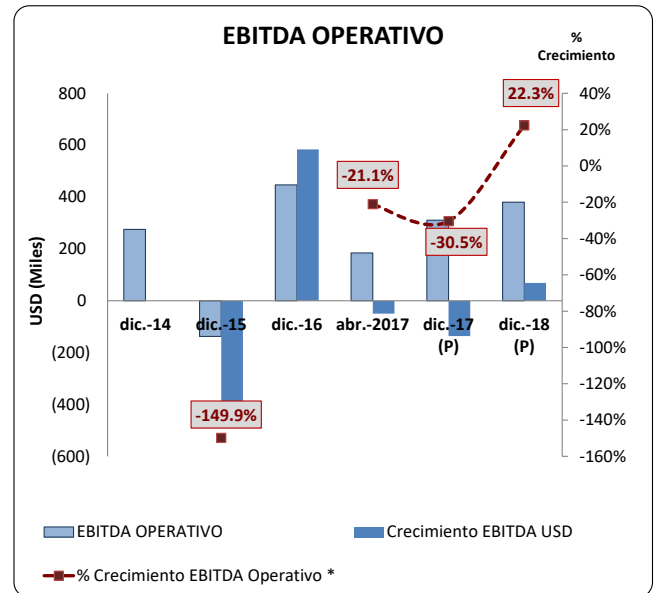
La Sociedad registra otros ingresos no operativos, que provienen principalmente de los resultados por valoración de inversiones que mantienen en su portafolio, así como de los rendimientos financieros y dividendos que la Sociedad percibe de estos.

El EBITDA en USD se muestra volátil en el período de análisis, al igual que el margen EBITDA. En 2015 este fue negativo debido a la caída significativa de los ingresos, y se recuperó de forma importante en 2016. Su comportamiento confirma la correlación de la gestión de la Institución con los ciclos económicos del país y su nivel de estabilidad. Adicionalmente el tamaño del negocio hace que el EBITDA tenga alta sensibilidad a la ocurrencia de negocios extraordinarios como fue el caso del 2014-2015.

De acuerdo a las previsiones, en un escenario conservador, el EBITDA del 2017 sería positivo pero reflejaría una reducción del 30% respecto al 2016. La generación de ingresos incorpora una recuperación del mercado de valores e ingresos derivados de la venta de información y capacitaciones al público.

A abril-2017 la Institución mantiene un ROA (*Return on Assets*) del 12.39% (12.11% en abril-2016), que se considera saludable. El indicador ROE (*Return on Equity*) pasa de 13.86% en abril-2016 a 13.74% en abril-2017, este indicador difiere poco del ROA ya que no mantiene deuda financiera y casi todo el activo está financiado por patrimonio.

Gráfico 9



Fuente: Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima
Elaboración: BWR con corte abril 2017
Proyecciones ajustadas por BWR. Crecimientos anuales.
*crecimiento de abril-2017 es interanual comparado con abril-2016.

Históricamente no se observan fluctuaciones mayores respecto a los gastos operativos de la Sociedad y estos se concentran principalmente en los gastos de personal. No obstante, a abril de 2017 existen incrementos importantes en el gasto por impuestos locales y servicios profesionales. Al respecto, la Administración indica que estos dos rubros sufrieron modificaciones pues deben cumplir con los impuestos municipales a los que antes se encontraban exentos y han contratado servicios de asesoría tributaria y de otros servicios dispuestos por la regulación como por ejemplo sistema de medición de riesgos de inversiones, proceso de evaluación de riesgos, entre otros.

Se espera que el peso de los egresos operativos sobre el total de ingresos aumente en alrededor de 3 puntos porcentuales a 95.8%, debido a lo indicado anteriormente en relación al aumento de los gastos operativos, al pago de la participación a los trabajadores por las utilidades y a que la mayoría de gastos son fijos y por lo tanto no se diluyen ante una caída de los ingresos.

Para 2017, se espera que la Sociedad continúe realizando esfuerzos para generar utilidades a sus accionistas, aunque la rentabilidad dependerá de los lineamientos administrativos de la Institución, del crecimiento del mercado de valores ecuatoriano y de la estabilidad del país. En seguimientos posteriores se espera evaluar el nuevo modelo de negocios de la

Entidad en el que esperan diversificar sus ingresos.

