

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)	2020 (diciembre)	2021 (noviembre)
Activos	7,956.2	9,109.9
Pasivos	1,149.7	1,629.7
Patrimonio	6,806.6	7,480.2
Ventas	3,572.2	3,785.4
Margen EBITDA (%)	37.92%	47.80%
ROA (%) *	14.51%	18.47%
ROE (%) *	16.98%	22.06%
Deuda Financiera Total Ajustada /EBITDA (x)*	0.00	0.00

*Indicador anualizado para noviembre-2021

Fuente: Bolsa de Valores de Quito.

Elaboración: BWR

Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió mantener la “Categoría 2 de Evaluación” para la Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima con fecha corte noviembre-2021. La evaluación se sustenta en los siguientes factores:

Sólido posicionamiento e imagen. La Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima tiene una trayectoria de 50 años en el mercado bursátil ecuatoriano. Dispone de un importante posicionamiento en el mercado con una participación del 50.36% de los montos negociados a nivel nacional hasta el mes de noviembre 2021. 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 importante que debe ser cubierta independientemente de la generación de ingresos.

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.

Las transacciones de la BVQ se ejecutan a través del SIUB (Sistema Único Bursátil) administrado por una de sus subsidiarias y provisto por un tercero; el uso estable de este sistema por los próximos 5 años está definido en contratos firmados. Consideramos que el SIUB cubre las necesidades actuales del mercado de valores ecuatoriano y que adicionalmente cuenta con soporte tecnológico adecuado para su funcionamiento. 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.

Contactos:

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

Esteban Lopez
(5932) 226 9767 ext. 113
elopez@bwratings.com

CALIFICACIÓN LOCAL

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

La evaluación 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, del negocio y los otros factores tales como el marco regulatorio y el riesgo de contraparte con otros participantes del mercado de valores. 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 pandemia del COVID-19 ha afectado la economía global, debido al cierre de negocios y las restricciones para circular. El Banco Mundial estima que en 2020 el PIB de todo el planeta se habría contraído en 3.5%, mientras que el de América Latina y el Caribe lo habría hecho en 6.5%¹.

Así mismo, el Banco Mundial estima que en 2021 la economía del mundo crecerá en 5.6% (1.6% más de lo proyectado a enero de 2021), gracias principalmente a la rápida recuperación registrada por Estados Unidos y China². La reactivación económica trajo consigo el aumento en los precios mundiales del petróleo y materias primas, ocasionado por mayor demanda, fenómenos naturales y sobrecostos por medidas de bioseguridad y transporte de productos. Sin embargo, el incremento en los precios es considerado momentáneo³. Por otro lado, para

¹ Perspectivas económicas mundiales - <https://www.bancomundial.org/es/publication/global-economic-prospects>

² EE. UU. y China impulsarán crecimiento en 2021, afirma Banco Mundial - [https://www.dw.com/es/eeuu-y-china-](https://www.dw.com/es/eeuu-y-china-impulsar%C3%A1n-crecimiento-en-2021-afirma-banco-mundial/a-57819703)

[impulsar%C3%A1n-crecimiento-en-2021-afirma-banco-mundial/a-57819703](https://www.bancomundial.org/es/publication/global-economic-prospects)

³ Ocho razones para la subida de precios de las materias primas - [https://www.primicias.ec/noticias/economia/ocho-](https://www.primicias.ec/noticias/economia/ocho-razones-para-la-subida-de-precios-de-las-materias-primas)

América Latina el indicador es un poco más alentador, sujeto a la disminución en muertes por COVID y el incremento de la vacunación a sus poblaciones. Se teme sin embargo que para 2022 y 2023 los indicadores de crecimiento caigan bajo el 3% para la región latinoamericana, similares a los niveles de 2010, trayendo consigo preocupaciones por el desarrollo y la igualdad, ya que estos reflejan las grandes brechas en distribución del ingreso todavía muy marcadas.

El 2020 fue un año extremadamente complejo para Ecuador, con una economía sin flexibilidad monetaria, un alto endeudamiento, reservas de liquidez inexistentes, una caída significativa en ingresos por exportaciones petroleras, un sistema de salud con deficiencias para afrontar la pandemia, un gobierno con baja popularidad y vencimientos importantes de su deuda externa. A esto se sumó la rotura de un tramo del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) y del Oleoducto de Crudos Pesados (COP), que afectó la producción de petróleo.

El Banco Central del Ecuador (BCE) informó una contracción del PIB de -7.8% en 2020. Al segundo trimestre de 2021, se evidencia un crecimiento interanual de 8.4%. El BCE estima que el PIB del país crecerá en 3.02% en 2021, alineado con el 3% pronosticado por el Banco Mundial en octubre-2021.

En la siguiente tabla, se muestra el comportamiento de variables macroeconómicas para los primeros trimestres de 2019-2021, tomado del BCE.

Indicador	2019.I	2019.II	2020.I	2020.II	2021.I	2021.II
Producto Interno Bruto (PIB)	-0.63%	0.21%	-1.10%	-10.88%	0.86%	2.10%
Importaciones	0.89%	0.23%	5.80%	-19.84%	7.61%	-3.31%
Consumo final Hogares	-1.36%	-0.04%	-0.45%	-11.16%	3.54%	1.19%
Consumo final Gobierno	-3.68%	0.75%	-0.70%	-7.03%	-2.00%	4.37%
Formación Bruta de Capital Fijo	-1.96%	-1.06%	-2.99%	-15.95%	2.18%	-0.98%
Exportaciones	0.01%	4.45%	0.38%	-14.65%	-5.29%	1.94%

Luego del desplome de 2020, el comportamiento positivo esperado no representa una recuperación para ningún segmento excepto para las exportaciones apoyadas especialmente por los mejores precios del petróleo y de las exportaciones de camarón por una mayor demanda y por mejores precios. Las importaciones alcanzarán también un crecimiento mayor al del PIB y al de las exportaciones.

La mayor parte de los sectores económicos sufrió contracciones por la pandemia. Se espera que la manufactura con un crecimiento cercano a 3% muestre mejor comportamiento que sector de la construcción que mantendría aún una disminución de 1.42%, según las cifras del BCE. A continuación,

una tabla con expectativas de comportamiento de las industrias ecuatorianas para 2021:

Industrias	part%	crec %
Manufactura (excepto refinación de petróleo)	11.9%	3.13%
Comercio	10.2%	3.67%
Petróleo y minas	8.9%	3.41%
Enseñanza y Servicios sociales y de salud	8.8%	2.48%
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	8.3%	2.89%
Construcción	7.6%	-1.42%
Transporte	6.8%	1.22%
Administración pública, defensa; planes de seguridad social obligatoria	6.5%	-0.23%
Demás actividades*	31.0%	2.6%

*para el crecimiento de las demás actividades se consideró un promedio ponderado de estas

En el segundo trimestre la economía muestra una ligera recuperación dado el avance del proceso de vacunación y las perspectivas positivas de la normalización de las actividades económicas, y las perspectivas políticas en el entorno nacional, y en las relaciones con los organismos internacionales.

