

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	oct./23
Activos	9,118.9	9,802.2	9,934.1
Pasivos	1,457.2	1,772.4	1,936.2
Patrimonio	7,661.7	8,029.7	7,997.9
Ventas	4,491.7	4,832.4	3,952.9
Margen EBITDA (%)	44.80%	46.89%	47.02%
ROA (%) *	17.71%	19.22%	19.43%
ROE (%) *	22.31%	23.18%	23.93%
Deuda Financiera Total Ajustada / EBITDA (x)*	0.00	0.00	0.00

\* Indicador anualizado para octubre-2023

Fuente: Bolsa de Valores de Quito. Elaboración BWR

### Contactos:

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

Esteban Lopez  
(5932) 226 9767 ext. 112  
elopez@bwratings.com

### 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 53 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 hasta el año 2025 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.

### 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

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 entorno operativo del Ecuador se enfrenta a un escenario complejo, de incertidumbre en el corto y mediano plazo. La situación política que atraviesa el país a raíz de las elecciones adelantadas, y la ola de crímenes que va en aumento influyen en las perspectivas de crecimiento, estabilidad económica e incentivos para inversionistas. A esto se suma el inicio de razonamientos energéticos en octubre-2023, producto de una fuerte sequía que afecta la generación hidroeléctrica, y que se da al mismo tiempo que una mayor demanda<sup>1</sup>. Este escenario se presenta después de un 2022, con un crecimiento económico de 2.9% en términos reales, lo cual superó las proyecciones de crecimiento del Banco Central de 2.7%, pero que no logró alcanzar los niveles previos a la pandemia.

Durante 2022 Ecuador accedió a diferentes créditos con entidades internacionales para el financiamiento de proyectos sociales (con CAF<sup>2</sup> y BM<sup>3</sup>) y 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. En septiembre de 2022 se anunció un acuerdo para la reestructuración de la deuda con China (Banco de Desarrollo de China y Banco de Exportaciones e

<sup>1</sup> <https://www.eluniverso.com/noticias/ecuador/apagos-cortes-electricos-ecuador-causas-luz-nota/>

<sup>2</sup> CAF - <https://www.caf.com/es/actualidad/noticias/2022/03/ecuador-firma-creditos-con-caf-por-usd-175-millones/>

<sup>3</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banco-mundial-credito-ecuador-desnutricion/>

Importaciones de China) de USD 3,227 millones, lo cual representa un ahorro de USD 1,400 millones entre 2022 y 2025. 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.<sup>4</sup>

El financiamiento del presupuesto 2023, aprobado en noviembre de 2022, incluyó principalmente deuda interna (50.7%), seguido de Multilaterales (40.5%) y Bonos a emitirse en mercados internacionales (7.9%). Además, planteó para 2023 un crecimiento del PIB del 3.1%, con un precio promedio del barril de petróleo de USD 65 y una producción diaria de 514,759 barriles (aproximadamente 5 mil barriles más que el incremento planteado por Petroecuador en 2022<sup>5</sup>), una inflación del 2.55% y un déficit fiscal del 2% del PIB (se previó que los gastos superen a los ingresos en USD 2,630 millones).

A inicios de mayo de este año se firmó un acuerdo de financiamiento con Credit Suisse por la emisión de Bonos Azules en favor de la reserva marina de las Galápagos y conservación del ecosistema marino. La emisión es una estrategia de recompra de parte de la deuda externa, la reduce en 5% a USD 16,685 millones, se compró en USD 0.40 cada dólar de deuda. Este financiamiento permite mejorar la gestión de deuda pública además de impulsar la inversión en sostenibilidad<sup>6</sup>.

Adicionalmente, en el segundo trimestre de 2023 el Banco Mundial aprobó un préstamo para el país por USD 300 millones con tasa de interés variable, periodo de gracia de 3 años y medio y reembolsable en 20 años; el programa es para ampliar un proyecto de financiación con fines productivos para MIPYMES de CFN y con apoyo del sector financiero privado<sup>7</sup>. Sin embargo, el gobierno no considera que este financiamiento será suficiente para afrontar los posibles efectos adversos del fenómeno del niño, por lo que a julio Ecuador ya solicitó una ampliación del cupo

disponible en el BID y espera que el Banco Mundial apruebe un crédito adicional por USD 150MM.<sup>8</sup>

Respecto a la recaudación tributaria, el SRI anunció un aumento en la recaudación de enero-agosto del 3.5% frente al mismo periodo de 2022. Esto como resultado de un control más intensificado en el cobro de impuestos como el ISD, que desde el 1 de julio bajó a 3.5% según la propuesta del Gobierno de eliminarlo paulatinamente hasta el final de su mandato, aunque esta iniciativa podría no continuar a futuro debido a las elecciones anticipadas de 2023<sup>9</sup>. Por otro lado, en junio de 2023 entró en vigor la Ley para el Fortalecimiento de la Economía Familiar, que contempla ocho cambios para los contribuyentes respecto principalmente al pago del impuesto a la renta (deducción de gastos y tabla de IR)<sup>10</sup>. Esta ley eliminó y redujo 15 impuestos, sin embargo, esto no afectó a la recaudación<sup>11</sup>.

El precio del petróleo ha mantenido una tendencia creciente en los últimos meses alcanzando los USD 88.4 luego de mantenerse estable alrededor de los USD 80 en el primer semestre del año. El FMI en el año 2022 estimaba que el precio del crudo ecuatoriano en 2023 sería de USD 75.3 por barril, y hasta 2027 disminuiría a los USD 63.8, lo que implicaría una reducción de ingresos para el país por este concepto<sup>12</sup>. 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. Además, en 2023 la producción petrolera registra los niveles más bajos desde hace 20 años, debido a la suspensión de exportaciones de petróleo a finales de febrero y por conflictos en zonas de producción petrolera<sup>13</sup>.

