

Ecuador
Evaluación de riesgos

Bolsa de Valores de Quito

Resultado evaluación

Categoría 2

Perspectiva: Estable

Definición detallada en la segunda hoja del presente informe.

Resumen Financiero

(USD Millones)	dic.-21	dic.-22	ene.-23
Activos	9,118.9	9,802.2	9,927.5
Pasivos	1,457.2	1,772.4	1,724.6
Patrimonio	7,661.7	8,029.7	8,202.9
Ventas	4,491.7	4,832.4	429.2
Margen EBITDA (%)	44.80%	46.89%	53.54%
ROA (%) *	17.71%	19.22%	21.49%
ROE (%) *	22.31%	23.18%	26.12%
Deuda Financiera Total Ajustada /EBITDA (x)*	0.00	0.00	0.00

* Indicador anualizado para enero-2023

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), la cual se sustenta en los siguientes factores:

Sólido posicionamiento e imagen. La BVQ tiene una trayectoria de más de 50 años en el mercado bursátil ecuatoriano y dispone de un importante posicionamiento en el mercado. La Institución es un referente dentro de su ámbito de acción y es considerada como una entidad sólida y técnica.

Gobierno corporativo apropiado para su gestión. El Gobierno Corporativo es efectivo y promueve la generación de información 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.

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 excelente 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 3 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.

Respecto al riesgo por contraparte que representa DECEVALE, su interrupción en continuidad podría impactar temporalmente a todo el mercado de valores, mientras no exista otro participante con capacidad operativa suficiente para absorber el volumen de operaciones. No obstante, cabe indicar que el patrimonio y la liquidez de la BVQ son suficientemente holgados para afrontar coyunturas de este tipo.

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

Ma. Sara Flores
(5932) 226 9767 ext. 106
sflores@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 macroeconómico

El año 2021 registró reactivación económica frente al primer año de pandemia. El año 2020 fue extremadamente complejo para el país. Tuvo que enfrentar a más de sus debilidades económicas estructurales la falta de flexibilidad monetaria, alto endeudamiento y reservas de liquidez inexistentes, además de otros factores que agravaron la situación como la caída de ingresos petroleros, vencimientos importantes de la deuda externa, gobierno con baja popularidad, un sistema de salud con deficiencias para enfrentar la pandemia y la ruptura de la cadena comercial local y del exterior. Lo anterior se concretó en una contracción de la economía, mayor desempleo, reducción del consumo de los hogares y deterioro en la capacidad de pago de la población.

Durante 2022 Ecuador accedió a diferentes créditos con entidades internacionales para el financiamiento de proyectos sociales (con CAF¹ y BM²), en condiciones adecuadas. Durante los últimos meses del año, concretó además líneas de crédito con dos sólidas entidades internacionales (FED y BIS) por USD 1,840 millones, que sirven como líneas de emergencia para requerimientos de liquidez. Esto fue un importante apoyo para fortalecer la confianza de los mercados del

¹ Ecuador firma créditos con CAF por USD 175 millones - <https://www.caf.com/es/actualidad/noticias/2022/03/ecuador-firma-creditos-con-caf-por-usd-175-millones/>

² Banco Mundial aprueba un crédito de USD 200 millones para Ecuador - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banco-mundial-credito-ecuador-desnutricion/>

exterior, estos respaldos son particularmente importantes en un país dolarizado.

El acuerdo con el FMI por un total de USD 6,500 millones fue completado de manera exitosa y con la culminación de este el Gobierno prevé aplicar al programa de Resiliencia y Sostenibilidad que permitiría al país acceder a líneas de crédito entre USD 690 y USD 1,300 millones a un plazo de 20 años y una tasa de interés hasta 4% anual.

Si bien se ha expresado el interés en este programa de crédito, el Presupuesto del Estado de 2023 no contempla estos posibles desembolsos como financiamiento, sino principalmente a deuda interna (50.7%), seguido de Multilaterales (40.5%) y Bonos (7.9%). En caso de que se haga efectivo el acceso al programa, los Bonos podrían ser reemplazados por el programa del FMI en USD 600MM ya que en el mercado internacional Ecuador debería pagar una tasa demasiado alta considerando que el riesgo país según datos del BCE es elevado (1963 puntos al 28 de marzo), mientras que con el programa del FMI la tasa sería hasta del 4%³.

El 19 de septiembre de 2022 se anunció un acuerdo para la reestructuración de la deuda con China de USD 3,227 millones, lo cual traería un ahorro para el país de USD 1,400 millones entre 2022 y 2025. Esta deuda está compuesta por USD 1,395 millones con el Banco de Desarrollo de China y USD 1,832 millones con el Banco de Exportaciones e Importaciones de China. El acuerdo alcanzado contempla una extensión de tres años para el vencimiento; suspensión de las amortizaciones durante seis meses, y reducción de la tasa de interés de la deuda.⁴

Con respecto al mercado de valores ecuatoriano, el Gobierno espera concretar la emisión de Bonos Azules para financiar la ampliación de la reserva marina de las Galápagos. Con esta emisión se recompraría parte de la deuda externa y el ahorro generado sería destinado a un fideicomiso para el financiamiento mencionado.⁵ Biess por su parte también espera invertir en el mercado de valores, con el monto anunciado más alto desde 2020, USD 1,500 millones. Esta cifra compara

favorablemente con los USD 514 millones invertidos en 2022, se espera que el mercado se dinamice con esta inversión que, según informó la institución, obedecerá a parámetros de riesgo, seguridad y rentabilidad⁶. Adicionalmente, el Gobierno ha anunciado una reducción de tributos (ICE y aranceles) que se espera que impulse la actividad económica, consumo e inversión y ayude a revertir los efectos negativos de la inflación⁷. La reducción de impuestos representaría un sacrificio fiscal de USD 590 millones en 2023 y 2024 según comunicados oficiales.

Por otro lado, luego de los picos en el precio del petróleo superiores a USD 100, impulsados por el conflicto armado entre Rusia y Ucrania, este cayó durante septiembre, posteriormente se ha estabilizado en valores menores a USD 80; al 28 de marzo de 2023 el barril de petróleo WTI marcó el precio de 73.4 dólares. El FMI prevé que el precio del crudo ecuatoriano llegaría a USD 63.8 por barril hasta 2027 y no sea mayor a los USD 75.3 desde 2023, lo que implicaría una reducción de ingresos para el país por este concepto⁸. El FMI destaca que posterior al acuerdo ejecutado, el país es menos dependiente de estos ingresos como un factor que alivia de cierta manera el impacto de la reducción de precios. Por otro lado, cabe indicar que en 2023 la producción petrolera registra los niveles más bajos desde hace 20 años, debido a motivos de fuerza mayor, que provocaron la suspensión de exportaciones de petróleo a finales de febrero y por conflictos en zonas de producción petrolera.⁹

El 19 de noviembre de 2022, la Comisión de Régimen Económico de la Asamblea Nacional aprobó la Proforma Presupuestaria de 2023, que entró en vigor sin cambios a pesar de las observaciones realizadas por la Asamblea¹⁰. Dentro de los supuestos macroeconómicos que se plantean para 2023 está un crecimiento del PIB del 3.1%, con un precio promedio del barril de petróleo de USD 65, una producción diaria de 514,759 barriles (aproximadamente 5mil barriles más que el incremento planteado por

³ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fondo-monetario-prestar-millones-ecuador/>

⁴ Ecuador reestructura USD 3.227 millones de deuda con China - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-acuerdo-deuda-china/>

⁵ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/emision-bonos-azules-ecuador-galapagos/>

⁶ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/biess-inversion-mercado-valores/>

⁷ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/emision-bonos-azules-ecuador-galapagos/> y

<https://www.primicias.ec/noticias/economia/reduccion-impuestos-costo-presupuesto/>

⁸ Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-caida-precio-petroleo-ecuador/>

⁹ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroecuador-fuerza-mayor-operacion/> y <https://www.primicias.ec/noticias/economia/por-conflictos-produccion-petrolera-cae-a-su-minimo-en-20-anos/>

¹⁰ Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/proforma-2023-observaciones-asamblea/>

Petroecuador en 2022¹¹), una inflación del 2.55% y un déficit fiscal del 2% del PIB (se prevé que los gastos superen a los ingresos en USD 2,630 millones).