Los resultados electorales favorables a la inversión privada, a la lucha contra la corrupción y a una gestión eficiente de recursos ha fomentado en el entorno operativo del Ecuador un ambiente de confianza, que sería el factor preponderante en la expectativa de recuperación del país.

El riesgo país, en marzo de 2020 cerró en 6.063 puntos base, el nivel más alto en los últimos diez años, y una calificación de "Restricted Default" otorgada por FITCH Ratings. Luego de conocerse los resultados de los comicios presidenciales y de la aprobación de la ley para la protección de la dolarización, el indicador bajó más de trescientos puntos, desde entonces ha fluctuado alrededor de 847 puntos hasta el 31 de octubre. Al momento la calificación de Fitch para el Ecuador es de B-.

Se espera que la ley orgánica reformativa del Código Orgánico Monetario y Financiero para la defensa de la dolarización fortalezca el sistema monetario y financiero del país. Entre otras cosas, prohíbe que el BCE, financie directa o indirectamente al gobierno central, al ministerio de finanzas, a los gobiernos autónomos descentralizados o las necesidades de instituciones del sector público o de propiedad pública a través de compra de papeles con los recursos que deberían cubrir los dineros de los depositantes del sistema financiero. Según el Ministro de Finanzas de ese entonces, Mauricio Pozo (El Comercio, 24 abril de 2021), los dineros de los depositantes de la banca privada, cooperativas y mutualistas, que son administrados por el BCE, deberán estar cubiertos en un 100% hasta el 2026. El resto de los depósitos (de los

razones-para-la-subida-de-precios-de-las-materias-primas/

gobiernos locales, de la seguridad social y otros) alcanzarán cobertura total en 2035

Por otro lado, el precio del petróleo que ha subido (precio promedio podría llegar a USD60/b) ayuda a la caja fiscal que espera alrededor de USD1.400 millones más, por este rubro que el año anterior.

Las situaciones fiscal, social y política siguen siendo complicadas y la incertidumbre de la economía frente al coronavirus persiste.

El crecimiento para el país se basa en mejores precios del petróleo y el consiguiente efecto positivo en los ingresos, en el comportamiento esperado se daría también por el avance en la vacunación. Las expectativas menos optimistas para el 2022, responden a que se produzcan disturbios sociales por el descontento de algunos sectores de la población.

El crecimiento del Ecuador depende de inversión privada (política de austeridad en el sector público) y de la ayuda de los multilaterales.

Al momento y frente a otros países de la región el país ofrece un buen escenario para la inversión considerando la tendencia política de los líderes de los otros países.

En septiembre 2021 se anunció un acuerdo técnico con el Fondo Monetario Internacional, que le permitirá conseguir hasta el 2022 USD 1,500 millones de parte del FMI y USD 4,500 de otros multilaterales⁴. Adicionalmente, en agosto de 2021 el FMI entregó USD 1,000 millones a Ecuador por la liberación de Derechos Especiales de giro, como parte de su objetivo global de proporcionar liquidez al sistema económico mundial.

El acuerdo con el FMI descarta la reforma tributaria propuesta originalmente, y plantea compensarlo con menores gastos, mejoras en la recaudación y mayor producción petrolera⁵. El representante del FMI en Ecuador destacó el cumplimiento de las metas por parte del país, sin embargo, se recalca la necesidad de fortalecer las finanzas públicas (frente al incumplimiento mínimo de acumulación de depósitos del sector público no financiero)⁶.

Los temas mencionados han propiciado un clima de mayor confianza en el Ecuador tanto en los mercados locales como internacionales que esperamos promuevan inversiones y por tanto empleo y financiamiento menos costoso. Se mantienen los esfuerzos por parte del gobierno en mantener una agenda comercial diversa y activa, con las negociaciones con México y el ingreso de país a la Alianza del Pacífico, importante socio comercial.

Como hecho subsecuente a la fecha de corte de la calificación, en el mes de diciembre 2021 el presidente Guillermo Lasso anunció el incremento de USD 25 al salario básico unificado del 2022 y emitió el Decreto 286 donde dispuso al Ministerio de Trabajo poner en consideración del Consejo Nacional de Trabajo y Salarios este incremento en el SBU, dando cumplimiento a su promesa de campaña de incrementar el SBU a USD 500 progresivamente durante su mandato.⁷

Si bien esta decisión profundizará la falta de competencia de los productos ecuatorianos en los mercados internacionales, podría incentivar la demanda local y sobre todo estabilizar la situación social y política.

El País necesita entrar en un pacto político, social y económico, para buscar acciones consensuadas de políticas planificadas.

Desarrollo del Mercado de Valores

El mercado de valores ecuatoriano se caracteriza por tener poca profundidad y ser pequeño; por lo tanto, las posibilidades de crecimiento y desarrollo en el corto plazo son importantes pero limitadas por el dinamismo del entorno macroeconómico, el comportamiento de liquidez en el sistema y la incertidumbre del ambiente político y económico.

⁴ Ecuador acuerda un crédito de 6.000 millones de dólares con el FMI - <https://www.dw.com/es/ecuador-acuerda-un-cr%C3%A9dito-de-6000-millones-de-d%C3%B3lares-con-el-fmi/a-59127592>

⁵ El Universo - "Acuerdo técnico con el FMI, que se conocerá hoy, marcaría ruta hacia superávit, sin fuerte reforma tributaria y mayor plazo" - <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/exp>

ectativa-de-analistas-y-mercados-por-conocer-las-cifras-del-acuerdo-del-ecuador-con-el-fmi-nota/.

⁶ Primicias - "Renegociación del acuerdo con el FMI se concretará a fines de septiembre" - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/septiembre-nuevo-acuerdo-ecuador-fmi/>.

⁷ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/salario-basico-sube-ecuador-trabajadores-costo/>

Gráfico 1

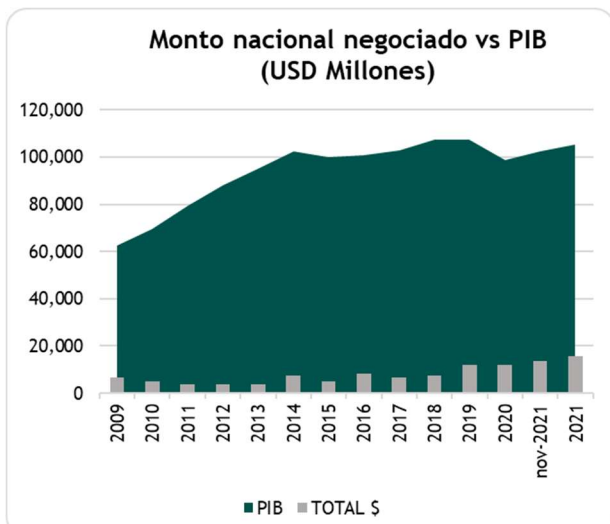


Fuente: Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima
Elaboración: BWR

Los montos nacionales negociados se muestran volátiles, aunque con una tendencia de crecimiento en los últimos cuatro años. En el 2019, el valor efectivo negociado alcanzó los USD 11,797MM, mostrando un crecimiento del 58% con respecto al año anterior. El valor efectivo negociado del 2020 llegó a los 11,888MM, evidenciando un crecimiento interanual del 1% debido en gran medida a los efectos de la pandemia Covid-19. El crecimiento se deriva de la paralización de las actividades económicas durante el año 2020. Con corte noviembre-2021, el valor negociado asciende USD 13,762MM. Como información subsecuente el monto negociado total del año 2021 es de USD 15,702MM situándose como el año con mayor valor negociado.