Es importante destacar que, en la consulta popular del 20 de agosto de 2023, la mayoría del país votó por detener la explotación petrolera en las áreas del campo ITT ubicadas dentro del Parque Nacional de Yasuni<sup>14</sup>. Hasta julio de 2023 el bloque 43 del campo, que debe cesar su producción, reportó más de 52,600 barriles de

<sup>4</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-acuerdo-deuda-china/>

<sup>5</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroecuador-produccion-petroleo-ecuador-negocios/>

<sup>6</sup> El Comercio - <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador/canje-deuda-externa-bonos-azules-pondria-riesgo-soberania-galapagos.html>

<sup>7</sup> Expreso - <https://www.ecuadorenvivo.com/index.php/economia/item/162131-el-banco-mundial-aprueba-credito-de-300-millones-de-dolares-para-ecuador>

<sup>8</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fenomeno-nino-multilaterales-creditos-emergencia/>

<sup>9</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/impuesto-salida-divisas-reduccion-julio/>

<sup>10</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/reforma-tributaria-impuesto-renta-pronosticos-deportivos/>

<sup>11</sup> <https://www.ecuavisa.com/noticias/economia/recaudacion-tributaria-incremento-enero-agosto-2023-AN5953367>

<sup>12</sup> Primicias: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-caida-precio-petroleo-ecuador/>

<sup>13</sup> 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/>

<sup>14</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/orellana-sucumbios-consulta-it-yasuni/>

petróleo diarios. El impacto económico de detener la actividad petrolera en esta zona no está definido claramente, pero las estimaciones por parte de analistas y de Petroecuador oscilan entre USD 148 millones hasta USD 690 millones anuales en promedio y 107mil empleos hasta 2025. Como alternativas para solventar el hueco en los ingresos por la explotación petrolera para las comunidades de la zona se espera invertir y promover actividades turísticas<sup>15</sup>. Otro efecto es el desempleo que ocasionará la parada en la producción el cual estima que será 915 trabajos directos y un aumento del 0.4% en la tasa global de desempleo por efectos colaterales en otras industrias.<sup>16</sup>

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. La división e inconformidad de la sociedad fue palpable en los resultados de las elecciones seccionales y la primera vuelta de las presidenciales adelantadas.

La incertidumbre ha mantenido al alza el riesgo país desde inicios de febrero de 2023, luego de la fallida consulta popular convocada por el Ejecutivo. Posterior a los resultados de la primera y segunda vuelta de las elecciones presidenciales, el indicador registra una pequeña mejora, pero se mantiene superior a los 1700 puntos (1,755 al 30 de octubre).

Por otro lado, la calificación de riesgo crediticio de largo plazo del país otorgada por Fitch Ratings fue reducida de B- a CCC+ en agosto de 2023. Esta modificación viene impulsada por la complejidad e incertidumbre del entorno operativo, lo cual incluye una perspectiva de deterioro en las finanzas públicas, presionadas por el resultado de la consulta sobre el Yasuní y las expectativas de mayor gasto fiscal. Esta acción de calificación incorpora el deterioro en la capacidad de pago y alto costo de endeudamiento del país tanto de fuentes internas como externas y la dificultad de acceder a un nuevo acuerdo con el FMI, lo cual limitaría el financiamiento por ese lado. La calificadora considera también que el riesgo político y de gobernabilidad se mantendrán elevados durante los próximos 18 meses. Considerando lo expuesto la expectativa de

crecimiento para el Ecuador durante el 2023, es de 1.5%<sup>17</sup> según el BCE con información a septiembre 2023.

Por otro lado, FITCH concuerda con otros analistas que las alternativas de financiamiento para el país provendrán de multilaterales, deuda interna y de la reducción de los depósitos en el Banco Central. Se considera que el país tendrá capacidad de honrar sus obligaciones en 2023 y 2024, pero que esta capacidad se ajustará en 2025 con las obligaciones al FMI y en el 2026 con los intereses de los bonos de deuda externa. En todo caso, el entorno operativo estará afectado por una contracción de liquidez la misma que ya se ha evidenciado desde este año.

### **Cifras económicas y perspectivas**

El Banco Central del Ecuador (BCE) notificó un crecimiento del PIB de 2022 de 2.9%<sup>18</sup> frente al año precedente, porcentaje que incorpora el impacto negativo del paro nacional, sobre la economía del país. En la siguiente tabla, se muestra el comportamiento real y esperado de las principales variables macroeconómicas, tomados de las cuentas trimestrales y previsiones del BCE.

Indicador	2022	2023 (p)	2022. IIT	2023. IIT
Producto Interno Bruto (PIB)	2.95%	1.50%	1.37%	3.34%
Exportaciones	2.54%	1.70%	1.04%	-0.23%
Importaciones	4.49%	2.60%	5.82%	6.18%
Consumo final Gobierno	4.46%	0.60%	1.85%	6.41%
Consumo final Hogares	4.59%	2.80%	4.30%	4.27%
Formación Bruta de Capital Fijo	2.52%	-0.10%	2.32%	3.80%

Fuente: BCEElaboración: BWR

Los primeros días de octubre el Banco Mundial ajustó la perspectiva de crecimiento para el país en 2023 de 2.6% (junio 2023) a 1.3%. Los factores de riesgo para el crecimiento que señala la entidad a nivel regional son las tensiones financieras en mercados emergentes y en desarrollo por altas tasas de interés a nivel mundial y por el inminente Fenómeno del Niño. La inestabilidad política y el acceso limitado a capital internacional y financiamiento a altos costos por riesgo país son factores que afectan además a las perspectivas económicas<sup>19</sup> según Banco Mundial. Por otro lado, en octubre el FMI bajó su proyección de crecimiento para Ecuador al 1.4% (2.9% en su informe de inicio de año)<sup>20</sup>. Las expectativas del organismo consideran la incertidumbre política, la caída en la producción de petróleo, el

<sup>15</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/orellana-sucumbios-consulta-itt-yasuni/> y <https://www.primicias.ec/noticias/economia/consulta-itt-petroleo-empleo-desempleo/>

<sup>16</sup> <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/los-efectos-del-cierre-del-itt-tambien-se-veran-en-el-desempleo-nota/>