Entre el 13 y el 30 de junio de 2022 se dio un paro nacional impulsado por la Conaie, que generó pérdidas de aproximadamente USD 1,000 millones y terminó bajo el condicionamiento de la apertura de mesas de diálogos con el movimiento indígena para la discusión de los distintos frentes de protesta. En febrero de 2023 la Conaie declara su inconformidad con las mesas de dialogo, una movilización permanente y retirada del proceso de diálogo, además de la salida del presidente¹². Nuevas movilizaciones tendrían un impacto negativo en la economía nacional, dispararía nuevamente la desconfianza de los mercados internacionales del país, además de incrementar la inestabilidad social y política.

La inestabilidad implícita en el comportamiento social y político ha tenido un impacto significativo en la confianza de los mercados, que se refleja en un mayor rendimiento exigido por inversionistas extranjeros. El riesgo país, que se encontraba en 895 a principios de marzo de 2022, se ha incrementado de forma importante durante y luego del paro nacional. En octubre de 2022 alcanzó un máximo de 1,945 puntos, y se ha mostrado variable sobre los 1,043 puntos hasta las elecciones seccionales en febrero de 2023. La división e inconformidad de la sociedad fue palpable en los resultados de las elecciones, el riesgo país ha mostrado una tendencia creciente desde el 7 de febrero, situándose sobre los 1,900 puntos a finales de marzo. Este comportamiento refleja la menor confianza del entorno internacional en el país y la volatilidad del precio del petróleo. Por otro lado, la calificación del país otorgada por FITCH Ratings fue ratificada en B-con perspectiva estable en agosto de 2022.

Los recientes casos de corrupción y niveles bajos de aprobación del Gobierno han provocado la propuesta de un juicio político en contra del Presidente. El Gobierno no descarta optar por la opción de *muerte cruzada* pero representantes del sector indígena han anunciado su oposición a esta medida bajo la amenaza de nuevas movilizaciones a nivel nacional¹³.

Lamentablemente, el panorama de inestabilidad política y social, evidenciada en las paralizaciones

fomentadas por algunos sectores de la población, la falta de consensos entre los diferentes poderes del estado, y las denuncias de corrupción limitan el cumplimiento de las metas planteadas. Las situaciones fiscal, social y política siguen siendo complicadas y la incertidumbre de la economía frente al entorno operativo adverso persiste. Es importante destacar además la crisis de seguridad y social que enfrenta Ecuador a la fecha.

Cifras económicas y perspectivas

El Banco Central del Ecuador (BCE) notificó una recuperación del PIB constante de 4.24% en 2021, luego de la contracción de 2020 (-7.79%). El segundo trimestre de 2022 señalaba un crecimiento interanual de 1.7%, que mostraba una ralentización de la economía. Al tercer trimestre las cifras fueron más alentadoras, con un crecimiento del 3.19% respecto a 2021. Según las últimas previsiones del BCE, se estima que el PIB del 2022 habría crecido en 2.7%¹⁴ frente al año precedente, porcentaje que incorpora el impacto negativo del paro nacional sobre la economía nacional.

Las expectativas para 2023 son más optimistas, esperando superar los niveles prepandemia de estas variables macroeconómicas. En la siguiente tabla, se muestra el comportamiento de variables macroeconómicas de 2021 y del tercer trimestre de 2021 y 2022, así como el esperado de 2022 y 2023, tomados de las cuentas trimestrales y previsiones del BCE.

Indicador	2021	2022 (p)	2023 (p)	2021.III	2022.III
Producto Interno Bruto (PIB)	3.81%	5.95%	3.07%	4.65%	2.40%
Exportaciones	-0.13%	5.55%	5.12%	-0.16%	0.11%
Importaciones	13.25%	9.29%	3.98%	24.18%	-0.39%
Consumo final Hogares	10.22%	4.97%	3.19%	13.07%	3.84%
Consumo final Gobierno	-1.69%	-0.42%	-0.19%	0.59%	2.05%
Formación Bruta de Capital Fijo	4.33%	6.76%	3.68%	9.86%	0.99%

Las principales industrias por su aporte al valor agregado durante el tercer trimestre de 2022 fueron: manufactura, comercio petróleo y minas y, enseñanza y servicios sociales y de salud. En conjunto, el crecimiento de estos sectores respecto al tercer trimestre de 2021 fue del 7%.

Fitch Ratings bajó la perspectiva de crecimiento para el país en 2023 de 2.5% a 1.6%, menor que en 2022. Los factores que impulsan este cambio son: crisis económica mundial por la caída de varios bancos internacionales; posibilidad de no culminación del periodo de gobierno del Presidente y nuevas protestas sociales¹⁵. Un consumo de hogares menor e inversiones más

¹¹ Petroecuador aumentará la producción en seis campos petroleros en 2022 - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroecuador-produccion-petroleo-ecuador-negocios/>

¹² El Universo - <https://www.eluniverso.com/noticias/ecuador/lo-que-se-sabe-sobre-el-paro-anunciado-en-ecuador-para-este-8-de-marzo-del-2023-nota/>

¹³ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/politica/leonidasiza-juicio-politico-guillermo-lasso/>

¹⁴ Previsiones macroeconómicas del BCE descargadas a septiembre de 2022.

¹⁵ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/economia-ecuador-crecimiento-fitch-ratings/>

bajas a nivel general de la economía disminuirían el dinamismo económico. Adicionalmente la entidad considera que el déficit fiscal previsto por el gobierno llegaría a los 2.9pp, a diferencia de lo previsto en el Presupuesto General del Estado.

Desarrollo del Mercado de Valores

El mercado de valores ecuatoriano se caracteriza por tener poca profundidad y ser pequeño. 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.

Gráfico 1



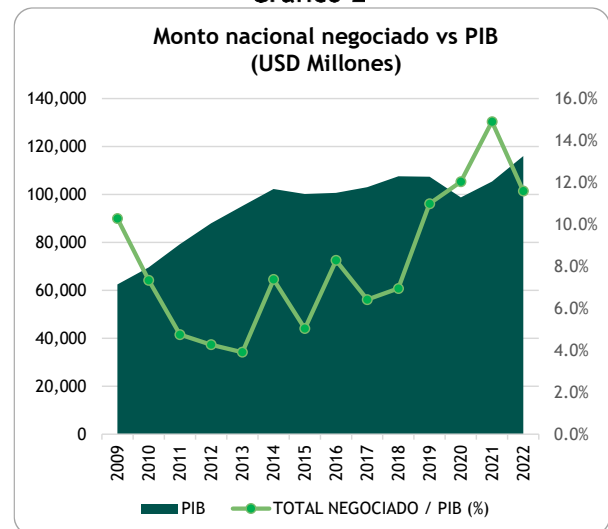
Fuente: Bolsa de Valores de Quito. Elaboración: BWR

Los montos nacionales negociados se muestran volátiles, con una tendencia de crecimiento entre 2017 y 2021; el año 2022 fue un año complejo para el mercado de valores y presentó una contracción del 14%.

En 2021, se alcanzó el valor efectivo negociado más alto, con un crecimiento de 32% frente al 2020 (que creció en 1% pese a la pandemia). Por su parte, en 2022 la variación en la normativa respecto a reservas bancarias; los niveles de liquidez, y el alza de las tasas de interés por las condiciones de mercado afectaron al monto total negociado, que cayó en 14%. A enero-2023 según cifras de la BVQ el monto de USD 1,170MM presenta una reducción respecto al mes pasado de negociaciones. De manera subsecuente, a febrero-2023 también se evidencia una disminución del monto negociado en USD 293MM.