Estructura del Balance

ACTIVOS

Cuenta	dic-14	dic-15	dic-16	abr-17
Total Activo Corriente	58%	62%	67%	67%
Fondos Disponibles	5%	5%	2%	3%
Inversiones corto plazo	42%	50%	64%	58%
CxC Comerciales	6%	6%	1%	4%
Otras cuentas por cobrar	5%	0%	0%	0%
Gastos anticipados	0%	0%	0%	2%
Otros activos corrientes	0%	0%	0%	0%
Total Activo No Corriente	42%	38%	33%	33%
Propiedad, planta y equipo	22%	21%	19%	18%
Inversiones	3%	1%	0%	0%
Inversiones Emp. Relac.	9%	10%	7%	8%
Activos Intangibles y Diferidos	7%	6%	7%	7%
Otros activos	0%	0%	0%	0%
Total Activo	100%	100%	100%	100%

PASIVOS

Cuenta	dic-14	dic-15	dic-16	abr-17
Total Pasivo Corriente	3%	3%	4%	5%
Deuda Financiera CP	0%	0%	0%	0%
Deuda Comercial	1%	1%	1%	3%
Otros Pasivos CP	2%	2%	3%	2%
Total Pasivo LP	6%	8%	6%	5%
Deuda Financiera LP	0%	0%	0%	0%
Otros pasivos LP	6%	8%	6%	5%
PATRIMONIO	90%	89%	90%	90%
Total Pasivo y Patrimonio	100%	100%	100%	100%

Fuente: Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima
Elaboración: BWR con corte abril 2017

El portafolio de inversiones representa el 58% del total de activos de la Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima, y como se detalla más adelante, presenta bajo riesgo de crédito y una importante liquidez.

La Institución no mantiene endeudamiento financiero, y cuenta con un patrimonio holgado que le permitiría cubrir riesgos no previstos del negocio. Del total de activos el 90% está cubierto por el patrimonio.

Al momento la Entidad no tiene contingentes que podrían convertirse en pasivos.

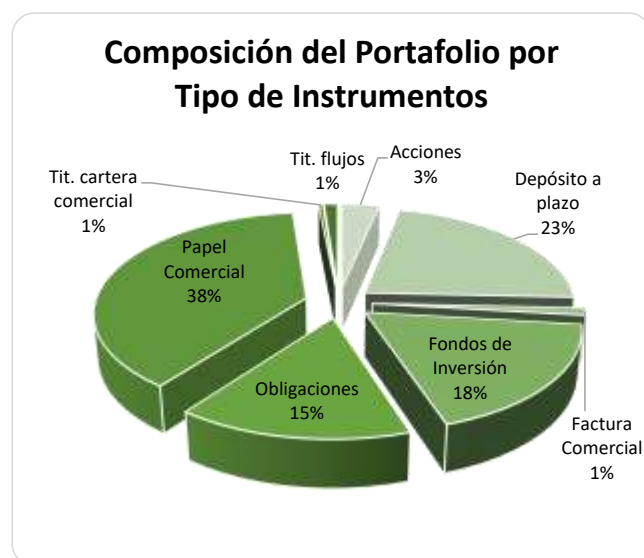
Como se dijo anteriormente la empresa no tiene ni pasivos financieros ni deuda con el público, los pasivos se relacionan a las obligaciones con el personal. Los pasivos de corto plazo representan 7% del activo corriente que a su vez es el 67% del total del activo.

Exposición a Contrapartes

El portafolio de inversiones financieras de la Sociedad a abril-2017 presenta un monto de USD 4096M, que en su mayoría se encuentra invertido en instrumentos de renta fija. No existen posiciones distintas al dólar americano puesto que el 100% se

encuentra en emisiones locales.