<sup>17</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-crecimiento-pib-banco-central/>

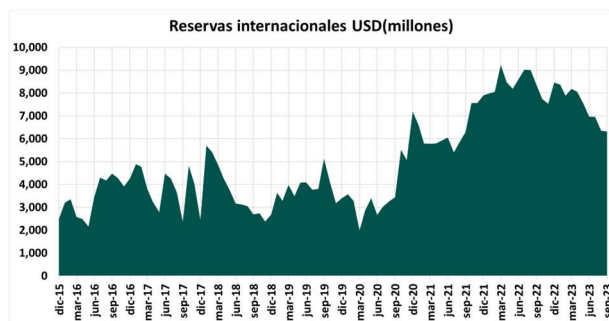
<sup>18</sup> BCE - Información estadística mensual No.2058

<sup>19</sup> Expreso - <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/banco-mundial-proyecta-menor-crecimiento-economico-ecuador-2023-162879.html>

<sup>20</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/cepal-ecuador-america-latina/>

empeoramiento de la situación de seguridad y desastres naturales relacionados con el Fenómeno del Niño.

A continuación, se muestra la evolución de la Reserva Internacional manejada por el Banco Central del Ecuador, según la política del gobierno de turno. Podemos mencionar que las reservas actualmente presentan niveles superiores a los observados antes de la pandemia, luego de hacer los pagos que corresponden y a pesar de la coyuntura económica desfavorable de los últimos años.



Fuente: BCE

Elaboración: BWR

El domingo 15 de octubre del 2023 el CNE anunció que Daniel Noboa fue el ganador de las elecciones 2023. El nuevo Presidente se posicionó el 23 de noviembre pasado y ha enviado a la Asamblea un Proyecto de Ley Orgánica de Eficiencia Económica y Generación de Empleo con carácter de “económico urgente”.

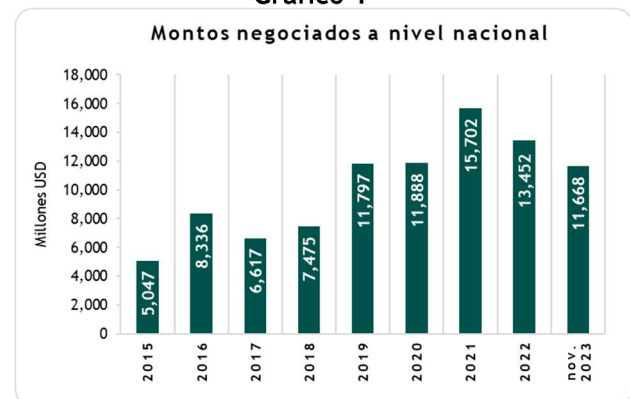
El impacto para Ecuador del Fenómeno del Niño se espera que sea moderado, con afectación a nivel agrícola en varios cultivos como arroz, caña, cacao, plátano entre otros. Las fuertes lluvias del invierno en la costa han afectado en USD 200 millones, y la Cámara de Agricultura estima que el Niño provocará pérdidas por más de USD 500 millones, con más impacto en el arroz. Se están evaluando planes de contingencia y asistencia a los agricultores para reducir la proporción de la afectación como por ejemplo un bono para pérdidas a pequeños agricultores<sup>21</sup>. Los daños registrados y la expectativa de pérdidas a nivel nacional en el corto y mediano plazo tienen impactos significativos en los precios de varios productos de la canasta básica. Por este motivo se espera que los niveles de inflación sean superiores a los pronosticados, y que no disminuyan mientras los fenómenos meteorológicos extremos no cesen. Ante la emergencia provocada por el fenómeno, la FAO ha presupuestado un apoyo por USD 36.9 millones

para las comunidades vulnerables que se verán afectadas; este apoyo comprende a varios países dentro de los cuales participa Ecuador. La organización destinará estos fondos para familias rurales vulnerables y además financiará capacitaciones para gestión de recursos hídricos, protección de ganado, pesca artesanal y cultivos, además de incentivar a los gobiernos a proveer de semillas resistentes a sequías y tomar medidas para proteger la seguridad alimentaria<sup>22</sup>.

### 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 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%, por el efecto de los cambios en la normativa de inversión de reservas bancarias, los niveles de liquidez, y el alza de las tasas de interés por las condiciones de mercado.

A octubre-2023 según cifras de la BVQ el monto es de USD 10,642MM, valor que al ser anualizado llegaría a USD 12,770 MM, una disminución del - 5.1% con respecto al año 2022.

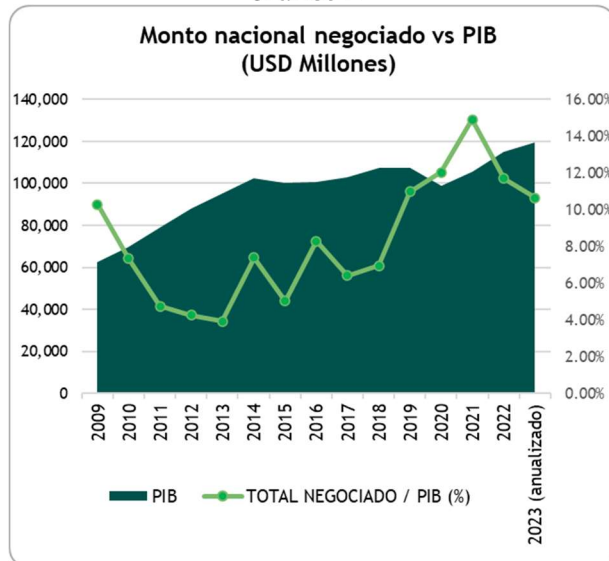
Al comparar el mercado de valores ecuatoriano con el de países vecinos, se aprecia el potencial de crecimiento y limitado desarrollo de este, ya que los volúmenes negociados en el mercado nacional en relación con el PIB son bajos. La más alta participación fue en 2021, año récord de montos negociados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

<sup>21</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fenomeno-nino-agricultores-perdidas/>

<sup>22</sup> Primicias - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fao-apoyo-fenomeno-nino-ecuador/>

2023 esta participación anualizada baja al 10.7% del PIB.

