

Ecuador
Evaluación de riesgos

Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima

Evaluación otorgada
Categoría 2

Perspectiva: Estable

Definición detallada en la segunda hoja del presente informe.

Resumen Financiero

| (USD Millones) | 2018 (diciembre) | 2019 (diciembre) |
|--|---------------------|---------------------|
| Activos | 6,775.7 | 7,571.7 |
| Pasivos | 711.8 | 973.4 |
| Patrimonio | 6,063.9 | 6,598.3 |
| Ventas | 2,985.5 | 3,593.3 |
| Margen EBITDA (%) | 23.31% | 33.65% |
| ROA (%) * | 8.98% | 14.51% |
| ROE (%) * | 10.07% | 16.44% |
| Deuda Financiera Total Ajustada / EBITDA (x) * | 0.00 | 0.00 |

Fuente: Bolsa de Valores de Quito.
Elaboración: BWR

Contactos:

Carlos Ordoñez, CFA
(5932) 226 9767; Ext. 105
cordonez@bwratings.com

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

Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió otorgar la “Categoría 2 de Evaluación” a la Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima con fecha corte diciembre-2019. La calificación se sustenta en los siguientes factores:

Sólido posicionamiento e imagen. La Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima tiene una trayectoria de 49 años en el mercado bursátil ecuatoriano. Dispone de un importante posicionamiento en el mercado con una participación del 45.9% de los montos negociados a nivel nacional. La Institución es un referente del mercado y es considerada como una entidad sólida y técnica.

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. Los profesionales que gobiernan y administran la entidad muestran conocimiento y experiencia relevante.

Generación operativa positiva, con volatilidad atada a ciclos económicos. Los principales ingresos de la Institución provienen de las operaciones diarias tranzadas por el piso de bolsa, que tienen un componente cíclico significativo. Se reconoce como positivo la participación de líneas más estables, como la de servicios de tecnología. Por su parte, la Compañía tiene una estructura de costos fijos importantes que deben ser cubiertos independientemente de que los ingresos se reduzcan.

Niveles patrimoniales robustos. Por su modelo del negocio y nivel de capitalización, la BVQ no requiere de financiamiento externo y mantiene una parte importante del patrimonio invertido a corto plazo. Estos activos son líquidos y de buena calidad crediticia y proporcionan los flujos requeridos cuando la presión en su gestión operativa así lo requiere.

Gestión de riesgos en constante monitoreo. La Institución dispone de un manual de gestión de riesgo con políticas y procedimientos definidos. La cultura de riesgos organizacional se fomenta a través de campañas de educación interna. Adicionalmente, cuenta con un plan de continuidad de negocio que mitiga posibles impactos en caso de eventos críticos. Consideramos que el SIUB cubre las necesidades actuales del mercado de valores ecuatoriano. Los eventos de riesgo operacionales registrados no han sido materiales ni han generado pérdidas operativas.

Perspectiva de la categoría de Evaluación. La categoría de evaluación incluye una perspectiva estable. La categoría se encuentra limitada por factores externos, entre ellos, la coyuntura actual de la economía ecuatoriana y el marco regulatorio en desarrollo. La categoría de evaluación podría mejorar en la medida en que estos aspectos evolucionen positivamente.

CALIFICACIÓN LOCAL

La calificación otorgada pertenece a una escala local, la cual indica el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano, y por lo tanto no incorpora el riesgo de convertibilidad y transferencia. La calificación incorpora los riesgos del entorno económico y riesgo sistémico que podrían afectar positiva o negativamente el riesgo crediticio de las bolsas de valores.

La calificación de riesgo emitida representa la opinión de BankWatch Ratings basada en análisis objetivos realizados por profesionales. No es una recomendación para adquirir una determinada acción de una empresa.

ASPECTOS EVALUADOS EN LA CALIFICACIÓN

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 con 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 estrategia de endeudamiento del gobierno anterior y que se mantuvo durante los dos primeros años de gobierno de Moreno fue agotando sus fuentes mientras caía el precio del petróleo y crecía la incertidumbre en cuanto al nivel real de deuda del país.

Bajo dicho escenario, que requería ajustes inminentes, el gobierno firmó la carta de intención con el FMI (11 de marzo de 2019) bajo la modalidad de Facilidad Ampliada, que aplica para países con desequilibrios importantes, que requieren mayor plazo para lograr el ajuste y estabilización.

Es de esperarse que en adelante la economía del país y la dinámica de los distintos sectores giren en torno al nuevo acuerdo y en el nivel en que las propuestas y compromisos se vayan cumpliendo. Será un reto para el gobierno manejar política y socialmente los acuerdos con el FMI y alcanzar consensos en la Asamblea.

El incumplimiento en las metas planteadas podría restringir el flujo de fondos aprobado, lo cual presionaría la liquidez del Estado y dispararía ajustes violentos con costos sociales y económicos más altos. En el escenario de incumplimiento de los acuerdos con el FMI, sería menos probable que el país alcance en tres años metas de crecimiento sanas y sostenibles y que se completen los cambios estructurales necesarios para promover el crecimiento económico en el futuro.

Si los acuerdos se cumplen, el FMI estima que la economía crecería entre un 0.5% y un -0.5% en 2019 (actualmente la previsión del gobierno se acerca a la del FMI). La desaceleración económica estaría fomentada por la reducción del gasto público, que según el Ministerio de Finanzas ya ha comenzado. Los recortes se darían principalmente en compras de bienes y servicios, lo que significa

una caída en las ventas de empresas que atienden al sector público. Entre octubre y diciembre se espera la desvinculación de 10 mil personas, según el ministro de Economía.¹

El FMI espera lenta recuperación desde el año 2022. El FMI piensa que Ecuador no tendrá que recurrir a mercados financieros internacionales en 2019 y 2020. Sería suficiente el financiamiento de los multilaterales y los ajustes planteados. Esta perspectiva generó inicialmente una disminución del riesgo país, lo que facilitó la renegociación de la deuda (bonos globales) que vencía en 2020, a plazos más largos. El 17 de junio de 2019, se concluyó un canje de bonos de USD 1,175 millones, con plazo al 2029.

El acuerdo garantiza financiamiento por tres años (USD 4,200MM del FMI y USD 6,000MM de seis organismos multilaterales) lo que ayudará a suavizar el costo del ajuste y facilitar la implementación de reformas estructurales, orientadas principalmente a: apuntalar la dolarización, recuperar competitividad del sector real, y promover empleo, fortalecer la protección a los más vulnerables y mejorar la transparencia en la gestión pública.

Tras la firma del convenio de financiamiento con el FMI, el Estado emitió el Decreto 883 que eliminaba el subsidio a la gasolina en el país. Sin embargo, a consecuencia de un paro nacional de gran magnitud, el decreto fue derogado el 15 de octubre de 2019 y se espera la emisión de un nuevo decreto que incluya medidas económicas para mayor captación de recursos económicos y su direccionamiento a los sectores más vulnerables. El 18 de noviembre de este año el riesgo país aumentó en un solo día en 32%, luego de que la Asamblea Nacional negara la reforma económica propuesta por el Ejecutivo. Esto implica un mayor costo marginal para nuevo endeudamiento en mercados internacionales. Se espera que el ejecutivo envíe una nueva propuesta en este mismo mes.