Al comparar el mercado de valores ecuatoriano con el de países vecinos, se aprecia el potencial de crecimiento y limitado desarrollo de este, ya que los volúmenes negociados en el mercado nacional en relación con el PIB son bajos. La más alta participación fue en 2021, año récord de montos negociados y se acercó al 15%.

Gráfico 2

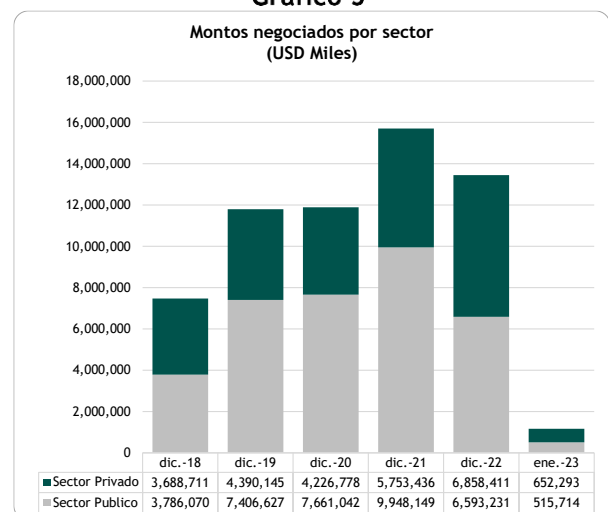


Fuente: Bolsa de Valores de Quito. Elaboración: BWR

El sector público ha sido tradicionalmente el principal actor dentro del mercado de valores ecuatoriano, al negociar títulos como certificados de tesorería, certificados de inversión, bonos y títulos del Banco Central. Sin embargo, en 2022 dicho sector representó el 49.4% del total negociado frente a una participación del 63.4% en 2021. A enero-2023, la participación del sector público se mantiene inferior al 50%.

Las negociaciones de instrumentos del sector privado se dan en mayor medida en 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 el mercado es la de Corporación Favorita C.A.

Gráfico 3



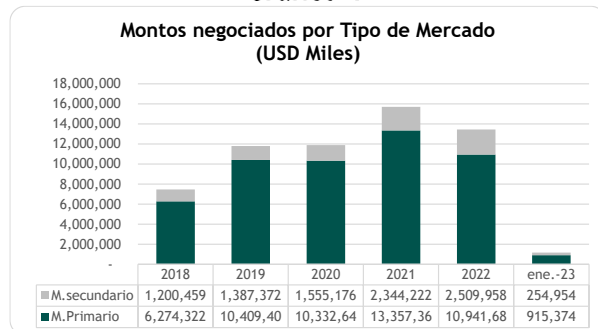
Fuente: Bolsa de Valores de Quito. Elaboración: BWR

Con corte febrero-2023 existen un total de 306 emisores inscritos a nivel nacional (10 menos que a finales de 2022), de los cuales 177 son grandes

empresas¹⁶, 88 pymes y 41 pertenecen al sector financiero; además participan 83 titularizaciones y fondos. En cuanto al sector económico, la mayoría pertenecen a los sectores comercial e industrial (55.2%) y otros siete sectores representan el 44.8%, de los cuales destaca servicios. Guayas y Pichincha son las provincias en las que el mayor número de emisores se encuentra domiciliado, 160 y 92 respectivamente, los demás se encuentran distribuidos en 13 provincias.

El mercado de valores ecuatoriano se caracteriza por tener una proporción pequeña de negociaciones en el mercado secundario, cerca del 22% de las operaciones son de este mercado. Esto responde a que los activos financieros se colocan en el mismo momento de su emisión y a que los participantes en la compra son principalmente institucionales, con enfoque a mantener sus inversiones hasta su vencimiento y la idiosincrasia de los inversores naturales ecuatorianos. No obstante, en los últimos dos años se aprecia una mayor proporción de este tipo de transacciones.

Gráfico 4



Fuente: Bolsa de Valores de Quito. Elaboración: BWR

Depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores

En Ecuador existen dos depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores: el Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores Decevale S.A (DECEVALE), que participa en la mayor cantidad de negociaciones de emisores privados, y el Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador (DCV-BCE), que pertenece al Banco Central del Ecuador, y que brinda servicios principalmente a los emisores públicos.

Las irregularidades detectadas terminaron en procesos penales para algunos funcionarios de

DECEVALE a título personal, cambios en la administración del DECEVALE y de la Bolsa de Valores de Guayaquil y destitución del Superintendente de Compañías, Valores y Seguros. Adicionalmente se instauró una audiencia contra exfuncionarios de DECEVALE por falsedad de información en el caso de peculado por irregularidades en inversiones de ISSPOL. En abril-2022 DECEVALE liberó USD4.7MM¹⁷ por orden judicial a ISSPOL. Este proceso involucra a once exfuncionarios, pero no a DECEVALE como entidad¹⁸. En enero-2023 se declaró nulidad a la audiencia preparatoria del juicio por cambios administrativos del Consejo de la Judicatura¹⁹. 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 al Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero y Leyes conexas 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 MERCADO DE VALORES

- Mediante resolución No. JPRF-V-2022-040, en el Registro Oficial (R.O.) el 10 de noviembre de 2022, la JPMRF incluye el Capítulo II: De las Medidas Correctivas y de Saneamiento dentro del Título I del Libro II “Mercado de Valores”. Esta sección se refiere al ejercicio de las atribuciones legales de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros para disponer medidas correctivas, controlarlas y aplicarlas con el fin de impedir, suspender, corregir y/o revertir una determinada conducta, ajustándola al ordenamiento jurídico y a las buenas prácticas, y evitar que ocurra nuevamente.
- Mediante Resolución No. JPRF-V-2022-024, en el R.O. el 19 de abril de 2022 se reformó el título XXI respecto a las normas y sistemas para prevenir el lavado de activos y

¹⁶ Las empresas grandes se consideran aquellas con ventas iguales o mayores a USD 5MM.

¹⁷ Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/isspol-recuperacion-dinero-decevale-citadel/>

¹⁸ El Comercio - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/medida-cautelar-dinero-isspol-decevale/>

¹⁹ Expreso - <https://www.expreso.ec/actualidad/caso-decevale-dilata-cambio-juez-146886.html>

financiamiento de terrorismo en los participantes del Mercado de valores y su aplicabilidad a nivel nacional a los sujetos obligados bajo supervisión y control de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

- Mediante Resolución No. JPRF-V-2022-033, en el R.O. el 11 de agosto de 2022, reformó el artículo 17 del título XIX. Se reemplazó el plazo sobre el cual después de transcurrido el máximo tiempo para la prestación de servicios de auditoría externa se puede volver a prestar el servicio por una entidad. Dispone que la Superintendencia puede disponer la terminación bajo su propio criterio de los servicios de auditoría a las empresas y da un plazo máximo de dos meses para poder contratar un nuevo servicio de auditoría externa.
- Por medio de la Resolución No. JPRF-F-2022-047 del 25 de noviembre de 2022 se reformó el capítulo XXXIV de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros sobre la Norma para la Conformación de Grupos Financieros y las Operaciones que pueden realizar entre sí.
- Mediante la Resolución No. JPRF-S-2022-050 del 22 de diciembre de 2022 se reformó el capítulo VII de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros respecto a los Segmentos y Porcentajes Máximos de Inversión Obligatoria.
- Mediante Oficio No. PAN-SEJV-2022-064 de la Asamblea Nacional se aprueba el Proyecto de Ley Orgánica para el Desarrollo, Regulación y Control de los Servicios Financieros Tecnológicos. Esta Ley reforma el Código Orgánico Monetario y Financiero, la Ley Orgánica de Emprendimientos e Innovación, la Ley General de Seguros y la Ley de Mercado de Valores. Se regulan actividades relacionadas al desarrollo, prestación, uso de medios de pago basados en tecnología, sociedades especializadas en depósitos y pagos electrónicos y servicios tecnológicos del mercado de valores.