**Gráfico 2**

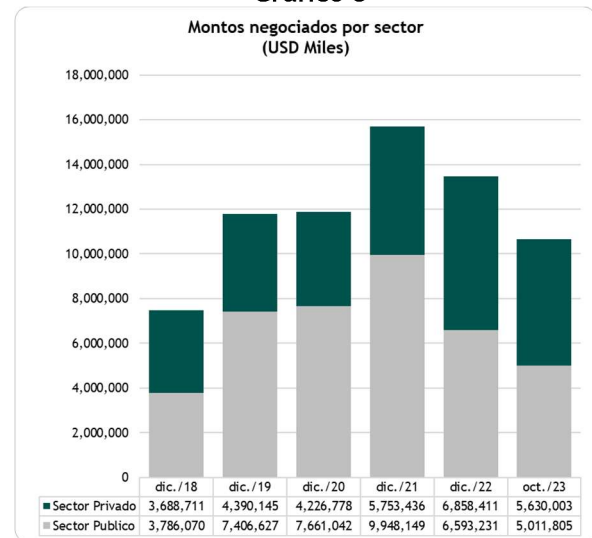


Fuente: Bolsa de Valores de Quito. Elaboración: BWR

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, a octubre 2023 dicho sector representó el 47.1% del total negociado frente a una participación del 49% a diciembre 2023.

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**



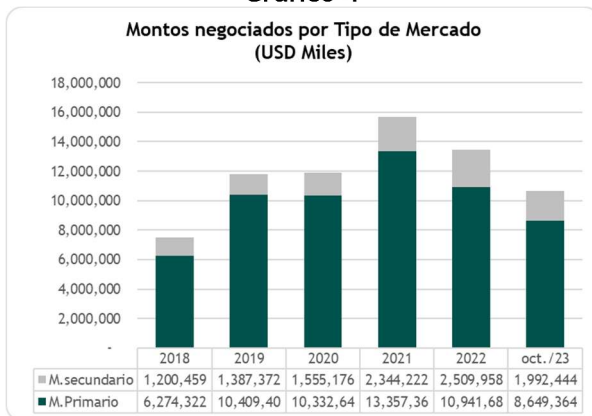
Fuente: Bolsa de Valores de Quito. Elaboración: BWR

Con corte octubre-2023 existen un total de 308 emisores inscritos a nivel nacional (8 menos que a finales de 2022), de los cuales 179 son grandes empresas<sup>23</sup>, 82 pymes y 47 pertenecen al sector financiero; además participan 82 titularizaciones y fondos colectivos. En cuanto al sector económico, la mayoría pertenecen a los sectores comercial e industrial (52.92%) y otros siete sectores representan el 47.8%, de los cuales destaca servicios. Guayas y Pichincha son las provincias en las que el mayor número de emisores se encuentra domiciliado, 154 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 19% de las operaciones son de este mercado. Esto responde a que los participantes en la compra son principalmente institucionales, con enfoque a mantener sus inversiones hasta su vencimiento, al igual que las personas naturales. No obstante, en los últimos dos años se aprecia una mayor proporción de este tipo de transacciones.

<sup>23</sup> Las empresas grandes se consideran aquellas con ventas iguales o mayores a USD 5MM.

**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.

La BVQ mantiene una participación accionaria del 32.4% en el DECEVALE. En los últimos años se han iniciado procesos judiciales en contra de exfuncionarios de esta institución más no contra la institución en sí. Estos procesos están relacionados con inversiones fraudulentas presuntamente efectuadas por el ISSPOL que a la fecha de corte aún siguen sin resolverse pero que de acuerdo con lo informado por la administración no representan un riesgo legal para la BVQ. 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

- Según resolución NAC-DGERCGC23-00000031 del 20 de octubre de 2023 el Servicio de Rentas Internas (SRI) expidió las normas para la implementación del intercambio automático de información y aprobó el anexo de cuentas financieras de no residentes (Anexo CRS). Esta Resolución tiene por objeto cumplir con las exigencias internacionales derivadas de la adhesión del Ecuador al Foro Global sobre Transparencia e Intercambio de Información para Fines Fiscales.
- Según resolución JPRF-V-2023-083 del 16 de octubre del 2023 se introducen reformas normativas sobre el mantenimiento de la Inscripción en el Catastro Público del Mercado de Valores y remisión de información continua aplicables a Casas de Valores.
- Mediante la resolución SCVS-IRQ-DRMV-2023-00042944 del 29 de septiembre de 2023 la Bolsa de Valores de Quito reformó el Reglamento General.
- Según resolución JPRF-V-2023-080 del 10 de octubre de 2023 se emitió la Política Nacional de Inclusión Financiera la cual define las directrices generales para fomentar la inclusión financiera de personas naturales y jurídicas.
- EN el mes de septiembre 2023 mediante la resolución No. JPRF-F-2023-078 se reformó las disposiciones de las compañías calificadoras de riesgo inscritas en el Catastro Público del Mercado de Valores, a fin de acoger las mejores prácticas internacionales. Uno de los cambios principales es la conformación del comité de calificación del cual ya no podrán ser miembros los analistas que trabajen bajo relación de dependencia en las empresas Calificadoras de riesgos.
- Según resolución JPRF-V-2023-083 del 16 de octubre del 2023 se introducen reformas normativas sobre el mantenimiento de la Inscripción en el Catastro Público del Mercado de Valores y remisión de información continua aplicables a Casas de Valores.
- Según resolución JPRF-F-2023-076 del 22 de septiembre de 2023 se emitió Norma que regula las entidades de servicios financieros tecnológicos: definiciones, administración del riesgo de lavado de activos; y, de manera particular, lo concerniente a las Entidades de Concesión Digital de Créditos.
- Según resolución JPRMF-2023-014-M del 21 de agosto de 2023 se incorpora como nuevos partícipes del Sistema Auxiliar de Pagos a las empresas que realizan actividades Fintechs: neobancos, sociedades especializadas de



depósitos y pagos (SEDPES), así como a las administradoras del Sistema Auxiliar de Pagos (ASAP), de las cuales solo las dos primeras están sujetas al control de la Superintendencia de Bancos.