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 el dinamismo económico, el comportamiento de liquidez en el sistema y la incertidumbre del entorno político y económico.

Gráfico 1

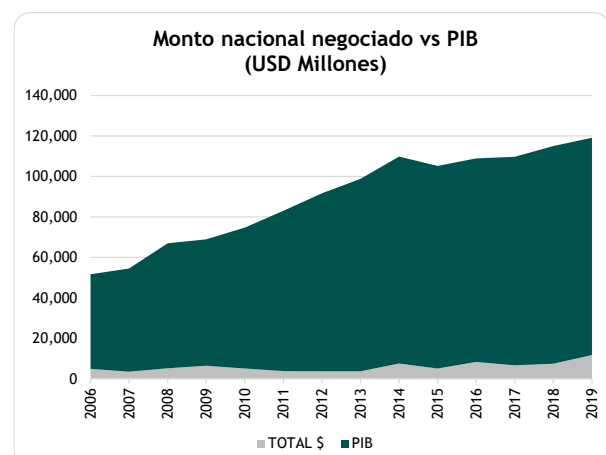


Fuente: Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima
Elaboración: BWR

Los montos nacionales negociados se muestran volátiles, aunque con una tendencia de crecimiento en los últimos dos años. En el 2018, el valor efectivo negociado alcanzó los USD 7,475MM, mostrando un crecimiento del 13% con respecto al año anterior. El valor efectivo negociado del 2019 llegó a los 11,797MM, evidenciando un crecimiento interanual del 58% y convirtiéndose en el año con mayor valor efectivo negociado. El crecimiento se deriva de mayores transacciones del sector público.

Al comparar el mercado de valores ecuatoriano con el de países vecinos, se aprecia el potencial de crecimiento y limitado desarrollo de este. Consecuentemente los volúmenes negociados en relación con el PIB son bajos; en 2019 este índice alcanza su máximo de 11%. En contraste, este indicador es de 274% para Chile y 119% para Colombia.

Gráfico 2



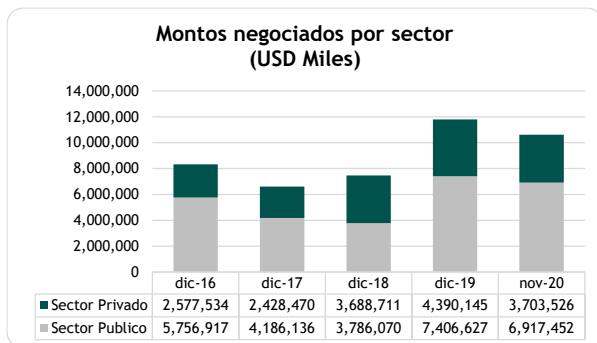
Fuente: Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima y Banco Central del Ecuador
Elaboración: BWR

1

<https://www.primicias.ec/noticias/economia/burocratas-despidos-servicio-publico-gobierno/>

El sector público ha sido tradicionalmente el principal actor dentro del mercado de valores ecuatoriano, al negociar títulos tales como certificados de tesorería, certificados de inversión, bonos y títulos del Banco Central. En 2019 dicho sector representó el 63% del total negociado y presentó un crecimiento de 96% en relación con diciembre-2018. Al mismo tiempo, la representatividad del sector privado se redujo debido a la coyuntura económica, niveles de liquidez y preferencia al endeudamiento con el sistema bancario por las condiciones de mercado.

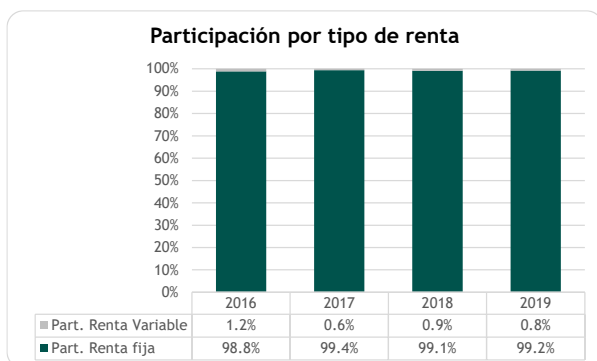
Gráfico 3



Fuente: Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima
Elaboración: BWR

Con corte diciembre-2019, existen un total de 324 emisores inscritos a nivel nacional y 89 titularizaciones y fideicomisos. En cuanto al sector económico, la mayoría de estos emisores pertenecen al sector comercial, industrial, de servicios, agrícola, ganadero, pesquero y maderero. Geográficamente la mayor presencia de emisores la tienen las provincias de Guayas, Pichincha y Azuay. La diferencia se encuentra distribuida en 11 provincias del Ecuador.

Gráfico 4

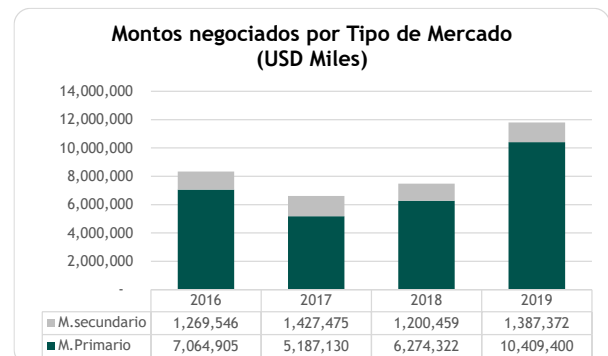


Fuente: Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima
Elaboración: BWR

Consistente con la cultura empresarial ecuatoriana, con empresas familiares de capital cerrado, el mercado ecuatoriano tiene un enfoque hacia títulos de renta fija. Entre estos los de mayor negociación son los certificados de tesorería (CETES), certificados de inversión y de depósito. De los títulos de renta variable, la

acción de mayor negociación en mercado es la de Corporación Favorita.

Gráfico 5



Fuente: Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima
Elaboración: BWR

El mercado de valores ecuatoriano se caracteriza por tener una proporción pequeña de negociaciones en el mercado secundario, en comparación al primario. Esto se traduce en que los activos financieros se trazan en el mismo momento de su emisión y colocación. El hecho de disponer un mercado secundario es reflejo de la tendencia de los partícipes del mercado de mantener las inversiones hasta su vencimiento.

El potencial de expansión del mercado de valores ecuatoriano es grande, siempre y cuando se puedan minimizar sus limitantes. Para ello es necesario, una mayor difusión y educación bursátil, fomentar el nivel de confianza y estabilidad para los inversionistas, el desarrollo de fondos mutuos/administrados y de los fondos de pensión, la optimización del entorno tributario pro-mercado y reformas a la Ley de Mercado de Valores que incentiven y reduzcan las barreras de entrada de los partícipes del mercado sin eliminar los resguardos y controles necesarios.