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 el mercado de valores ecuatorianos en relación con su PIB son bajos.

Gráfico 2

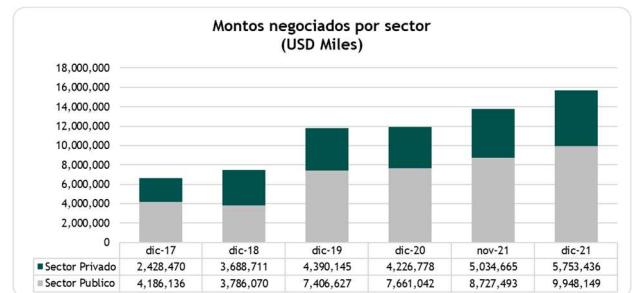


Fuente: Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima y Banco Central del Ecuador

Elaboración: BWR

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 2021 dicho sector representó el 63.4% del total negociado y presentó un crecimiento de 30% en relación con diciembre-2020. Al mismo tiempo, la participación 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. Sin embargo, a noviembre del 2021 la participación del sector privado muestra un ligero crecimiento volviendo a los niveles anteriores a la pandemia y manteniéndose así hasta el cierre del año.

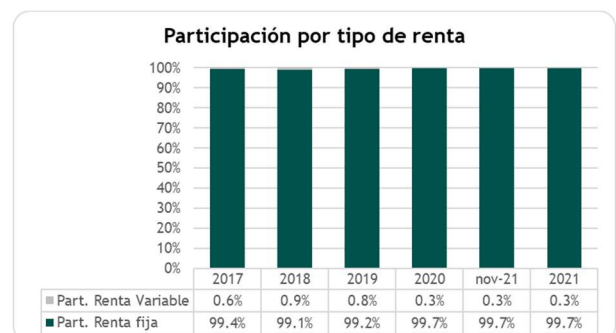
Gráfico 3



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

Con corte noviembre-2021, existen un total de 322 emisores inscritos a nivel nacional y 77 titularizaciones y fideicomisos. De los emisores inscritos, 187 considerados como grandes (aquellos que tienen ventas mayores o iguales a USD 5MM), 94 pymes y 41 pertenecen al sector financiero. En cuanto al sector económico, la mayoría de estos emisores pertenecen al sector comercial, de servicios, industrial, agrícola, ganadero, pesquero y maderero. Geográficamente la mayor presencia de emisores la tienen las provincias de Guayas y Pichincha, con 173 y 94 respectivamente. La diferencia se encuentra distribuida en 12 provincias del Ecuador.

Gráfico 4



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

En consistencia con la cultura empresarial ecuatoriana, que fomenta empresas familiares de capital cerrado, el mercado ecuatoriano tiene un enfoque hacia títulos de renta fija. Sin embargo, 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 el mercado es la de Corporación Favorita C.A.

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 responde a que los activos financieros se colocan en el mismo momento de su emisión y a que los participantes en la compra prefieren mantener sus inversiones hasta su vencimiento.

En el mes de septiembre-2020, el mercado de valores ecuatoriano sufrió un escándalo financiero como resultado de irregularidades e incumplimientos en el pago de las emisiones de obligaciones y facturas comerciales de Ecuagran y Delcorp la cuales suman alrededor de USD 64MM⁸ que representan el 0.5% de los valores negociados durante el año 2020.

A este escándalo, se sumó la supuesta estafa al Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (ISSPOL) cuyo proceso penal por delito de peculado en operaciones de inversión, fue abierto en febrero de 2021. Adicionalmente, en enero-2022 el fiscal de la Unidad de Administración pública decide acusar a ocho procesados⁹. En enero-2022 el fiscal de la Unidad de Administración pública decide acusar a ocho procesados.

DECEVALE

Por este caso, el DECEVALE fue intervenido societariamente; y, adicionalmente la SCVS presentó una denuncia en la Fiscalía por abuso de confianza el 18 de septiembre de 2020. El DECEVALE informó el 19 de noviembre de 2020, que contrató una auditoria forense con la firma E&Y, que complementó y profundizó en las investigaciones que llevan a cabo las autoridades nacionales.

Hasta el momento no se han aclarado en su totalidad los casos expuestos, pero las irregularidades detectadas terminaron en procesos penales para algunas personas, cambios en la administración del DECEVALE y de la Bolsa de Valores de Guayaquil y destitución del Superintendente de Compañías.

En el año 2021 también existieron empresas que fueron suspendidas del mercado de valores por la Superintendencia de Compañías, entre ellas están Nederago (USD 690.2M impagos), Credimétrica (USD 502.1M impagos, Isspól es inversionista), Firmeza Industrial, Unicol (USD 3.4MM impagos, Isspól es el único inversionista) y Construdipro (USD 480M impagos)¹⁰.

En nuestro criterio es importante que existan reformas a las normativas actuales para ajustarlas a estándares internacionales y de este modo se fortalezca las actividades de control y sanción de los reguladores hacia los distintos participantes del mercado de valores. Todo esto con el objetivo de aumentar la confianza en el mercado.

El potencial de expansión del mercado de valores ecuatoriano es grande, para ello es necesario una mayor difusión y educación bursátil, mejorar el nivel de confianza y estabilidad para los inversionistas, optimización del entorno tributario promercado, 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. 598-2020-V, del 31 de agosto de 2020, la JPMRF incluye reformas en el Capítulo III “Intermediación y Negociación”, del Título VIII “Casas de Valores”, del Libro II “Mercado de Valores”. Estas reformas son referentes a la

⁸ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/balances-ecuagran-delcorp-inflados-informe/>

⁹ <https://www.eluniverso.com/noticias/politica/caso-isspol-fiscalia-acusa-de-peculado-al-empresario-jorge->

[cherrez-y-siete-personas-mas-solo-dos-procesados-recibieron-un-dictamen-abstentivo-nota/](https://www.primicias.ec/noticias/economia/empresas-suspendidas-mercado-valores-ecuador/)

¹⁰ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/empresas-suspendidas-mercado-valores-ecuador/>



implementación de mecanismos de recepción de órdenes vía electrónica y telemática.