- Según resolución JPRMF-V-2023-072 del 21 de agosto de 2023 se reforma a la normativa aplicable a la sociedad proveedora y administradora del Sistema Único Bursátil-SIUB- y los servicios que presta, contenida en el Título X "Sistema Único Bursátil (SIUB)", del Libro II "Mercado de Valores" de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros
- Según resolución JPRMF-V-2023-068 del 16 de junio de 2023 se reforma la "Norma para Prevenir Lavado de Activos y el Financiamiento del Terrorismo y otros Delitos en los Participantes del Mercado de Valores" para homologar con las normas de los otros sectores.
- Según resolución JPRMF-V-2023-065 del 16 de junio de 2023 se actualizó la norma "Manual operativo para Valoración a Precios del Mercado de Valores de Contenido Crediticio y de Participación y Procedimientos de Aplicación" en la que se modifica la metodología de valoración y la selección de la muestra de los títulos transados en el mercado de valores, y que tiene por objetivo detallar los pasos, procedimientos, cálculos y filtros que los usuarios del sistema deben aplicar tendientes a la obtención y publicación de los precios de mercado de los valores de contenido crediticio, cuya información esté disponible en las fuentes transaccionales provistas por las bolsas 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 34 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. Otro componente son los que recibe por licenciamiento de uso del Sistema Integrado para Casas de Valores, SICAV, de su propiedad y finalmente los correspondientes a rendimientos del portafolios de inversiones.

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 28 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**

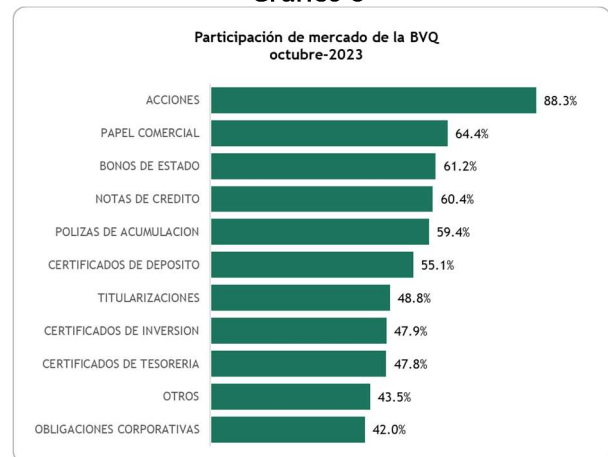
La Bolsa de Valores de Quito ha mantenido una importante participación a lo largo del tiempo en el mercado; ha sido el principal exponente en las negociaciones de diferentes instrumentos. Esto lo ha conseguido gracias a su enfoque diferenciador, con propuestas de valor, capacitaciones, estructuración 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 octubre-2023, mantiene en promedio una participación superior al 52% 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 octubre 2023 suma un total de USD 7.99MM, de este el 67.43% corresponde a capital social. A la fecha de corte, el capital social de Institución está distribuido en 225 accionistas, de los cuales 25 son casas de valores, quienes en conjunto poseen la mayor participación, 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: 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 los años 2022 y 2023 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. En mayo 2023 se finalizó la capitalización y el porcentaje de participación aumentó frente al 31.31% registrado a diciembre 2022.

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.

Es importante mencionar que la BVQ mantiene desde el año 2021 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. Otro cambio importante dentro del gobierno corporativo en el año 2023 es la creación del

comité de retribuciones el cual está enfocado al control de los honorarios y activos que reciben y utilizan los miembros de la alta Gerencia.

Durante el año 2023 la institución desarrolló el manual de protección de datos personales, al amparo de la Ley Orgánica de Protección de Datos Personales. Este manual tiene como objetivo dar los lineamientos en el tratamiento de los datos personales que le sean provistos, tanto de clientes externos como internos, personas naturales o jurídicas y que están contenidos en cualquier tipo de soporte, sea que el fin del tratamiento sea su procesamiento o su cesión a terceros. Una de las principales acciones tomadas fue la obtención de autorización expresa para poder usar los datos personales, tanto en formularios, contratos y aplicativos webs.

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.

### 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 sigue siendo uno de sus objetivos estratégicos. 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. Su última participación fue en el IV foro internacional de emisores de los mercados de valores de las Américas 2023.

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 se evalúa 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, socializar 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, 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 a sep-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 en función de la 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, 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 28 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. En los últimos años han surgido contingentes legales para la institución por procesos legales judiciales relacionadas a facturas comerciales negociables, los cuales la administración considera que serán resueltos a favor de la BVQ por lo que no se han constituido provisiones para estos.

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 autorregulación 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 una disminución interanual del portafolio en -1.01%. Respecto a la concentración por plazos, esta se mantiene entre 0 y 90 días (48.34% del total). Según la administración en los últimos tres años el análisis para realizar las inversiones se ha realizado 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 9.52% del total de los activos a octubre-2023 y 11.83% 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., de 2021 por KPMG del Ecuador Cía. Ltda. y 2022 auditados por BDO Ecuador S.A. Dichos informes no contienen observaciones. Adicionalmente se han analizado los estados financieros directos individuales a octubre-2022. Además, se actualizó la información cualitativa y cuantitativa de este mes.

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.