PERFIL DE LA INSTITUCIÓN

Modelo de negocio

La Bolsa de Valores de Quito (BVQ) fue constituida e inició sus operaciones el 4 de agosto de 1969. Su objeto actual es 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 Bolsa de Valores de Quito 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 30 funcionarios. Mantiene políticas de compensación para los altos cargos, planes de sucesión establecidos para las principales posiciones administrativas, así como 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 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 Organización internacional de Comisiones de Valores (IOSCO). También forma parte de la Asociación de los Mercados de Valores de las Américas (AMERCA). El objetivo de la adhesión al bloque es incrementar la liquidez y 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, sí se han realizado foros de inversión con la presencia de varias Casas de Valores y emisores que pudieron representar a Ecuador y explorar oportunidades para colocar sus valores en el exterior.

Desde 2018 es miembro de la *Sustainable Stock Exchanges Initiative (SSE)*, una iniciativa de las Naciones Unidas donde se reúnen las bolsas de valores del mundo para generar proyectos que fomenten el desarrollo en temas ambientales, sociales y de gobierno corporativo. Como resultado de esta relación se han desarrollado productos nuevos y se emitió en 2019 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 operacionales de la institución provienen principalmente de las comisiones por el perfeccionamiento de las transacciones bursátiles. Adicionalmente, la BVQ cobra una cuota por la inscripción de nuevos emisores y por el mantenimiento a los ya inscritos. La estructura de ingresos se complementa con los que recibe por licenciamiento de uso del Sistema Integrado para Casas de Valores, SICAV, de su propiedad.

Su sistema SICAV está enfocado en satisfacer las necesidades operativas por parte de las casas de valores y actores institucionales del mercado. Actualmente la BVQ provee este servicio a 33 casas de valores, así como a clientes públicos y privados. Adicionalmente, la empresa realiza la venta de información estadística 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.

Los servicios de la BVQ incluyen asesoría jurídica, operativa y técnica, información y soluciones tecnológicas, respaldados por un equipo técnico y profesional con alta experiencia y conocimiento del mercado.

Imagen y participación de mercado

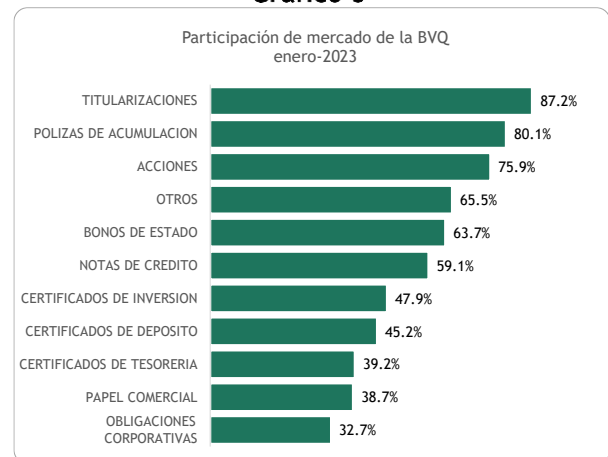
La Bolsa de Valores de Quito ha mantenido una importante participación a lo largo del tiempo en el mercado; ha sido el principal exponente en las negociaciones de diferentes instrumentos. Esto lo ha conseguido gracias a su enfoque diferenciador, con propuestas de valor, capacitaciones, estructuración y procesamiento de información.

En el mercado de valores ecuatoriano existen únicamente dos bolsas de valores activas, que compiten entre sí: la Bolsa de Valores de Guayaquil (BVG) y la BVQ. Generalmente el liderazgo por total de transacciones ha ido variando a lo largo de los años, pues la participación de cada una ha rondado históricamente el 50%.

En 2022 la participación de la BVQ en el monto total de negociaciones a nivel nacional fue superior al 54%. A enero-2023, mantiene en promedio una participación superior al 59% en más de la mitad de los instrumentos negociados.

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

Gráfico 5



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

Estructura de propiedad

La Bolsa de Valores de Quito no pertenece a ningún grupo empresarial. El patrimonio de la BVQ a enero-2023 suma un total de USD 8.2MM, de este el 65.7% corresponde a capital social. A la fecha de corte, el capital social de Institución está distribuido en 191 accionistas, de los cuales 24 son casas de valores, quienes poseen la mayor participación históricamente, mientras que las demás acciones están distribuidas entre personas jurídicas y naturales. Ninguno de los accionistas puede tener una participación en el capital suscrito y pagado superior al 10%.

La Institución mantiene una política de dividendos de repartir mínimo el 30% de las utilidades repartibles acorde con la Ley de Compañías. Adicionalmente la BVQ realiza el pago de anticipos de dividendos, sujetos a aprobación de la Junta General de Accionistas. En la práctica la BVQ ha repartido en promedio más del 90% de sus utilidades en forma anual.

La BVQ mantiene inversiones patrimoniales en dos proveedores críticos: la compañía proveedora y administradora del Sistema Único Bursátil, Red de Mercado de Valores S.A. (REDEVAL), y en el Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores (DECEVALE).

La BVQ y la BVG son accionistas de REDEVAL con igual participación (50% cada una). Durante 2022 la BVQ ha tomado una participación más activa en su administración. Con REDEVAL la Bolsa mantiene un contrato de duración indefinida para la utilización del sistema transaccional (SIUB).

Respecto al DECEVALE, la BVQ es su segundo mayor accionista con una participación del 32.4%. Con el objetivo de fortalecer patrimonialmente a la entidad, la Junta General de Accionistas de BVQ aprobó nuevos aportes de capital en DECEVALE durante 2022. La capitalización total asciende a USD 1.7MM, y se realizó proporcionalmente en

función del porcentaje de participación accionaria que mantiene.

DECEVALE y la BVQ tienen 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*, y su valoración se realiza bajo el método del Valor Patrimonial Proporcional.

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.

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 Directorio fue nombrado por la Junta General de Accionistas a finales de septiembre de 2022, para el periodo 2022-2024 conforme a la Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero. El Directorio tiene como objetivo monitorear el cumplimiento de los objetivos estratégicos, el manejo de los riesgos, la administración del talento humano, y las empresas relacionadas, y aprobar los asuntos de su responsabilidad. Como miembros del Directorio cuentan con la participación de representantes legales de las casas de valores accionistas y directores externos no vinculados con la BVQ ni las casas de valores miembros. Los miembros mantienen reconocido prestigio profesional y aportan su experiencia y conocimiento para el mejor desempeño de la BVQ.

La BVQ cuenta con manuales, códigos internos y planes de trabajo para mantener una alta calidad de sus procesos, eliminar las brechas existentes, detallar lineamientos para el manejo de conflictos de interés, entre otros. Adicionalmente, mantienen un Código de Gobierno Corporativo que 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 Objetivos de Desarrollo Sostenible. Además, las iniciativas de cultura organizacional y de sostenibilidad están

fundamentadas en buenas prácticas empresariales y ambientales. Para cumplir esto BVQ ha implementado los principios del SSE.

Calidad de la administración

La alta administración de la Bolsa de Valores de Quito 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.

La Institución cuenta con cinco gerencias que reportan a la Gerencia General (Legal, Operaciones, Administrativa, Tecnología de Información y Comercial) y dos Jefaturas.

Como hecho relevante, cabe mencionar que en septiembre de 2022 se designó a Diana Torres como Presidenta de la BVQ por un periodo de dos años. Este nombramiento no ha implicado cambios en los objetivos estratégicos o de gobierno corporativo. La experiencia y conocimientos de los altos mandos de la Bolsa se consideran favorables para el cumplimiento de los objetivos de la institución y desempeño de sus funciones.

Objetivos estratégicos

El plan estratégico de la Bolsa de Valores de Quito no ha variado significativamente desde su última actualización. Mantiene objetivos estratégicos transversales y específicos de distintas áreas. Estos están enfocados en diversas aristas que guían a la Bolsa a una participación de mercado más elevada, a la implementación de productos y servicios modernos, simplificación y digitalización operativa y la democratización del mercado bursátil a través de información y capacitación.