- Mediante Resolución No. 623-2020-V, del 30 de septiembre del 2020, la JPMRF dispone que los depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores deberán verificar la existencia de los recursos dinerarios con los que se efectuó el pago de compraventa de valores inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores.
- Mediante Resolución No. 623-2020-V, del 29 de diciembre del 2020 la JPMRF reformo el art.8 de la sección III “Deber de información” incluyendo en este la obligatoriedad del registro en las bolsas de valores del país de las operaciones de compra y venta de valores inscritos en el Catastro público que efectúen entre sí dos entidades del sector público fuera de bolsa.

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 JPRF y controlada y supervisada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Sus oficinas están ubicadas en la ciudad de Quito y cuenta con veintinueve funcionarios. Mantiene políticas de compensación para los altos cargos, 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 y de la

IOSCO (Organización internacional de Comisiones de Valores).

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 y reformas normativas que lo posibiliten. Sin embargo, si se han realizado foros de inversión con la presencia de varias Casa de Valores y emisores que pudieron representar a Ecuador y explorar oportunidades para colocar sus valores en el exterior.

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). Como resultado de esta relación se han desarrollado productos nuevos como son los “Bonos Verdes” y se han reforzado aspectos ASG mediante la difusión de la primera encuesta de Gobierno Corporativo con la colaboración de Ernest & Young. Se emitió la primera y única guía en Ecuador de emisión de valores temáticos (verdes, sociales y sostenibles) determinando los estándares del Ecuador para estos instrumentos.

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 por parte de las casas de valores y actores institucionales del mercado. Igualmente, la empresa realiza la venta de información estadística que es personalizada según las necesidades de análisis de cada cliente. Finalmente, la institución realiza capacitaciones y eventos con el fin de realizar la difusión de la educación y cultura bursátil.

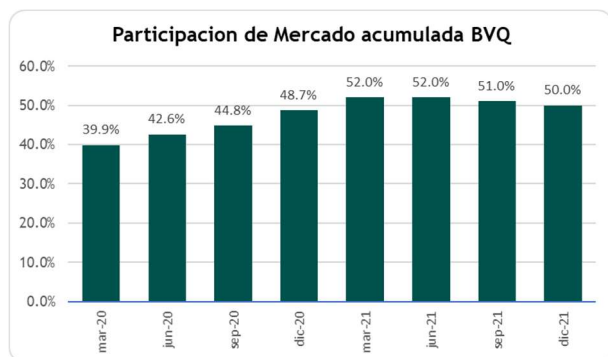
La orientación de la Institución es generar mercado, que los inversionistas participen de manera más frecuente, que existan más emisores y títulos valores y que estos participantes cuenten con un marco regulatorio propicio.

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 2020 tuvo una participación de mercado promedio anual del 48.7% de los montos negociados, y hasta el mes de noviembre-2021 esta participación se expandió hasta el 50.36%. 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

Los servicios de la BVQ se componen de servicios de asesoría jurídica, operativa y técnica, información y soluciones tecnológicas, respaldado por un equipo técnico y profesional con alta experiencia y conocimiento del mercado. El sistema SICAV es una plataforma direccionada hacia las casas de valores con funcionalidad de primera generación en relación con la competencia. Actualmente la BVQ provee este servicio a 30 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 posee participación accionaria en dos proveedores críticos. Uno de ellos es la compañía Proveedora y Administradora del Sistema Único Bursátil REDEVAL Red de Mercado de Valores S.A. La Bolsa de Valores de Quito y REDEVAL mantienen un contrato con una duración indefinida para la

utilización del sistema transaccional (“SIUB”). Adicionalmente REDEVAL y el proveedor del sistema transaccional en el año 2021 renovaron el contrato por un periodo de 5 años lo que permite mantener estabilidad en las operaciones del mercado de valores.

La BVQ y la BVG son accionistas del REDEVAL con igual participación (50% cada una). En el 2018 se realizó un incremento de capital de 245M por parte de los accionistas con el fin de ajustar el capital de la empresa al mínimo de 500M USD estipulado según la resolución No. 231-2016-V.

Por otro lado, la BVQ mantiene una participación del 27.3% en el Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores (“DECEVALE”). La Junta General de Accionistas de BVQ aprobó nuevos aportes de capital en DECEVALE por USD 1.7MM, los que se aportarán proporcionalmente en función del porcentaje de participación accionaria que mantiene. Este aporte se realizará en los siguientes dos años con el objetivo de fortalecer patrimonialmente a la entidad. Con DECEVALE 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 inversión en DECEVALE está clasificada como “Inversiones en Asociadas”, por tal razón su valoración es según el método del VPP (Valor Patrimonial Proporcional) y a noviembre-2021, el valor contable es de USD 454M, este valor se reduce en USD 47K con respecto a septiembre-2021, debido a la pérdida obtenida por DECEVALE en el año 2020 que es registrada mediante el VPP. Como información subsecuente, a diciembre 2021 el valor de la inversión en DECEVALE se reduce a USD 434.8M. Sin embargo, en este mes se contabilizaron USD 353.17M dentro de la cuenta Otros activos correspondientes a los aportes de capital que se realizarán a DECEVALE en el año 2022.

En la Junta General de Accionistas de BVQ, celebrada el 26 de marzo del 2021 se aprobó constituir una reserva facultativa por USD269.09M para cualquier contingente que se desprenda de los casos relacionados con DECEVALE.

Accionistas

El patrimonio de la Bolsa de Valores de Quito a noviembre-2021 suma un total de USD 7.5MM, de este, el 72.10% corresponde a su capital social. A la fecha de corte, el capital social de Institución está distribuido en 173 accionistas, de los cuales 27 son casas de valores, 16 son personas jurídicas

y 130 son personas naturales. Ninguno de los accionistas tiene una participación accionaria superior al 5%, aunque, si se suman el porcentaje que mantienen las casas de valores, la participación asciende a 58.60%. Todas las casas de valores son ecuatorianas y se encuentran constituidas como sociedades anónimas.

La Institución mantiene una política escrita de dividendos aprobada en el año 2019 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.”*

Resultado de la aplicación de esta política en los años 2019, 2020 y 2021 se han realizado anticipos de dividendos que, una vez determinada la utilidad del año, han sido descontados de los dividendos a distribuir aprobados en la Junta General de Accionista.

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.

La Junta General de Accionistas, máximo órgano de gobierno eligió el 24 de septiembre de 2020 al Directorio para el periodo 2020-2022 conforme a la aplicación de la figura de alternabilidad dispuesta por el Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero (Ley de Mercado de Valores). Está compuesto por el presidente, seis vocales principales y tres alternos. De los siete vocales principales, dos son elegidos de entre los representantes legales o administradores de las casas de valores accionistas y los cinco restantes son externos. Existen tres vocales alternos, dos de ellos pertenecen al sector externo y uno al sector interno, quienes actúan en reemplazo de los vocales principales. Los directores externos no están vinculados con la gestión de Institución ni con las casas de valores miembros y mantienen reconocido prestigio profesional y aportan su

experiencia y conocimiento para el mejor desempeño de la BVQ.