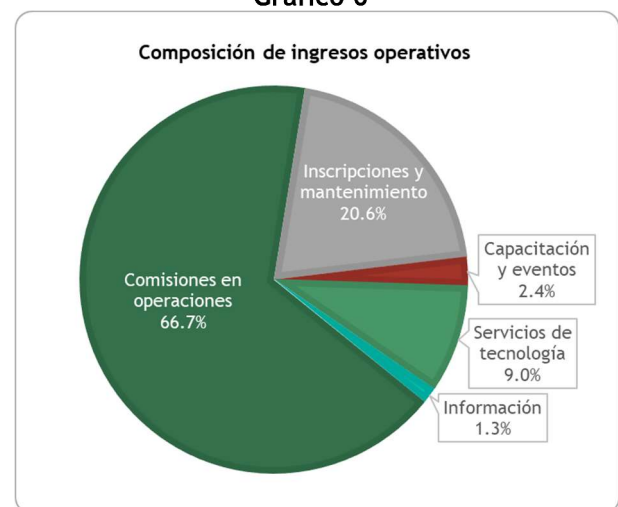
#### Ingresos y rentabilidad

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

que a octubre 2023 son de 16. 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 (66.7%), 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 (20.55%).

**Gráfico 6**



Fuente: Bolsa de Valores de Quito. Elaboración: BWR

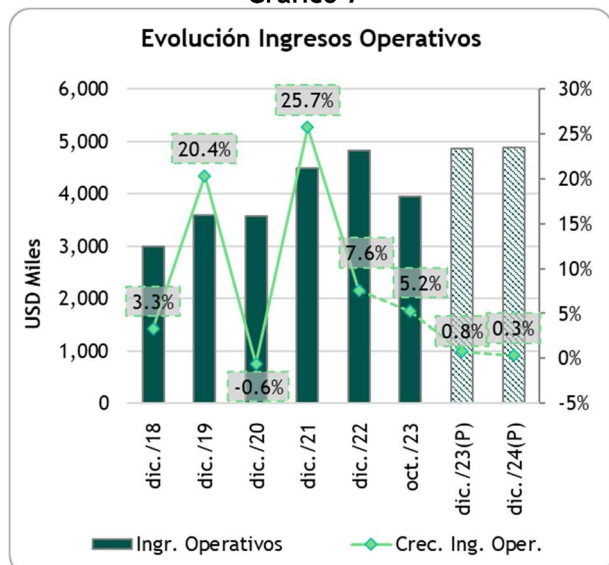
Adicionalmente la Bolsa presta servicios de asistencia tecnológica por medio de su sistema SICAV a casas de valores y entes del sector público; estos representan el 8.98% de los ingresos operativos. También prestan servicios de capacitación y eventos como charlas, conferencias, seminarios y particulares; estos ingresos representan el 2.4%. Finalmente, genera ingresos por la venta de información a clientes y usuarios de mercado de valores (1.3%).

En 2022, los ingresos operativos presentaron un crecimiento superior al esperado (7.6%), 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.

Dada la coyuntura nacional, previsiones macroeconómicas y expectativas del mercado de valores, las proyecciones preparadas por la BVQ prevén que los ingresos operativos se mantengan estables y crezcan únicamente en 0.8% para finales de 2023 y mantengan esta tendencia en

2024 (+0.3%). El bajo crecimiento estaría influenciado por la expectativa de menores negociaciones del sector público, menores ingresos por prestación de servicios tecnológicos y la Bolsa espera que por medio de su gestión por la búsqueda de nuevos emisores privados y mayores crecimiento en otras líneas no principales compensen estas reducciones y no presenten decrecimientos a nivel global.

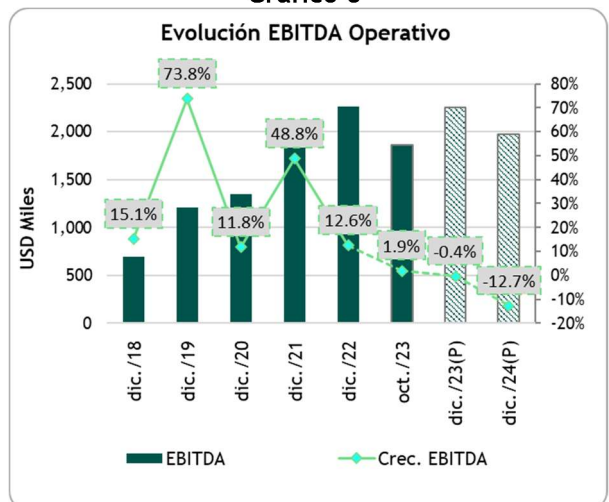
**Gráfico 7**



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

Por otro lado, a octubre 2023 se evidencia un crecimiento del 5.2% en los ingresos operativos debido al dinamismo de los primeros meses del año, por lo cual consideramos probable que el crecimiento al cierre de este año supere las expectativas iniciales.

**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. A la fecha de corte, este ha crecido en 1.9% frente al mismo período del año

anterior, sin embargo bajo el supuesto de un crecimiento menor en los ingresos y al incremento del gasto administrativo por nuevas consultorías estratégicas que se están realizando, este tendría al cierre del año un ligero crecimiento del 0.4% interanual y una disminución en el año 2024 del -12.7%.

A la fecha de corte, el EBITDA mantiene crecimiento impulsado principalmente por mayores comisiones recibidas, servicio de tecnología y venta de información. Respecto a los gastos administrativos, estos presentaron un incremento del 9% como resultado del mayor ingreso operativo y al aumento del pago por asesoramiento estratégico ya mencionado. Los mayores gastos vienen ligados a la reactivación económica y retorno a actividades presenciales o híbridas.

Por su parte, el ROA y ROE en 2022 fueron superiores a los de 2021 y a la fecha de corte son mayores a los del mismo periodo del año 2022. Si bien para el cierre de 2023 se espera un menor crecimiento de ingresos, los indicadores de rentabilidad se mantienen positivos y sobre el 17% para el ROA y el 21% 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.