HECHOS RELEVANTES Y SUBSECUENTES DEL SISTEMA

- Mediante resolución No. SCVS-INMV-DNFCDN-2018-0039 del 13 de diciembre de 2018, la SCVS emitió la norma para la aplicación de las actuaciones previas y el procedimiento administrativo sancionador por parte de la SCVS en el ámbito del mercado de valores.
- Mediante Resolución No. 498-2019-V, del 28 de febrero de 2019, la JPMRF expide las reformas al Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros en materia de Auditoría Externa.
- Mediante Resolución No. 510-2019-V, del 3 de abril de 2019, la JPMRF Reforma a la Codificación de Resoluciones de la Junta de

Política y Regulación Monetaria y Financiera respecto al periodo de prestación de servicios de las calificadoras de riesgo a un mismo sujeto calificado.

- Mediante resolución No.547-2019-V, del 26 de noviembre de 2019, la JPRMF establece el Plan de Cuentas de los Participantes del Mercado de Valores. Además, en el artículo 2 se estipula que los participantes de mercado de valores deberán presentar a la SCVS, sus estados financieros anuales dictaminados por un auditor externo, la nómina de accionistas, el informe de comisario, y el informe de la administración hasta el 30 de abril posterior al cierre de cada ejercicio impositivo.
- Mediante resolución No. 548-2019-V del 26 de noviembre de 2019, la JPMRF reforma el libro II “Mercado de Valores” de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros respecto a los resguardos requeridos y monto máximo para emisiones de mercado de valores y modificaciones al formato del prospecto de oferta pública.
- Mediante resolución No. 549-2019-V del 26 de noviembre de 2019, la JPMRF reforma el libro II “Mercado de Valores” de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros respecto a los requisitos de inscripción y otros temas relacionados a las facturas comerciales negociables.
- Mediante resolución No. COSEDE-DIR-2019-011 del 12 de marzo de 2019 se reforma la Metodología de riesgo de Elegibilidad de Casas de Valores.

PERFIL DE LA INSTITUCIÓN

Modelo de Negocio

La Bolsa de Valores de Quito BVQ es una sociedad anónima que 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. 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 treinta y cinco funcionarios. En el año 2019, abrieron una oficina en la ciudad de

Guayaquil para aumentar su presencia en la región costa. Mantiene políticas de compensación, planes de sucesión establecidos para las principales posiciones administrativas, una política de valoración de cargos y de competencias del personal.

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.

Desde julio del 2018, la Bolsa de Valores de Quito fue admitida dentro de la Asociación de los Mercados de Valores de las Américas (AMERCA). El objetivo de la adhesión de la institución al bloque es incrementar la liquidez y las oportunidades de colocación y la atracción de inversión extranjera al país. A la fecha de corte, no se han realizado transacciones electrónicas transfronterizas reconocidas pues se encuentra pendiente de aprobación el proceso de operación.

En octubre del 2018 la BVQ fue aceptada como miembro de SSE (“Sustainable Stock Exchanges”), una iniciativa de las Naciones Unidas donde se reúnen las bolsas de valores del mundo para generar iniciativas que apoyan los temas con alineación en factores ASG (Ambientales, Sociales y de Gobierno).

Los ingresos consistentes al modelo de negocio de la institución son liderados por las comisiones de piso de bolsa provenientes del perfeccionamiento de las transacciones bursátiles. Adicionalmente, la BVQ cobra una cuota de mantenimiento a los emisores inscritos y una cuota por la inscripción de nuevos emisores. La estructura de ingresos de la BVQ se complementa con los servicios que otorga el sistema de core bursátil (SICAV), que está enfocado en satisfacer las necesidades operativas y de administración de portafolios por parte de las casas de valores y actores institucionales del mercado. Igualmente, la empresa realiza la venta de información estadística que es personalizada acorde de las necesidades análisis de cada cliente. Finalmente, la institución realiza capacitaciones y eventos con el fin de realizar la difusión de la cultura bursátil.

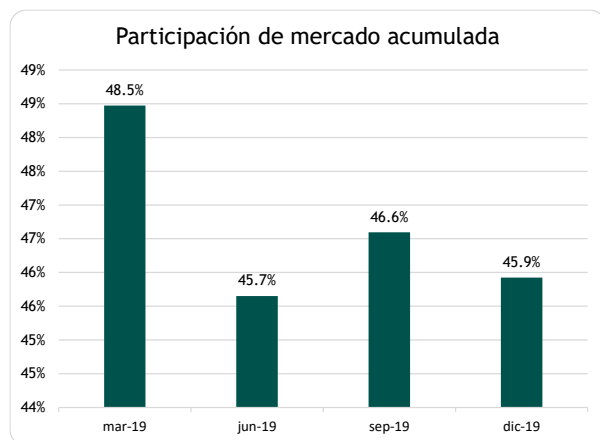
La orientación de la Institución es generar mercado, y que los inversionistas participen de manera más frecuente y existan más emisores y títulos valores.

Imagen y Participación de Mercado

Dentro del mercado de valores ecuatoriano existen dos bolsas de valores. La Bolsa de Valores de Guayaquil (BVG) es la única competencia directa de la Bolsa de Valores de Quito (BVQ).

La BVQ durante el 2019 tuvo una participación de mercado promedio anual del 45.9% de los montos negociados, esta ha incrementado frente a años anteriores. La Bolsa de Valores de Quito mantiene su enfoque diferenciador con propuestas de valor como su sistema operativo para casas de valores, estructuración y procesamiento de información, capacitaciones, entre otras.

Gráfico 6



Fuente: Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima
Elaboración: BWR

El sistema SICAV es un aplicativo direccionado hacia las casas de valores, en el cual están incluidos servicios de asesoría jurídica, operativa y técnica, información y soluciones tecnológicas, respaldado por un equipo técnico y profesional; el sistema le ha generado una ventaja competitiva a la BVQ. Su competidor directo dispone de un software operativo gratuito, sin embargo, este no ofrece las mismas funcionalidades que el SICAV. La BVQ provee este servicio a 26 casas de valores y 4 clientes públicos y privados.

Por otro lado, la Institución mantiene como competidores indirectos a los participantes del sistema financiero tradicional como son bancos, cooperativas y mutualistas, pues al igual que el mercado de valores constituyen una fuente directa de financiamiento y una opción de rentabilidad para inversionistas.

Estructura de Propiedad

La Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima no pertenece a ningún grupo, pero dispone de participación accionaria en dos proveedores críticos. La primera es la compañía Sociedad Proveedora y Administradora del Sistema Único Bursátil REDEVAL Red de Mercado de Valores S.A. La Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad

Anónima y Redeval mantienen un contrato con una duración indefinida para la utilización del sistema transaccional (“SIUB”). Sin embargo, Redeval y el proveedor del sistema transaccional disponen de un contrato de duración que culmina en el año 2021.

La BVQ y la BVG son accionistas del Redeval en cantidades proporcionales. En el 2018 se realizó un incremento de capital por parte de los accionistas con el fin de ajustar el capital de la empresa al mínimo estipulado según la resolución No. 231-2016-V. La BVQ realizó una inversión adicional por USD 245M.