El nuevo presidente cuenta con la preparación profesional y la experiencia necesaria, y tiene la labor de garantizar el cumplimiento de los objetivos planteados.

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 Código 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, entre otros, temas de conflictos de interés.

Adicionalmente, en el año 2020 se cimentó la aplicación del Código de Gobierno Corporativo dentro del cual se define el rol, las responsabilidades y los derechos y deberes de los accionistas y del Directorio.

Por otro lado, la BVQ está afiliada al Pacto Global de Naciones Unidas y ha adoptado prácticas relacionadas con los ODSs (Objetivos de Desarrollo Sostenible). Además, también parte de la cultura organizacional y de sostenibilidad es fundamentada en buenas prácticas empresariales y ambientales. Para cumplir esto BVQ ha implementado los principios del SSE (Sustentable Stock Exchange) mediante los principios ASG (Ambientales, Sociales y de Gobierno).

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, incrementar los niveles de satisfacción y servicio, determinar oportunidades de negocio y ganar participación de mercado.

El 17 de mayo de 2021, se designó a César Robalino Aguirre como Gerente General de la Institución por el periodo estatutario de dos años. Además,

en el mes de septiembre-2020 se designó a Christian Ponce como presidente de la BVQ.

La Institución, cuenta con cinco Gerencias reportando a la Gerencia General (Legal, Operaciones, Administrativa, Tecnología de Información y Comercial) y dos Jefaturas (Auditoría Interna, y Capacitación y Eventos). A partir de mayo-2020, se fusionó la jefatura Financiera y de Recursos Humanos dentro de la Gerencia Administrativa.

Objetivos estratégicos

En el 2020 se planteó un plan estratégico para el 2021 y 2022 y su última actualización fue aprobada en el mes de marzo de 2021. La Sociedad mantiene un presupuesto anual que es aprobado por el Directorio, quien monitorea su cumplimiento de forma mensual.

Entre sus principales objetivos para el corto y mediano plazo se contempla: la democratización del mercado bursátil, digitalización y simplificación del mercado, impulsar la integración a otros mercados, potenciar el crecimiento de las negociaciones en mercado secundario, titularizaciones y desarrollo de un marco regulatorio que permita el crecimiento del mercado de valores.

La oferta de valor mencionada con anterioridad permite generar servicios diferenciadores y ventajas competitivas de la BVQ dentro del mercado, brindado valor agregado a sus múltiples clientes.

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, estadísticas del mercado de valores ecuatoriano, análisis Macroeconómico del país y los resultados financieros del año. Adicionalmente remite trimestralmente a sus accionistas informes de la gestión realizada.

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) en el año 2019. Desde este suceso la BVQ ha colaborado y ha estado presente en varios foros y eventos virtuales junto a Casas de Valores y emisores, representando a Ecuador y explorando oportunidades para colocar sus valores en el exterior.

El cumplimiento del presupuesto dependerá de los factores macroeconómicos, la evolución de la pandemia, 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. Se espera que a inicios del año 2022 el ejecutivo presente un paquete de reformas económicas para la atracción de inversiones, las mismas que incluirán ajustes en el mercado de valores.¹¹

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 limitar el cumplimiento de los objetivos institucionales a través de la identificación, medición y monitoreo de estos. Esta política señala que esta gestión se basa en un compromiso institucional en donde se garantizan los recursos humanos, financieros y tecnológicos, para responder eficazmente ante las amenazas, y debilidades que puedan existir dentro de los procesos e incorporar la administración integral de riesgos como parte de las buenas prácticas corporativas de la BVQ.

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 y mantener esta certificación desde el año 2005. 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

¹¹ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ley-atraccion-inversion-presentara-enero-ecuador/>

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, controles y los planes de acción para mitigarlos. La gestión de riesgos actualmente es ingresada de manera manual a sistemas computacionales y debe ser evaluada al menos bimestralmente.

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 miembros del Directorio de la institución, el Gerente General, el Gerente Legal, el Gerente de Sistemas, el Gerente Comercial, el Gerente Administrativo 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. Es importante mencionar que, durante el 2021, la entidad se dedicó a depurar la lista de riesgos identificados, ya que algunos eran inmateriales.

La institución cuenta con dos comités estatutarios, el Comité Disciplinario dispuesto por la JPRF 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, calificador 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 mantener 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 dividendo 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 alterno 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 migración de la información a servidores en la nube permite que las operaciones de la BVQ puedan seguir incluso si existieran inconvenientes en el centro alterno. En el año 2020 debido a la Pandemia COVID-19 se elaboró el Manual de Conexión para teletrabajo Bolsa de Valores de Quito, en el que se establecen los pasos a seguir en caso de algún evento de fuerza mayor que tenga como consecuencia la imposibilidad de los funcionarios de la BVQ de llegar a las instalaciones.

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.

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, vida y fidelidad para 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 que fue renovado por 5 años en el año 2021.

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 2020 y lo transcurrido de 2021 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.

En el año 2021 se realizó 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. La Administración indicó que los hallazgos mencionados no suponen un riesgo en la continuidad para las operaciones de la BVQ y ya se cuenta con planes de acción que serán implementados para solucionar estas deficiencias.

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 para su procesamiento final mediante el Sistema de Liquidación y Compensación (SLC) el cual la BVQ planifica actualizar de manera íntegra durante el año 2022. En lo que se refiere a responsabilidad sobre los valores liquidados o compensados esta recae íntegramente sobre los depósitos de valores acorde a lo dispuesto en el artículo 70 de la Ley de Mercado de Valores.

A la fecha de corte, el SICAV es un servicio prestado a 30 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 el artículo 9 de la norma de auto regulación se establece 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, por lo que de acuerdo con esta norma el patrimonio de la BVQ no está comprometido independientemente de las operaciones que se negocien en ella.

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.

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 con seguridad razonable, 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 en función de un análisis mensual para las distintas inversiones que realizan, así como las calificaciones mínimas de sus emisores.

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, a través de su Comité de Inversiones, se analiza la información respecto a la composición y evolución del portafolio a ser presentada al Directorio, en caso de existir excepción a la política, esta debe ser aprobada por el mismo. A noviembre 2021 se observa un cambio en la estrategia de inversión con un aumento interanual del portafolio en 18.65% y con un cambio en la concentración por plazos centrándose ahora entre 90 y 360 días, según la administración durante el año 2021 el análisis para realizar las inversiones se ha realizado de manera más técnica centrándose ahora en una mayor rentabilidad sin incurrir en riesgos mucho mayores a los que se venían tomando.

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 8% del total de los activos a noviembre-2021, 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. Adicionalmente la BVQ desde el año 2021 ha mostrado interés por involucrarse en el correcto funcionamiento de sus asociadas.

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, 2019 y 2020 por la firma Ernst & Young Ecuador E&Y Cía. Ltda. Dichos informes no contienen observaciones. Además, se procedió a actualizar toda la información cualitativa y cuantitativa para noviembre-2021.