Entre los principales objetivos para el corto y mediano plazo se destacan el impulso a la integración con otros mercados; atraer nuevos emisores; potenciar el crecimiento de las negociaciones en mercado secundario, y el desarrollo de un marco regulatorio que permita el crecimiento del mercado de valores.

La Bolsa se enfoca en brindar valor agregado a sus múltiples clientes. La oferta de valor propuesta permite generar servicios diferenciadores y ventajas competitivas.

Implementación - ejecución

La Bolsa realiza seguimientos al desempeño de sus objetivos e identifica oportunidades de mejora en la organización. Con el objetivo de incrementar niveles de eficiencia y productividad se realiza priorización, análisis de factibilidad, asignación de recursos y seguimiento de proyectos a través de su PMO - Oficina de Proyectos

La Administración emite de forma anual el informe a la Junta General de Accionistas. Este

contiene resultados de la implementación del Plan Estratégico, análisis estadístico del mercado y macroeconómico, así como los resultados financieros del año. Adicionalmente se remite trimestralmente a sus accionistas informes de la gestión realizada.

El enfoque estratégico de mantenerse en constante relación con actores externos se vio cristalizado en la incorporación a Asociación de los Mercados de Valores de las Américas. A través de este medio la BVQ ha colaborado y formado parte de 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 presupuestario dependerá de los factores macroeconómicos y los lineamientos administrativos que la Entidad implemente. Es importante mencionar que el mercado se ha visto afectado por las modificaciones a regulaciones del sistema financiero y el alza de tasas activas.

GESTIÓN DE RIESGOS

Riesgos operativos, reputacionales y legales

Respecto a la gestión del riesgo operativo, la Bolsa de Valores de Quito mantiene diversos comités enfocados en manejo y análisis de riesgos, auditoría y planteamientos estratégicos, así como un manual cuya política es administrar todos los riesgos que puedan limitar el cumplimiento de los objetivos institucionales a través de su identificación, medición y monitoreo. Adicionalmente mantiene la certificación ISO 9001-2015 por su gestión de la calidad.

Su política señala que la gestión se basa en un compromiso institucional, donde se garantizan los recursos humanos, financieros y tecnológicos para responder eficazmente ante amenazas y debilidades que puedan existir dentro de los procesos, así como incorporar la administración integral de riesgos como parte de las buenas prácticas corporativas. El reconocimiento ISO lo otorgan a quienes se mantienen en mejora continua de sus procesos internos, obteniendo así un mayor rendimiento y, por lo tanto, satisfacción de sus clientes.

La Bolsa también cuenta con un sistema de medición de riesgos a nivel estratégico, operativo y de apoyo. Se lo implementa mediante una matriz de riesgos que permite identificar, evaluar, tratar y monitorear los riesgos y oportunidades que pueden incidir en el accionar de la BVQ. Además, le 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.

Es importante mencionar que, se han identificado riesgos estratégicos que podrían ser los de mayor impacto en caso de ocurrencia y estos se encuentran monitoreados y cuentan con planes de acción aprobados por el Directorio. La mayoría de los riesgos residuales identificados en la matriz de riesgos son bajos.

El Comité de Auditoría se encuentra conformado por tres miembros externos independientes a la administración. 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. 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.

El Comité de Tecnología se reúne periódicamente con todas las áreas para definir temas estratégicos de tecnología. Los principales objetivos del Comité son determinar mejoras en procedimientos actuales a través de la automatización, proyectos relacionados a tecnología e innovación y desarrollo de nuevos productos.

Cuenta también con un Comité de Seguridad de la Información cuyo objetivo es identificar y definir las políticas informáticas internas, sociabilizar y analizar riesgos informáticos y sus controles. Su Política de Información Privilegiada 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. Estos controles y la política facilitan el cumplimiento del debido sigilo bursátil.

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 mantiene 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. Desde la pandemia mantiene un Manual de Conexión para Teletrabajo, que regula los aspectos referentes a trabajo virtual.

Adicionalmente, la empresa realiza respaldos diarios y mensuales de las operaciones en un servidor externo. Desde el año 2018, los servidores de archivos corporativo 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. También se implementó el soporte remoto a usuarios internos de la BVQ.

La Sociedad utiliza 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, cuenta con un sistema de prevención de lavado de dinero que le 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.

A manera de respaldo y prevención, mantiene vigentes pólizas de seguro de responsabilidad civil para directores y administradores; pólizas para cobertura de robo; pólizas multiriesgo que cubren los riesgos asociados a sus bienes y, así como pólizas de 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 suscribió un contrato con REDEVAL, que se encarga de administrar y proveer a las casas de valores la infraestructura tecnológica que se requiere para el funcionamiento del Sistema Electrónico Bursátil (SEB). El SEB es la plataforma tecnológica adoptada como mecanismo electrónico único.

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 2021. ICAP LLC 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. No consideramos que existan riesgos de continuidad en este aspecto.

La BVQ 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.

De acuerdo con la información proporcionada por la Entidad, durante 2021, 2022 y enero-2023 no se han dado eventos que le generen pérdidas operacionales. En ocasiones se registran errores transaccionales, sin embargo, este riesgo se encuentra mitigado por el contrato establecido entre la Bolsa de Valores de Quito y REDEVAL, en el que se establece que el proveedor deberá garantizar la calidad del servicio, exactitud y confiabilidad.

Anualmente la Bolsa realiza un proceso de Hacking Ético completo a la red. El fin del proceso es detectar deficiencias de seguridad que puedan afectar al normal desempeño de las aplicaciones e infraestructura de red. La Administración indicó que los hallazgos anteriores y de 2022 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 instrucción dada por las casas de valores. La Bolsa de Valores de Quito 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. 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 Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero.

Por otro lado, cabe indicar que en caso de que la continuidad de DECEVALE como negocio en marcha se viera afectada por la materialización de las contingencias legales existentes, este hecho podría impactar temporalmente a todo el mercado de valores, mientras no exista otro

participante con capacidad operativa suficiente para absorber el volumen de operaciones. La probabilidad de este riesgo de evento no puede medirse actualmente por lo que se considerará dentro de la evaluación en la medida que ocurra. No obstante, cabe indicar que el patrimonio y la liquidez de la BVQ son suficientemente holgados para afrontar coyunturas de este tipo.

A la fecha de corte, el SICAV es un servicio prestado a 33 casas de valores y 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 Gerencia 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 Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero, 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 Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero, las casas de valores deberán observar las normas de autorregulación dictadas por las bolsas de valores. Acorde con los principios legales dispuestos en el Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero y 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 BVQ 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 BVQ en su balance son los asociados a la pérdida potencial de su portafolio de inversiones y la inversión en asociadas, particularmente en Decevale, como se analizó en secciones previas.

La Entidad cuenta con políticas y procedimientos para identificar, valorar, controlar y monitorear las exposiciones de su portafolio.

La política de inversiones de la Bolsa tiene como objetivo asegurar un portafolio de inversiones con seguridad razonable, buen rendimiento y regido bajo principios de liquidez, equilibrio en plazos, rentabilidad, seguridad y diversificación. Su política es conservadora y establece límites y cupos en función de un seguimiento mensual para las distintas inversiones que realizan, así como las calificaciones mínimas de sus emisores.

La BVQ mantiene un control mensual de su portafolio a través de una herramienta de semaforización. El Comité de Inversiones 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 la fecha de corte se observa un aumento interanual del portafolio en 10.68%. Respecto a la concentración por plazos, esta se mantiene entre 90 y 360 días. Según la administración desde 2021 el análisis para realizar las inversiones se ha sido de manera más técnica centrándose en mayor rentabilidad sin incurrir en riesgos mucho mayores a los que se venían tomando históricamente.