Por otro lado, la Sociedad mantiene una participación del 27.8% 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.

Accionistas

El patrimonio de la Bolsa de Valores de Quito a diciembre-2019 suma un total de USD 6.5MM, de este, el 82% corresponde a su capital social. A la fecha de corte, el capital social de Institución está distribuido en 118 accionistas, de los cuales 29 son casas de valores, 13 son personas jurídicas y 82 son personas naturales. Ninguno de los accionistas tiene una participación accionaria superior al 3.95%, aunque, si se suman el porcentaje que mantienen las casas de valores, la participación asciende a 72.52%. Todas las casas de valores son ecuatorianas y se encuentran constituidas como sociedades anónimas.

La Institución mantiene una política escrita de dividendos en la que se especifica que: “Se repartirá a los accionistas al menos el porcentaje mínimo establecido por la Ley de la utilidad líquida repartible. En función de la disponibilidad de caja, de los proyectos de inversión previstos y de la solidez financiera de la Institución conforme las sugerencias del Directorio y lo resuelva la Junta General de Accionistas, se podrá evaluar un porcentaje mayor al mínimo dispuesto en la ley. Facultar al Directorio de la Institución el sugerir anticipos de dividendos en función de la disponibilidad de caja, lo cual deberá ser aprobado expresamente por la Junta General de Accionistas.”

ADMINISTRACIÓN Y ESTRATEGIA**Gobierno Corporativo**

La BVQ 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 al Directorio, compuesto por el presidente, seis 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, el manejo de los riesgos, la administración del talento humano, y las empresas relacionadas, entre otros; y aprobar los asuntos de su responsabilidad.

La empresa cuenta con un manual interno de Gobierno Corporativo y con planes de trabajo hasta el 2021 para eliminar progresivamente las brechas existentes en el manual. Cuenta también con un código de ética interno, en donde se tratan temas de conflictos de interés.

Por otro lado, la BVQ está afiliada al Pacto Global y ha adoptado prácticas relacionadas con los ODS (Objetivos de Desarrollo Sostenible).

Calidad de la administración

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

Como se indicó anteriormente, 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. Desde ese momento, la BVQ tuvo un cambio en su modelo de negocios y se consolidó el equipo comercial que le ha permitido afianzar las relaciones interinstitucionales, mejorar el seguimiento de reclamos, determinar oportunidades de negocio y ganar participación de mercado.

El 27 de noviembre de 2019, se designó a Jeffrey Illingworth como Gerente General de la Institución por el periodo estatutario de dos años.

La Institución, cuenta con cuatro Gerencias reportando a la Gerencia General (Legal, Operaciones, Tecnología de Información y Comercial) y dos Jefaturas (Administrativa Financiera y Recursos Humanos).

Objetivos estratégicos

En el 2019 se planteó un plan estratégico para el periodo 2019-2021. Entre sus principales objetivos para el corto y mediano plazo se contempla: motivar la educación financiera, generar nuevos productos, impulsar la integración a otros mercados y potenciar el crecimiento de las negociaciones en mercado secundario.

La Sociedad mantiene un presupuesto anual que es elaborado por la Jefatura Administrativa Financiera y es aprobado por el Directorio, quien monitorea su cumplimiento de forma mensual. Dentro de su herramienta SICAV existe un módulo de presupuesto, que les ha permitido fortalecer el control presupuestario. En este se puede realizar elaboración de presupuesto, control presupuestario, centro de costos, reportes y proyecciones.

Implementación- Ejecución

La Institución maneja un Cuadro de Mando Integral, 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.

La Administración emite de forma anual el informe a la Junta General de Accionistas, en el que se da a conocer sobre los resultados de la implementación del plan estratégico.

La Institución ha buscado incrementar su eficiencia y productividad con la creación de una Oficina de Proyectos (PMO: *Project Management Office*, sus siglas en inglés), que tiene como responsabilidad el análisis de factibilidad, la priorización de proyectos, la asignación de recursos, el seguimiento de cada proyecto y la designación de responsables de cada producto.

El enfoque estratégico de mantenerse en constante relación con actores externos se vio cristalizado en la incorporación de la BVQ a Asociación de los Mercados de Valores de las Américas (AMERCA).

El cumplimiento del presupuesto dependerá de los factores macroeconómicos, así como de los lineamientos administrativos que la Entidad implemente. Se resalta el trabajo constante de la Institución con el ente regulatorio con el fin

fomentar e incentivar cambios reformativos que potencien el desarrollo del mercado de valores.

GESTIÓN DE RIESGOS

Riesgos operativos, reputacionales, 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 estos.

Cuenta con un manual operativo de los procesos, referente a las funciones, actividades y servicios que desempeña la BVQ y que le permitió obtener la certificación ISO 9001-2015. Para mantener este sello, las compañías deben seguir una serie de reglas, con el fin de mejorar continuamente sus procesos internos, obteniendo así un mayor rendimiento y, por lo tanto, satisfacción a sus clientes.

La BVQ cuenta con un sistema que mide los riesgos a nivel estratégico, operativo y de apoyo. Este sistema es implementado mediante la matriz de riesgos que permite a la Institución identificar, evaluar, tratar y monitorear los riesgos y oportunidades que pueden incidir en el accionar de la BVQ. Además, les permite determinar la probabilidad de ocurrencia e impacto de los riesgos inherentes y potenciales asociados al negocio y los planes de acción para mitigarlos. La gestión de riesgos actualmente es ingresada de manera manual a sistemas computacionales.

Para la gestión de riesgos la institución mantiene un Comité de Riesgos, el cual fue constituido en octubre del 2014, y sesiona bimestralmente. En este participan el Gerente General, el Gerente Legal, el Gerente de Sistemas, el Gerente Comercial, el Jefe Administrativo Financiero y la Jefa de Auditoría Interna. Los dueños de cada proceso, juntamente con el Comité estructuran 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 bimestral.

La institución cuenta con dos comités estatutarios, el Comité Disciplinario dispuesto por la JPRMF y el Comité de Auditoría. Adicionalmente, su estructura es complementada con seis comités internos especializados en función de la materia.

El Comité de Auditoría se encuentra conformado por tres miembros externos independientes a la administración de la Institución. Dentro de sus principales funciones están: 1) velar por la independencia y objetividad de la función de auditoría interna, 2) conocer, analizar y dar seguimiento a las observaciones y

recomendaciones de los auditores interno y externo, calificadora de riesgos y de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. y 3) funcionar como un canal directo de comunicación entre el Directorio, la Administración, la Auditoría Interna y los Auditores Externos.

La Administración se enfoca en incentivar la cultura de riesgos en toda la organización a través de campañas de educación interna a través de charlas y conferencias a los colaboradores de la entidad.

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 analistas especializados para un monitoreo continuo.

Desde el 2019 se integró el Comité de Tecnología y el Comité de Crisis que se reúnen periódicamente con todas las áreas para definir temas estratégicos de tecnología.