Adicionalmente para el año 2021 se ha decidido cambiar de auditores externos ya que Ernst & Young lleva tres años consecutivos prestando este servicio y según lo estipulado legalmente es necesario designar otra firma auditora externa, por lo que la nueva firma elegida en la Junta General de Accionistas fue KPMG del Ecuador Cía. Ltda.

Los estados financieros empleados en la elaboración del presente informe se prepararon bajo las Normas Internacionales de Información Financiera NIIF.

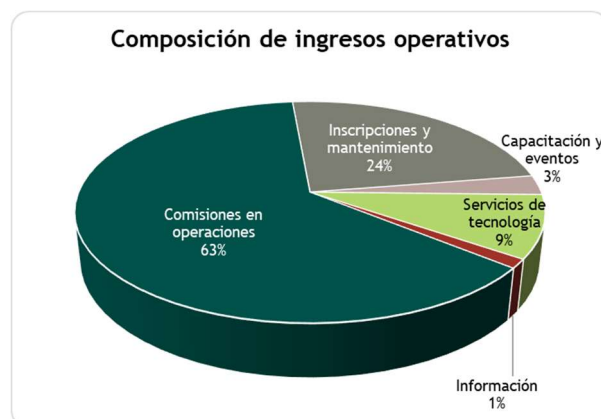
Los estados financieros y la documentación analizada son de propiedad de la Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima y su contenido está bajo responsabilidad de sus administradores. Las proyecciones utilizadas para este proceso fueron presentadas por la Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima 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 (63%), las comisiones por el piso de bolsa, está ligado a su participación de mercado, de acuerdo con el volumen transado. Los ingresos por servicios de comisiones por cierre de operaciones bursátiles 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 mantenimiento corresponden a cuotas anuales cobradas a emisores de mercado de valores por su mantenimiento dentro de este a través de su registro en el Catastro Público del Mercado de Valores. Estas representan el 24% del total de ingresos con corte noviembre-2021. 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 9% 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, algunos de ellos con universidades nacionales. Debido a la pandemia, actualmente este servicio se lo realiza mediante plataformas de videoconferencias con varias Universidades y otra correspondiente al e-learning provista por una universidad ecuatoriana con una larga trayectoria en esta modalidad. El tiempo promedio de cobro es de 5 días a partir de la facturación.

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

La Compañía tiene una estructura de Gastos fijos importantes que deben ser cubiertos independientemente de que los ingresos se reduzcan. Estos gastos están divididos en administrativos (73% del total de gastos) y de comercialización (27% del total de gastos), en los primeros el 99% de estos gastos son fijos mientras que para los segundos este valor se disminuye al 11.53%. 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.

Tomando en consideración la coyuntura de la pandemia y los diversos sucesos ocurridos en mercado de valores, se prevé que los ingresos operativos de la Institución se incrementen un 25.74% frente a lo generado en el año 2020 y que

asciendan a USD 4.5MM al cierre del año 2021.

Gráfico 8



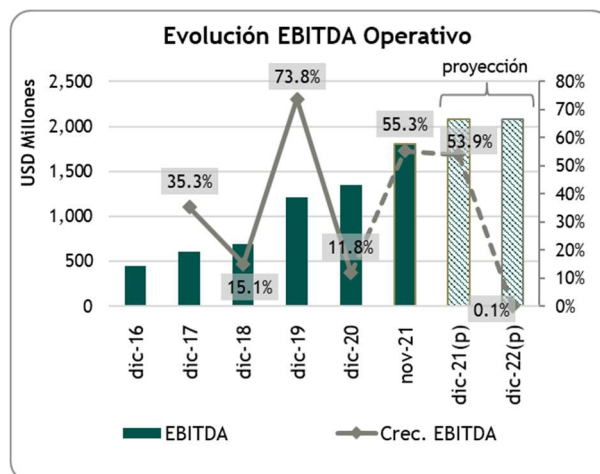
Fuente: Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima
Elaboración BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

Para el año 2022, la proyección considera un crecimiento interanual del 2.10% en sus ingresos operativos, suponiendo el incremento de 22 nuevos emisores que no han participado en mercado de valores, mayores ingresos por tarifas de mantenimiento, pues la base de emisores inscritos ha aumentado; menores ingresos por servicio de tecnología, ya que algunos clientes dejaron de contratar la licencia SICAV por su salida del mercado de valores, y mejores ingresos por capacitaciones y venta de información. La calificadora considera que estos supuestos son factibles, aunque su cumplimiento dependerá de la evolución del entorno operativo, que a su vez estará influenciado por la pandemia.

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 6.7% 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 muestra un crecimiento del 55.3%, esto se debe principalmente al incremento del 22% de los ingresos por ventas y servicios que es explicado por el crecimiento de los valores negociados dentro del mercado en el año 2021. Adicionalmente existe ahorro en el rubro de gasto de salariales, que es el principal rubro de los egresos, pues la Institución ha buscado optimizar este recurso y volverlo más eficiente. Por otro lado, se observa una disminución de los gastos administrativos que se encuentran ligados a la modalidad de teletrabajo que se llevó a cabo durante gran parte del año 2021, una disminución en el gasto de seguros, gastos de viaje y en suministros y materiales.

Tomando en consideración lo anterior, la Administración espera que el EBITDA del 2021 sea de USD 2.08MM y que en 2022 este se mantenga en esta cifra. Su cumplimiento dependerá de las condiciones del mercado, oferta de títulos y liquidez del sistema financiero.

Adicionalmente esperan que el ROA de la Institución en 2021 sea de 19.36%, nivel superior al de 2020 (14.51%). Por otro lado, el ROE se ubicaría en 22.79% lo que representa un crecimiento interanual de 5.81pp. Se considera que ambos índices son adecuados y muestran valores cercanos entre ellos 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	dic-20	nov-21
Total Activo Corriente	67%	68%	60%	63%	67%	66%
Fondos Disponibles	2%	1%	0%	1%	1%	0%
Inversiones corto plazo	64%	64%	55%	55%	62%	59%
CxC Comerciales	1%	1%	1%	1%	1%	4%
Inventarios Neto	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Otras cuentas por cobrar	0%	0%	4%	6%	3%	0%
Gastos anticipados	0%	1%	0%	0%	0%	2%
Otros activos corrientes	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Total Activo No Corriente	33%	32%	40%	37%	33%	34%
Propiedad, planta y equip	19%	18%	17%	15%	14%	12%
Inversiones Emp. Relac.	7%	8%	12%	11%	9.6%	8.0%
Inversiones largo plazo	0%	0%	7%	9%	6%	11%
Activos Intangibles y Difer	7%	6%	4%	2%	3%	3%
Otros activos	0%	0%	1%	1%	1%	0%
Total Activo	100%	100%	100%	100%	100%	100%

PASIVO Y PATRIMONIO

	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	nov-21
Total Pasivo Corriente	4%	6%	6%	9%	11%	14%
Deuda Financiera CP	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Deuda Comercial	1%	1%	1%	1%	2%	2%
Otros Pasivos CP	3%	5%	5%	8%	9%	12%
Total Pasivo LP	6%	5%	5%	4%	4%	4%
Deuda Financiera LP	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Otros pasivos LP	6%	5%	5%	4%	4%	4%
PATRIMONIO	90%	89%	89%	87%	86%	82%
Total Pasivo y Patrimonio	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima
Elaboración: BWR con corte noviembre-2021

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 17% y el 4% de los activos, respectivamente. Por lo tanto, el patrimonio a noviembre-2021 cubre el 82% de los activos totales.