**Estructura del balance**

ACTIVOS	dic./18	dic./19	dic./20	dic./21	dic./22	oct./23
Total Activo Corriente	60%	63%	67%	62%	65%	68%
Fondos Disponibles	0.1%	1.1%	0.8%	0.5%	0.3%	0.5%
Inversiones corto plazo	55%	55%	62%	57%	61%	64%
CxC Comerciales	1%	1%	1%	1%	1%	2%
Otras cuentas por cobrar	4%	6%	3%	3%	3%	0%
Gastos anticipados	0%	0%	0%	0%	0%	2%
Total Activo No Corriente	40%	37%	33%	38%	35%	32%
Propiedad, planta y equipo	17%	15%	14%	11%	11%	12%
Inversiones Emp. Relac.	12%	11%	10%	12%	10%	12%
Inversiones largo plazo	7%	9%	6%	12%	11%	4%
Activos Intangibles y Diferidos	4%	2%	3%	3%	3%	3%
Otros activos	1%	1%	1%	1%	1%	1%
<b>Total Activo</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
PASIVO Y PATRIMONIO	dic./18	dic./19	dic./20	dic./21	dic./22	oct./23
Total Pasivo Corriente	6%	9%	11%	12%	14%	15%
Deuda Financiera CP	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Deuda Comercial	1%	1%	2%	3%	3%	4%
Otros Pasivos CP	5%	8%	9%	9%	11%	11%
Total Pasivo LP	5%	4%	4%	4%	4%	5%
Deuda Financiera LP	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Otros pasivos LP	5%	4%	4%	4%	4%	5%
<b>PATRIMONIO</b>	<b>89%</b>	<b>87%</b>	<b>86%</b>	<b>84%</b>	<b>82%</b>	<b>81%</b>
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

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

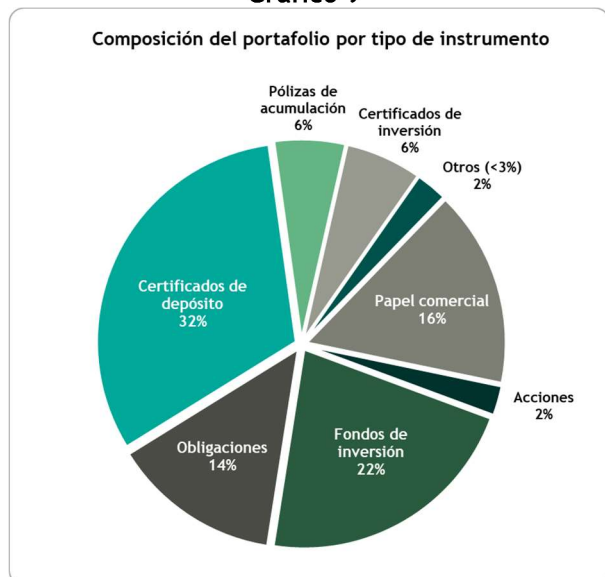
cuentas por pagar a proveedores. A la fecha de corte, el total de los pasivos financian el 19.5% de los activos totales. Por lo tanto, el patrimonio a octubre-2023 cubre el 80.5% del activo.

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 octubre-2023, la BVQ mantiene inversiones a corto y largo plazo que representan el 67.8% 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.

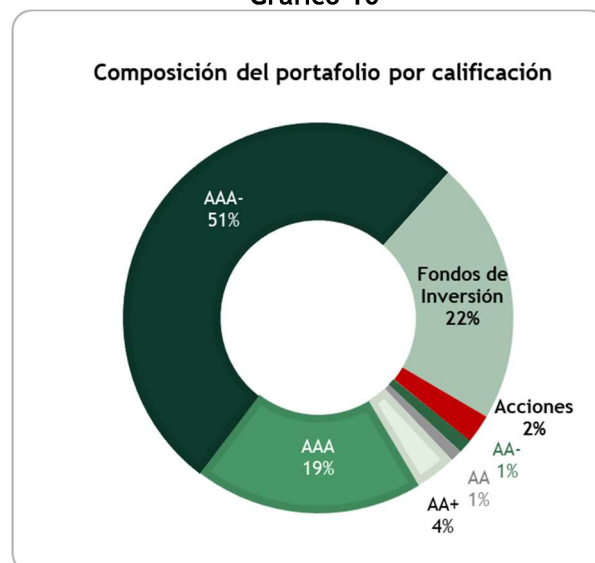
A la fecha de corte el portafolio de inversiones suma un total de USD 6.66MM. Este se encuentra diversificado en 45 emisores distintos. Dentro de estos, seis emisores tienen una representación superior al 5% del portafolio y en conjunto comprenden el 45.8% del portafolio total.

El portafolio cuenta con una participación mayoritaria en instrumentos del sector financiero (43.5%) tales como certificados de depósito, certificados de inversión y pólizas de acumulación. Le sigue en orden de participación el sector corporativo (29.7%), con obligaciones y papel comercial. El portafolio se complementa con unidades de participación de 11 fondos de inversión (21.84%) que invierten en renta fija, y

que tienen alta disponibilidad; las inversiones en acciones representan el 2.38% del portafolio y pertenecen a cuatro compañías.

En cuanto al riesgo de crédito del portafolio, este cuenta con calificaciones que representan niveles tolerables de exposición. El 70.17% cuenta con una calificación de AAA- o superior y el 5.61% corresponde a los títulos con AA-, AA y AA+. El 24.22% restante no tiene calificación de riesgo de crédito puesto que corresponde a acciones y fondos de inversión.

**Gráfico 10**



Fuente: Bolsa de Valores de Quito. Elaboración BWR.

El 48.34% del portafolio es exigible en plazos de hasta 90 días. Este porcentaje se incrementa a 85.47% si se consideran las inversiones con plazos de hasta los 360 días. Las inversiones en acciones por su parte no cuentan con una fecha de vencimiento establecida.

Plazo (días)*	Part. %
0-30	27.2%
31-90	21.1%
91-180	17.7%
181-360	19.4%
361-720	10.0%
>720	2.2%
Sin fecha de vencimiento	2.4%

Fuente: Bolsa de Valores de Quito. Elaboración BWR.