Los principales objetivos del Comité de Tecnología son determinar mejoras en procedimientos actuales a través de la automatización, proyectos relacionados a tecnología e innovación y desarrollo de nuevos productos. Dentro de este Comité, se encuentra el Comité de Seguridad de la Información cuyo objetivo es identificar y definir las políticas informáticas dentro de la BVQ, sociabilizar y analizar riesgos informáticos, así como sus controles. Estos controles son esenciales debido al sigilo bursátil definido legalmente.

En 2018 el Directorio aprobó la Política de Información Privilegiada que recoge buenas prácticas de otros mercados y da sentido de transparencia a las operaciones que involucren una adquisición o venta de títulos valores tanto de la BVQ, como de otros emisores que cotizan en Bolsa.

Con respecto al riesgo de continuidad de negocio, la Sociedad mantiene un plan cuyo objetivo específico es asegurar su participación continua en el mercado bursátil ecuatoriano, mitigando posibles impactos en caso de darse eventos críticos. Cuenta con un sitio alternativo internacional con réplicas transaccionales y réplicas de sus principales servicios para operar en el caso de no poder acceder al sitio de trabajo. También mantienen un centro de operaciones, donde los funcionarios conocen el procedimiento de recuperación y puesta en producción para poder brindar sus servicios en el menor tiempo en caso de una eventualidad mayor.

Adicionalmente, la empresa realiza respaldos diarios de las operaciones en un servidor externo

y respaldos mensuales en un casillero externo de seguridad.

Desde el año 2018, tanto el servidor de archivos corporativo como el servidor de correo electrónico se alojan en su totalidad en la nube. Esto permite a los funcionarios y departamentos de la BVQ, tener información segura y siempre disponible desde cualquier lugar del mundo. Esta migración cuenta con el respaldo de Microsoft, garantizando el 99.9% de fiabilidad y disponibilidad. También se implementó el soporte remoto a usuarios internos de la BVQ mediante Skype Business.

La Sociedad cuenta con un manual de prevención de lavado de activos y financiamiento del terrorismo y otros delitos (PLAFTOD), en el que se detallan las funciones, responsabilidades, procedimientos, alertas tempranas y controles para prevenir delitos. Además, cuentan con un sistema de prevención de lavado de dinero que les permite identificar, medir y monitorear las posibles operaciones inusuales o injustificadas. Este modelo permite tener un conocimiento que abarca al cliente, empleado, proveedor y mercado.

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

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 por lo 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.

La empresa 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 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 e implementar mejoras operativas de mercado. Redeval presta soporte técnico a través de una mesa de ayuda.

Es importante mencionar que en artículo 3 de la Resolución No. 337-2017-V, emitida por la JPMRF el 06 de marzo de 2017 se establece que: “Las bolsas de valores serán responsables de la suspensión o interrupción de los servicios del sistema de negociación, únicamente en los casos en que dicha interrupción sea atribuible a la falla o deficiencia de estándares de seguridad informática de sus dispositivos tecnológicos y de comunicaciones o de cualquier otro recurso necesario para el cumplimiento de las obligaciones previstas en la ley y sus normas complementarias. La responsabilidad no será imputable a las bolsas de valores en caso de suspensiones o interrupciones de sus dispositivos tecnológicos y de comunicación que sean atribuibles acaso fortuito o fuerza mayor.”

De acuerdo con la información proporcionada por la Entidad, durante el 2019 no se han dado eventos que generen pérdidas operacionales a la Compañía. En ocasiones se registran 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.

A la fecha de corte del presente informe no se ha realizado un Hacking Ético completo a la red con el fin de detectar las deficiencias de seguridad que puedan afectar al normal desempeño de las aplicaciones e infraestructura de red.

Con respecto al proceso de compensación y liquidación de las negociaciones en el mercado de valores, 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.

A la fecha de corte, el SICAV es un servicio prestado a 28 casas de valores y 4 clientes públicos y privados, con diferentes módulos para mantener un manejo del Back Office. Respecto a este servicio, consideramos que el riesgo operativo para la BVQ no es material, por tratarse de un sistema distinto al transaccional.

Respecto al riesgo legal y regulatorio, 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 con 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 2019, se realizaron 2 procesos preventivos y 10 correctivos. Por su parte, ninguno de estos casos fue escalado al Comité Disciplinario.

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.

La entidad mantiene un control mensual de su portafolio a través de una herramienta de semaforización. Por otro lado, a partir del 2018 la institución implementó la NIIF 9, que exige que se realice una provisión por deterioro de activos financieros. Para su cálculo, se utiliza un modelo de pérdida esperada desarrollado por la Institución.

Mensualmente la información respecto del portafolio es presentada al Directorio y de existir cualquier excepción a la política, esta debe ser aprobada por el mismo.

La Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima, al mantener relación con partes vinculadas (Decevale y Redeval), presenta un riesgo de contraparte frente a las inversiones que tiene en las mismas. Las inversiones en estas empresas representan el 10.7% del total de los activos a diciembre-2019, lo que se considera una exposición relativamente baja. Por otro lado, en el caso de evidenciarse riesgos operativos de dichas empresas, esto podría tener un impacto reputacional en las dos bolsas de valores activas.

PERFIL FINANCIERO

Presentación de Cuentas

Para el presente análisis se utilizaron los estados financieros auditados por la firma Deloitte para el año 2014, para el año 2015, 2016 y 2017 por la firma KPMG del Ecuador y para el 2018 y 2019 por la firma Ernst & Young Ecuador E&Y Cía. Ltda. Dichos informes no contienen observaciones.

Los estados financieros empleados en la elaboración del presente informe se prepararon

bajo las Normas Internacionales de Información Financiera NIIF.

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 el presente análisis de acuerdo con el criterio de la calificadora.

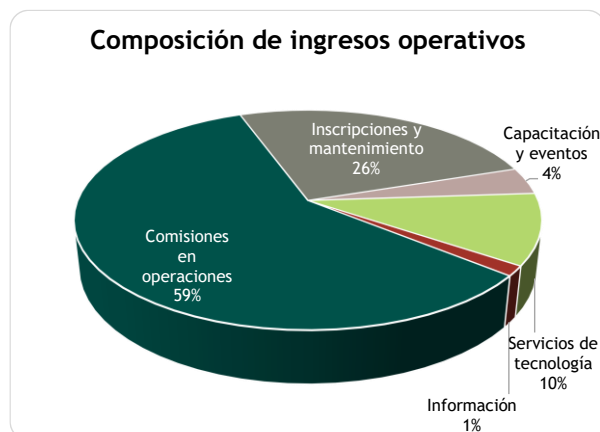
EVALUACIÓN FINANCIERA

Ingresos y Rentabilidad

El crecimiento de los ingresos de la Bolsa de Valores de Quito y su volatilidad proviene de los ciclos económicos del país y de la evolución del tamaño relativo del mercado de valores frente al PIB. Su principal ingreso (59%), las comisiones por el piso de bolsa, está ligado a su participación de mercado. Los ingresos por servicios son reconocidos cuando se ha cerrado la transacción de compraventa de un instrumento financiero entre emisor/tenedor y comprador a través de la Bolsa de Valores de Quito. El periodo promedio de cobro es de un día a partir del cierre de la operación.