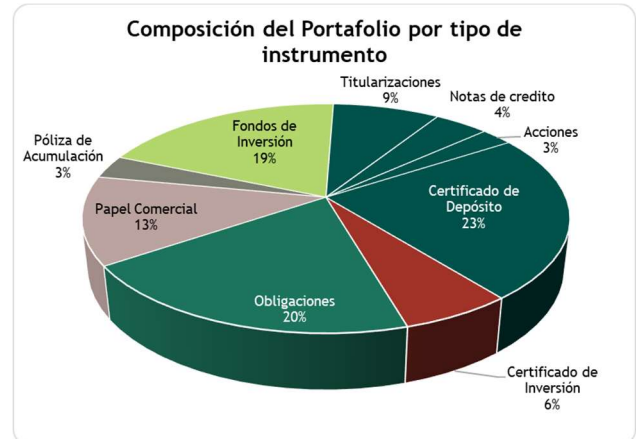
De acuerdo con lo informado por la entidad, la BVQ al momento no evidencia contingentes laborales o de otra índole que pudieran convertirse en pasivos. Sin embargo, la BVQ ha tomado decisiones conservadoras y mantiene reservas facultativas por USD 269.1M que servirá como contingente para cualquier pérdida ocasionada por su inversión en acciones en DECEVALE.

Exposición a Contrapartes

A noviembre-2021, la BVQ mantiene inversiones a corto y largo plazo que representan el 70% del total de sus activos.

A la fecha de corte el portafolio de inversiones suma un total de USD 6.4MM. 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.

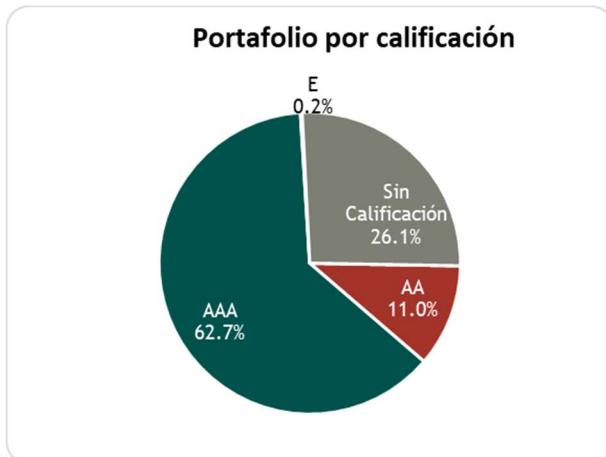
El portafolio de la institución se encuentra diversificado en 39 emisores distintos. Dentro de estos, seis emisores tienen una representación superior al 5% del portafolio. En conjunto estos emisores suman un total de 35.4% del portafolio total.

El portafolio está invertido en un 33% en el sector corporativo (obligaciones y papel comercial). Por otra parte, el sector financiero representa también el 33% 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 2.5% del portafolio y están diversificadas en 5 compañías. El portafolio se complementa con unidades de participación de 10 fondos de inversión que invierten en renta fija, y que tienen alta disponibilidad.

En cuanto al riesgo de crédito del portafolio, se observa que el 63% de este tiene una calificación de riesgo en el rango AAA. Un 11% corresponde a los títulos en el rango AA. Existe a una inversión 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 las cuales según lo confirmado por la administración estas inversiones han sido castigadas contra provisiones al cierre del año 2021. En el año 2020 se mantenía una inversión con calificación D correspondiente a la compañía Firmeza Industrial Cía. Ltda. que se declaró en liquidación, sin embargo, en el año 2021 se recuperó este valor de un fideicomiso que se encontraba haciendo frente a los pagos a los inversionistas. El 26% restante no tiene calificación de riesgo de crédito puesto que corresponde a acciones, fondos de inversión y notas de crédito del SRI.

Gráfico 1



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

Se calcula que el 22% del portafolio es exigible en plazos de hasta 90 días. Este porcentaje se incrementa a 67% si se consideran las inversiones con plazos de hasta los 360 días.

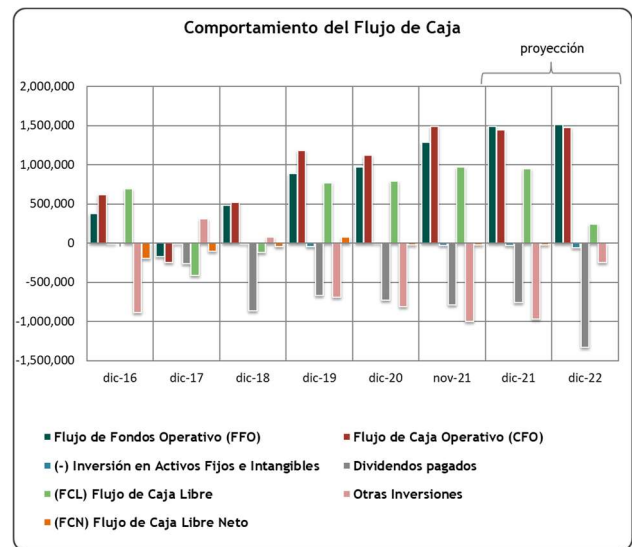
Composición del portafolio por plazo de vencimiento	
Plazo (días)	Porcentaje (%)
0-30*	19%
31-90	2%
91-180	30%
181-360	15%
361-720	11%
>720	16%
Sin fecha de vencimiento	7%

*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.

Fondeo y Liquidez

Gráfico 2



Fuente: Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima
Elaboración BWR. Proyecciones ajustadas por 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 70% del patrimonio, mientras que las inversiones en capital accionario de empresas relacionadas representan el 9.75% 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 670.3M y las inversiones en CAPEX por USD 40M, por lo que se generó un FCL de USD 764.8M, que fue utilizado para incrementar su portafolio de inversiones, con lo que el FCL neto fue positivo por USD 76.4M.

En el 2020 el EBITDA mantiene la tendencia creciente de los últimos años, este año también se libera capital de trabajo correspondiente a impuesto a la renta por pagar, participación

trabajadores y a cuentas por pagar con empresas relacionadas. Lo antes mencionado da como resultado un CFO de USD 1.12MM, este consiguió cubrir el pago de dividendos del periodo anterior por USD 936.7M, con esto se obtiene un FCL de USD 578M que no fue suficiente para cubrir el pago por el proyecto SICAV 2.0 , el derecho de uso de la plataforma UTPL para capacitaciones y el incremento en el portafolio de inversiones, con lo que el FCN es negativo en USD -18.96M.