Al mantener relación con partes vinculadas (DECEVALE y REDEVAL), la Bolsa de Valores de Quito presenta un riesgo de contraparte frente a sus inversiones en estas. Las inversiones en estas empresas representan el 9.6% del total de los activos a enero-2023 y 11.6% frente al patrimonio, lo que se considera una exposición relativamente baja. En el caso de evidenciarse riesgos operativos de dichas empresas, podría tener un impacto reputacional, u operativo si afectaran al normal desenvolvimiento del mercado de valores. Adicionalmente, la BVQ ha mostrado interés por involucrarse en el correcto funcionamiento de sus asociadas al participar activamente en su administración.

PERFIL FINANCIERO

Presentación de cuentas

Para el presente análisis se utilizaron los estados financieros auditados de los años 2019 y 2020 por la firma Ernst & Young Ecuador E&Y Cía. Ltda. y de 2021 por KPMG del Ecuador Cía. Ltda. Dichos informes no contienen observaciones. Adicionalmente se han analizado los estados financieros directos individuales a diciembre-2022 y enero-2023. Además se actualizó la información cualitativa y cuantitativa de estos mismos meses.

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

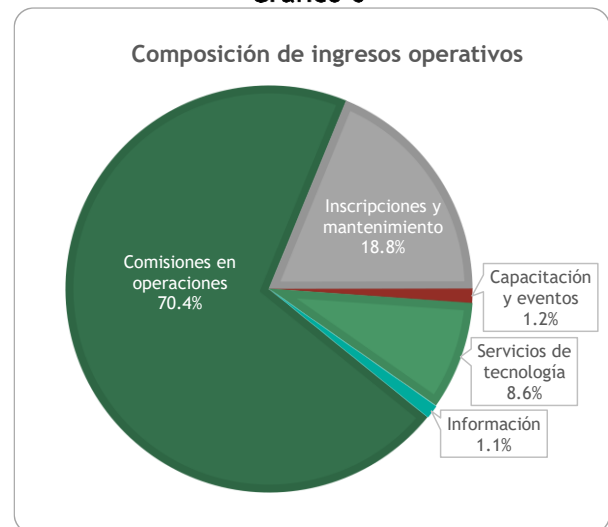
Los estados financieros y la documentación analizada son de propiedad de la Bolsa de Valores de Quito y su contenido está bajo responsabilidad de sus administradores. Las proyecciones utilizadas para este proceso fueron presentadas por la Bolsa de Valores de Quito y han sido ajustadas para el presente análisis de acuerdo con el criterio de la calificadora.

Ingresos y rentabilidad

El crecimiento de los ingresos de la BVQ y su volatilidad proviene de los ciclos económicos del país y de la evolución del tamaño relativo del mercado de valores frente al PIB. Sus ingresos provienen de diversas fuentes (operativas y no), y dependiendo de estas dependerá los días de cobro (en promedio van de 1 a 22). La estructura de gastos de la Bolsa tiene un importante componente de gastos fijos (concentrados en administrativos) y un factor variable que se encuentra vinculado a los gastos de comercialización principalmente.

Su principal ingreso (70.4%), las comisiones por el piso de bolsa, está ligado a su participación de mercado, de acuerdo con el volumen transado. 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 (18.8%).

Gráfico 6

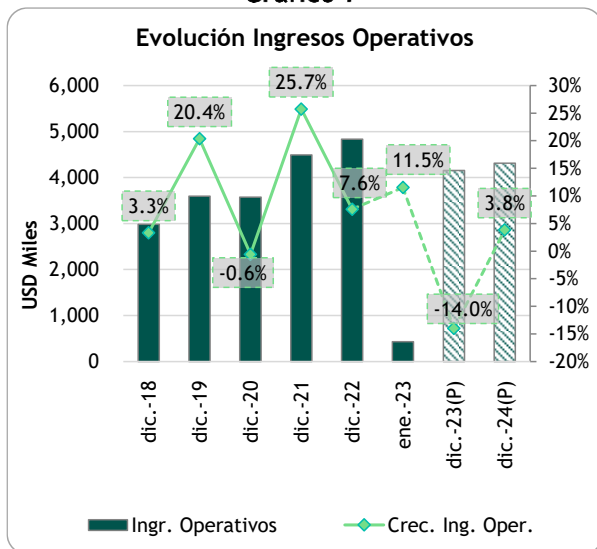


Fuente: Bolsa de Valores de Quito. Elaboración: BWR

Adicionalmente la Bolsa presta servicios de asistencia tecnológica por medio de su sistema SICAV a casas de valores y entes del sector público; estos representan el 8.6% de los ingresos operativos. También prestan servicios de capacitación y eventos como charlas, conferencias, seminarios y particulares; estos ingresos representan el 1.2%. Finalmente, genera ingresos por la venta de información a clientes y usuarios de mercado de valores (1.1%).

Respecto a las proyecciones enviadas por la Bolsa el seguimiento pasado y ajustadas por BWR, los ingresos operativos presentaron un crecimiento superior al esperado en 2022 (7.6%). Sin embargo, dada la coyuntura nacional, previsiones macroeconómicas y expectativas del mercado de valores, se prevé que los ingresos operativos disminuyan en 14% para finales de 2023 y presenten una ligera recuperación en 2024 (3.8%). La caída esperada es provocada por la salida de negociaciones del sector público y la Bolsa espera que por medio de su gestión por la búsqueda de nuevos emisores privados esta pueda ser contrarrestada y en el año siguiente recuperar parte de la caída.

Gráfico 7

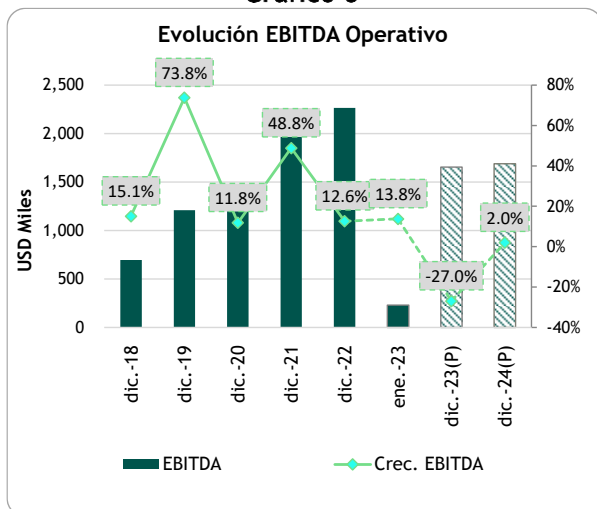


Fuente: Bolsa de Valores de Quito BVQ. Elaboración BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

Los resultados positivos de 2022 se dieron gracias a la incorporación de nuevos emisores al mercado y mayores ingresos por tarifas de mantenimiento, capacitaciones y venta de información. Es importante destacar que si bien en 2022 los ingresos operativos presentaron un crecimiento, a nivel de mercado se observó una caída en el monto total negociado.

Si bien se espera 2023 sea un año con ingresos ajustados, los proyectos de la Bolsa para la mejora de servicios y la incorporación de nuevos emisores podría contrarrestar estas expectativas. Consideramos que estos supuestos son altamente probables, aunque el desempeño dependerá de la evolución del entorno operativo.

Gráfico 8



Fuente: Bolsa de Valores de Quito. Elaboración BWR. Nota: Proyecciones ajustadas por BWR.

El EBITDA en dólares ha presentado una tendencia creciente desde 2018. Respecto a enero-2022 este ha crecido en 13.8%, sin embargo por los motivos

mencionados previamente se espera cierre el año en 27% menor que 2022.

A la fecha de corte, el crecimiento del EBITDA viene impulsado principalmente por mayores comisiones recibidas y venta de información. Respecto a los gastos administrativos, estos presentaron un incremento del 8% pero este es proporcionalmente menor al crecimiento de ingresos. Los mayores gastos vienen ligados a la reactivación económica y retorno a actividades presenciales o híbridas.