Gráfico 10



Fuente: Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima
Elaboración: BWR con corte abril 2017

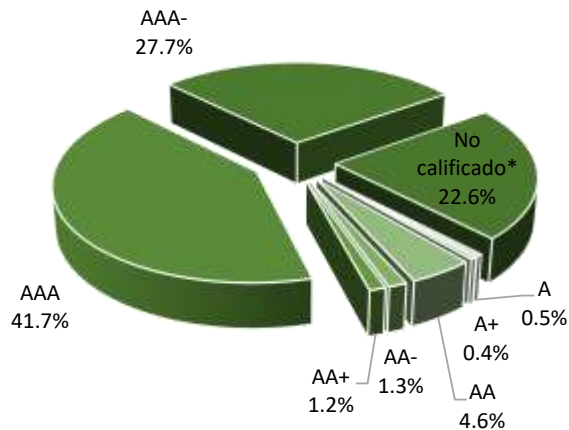
El portafolio se encuentra diversificado en 58 emisores distintos; el 85.7% del saldo mantiene concentraciones individuales menores al 5%, y los dos emisores más importantes representan el 14.3% del total invertido.

La porción invertida en el sector corporativo (obligaciones, papel comercial, facturas comerciales, titularizaciones de flujos y titularizaciones de cartera comercial) llega a 56.2%, mientras que en el sector financiero mantiene una participación del 22.4%, repartida en certificados de depósito, pólizas de acumulación y certificado de inversión.

La Institución mantiene una exposición a acciones del 3.4% que se encuentra diversificada en 5 compañías. Además, mantiene el 18.1% de su portafolio invertido en 5 fondos de inversión cuyos montos se encuentran disponibles en plazos inferiores a 30 días.

Gráfico 11

Portafolio por Calificación de Riesgo



Fuente: Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima
 Elaboración: BWR con corte abril 2017
 *No calificado: corresponde a fondos de inversión, acciones y facturas comerciales.

El riesgo de crédito del portafolio presenta una participación importante en calificaciones locales de bajo riesgo clasificadas de la siguiente manera: títulos con calificación en el rango AAA representan el 69.4%, en el rango de AA el 7% y un 0.9% con calificación A y A+. El 22.6% restante no tiene calificación de riesgo de crédito puesto que corresponden a acciones, fondos de inversión y facturas comerciales.

El 81.9% del portafolio de inversiones se encuentra invertido en plazos inferiores a 360 días mientras que el 18.1% restante se encuentra invertida en plazos superiores y en renta variable. La estructura de plazos del portafolio le permitiría disponer de recursos en el corto plazo de manera holgada.

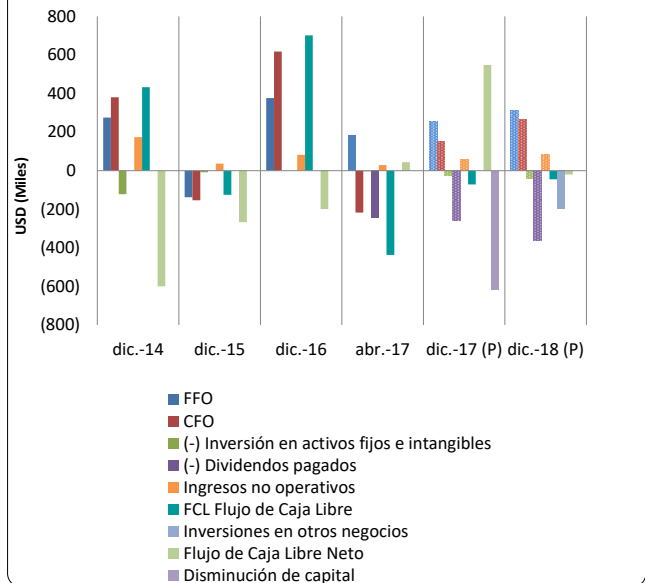
Composición del portafolio por plazo de vencimiento	
Plazo (días)	% Participación
0-30	27.5%
31-90	20.4%
91-180	15.1%
181-360	18.8%
361-720	5.4%
> 720	9.3%
Acciones	3.4%

Fuente: Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima
 Elaboración: BWR con corte abril 2017

Fondeo y liquidez

Gráfico 12

Comportamiento del Flujo de Caja



Fuente: Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima
 Elaboración: BWR con corte abril 2017
 Proyecciones ajustadas por BWR

La gestión operativa de la Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima por su modelo de negocio no necesita de fondeo externo. Las necesidades de flujo han sido cubiertas por su propia gestión y/o con la venta o liquidación de inversiones. A abril del 2017, las inversiones representan el 64.30% del patrimonio y el 70.67% del capital pagado.