A noviembre-2021, la generación operativa se mantiene positiva gracias a un EBITDA operativo superior a los periodos pasados y creciente que cubre 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 nuevas inversiones del portafolio el FCL neto es negativo en USD -22.8M, sin embargo, hasta finales de año esperamos que este mejore y sea de -19.8M debido al incremento de las comisiones en el mes de diciembre reflejado en el incremento del FFO.

Es importante mencionar que, durante el 2022, la BVQ espera realizar una inversión por USD 480M relacionado con compras de equipo informático, el mantenimiento de sus equipos, mejora a sus procesos y 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 JPRF, 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 85% de los resultados del año precedente y esperamos que dicho porcentaje se ubique entre en 90% en 2022.

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 sin endeudamiento, le permite a la Bolsa de Valores de Quito mitigar los riesgos provenientes del giro del negocio.

BOLSA DE VALORES DE QUITO							PROYECCIONES BWR	
(Miles de USD)	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	nov-21	dic-21	dic-22
Resumen Balance								
Caja y Equivalentes de Caja	152,865	48,498	3,788	80,229	61,263	38,469	41,460	38,469
Cuentas por Cobrar Comerciales	35,859	79,751	41,802	47,808	46,514	118,795	337,670	419,671
Inversiones en Activos Financieros	4,450,508	4,357,653	4,157,632	4,826,380	5,421,403	6,400,104	6,292,641	5,897,156
Activos fijos	1,144,427	1,233,521	1,080,060	1,125,486	1,093,307	1,074,860	1,072,216	1,080,060
Inversiones en Asociadas	787,105	542,003	787,105	810,203	762,560	729,185	1,073,249	1,204,589
Otros Activos	417,028	574,478	705,269	681,561	571,189	748,485	311,965	594,522
Total Activos	6,987,792	6,835,904	6,775,656	7,571,667	7,956,236	9,109,898	9,129,201	9,234,465
Cuentas por Pagar Proveedores	55,735	83,011	47,858	88,550	144,394	216,066	190,241	105,148
Deuda Financiera Total	0	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Financiera Corto Plazo	0	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Financiera Largo Plazo	0	0	0	0	0	0	0	0
Contingentes que deban ser considerados como deuda financiera	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	635,067	672,896	663,934	884,854	1,005,288	1,413,667	1,229,183	1,441,572
Total Pasivos	690,802	755,907	711,792	973,404	1,149,682	1,629,733	1,419,424	1,546,720
Patrimonio	6,296,990	6,079,997	6,063,864	6,598,263	6,806,554	7,480,164	7,709,776	7,687,746
Resumen de Resultados								
Ventas	2,773,284	2,889,104	2,985,475	3,593,309	3,572,159	3,785,389	4,491,661	4,586,189
Costo de ventas	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros ingresos operativos	-	-	-	-	-	-	-	-
Egresos operativos	(2,566,139)	(2,468,153)	(2,402,950)	(2,559,671)	(2,408,279)	(2,094,398)	(2,540,299)	(2,673,579)
EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	207,145	420,951	582,525	1,033,638	1,163,880	1,690,990	1,951,362	1,912,609
Ingresos y gastos no operativos neto	402,013	357,473	229,061	320,077	344,782	271,111	292,758	158,124
Gasto Financiero del período	-	-	-	-	-	-	-	-
Impuesto a la renta	(70,475)	(156,178)	(200,147)	(312,888)	(370,728)	(517,453)	(590,253)	(566,355)
RESULTADO NETO DE LA GESTION	538,683	622,246	611,439	1,040,827	1,137,934	1,444,648	1,653,867	1,504,378
Otros resultados integrales	0	35,795	13,348	43,867	7,101	0	0	0
RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO	538,683	658,041	624,787	1,084,694	1,145,035	1,444,648	1,653,867	1,504,378
Resumen Flujo de Caja								
EBITDA OPERATIVO	446,852	604,501	695,776	1,209,098	1,352,006	1,807,651	2,080,772	2,082,057
(-) Gasto Financiero del período	0	0	0	0	0	0	0	0
(-) Impuesto a la renta del período	-70,475	-156,178	-212,068	-322,244	-380,459	-517,453	-590,253	-566,355
(-) Dividendos " preferentes" pagados en el período	0	0	0	0	0	0	0	0
FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)	376,377	-168,237	483,708	886,854	971,547	1,290,198	1,490,519	1,515,702
(-) Variación Capital de Trabajo	241,823	-76,382	33,210	292,155	146,717	200,185	-45,145	-40,953
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	618,200	-244,619	516,918	1,179,009	1,118,264	1,490,383	1,445,375	1,474,749
(+) ingresos no operativos que impliquen flujo	402,095	362,656	317,589	324,915	441,247	324,699	361,681	381,438
(-) egresos no operativos que impliquen flujo	-82	-5,183	-88,528	-4,838	-96,465	-53,588	-68,923	-223,314
(+) (-) Ajustes no operativos que no implican flujo	-319,635	-262,807	-102	-23,098	47,643	33,375	0	0
(-) dividendos totales pagados a los accionistas en el período	0	-258,474	-860,021	-670,295	-724,749	-791,480	-755,054	-1,330,661
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-9,238	-4,398	-4,316	-40,936	4,239	-30,235	-32,105	-58,703
(-) Activos Diferidos, Intangibles y otros	0	0	0	0	0	0	0	0
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	691,340	-412,825	-118,460	764,757	790,179	973,154	950,974	243,509
VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA	0	0	0	0	0	0	0	0
OTRAS INVERSIONES NETO	-882,352	308,458	73,750	-688,316	-809,145	-995,949	-970,777	-243,508
VARIACIÓN NETA DE CAPITAL O APORTES	0	0	0	0	0	0	0	0
VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO	-191,012	-104,367	-44,710	76,441	-18,966	-22,794	-19,803	0
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (BALANCE)	152,865	48,498	3,788	80,229	61,263	38,469	41,460	38,469
Indicadores								
Patrimonio Tangible	806,147	707,305	941,790	943,046	524,304	827,690	1,102,489	1,035,064
% crecimiento en ingresos operativos	34.4%	4.2%	2.7%	20.4%	-0.6%	21.7%	25.7%	5.4%
MARGEN EBIT (%)	7.5%	14.6%	19.5%	28.8%	32.6%	44.7%	43.4%	41.7%
MARGEN EBITDA (%)	16.1%	20.9%	23.3%	33.6%	37.8%	47.8%	46.3%	45.4%
Retorno sobre Patrimonio Promedio (ROE) Anual	8.9%	10.1%	10.1%	16.4%	17.0%	22.1%	21.5%	39.1%
Retorno sobre Activo Promedio (ROA) Anual	8.0%	9.0%	9.0%	14.5%	14.5%	18.5%	18.0%	32.6%

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 2022.