Adicionalmente, el ROA y ROE en 2022 fueron superiores que en 2021 y a la fecha de corte se encuentran sobre el 21% en ambos casos. Si bien para el cierre de 2023 se espera una reducción de ingresos, los indicadores de rentabilidad se mantienen positivos y sobre el 15% para el ROA y el 12% para ROE. Se considera que ambos índices son adecuados y consistentes con el entorno. Estos muestran valores cercanos debido a la estructura financiera, que se compone principalmente de patrimonio y no mantiene deuda.

Estructura del balance

ACTIVOS	dic.-18	dic.-19	dic.-20	dic.-21	dic.-22	ene.-23
Total Activo Corriente	60%	63%	67%	62%	65%	66%
Fondos Disponibles	0.1%	1.1%	0.8%	0.5%	0.3%	0.6%
Inversiones corto plazo	55%	55%	62%	57%	61%	61%
CxC Comerciales	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Otras cuentas por cobrar	4%	6%	3%	3%	3%	3%
Gastos anticipados	0%	0%	0%	0%	0%	1%
Total Activo No Corriente	40%	37%	33%	38%	35%	34%
Propiedad, planta y equipo	17%	15%	14%	11%	11%	11%
Inversiones Emp. Relac.	12%	11%	10%	12%	10%	10%
Inversiones largo plazo	7%	9%	6%	12%	11%	10%
Activos Intangibles y Diferidos	4%	2%	3%	3%	3%	3%
Otros activos	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Total Activo	100%	100%	100%	100%	100%	100%
PASIVO Y PATRIMONIO	dic.-18	dic.-19	dic.-20	dic.-21	dic.-22	ene.-23
Total Pasivo Corriente	6%	9%	11%	12%	14%	13%
Deuda Financiera CP	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Deuda Comercial	1%	1%	2%	3%	3%	2%
Otros Pasivos CP	5%	8%	9%	9%	11%	11%
Total Pasivo LP	5%	4%	4%	4%	4%	4%
Deuda Financiera LP	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Otros pasivos LP	5%	4%	4%	4%	4%	4%
PATRIMONIO	89%	87%	86%	84%	82%	83%
Total Pasivo y Patrimonio	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Bolsa de Valores de Quito. Elaboración: BWR

La estructura financiera de la BVQ se distingue por una sólida posición patrimonial derivada de las disposiciones normativas. 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. Sus pasivos son reducidos y el monto se relaciona con obligaciones con el personal y cuentas por pagar a proveedores. A la fecha de corte, el total de los pasivos financian el 17.4% de los activos totales. Por lo tanto, el patrimonio a enero-2023 cubre el 82.6% del activo.

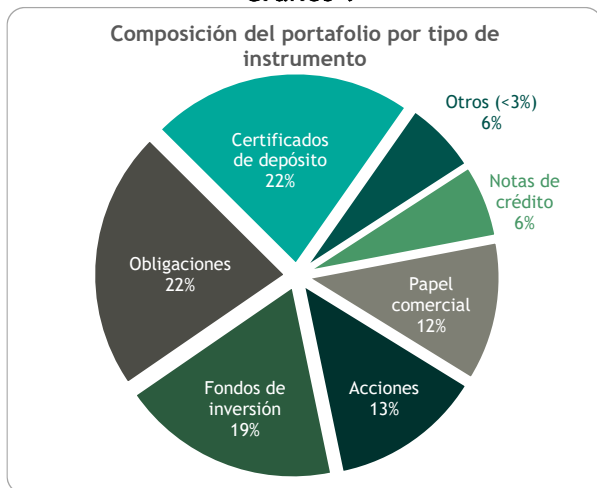
De acuerdo con lo informado por la entidad, la BVQ al momento no evidencia contingentes

laborales o de otra índole que pudieran convertirse en pasivos. Sin embargo, la BVQ a manera de provisión mantiene reservas facultativas por USD 269.1M que servirán como contingente para cualquier pérdida ocasionada por su inversión en acciones en DECEVALE.

Exposición a contrapartes

A enero-2023, la BVQ mantiene inversiones a corto y largo plazo que representan el 70.7% del total de sus activos. El portafolio de la BVQ se encuentra diversificado y cuenta con calificaciones de riesgo favorables. La totalidad de sus inversiones se encuentra en emisiones locales, por lo que su posición no es distinta al dólar.

Gráfico 9



Fuente: Bolsa de Valores de Quito. Elaboración BWR.

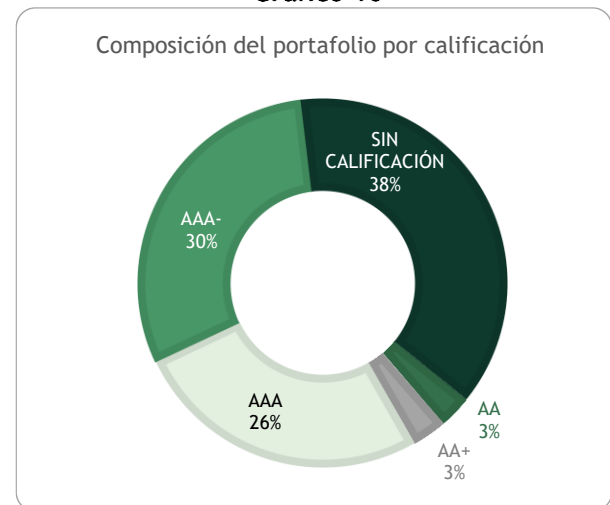
A la fecha de corte el portafolio de inversiones suma un total de USD 6.72MM. Este se encuentra diversificado en 43 emisores distintos. Dentro de estos, ocho emisores tienen una representación superior al 5% del portafolio y en conjunto comprenden el 52.8% del portafolio total.

El portafolio cuenta con una participación mayoritaria en el sector corporativo (34%) con obligaciones y papel comercial. Le sigue en orden de participación el sector financiero (26%) en certificados de depósito, certificados de inversión y pólizas de acumulación. El portafolio se complementa con unidades de participación de 10 fondos de inversión (19%) que invierten en renta fija, y que tienen alta disponibilidad; las inversiones en acciones representan el 13% del portafolio y pertenecen a seis compañías.

En cuanto al riesgo de crédito del portafolio, este cuenta con calificaciones que representan niveles tolerables de exposición. El 56.4% cuenta con una calificación de AAA- o superior y el 6% corresponde a los títulos con AA o AA+. El 37.7% restante no tiene calificación de riesgo de crédito puesto que

corresponde a acciones, fondos de inversión y notas de crédito del SRI.

Gráfico 10



Fuente: Bolsa de Valores de Quito. Elaboración BWR.

El 22% del portafolio es exigible en plazos de hasta 90 días. Este porcentaje se incrementa a 59.9% si se consideran las inversiones con plazos de hasta los 360 días. Las inversiones en acciones y las notas de crédito por su parte no cuentan con una fecha de vencimiento establecida.

Plazo (días)*	Part. %
0-30	18.7%
31-90	0.0%
91-180	9.4%
181-360	31.9%
361-720	6.0%
>720	15.0%
Sin fecha de vencimiento	19.1%

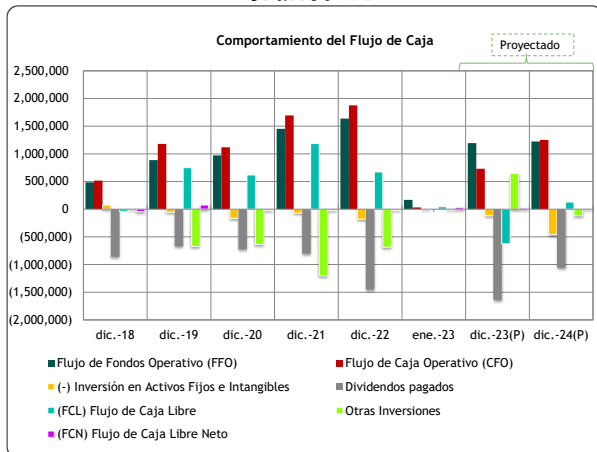
Fuente: Bolsa de Valores de Quito. Elaboración BWR.