Como se observa en el gráfico 12, el comportamiento histórico del flujo de caja operativo (“CFO”) ha sido volátil al igual que sus ingresos operativos.

A diciembre-2015, los menores ingresos que percibió la Entidad hicieron que el EBITDA fuera negativo, y por consiguiente su Flujo de Fondos Operativos (“FFO”) y su CFO.

A diciembre 2016, la recuperación de una cuenta por cobrar que mantenía con un cliente desde el año 2005 permitió una importante liberación de capital trabajo; de esta manera existe un CFO positivo. Otro factor clave que contribuyó a un mayor CFO fue el crecimiento del EBITDA (USD -137M en 2015 frente a USD 446M en 2016).

Con corte abril de 2017, el CFO de la Entidad es negativo principalmente por un tema estacional, por lo cual esta situación debería revertirse hacia fines de año. El rubro que requiere capital de trabajo es el financiamiento de cuentas por cobrar comerciales



que es lo que la Bolsa de Valores de Guayaquil le debe a la Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima por la distribución de los ingresos relacionados al registro de nuevos emisores y cuotas de mantenimiento de inscripciones. Este rubro se mitiga en parte por la cuentas por pagar de la Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima a la Bolsa de Valores de Guayaquil por el mismo concepto.

Adicionalmente, en 2016 y en el primer cuatrimestre del 2017 la liquidación de los ex empleados con antigüedad dentro de la Institución, también requirió de flujo, lo que se registra en el pasivo de largo plazo.

La Entidad no muestra mayores inversiones en CAPEX, esto se da porque como se explicará en párrafos anteriores, la Entidad no maneja el sistema transaccional bursátil, pues tiene suscrito con Redeval un contrato para la prestación de este servicio. Las inversiones que realiza son básicamente para el mantenimiento y actualización del sistema SICAV.

En 2017 la Entidad paga por primera vez dividendos a sus accionistas, tras la transformación a Sociedad Anónima. En este año se espera una disminución de capital adicional de USD 616M que tienen en exceso al capital requerido por el ente de control. Los recursos requeridos se obtendrían de su portafolio de inversiones.

Hasta el año 2018, la Administración indica que se deberá aportar aproximadamente USD 200M a Redeval para cumplir con los requerimientos legales en cuanto a su capitalización. Para esto, deberá existir de igual manera una liberación por flujo de inversiones.

Al no contar con endeudamiento financiero, la Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima cuenta con flexibilidad financiera y mantiene activos

líquidos que le permiten cubrir sus requerimientos operativos.

Capitalización y Apalancamiento

Según lo dispuesto por la JPMRF, la Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima cuenta con el capital mínimo suscrito establecido en la Ley de USD 5MM. La Administración considera que el patrimonio de la Sociedad es holgado en función a los riesgos que mantienen por lo que se espera que todos los excedentes sean repartidos en dividendos.

El patrimonio tangible de la Institución es de USD 5,153MM por lo que de igual manera se lo considera holgado y adecuado frente a los riesgos del negocio.

En conclusión, los riesgos del negocio se mitigan por el fuerte patrimonio que mantiene la Institución, el no mantener endeudamiento y la alta liquidez proveniente de su portafolio de inversiones. En otras palabras, la poca flexibilidad operativa del negocio se mitiga a través de su flexibilidad financiera proporcionada por el alto nivel de capitalización.

Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima				
(Miles de USD)	dic-14	dic-15	dic-16	abr-17
Resumen de Resultados				
Ventas	2,576,656	2,063,423	2,773,284	874,262
% crecimiento	20.6%	-19.9%	34.4%	-68.5%
MARGEN BRUTO (%)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
EBITDA OPERATIVO* (incluye en gastos administrativos participación empleados)	275,118	(137,196)	446,852	184,665
MARGEN EBITDA (%)	10.7%	-6.6%	16.1%	21.1%
EBITDAR OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	275,118	(137,196)	446,852	184,665
MARGEN EBITDAR (%)	10.7%	-6.6%	16.1%	21.1%
EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	45,398	(408,135)	207,145	128,575
MARGEN EBIT (%)	1.8%	-19.8%	7.5%	14.7%
Gasto Financiero del período	-19	-57	-82	0
Impuestos a la renta	0	0	-70,475	0
UTILIDAD NETA	363,816	(137,781)	538,683	289,076
Resumen Balance				
Caja y Equivalentes de Caja	298,723	343,877	152,865	212,539
Reservas en efectivo o equivalentes para pago deuda	189,595	38,500	0	207,539
Principales Cuentas del Capital de Trabajo				
Cuentas por Cobrar Comerciales	405,651	384,844	35,859	262,751
Cuentas por Pagar Proveedores	93,840	67,849	55,735	231,183
Deuda Financiera Total	0	0	0	0
Otros Pasivos	533,507	624,677	635,067	451,001
Patrimonio	5,896,102	5,758,307	6,296,990	6,327,592
Patrimonio Tangible	4,491,975	4,683,888	5,256,655	5,153,476
Resumen Flujo de Caja				
EBITDA OPERATIVO	275,118	-137,196	446,852	184,665
(-) Gasto Financiero del período	-19	-57	-82	0
(-) Impuesto a la renta del período	0	0	-70,475	0
(-) Dividendos "preferentes" pagados en el período	0	0	0	0
FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)	275,099	-137,253	376,295	184,665
(-) Variación Capital de Trabajo	105,297	-16,314	241,823	-401,414
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	380,396	-153,567	618,118	-216,749
(+) ingresos no operativos que impliquen flujo	318,437	270,411	402,095	160,501
(-) egresos no operativos que impliquen flujo	0	0	0	0
(+) (-) Ajustes no operativos que no implican flujo	-143,874	-233,488	-319,635	-131,282
(-) dividendos totales pagados a los accionistas en el período	0	0	0	-246,021
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-56,852	-8,323	6,993	-1,017
(-) Activos Diferidos, Intangibles y otros	-65,169	0	-5,847	-2,499
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	432,938	-124,967	701,724	-437,067
Margen de Flujo de Caja Libre %	16.8%	-6.1%	25.3%	-50.0%
VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA	0	0	0	0
OTROS FINANCIAMIENTO NETO	445,824	311,663	7,593	15,668
OTRAS INVERSIONES NETO	-1,031,862	-141,542	-900,329	481,077
VARIACIÓN NETA DE CAPITAL O APORTES	0	0	0	0
VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO	-153,100	45,154	-191,012	59,678
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (BALANCE)	451,823	298,723	343,877	152,865
Indicadores				
Deuda Financiera Total AJUSTADA/EBITDA (x)	-	-	-	-
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA/EBITDAO(x)	(1.09)	2.51	(0.34)	(0.38)
Deuda Financiera Total AJUSTADA/ Capitalización (%)	0%	0%	0%	0%
Flujo de efectivo libre/ Deuda Financiera Total	0%	0%	0%	0%
Deuda Financiera AJUSTADA/Patrimonio Tangible (X)	-	-	-	-
EBITDA/ Gasto Financiero del período (x)	-	-	-	-
Flujo de efectivo libre/ DeudaCorto Plazo	-	-	-	-
Ingresos totales/CAPEX	2.2%	0.4%	0.0%	0.1%



La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso escrito de BANKWATCH RATINGS. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS se basa en información que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera confiables. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información recibida sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada. La forma en que BANKWATCH RATINGS lleve a cabo el análisis y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en que se ofrece y coloca la emisión, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a la administración del emisor, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de BANKWATCH RATINGS deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que BANKWATCH RATINGS se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor es responsable de la exactitud de la información que proporciona a BANKWATCH RATINGS y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar cómo hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión o emisor. Esta opinión se fundamenta en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener títulos. Las calificaciones no implican una opinión sobre si el precio de mercado es adecuado, sobre la conveniencia de algún título para un inversionista en particular, o sobre la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. La asignación, publicación o difusión de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo la normativa vigente. Todos los derechos reservados. ©® BankWatch Ratings 2017.