Por otro lado, las cuotas de inscripción corresponden a cuotas anuales cobradas a emisores e inversiones de mercado de valores por su mantenimiento dentro de este. Estas representan el 26% del total de ingresos con corte diciembre-2019. El periodo medio de cobro de las cuotas es de 30 días a partir de la emisión de la factura.

Gráfico 7



Fuente: Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima
Elaboración: BWR

La Compañía presta servicios de asistencia tecnológica por medio de su sistema SICAV a casas de valores y entes del sector público. Estos representan el 10% de los ingresos operativos y el

promedio de cobro es de 22 días a partir de la facturación.

Los ingresos que se reciben por servicios de capacitación y eventos corresponden a los obtenidos por charlas, conferencias, seminarios y eventos particulares.

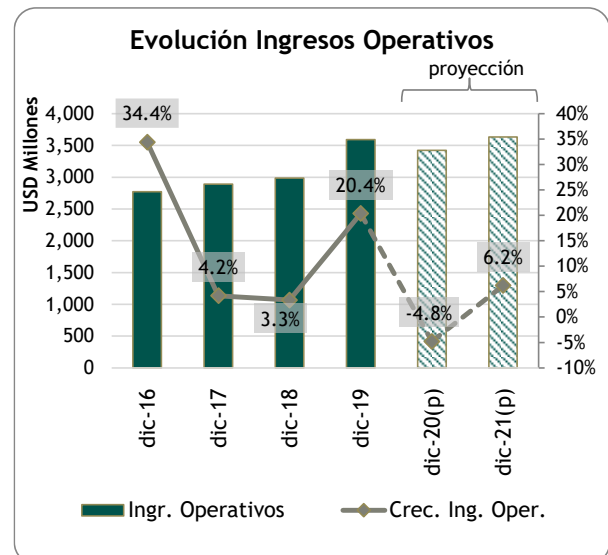
Finalmente, la Institución genera ingresos por la venta de información a clientes y usuarios de mercado de valores.

La Compañía tiene una estructura de costos fijos importantes que deben ser cubiertos independientemente de que los ingresos se reduzcan. Por otro lado, los ingresos tienen un componente cíclico importante, aunque se reconoce como positivo la participación de líneas más estables, como la de servicios de tecnología.

Se prevé que los ingresos operativos de la Institución se contraigan en 2020 un -4.8% frente a lo generado en el año 2019 (USD 3.6MM) y que asciendan a USD 3.4MM.

Para el año 2021, la proyección considera una recuperación del 6.19% en sus ingresos, suponiendo el incremento de emisores que no han participado en mercado de valores, mayores ingresos por tarifas de mantenimiento; mayores ingresos por servicio de tecnología y mejores ingresos por capacitaciones y venta de información.

Gráfico 8

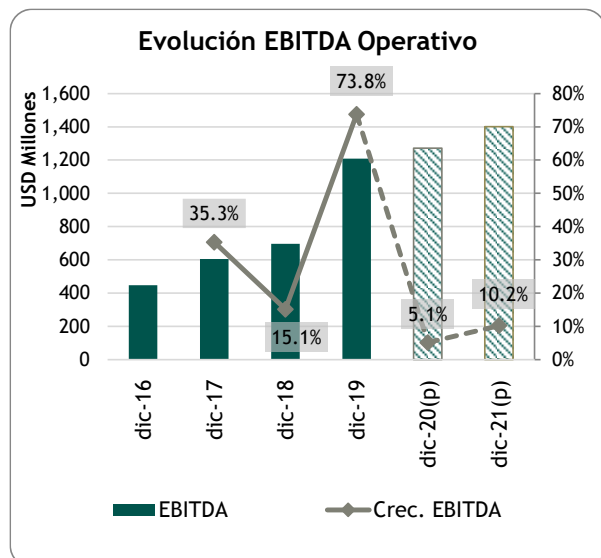


Fuente: Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima
Elaboración BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

La Sociedad registra otros ingresos no operativos netos, que se consideran recurrentes, y provienen principalmente a los intereses y rendimientos financieros de las inversiones mantenidas en el portafolio y dividendos que la Sociedad percibe de sus asociadas. A la fecha de corte, representan el 8.18% del total de ingresos.

El EBITDA en dólares se muestra volátil, sin embargo a partir del 2017 registra crecimiento todos los años.

Gráfico 9



Fuente: Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima
Elaboración BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

A la fecha de corte, el EBITDA mostró un crecimiento del 73.8%, esto se debe al crecimiento del 20.4% de los ingresos operativos, a pesar del incremento del 7% de los egresos operativos.

La Administración espera que el EBITDA del 2020 sea un 5.1% superior al generado en 2019 (USD 1.3MM), pues esperan realizar un control de los gastos operativos, especialmente relacionados al rubro de sueldos y salarios y gastos administrativos. Su cumplimiento dependerá de las condiciones del mercado, oferta de títulos y liquidez del sistema financiero.

Esperamos que el ROA de la Institución en 2020 sea de 11.62%, nivel inferior al de 2019 (14.51%). Por otro lado, el ROE se ubicaría en 13.45% lo que representa un decrecimiento interanual de 1.17pp. Se considera que ambos índices son adecuados y muestran valores cercanos pues la estructura financiera se compone principalmente de patrimonio y no mantiene deuda financiera.

Estructura del Balance

ACTIVOS

| | dic-16 | dic-17 | dic-18 | dic-19 |
|--------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Total Activo Corriente | 67% | 68% | 60% | 63% |
| Fondos Disponibles | 2% | 1% | 0% | 1% |
| Inversiones corto plazo | 64% | 64% | 55% | 55% |
| CxC Comerciales | 1% | 1% | 1% | 1% |
| Otras cuentas por cobrar | 0% | 0% | 4% | 6% |
| Gastos anticipados | 0% | 1% | 0% | 0% |
| Otros activos corrientes | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Total Activo No Corriente | 33% | 32% | 40% | 37% |
| Propiedad, planta y equipo | 19% | 18% | 17% | 15% |
| Inversiones Emp. Relac. | 7% | 8% | 12% | 11% |
| Inversiones largo plazo | 0% | 0% | 7% | 9% |
| Activos Intangibles y Diferido | 7% | 6% | 4% | 2% |
| Otros activos | 0% | 0% | 1% | 1% |
| Total Activo | 100% | 100% | 100% | 100% |

PASIVO Y PATRIMONIO

| | dic-16 | dic-17 | dic-18 | dic-19 |
|----------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Total Pasivo Corriente | 4% | 6% | 6% | 9% |
| Deuda Financiera CP | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Deuda Comercial | 1% | 1% | 1% | 1% |
| Otros Pasivos CP | 3% | 5% | 5% | 8% |
| Total Pasivo LP | 6% | 5% | 5% | 4% |
| Deuda Financiera LP | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Otros pasivos LP | 6% | 5% | 5% | 4% |
| PATRIMONIO | 90% | 89% | 89% | 87% |
| Total Pasivo y Patrimonio | 100% | 100% | 100% | 100% |

Fuente: Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima
Elaboración: BWR con corte diciembre-2019

La estructura financiera de la BVQ se distingue por una sólida posición patrimonial derivada de las disposiciones normativas, y tiene como contraparte tres principales activos: el portafolio de inversiones, activos fijos, e inversiones en empresas relacionadas (Decevale y Redeval).