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

Fondeo y Liquidez

El modelo de negocio basado en servicios, una rentabilidad positiva y su requerimiento patrimonial, han permitido a la BVQ manejar la operación sin la necesidad de fondeo externo. Los flujos requeridos por la Institución provienen de su giro de negocio y/o de la venta o liquidación de inversiones.

Gráfico 11



Fuente: Bolsa de Valores de Quito. Elaboración BWR.
Nota: Proyecciones ajustadas por BWR.

Tradicionalmente el flujo de caja operativo (CFO) se ha mantenido positivo. A la fecha de corte este se ubica en USD 30.4M y es superior al mismo periodo de 2022. El CFO se ve influenciado mayores ingresos y por un incremento en los gastos pagados por anticipado y el pago de beneficios sociales.

En 2023 la Institución muestra una mejor de su EBITDA y necesidad de financiamiento de capital de trabajo, que con el adelanto de dividendos y las inversiones en CAPEX por USD 6.5M generan un flujo de caja libre negativo. Los rendimeinto por sus inversiones incrementaron a enero-2023 en 20%, lo que permitió generar un FCL neto positivo por USD 33.2M junto con su CFO positivo. Esperamos que para finales de 2023 la generación operativa sea positiva pero menor a los últimos años por la reducción de sus ingresos. En contraste con 2022, el CFO sería menor en USD 636M y el FCL llegaría a un valor negativo de USD 369M.

Es importante mencionar que, durante el 2022 la BVQ realizó una inversión relacionada con compras de equipo informático, el mantenimiento de sus equipos, mejora a sus procesos y a la modernización del sistema SICAV que durante el presente año se implementaría.

Al no contar con endeudamiento financiero y tener una fuerte base de activos líquidos, la Bolsa de Valores de Quito 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 en promedio el 93% de los resultados del año precedente y esperamos que dicho porcentaje se ubique alrededor del 90% en 2023.

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 (Miles de USD)							PROYECCIONES BWR	
	dic.-18	dic.-19	dic.-20	dic.-21	dic.-22	ene.-23	dic.-23(P)	dic.-24(P)
Resumen Balance								
Caja y Equivalentes de Caja	3,788	80,229	61,263	41,460	26,035	59,204	46,974	57,981
Cuentas por Cobrar Comerciales	41,802	47,808	46,514	65,951	89,739	101,378	355,801	355,801
Inversiones en Activos Financieros	4,157,632	4,826,380	5,421,403	6,292,642	7,012,766	7,018,635	6,108,992	6,227,989
Activos fijos	961,768	1,125,486	1,093,307	1,042,867	1,094,152	1,095,890	1,031,260	961,768
Inversiones en Asociadas	787,105	810,203	762,560	1,053,188	952,819	952,819	966,742	890,917
Otros Activos	823,561	681,561	571,189	622,794	626,644	699,591	695,850	1,073,553
Total Activos	6,775,656	7,571,667	7,956,236	9,118,902	9,802,155	9,927,517	9,205,620	9,568,009
Cuentas por Pagar Proveedores	47,858	88,550	144,394	270,241	277,664	232,927	232,927	232,927
Deuda Financiera Total	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	663,934	884,854	1,005,288	1,186,942	1,494,759	1,491,659	1,404,555	1,488,464
Total Pasivos	711,792	973,404	1,149,682	1,457,183	1,772,423	1,724,586	1,637,481	1,721,391
Patrimonio	6,063,864	6,598,263	6,806,554	7,661,719	8,029,733	8,202,931	7,568,138	7,846,618
Resumen de Resultados								
Ventas	2,985,475	3,593,309	3,572,159	4,491,662	4,832,361	429,191	4,155,094	4,314,093
Egresos operativos	(2,402,950)	(2,559,671)	(2,408,279)	(2,608,905)	(2,702,546)	(210,435)	(2,672,924)	(2,828,321)
EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación emplead	582,525	1,033,638	1,163,880	1,882,757	2,129,815	218,756	1,482,170	1,485,772
Ingresos y gastos no operativos neto	229,061	320,077	344,782	282,457	302,973	18,536	167,334	314,745
Impuesto a la renta	(200,147)	(312,888)	(370,728)	(551,113)	(614,390)	(60,608)	(462,310)	(464,570)
RESULTADO NETO DE LA GESTION	611,439	1,040,827	1,137,934	1,614,101	1,818,398	176,684	1,174,964	1,335,947
Otros resultados integrales	13,348	43,867	7,101	-3,882	0	0	0	0
RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO	624,787	1,084,694	1,145,035	1,610,219	1,818,398	176,684	1,174,964	1,335,947
Resumen Flujo de Caja								
EBITDA OPERATIVO	695,776	1,209,098	1,352,006	2,012,167	2,265,887	229,803	1,654,846	1,687,967
(-) Gasto Financiero del período	0	0	0	0	0	0	0	0
(-) Impuesto a la renta del período	-212,068	-322,244	-380,459	-560,875	-628,309	-60,608	-462,310	-464,570
(-) Dividendos " preferentes" pagados en el período	0	0	0	0	0	0	0	0
FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)	483,708	886,854	971,547	1,451,292	1,637,578	169,195	1,192,536	1,223,397
(-) Variación Capital de Trabajo	33,210	292,155	146,717	242,233	238,246	-138,772	-461,393	28,910
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	516,918	1,179,009	1,118,264	1,693,525	1,875,824	30,423	731,143	1,252,307
(+) ingresos no operativos que impliquen flujo	317,589	324,915	441,247	361,680	409,533	35,888	400,648	390,570
(-) egresos no operativos que impliquen flujo	-88,528	-4,838	-96,465	-79,223	-106,560	-17,352	-233,314	-75,825
(+) (-) Ajustes no operativos que no implican flujo	-102	-23,098	47,643	85,201	122,083	1,516	233,000	75,825
(-) dividendos totales pagados a los accionistas en el período	-860,021	-670,295	-724,749	-804,957	-1,449,205	0	-1,636,558	-1,057,467
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-4,316	-40,936	4,239	-25,420	-128,169	-6,479	-6,600	0
(-) Activos Diferidos, Intangibles y otros	78,968	-14,892	-170,372	-45,546	-51,062	0	-112,000	-455,405
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	-39,492	749,865	619,807	1,185,260	672,444	43,995	-623,683	130,004
VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA	0	0	0	0	0	0	0	0
OTRAS INVERSIONES NETO	-5,218	-673,424	-638,773	-1,205,063	-687,868	-10,826	644,620	-118,997
VARIACIÓN NETA DE CAPITAL O APORTES	0	0	0	0	0	0	0	0
VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO	-44,710	76,441	-18,966	-19,803	-15,424	33,169	20,938	11,007
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (BALANCE)	3,788	80,229	61,263	41,460	26,035	59,204	46,974	57,981
Indicadores								
Patrimonio Tangible	4,641,292	5,116,694	5,487,300	5,995,064	6,466,777	6,567,762	803,589	661,194
% crecimiento en ingresos operativos	2.7%	20.4%	-0.6%	25.7%	7.6%	-91.1%	-14.0%	3.8%
MARGEN EBIT (%)	19.5%	28.8%	32.6%	41.9%	44.1%	51.0%	35.7%	34.4%
MARGEN EBITDA (%)	23.3%	33.6%	37.8%	44.8%	46.9%	53.5%	39.8%	39.1%
Retorno sobre Patrimonio Promedio (ROE) Anual	10.1%	16.4%	17.0%	22.3%	23.2%	26.1%	15.2%	17.3%
Retorno sobre Activo Promedio (ROA) Anual	9.0%	14.5%	14.5%	17.7%	19.2%	21.5%	12.5%	14.2%

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 2023.