La Institución no mantiene endeudamiento financiero, el monto reducido de pasivos se relaciona con obligaciones con el personal y cuentas por pagar a proveedores. A la fecha de análisis, el pasivo corriente y el no corriente financian el 9% y el 4% de los activos, respectivamente. Por lo tanto, el patrimonio a diciembre-2019 cubre el 87% de los activos totales.

De acuerdo con lo informado por la entidad, la BVQ al momento no evidencia contingentes laborales o de otra índole que pudieran convertirse en pasivos.

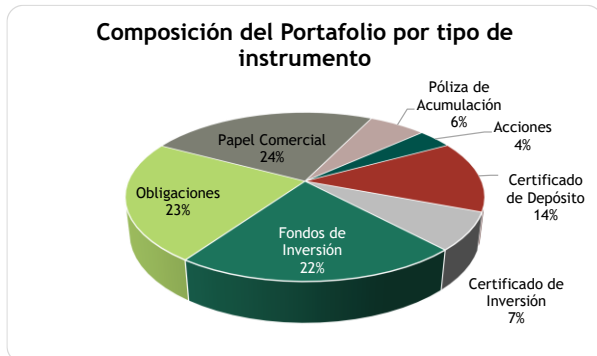
Exposición a Contrapartes

A diciembre-2019, la BVQ mantiene inversiones a corto y largo plazo que representan el 64% del total de sus activos.

A la fecha de corte el portafolio de inversiones suma un total de USD 4.8MM. En su mayoría, el portafolio se encuentra invertido en títulos de renta fija, pero también existe una pequeña participación de renta variable (acciones y fondos de inversión). No existen posiciones distintas al

dólar americano puesto que el 100% se encuentra en emisiones locales.

Gráfico 10



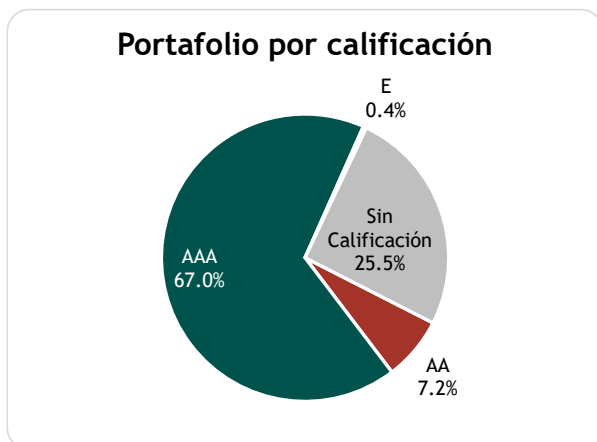
Fuente: Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima
Elaboración BWR.

El portafolio de la institución se encuentra diversificado en 38 emisores distintos. Dentro de estos, cuatro emisores tienen una representación superior al 6% del portafolio. En conjunto estos emisores suman un total de 27.6% del portafolio total.

El portafolio está invertido en un 47% en el sector corporativo (obligaciones y papel comercial). Por otra parte, el sector financiero representa el 27% del portafolio y corresponde a las inversiones de la BVQ en certificados de depósito, certificados de inversión y pólizas de acumulación.

Las inversiones en acciones representan el 4% del portafolio y están diversificadas en cinco compañías. El portafolio se complementa con las cuotas de participación de siete fondos de inversión que invierten en renta fija, y que tienen alta disponibilidad.

Gráfico 11



Fuente: Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima
Elaboración BWR.

En cuanto al riesgo de crédito del portafolio, se observa que el 67% de este tiene una calificación de riesgo en el rango AAA. Un 7.2% corresponde a

los títulos en el rango AA. Existe a una pequeña porción (0.4%) del portafolio que tiene una calificación de E, esta corresponde a la inversión en obligaciones de Frutera de Litoral Cía. Ltda., que cayó en incumplimiento de pagos. El 25.5% restante no tiene calificación de riesgo de crédito puesto que corresponde a acciones y fondos de inversión.

Se calcula que el 37% del portafolio es exigible en plazos de hasta 90 días. Este porcentaje se incrementa a 76% si se consideran las inversiones con plazos de hasta los 360 días.

Composición del portafolio por plazo de vencimiento

| Plazo (días) | Porcentaje (%) |
|--------------------------|----------------|
| 0-30* | 23% |
| 31-90 | 14% |
| 91-180 | 15% |
| 181-360 | 24% |
| 361-720 | 7% |
| >720 | 13% |
| Sin fecha de vencimiento | 4% |

*Los fondos de inversión se clasifican en el rango 0-30 por según su permanencia mínima.

Fuente: Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima
Elaboración BWR.

El modelo de negocio basado en servicios, una rentabilidad positiva y el requerimiento legal de mantener un patrimonio importante, ha permitido a la BVQ manejar la operación sin la necesidad de requerir un fondeo externo. Los flujos requeridos por la Institución provienen de su giro de negocio y/o de la venta o liquidación de inversiones. A la fecha de corte, el portafolio total de inversiones representa el 73% del patrimonio, mientras que las inversiones en capital accionario de empresas relacionadas representan el 12.3% de este.

Tradicionalmente el flujo de caja operativo (CFO) se ha mantenido positivo, con excepción del 2017, cuando se realizó la disminución de su capital por un monto de USD 616M.

En el 2018, el CFO generado le permitió cubrir la inversión de USD 245M realizada al Redeval para que este cuente con el capital dispuesto por la normativa. No obstante, el pago de dividendos hizo que el flujo de caja libre neto (FCL) sea negativo en USD -44M.

En el 2019, la Institución muestra la recuperación del EBITDA y una liberación de capital de trabajo correspondiente a impuestos por pagar, por lo que el CFO fue de USD 1.2MM, este cubrió el monto de dividendos pagados por USD 550M y las inversiones en CAPEX por USD 40M, por lo que se generó un FCL de USD 878M, que fue utilizado para

incrementar su portafolio de inversiones, con lo que el FCL neto fue positivo por USD 70M.

Para el 2020, se espera una generación operativa positiva gracias a un EBITDA operativo más estable y creciente que cubrirá sin dificultad los requerimientos de capital de trabajo relacionados al financiamiento de cuentas por cobrar e impuestos por pagar. Tomando en consideración el monto de dividendos pagados y las inversiones que se han realizado para el mantenimiento y actualización del sistema SICAV el FCL neto será de USD 6M, tomando en consideración la liquidación de activos que forman parte de su portafolio de inversiones.

Es importante mencionar que durante el 2020 y 2021, la BVQ espera realizar una inversión por USD 230M relacionado a la modernización del sistema SICAV.

Al no contar con endeudamiento financiero y tener una fuerte base de activos líquidos, la Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima cuenta con flexibilidad financiera para cubrir sus requerimientos operativos.

Capitalización y Apalancamiento

Según lo dispuesto por la JPMRF, las bolsas deben tener un capital mínimo suscrito de USD 5MM, a la fecha de corte este asciende a USD 5.4MM.

La Administración considera que el patrimonio de la Sociedad es holgado en función a los riesgos que mantiene por lo que se espera que todos los excedentes sean repartidos en dividendos. En los últimos años estos pagos han representado cerca del 80% de los resultados del año precedente y esperamos que dicho porcentaje se ubique entre en 90% en 2021.

El robusto patrimonio es una de las fortalezas de la institución, que, en conjunto con una buena liquidez proveniente de su portafolio de inversiones y su estructura con un endeudamiento nulo, le permite a la Bolsa de Valores de Quito mitigar los riesgos provenientes del giro del negocio.

| BOLSA DE VALORES DE QUITO (Miles de USD) | PROYECCIONES BWR | | | | | |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| | dic-16 | dic-17 | dic-18 | dic-19 | dic-20 | dic-21 |
| Resumen Balance | | | | | | |
| Caja y Equivalentes de Caja | 152,865 | 48,498 | 3,788 | 80,229 | 87,109 | 80,221 |
| Cuentas por Cobrar Comerciales | 35,859 | 79,751 | 41,802 | 47,808 | 264,283 | 329,266 |
| Inversiones en Activos Financieros | 4,450,508 | 4,357,653 | 4,157,632 | 4,826,380 | 5,253,164 | 5,532,974 |
| Activos fijos | 1,144,427 | 1,125,275 | 1,207,976 | 1,179,479 | 1,179,479 | 1,207,976 |
| Inversiones en Asociadas | 787,105 | 654,895 | 605,763 | 626,722 | 626,722 | 605,763 |
| Otros Activos | 417,028 | 569,832 | 758,695 | 811,050 | 229,330 | 329,316 |
| Total Activos | 6,987,792 | 6,835,904 | 6,775,656 | 7,571,667 | 7,640,087 | 8,085,517 |
| Cuentas por Pagar Proveedores | 55,735 | 83,011 | 47,858 | 88,550 | 88,550 | 88,550 |
| Deuda Financiera Total | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Otros Pasivos | 635,067 | 672,896 | 663,934 | 884,854 | 1,005,976 | 1,095,435 |
| Total Pasivos | 690,802 | 755,907 | 711,792 | 973,404 | 1,094,526 | 1,183,985 |
| Patrimonio | 6,296,990 | 6,079,997 | 6,063,864 | 6,598,263 | 6,545,561 | 6,901,532 |
| Resumen de Resultados | | | | | | |
| Ventas | 2,773,284 | 2,889,104 | 2,985,475 | 3,593,309 | 3,420,961 | 3,632,869 |
| Egresos operativos | (2,566,139) | (2,468,153) | (2,402,950) | (2,559,671) | (2,354,521) | (2,371,908) |
| EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación) | 207,145 | 420,951 | 582,525 | 1,033,638 | 1,066,441 | 1,260,960 |
| Ingresos y gastos no operativos neto | 402,013 | 357,473 | 229,061 | 320,077 | 171,121 | 290,256 |
| Impuesto a la renta | (70,475) | (156,178) | (200,147) | (312,888) | (353,842) | (400,258) |
| RESULTADO NETO DE LA GESTION | 538,683 | 622,246 | 611,439 | 1,040,827 | 883,720 | 1,150,959 |
| Otros resultados integrales | 0 | 35,795 | 13,348 | 43,867 | 0 | 0 |
| RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO | 538,683 | 658,041 | 624,787 | 1,084,694 | 883,720 | 1,150,959 |
| Resumen Flujo de Caja | | | | | | |
| EBITDA OPERATIVO | 446,852 | 604,501 | 695,776 | 1,209,098 | 1,270,811 | 1,400,169 |
| (-) Gasto Financiero del período | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| (-) Impuesto a la renta del período | -70,475 | -156,178 | -212,068 | -322,244 | -353,842 | -400,258 |
| (-) Dividendos " preferentes " pagados en el período | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations) | 376,377 | -168,237 | 483,708 | 886,854 | 916,970 | 999,912 |
| (-) Variación Capital de Trabajo | 241,823 | -76,382 | 33,210 | 292,155 | -118,037 | -28,216 |
| CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations) | 618,200 | -244,619 | 516,918 | 1,179,009 | 798,933 | 971,696 |
| (+) ingresos no operativos que impliquen flujo | 402,095 | 362,656 | 317,589 | 324,915 | 368,069 | 328,465 |
| (-) egresos no operativos que impliquen flujo | -82 | -5,183 | -88,528 | -4,838 | -196,948 | -38,209 |
| (+) (-) Ajustes no operativos que no implican flujo | -319,635 | -262,807 | -102 | -23,098 | 0 | 0 |
| (-) dividendos totales pagados a los accionistas en el período | 0 | -258,474 | -560,021 | -550,295 | -936,744 | -795,348 |
| (-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX) | -9,238 | -4,398 | -4,316 | -40,936 | -111,349 | -82,000 |
| (-) Activos Diferidos, Intangibles y otros | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| (FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow) | 691,340 | -412,825 | 181,540 | 884,757 | -78,039 | 384,604 |
| VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| OTRAS INVERSIONES NETO | -882,352 | 308,458 | -226,250 | -808,316 | 84,918 | -391,491 |
| VARIACIÓN NETA DE CAPITAL O APORTES | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO | -191,012 | -104,367 | -44,710 | 76,441 | 6,880 | -6,887 |
| SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (BALANCE) | 152,865 | 48,498 | 3,788 | 80,229 | 87,109 | 80,221 |
| Indicadores | | | | | | |
| Patrimonio Tangible | 806,147 | 707,305 | 941,790 | 943,046 | 1,099,271 | 1,096,405 |
| % crecimiento en ingresos operativos | 34.4% | 4.2% | 2.7% | 20.4% | -4.8% | 6.2% |
| MARGEN EBIT (%) | 7.5% | 14.6% | 19.5% | 28.8% | 31.2% | 34.7% |
| MARGEN EBITDA (%) | 16.1% | 20.9% | 23.3% | 33.6% | 37.1% | 38.5% |
| Retorno sobre Patrimonio Promedio (ROE) Anual | 8.9% | 10.1% | 10.1% | 16.4% | 13.1% | 33.4% |
| Retorno sobre Activo Promedio (ROA) Anual | 8.0% | 9.0% | 9.0% | 14.5% | 11.2% | 28.5% |

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. Esta opinión se basa 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 cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados con relación a los títulos. La asignación, publicación o diseminación 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 2019.