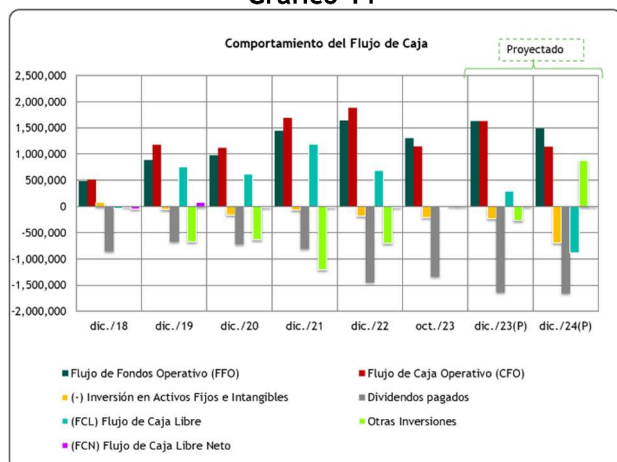
\*Los fondos de inversión se clasifican en el rango 0-30 según su permanencia mínima.

### 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 1.15MM y es inferior al mismo periodo de 2022. El CFO se ve influenciado por mayores ingresos y por un incremento en los gastos pagados por anticipado relacionados con consultoría estratégica y el pago de beneficios sociales.

Para el final del año 2023 se esperaba que la Institución muestre una pequeña disminución de su EBITDA y mayores de financiamiento de capital de trabajo, que con el adelanto de dividendos planificado para el mes de noviembre y las inversiones en CAPEX por USD 191.4M generan un flujo de caja libre menor al de años anteriores. Los rendimientos por sus inversiones incrementaron a octubre-2023 en 20% a pesar de mantener su tamaño, beneficiándose de la subida de las tasas pasivas, lo que permitió generar un FCL neto positivo por USD 4.33M junto con su CFO positivo. Esperamos que para finales de 2023 la generación operativa sea positiva pero menor a los últimos años por la mayor necesidad de capital de trabajo y mayores gastos operativos. El CFO sería menor al del año anterior en USD 254.82M y el FCL llegaría a un valor positivo de USD 287.13.

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. Durante el año 2023 y 2024 de igual manera se espera seguir realizando inversiones para mejoras de las plataformas tecnológicas y consultorías internacionales que le permitan seguir innovando en el manejo del mercado de valores ecuatoriano.

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							PROYECCIONES BWR	
(Miles de USD)	dic./18	dic./19	dic./20	dic./21	dic./22	oct./23	dic./23(P)	dic./24(P)
<b>Resumen Balance</b>								
Caja y Equivalentes de Caja	3,788	80,229	61,263	41,460	26,035	48,407	41,760	41,760
Cuentas por Cobrar Comerciales	41,802	47,808	46,514	65,951	79,249	216,854	216,854	216,854
Inversiones en Activos Financieros	4,157,632	4,826,380	5,421,403	6,292,642	7,012,766	6,731,017	6,975,318	6,210,721
Activos fijos	1,063,713	1,125,486	1,093,307	1,042,867	1,094,152	1,193,383	1,193,383	1,063,713
Inversiones en Asociadas	787,105	810,203	762,560	1,053,188	952,819	1,220,583	1,028,359	834,057
Otros Activos	721,616	681,561	571,189	622,794	637,134	523,847	778,269	1,378,269
<b>Total Activos</b>	<b>6,775,656</b>	<b>7,571,667</b>	<b>7,956,236</b>	<b>9,118,902</b>	<b>9,802,155</b>	<b>9,934,090</b>	<b>10,233,942</b>	<b>9,745,374</b>
Cuentas por Pagar Proveedores	47,858	88,550	144,394	270,241	277,664	360,482	410,482	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	1,575,688	1,649,210	1,539,838
<b>Total Pasivos</b>	<b>711,792</b>	<b>973,404</b>	<b>1,149,682</b>	<b>1,457,183</b>	<b>1,772,423</b>	<b>1,936,170</b>	<b>2,059,692</b>	<b>1,772,765</b>
<b>Patrimonio</b>	<b>6,063,864</b>	<b>6,598,263</b>	<b>6,806,554</b>	<b>7,661,719</b>	<b>8,029,733</b>	<b>7,997,920</b>	<b>8,174,250</b>	<b>7,972,610</b>
<b>Resumen de Resultados</b>								
Ventas	2,985,475	3,593,309	3,572,159	4,491,662	4,832,361	3,952,932	4,870,556	4,887,266
Egresos operativos	(2,402,950)	(2,559,671)	(2,408,279)	(2,608,905)	(2,702,546)	(2,205,909)	(2,736,932)	(3,126,263)
<b>EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)</b>	<b>582,525</b>	<b>1,033,638</b>	<b>1,163,880</b>	<b>1,882,757</b>	<b>2,129,815</b>	<b>1,747,024</b>	<b>2,133,625</b>	<b>1,761,002</b>
Ingresos y gastos no operativos neto	229,061	320,077	344,782	282,457	302,973	406,534	289,067	186,317
Impuesto a la renta	(200,147)	(312,888)	(370,728)	(551,113)	(614,390)	(555,461)	(621,617)	(486,605)
<b>RESULTADO NETO DE LA GESTION</b>	<b>611,439</b>	<b>1,040,827</b>	<b>1,137,934</b>	<b>1,614,101</b>	<b>1,818,398</b>	<b>1,598,097</b>	<b>1,781,075</b>	<b>1,460,715</b>
Otros resultados integrales	13,348	43,867	7,101	-3,882	0	0	0	0
<b>RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO</b>	<b>624,787</b>	<b>1,084,694</b>	<b>1,145,035</b>	<b>1,610,219</b>	<b>1,818,398</b>	<b>1,598,097</b>	<b>1,781,075</b>	<b>1,460,715</b>
<b>Resumen Flujo de Caja</b>								
<b>EBITDA OPERATIVO</b>	<b>695,776</b>	<b>1,209,098</b>	<b>1,352,006</b>	<b>2,012,167</b>	<b>2,265,887</b>	<b>1,858,859</b>	<b>2,256,794</b>	<b>1,970,159</b>
(-) 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	-555,461	-621,617	-486,605
(-) Dividendos " preferentes " pagados en el período	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)</b>	<b>483,708</b>	<b>886,854</b>	<b>971,547</b>	<b>1,451,292</b>	<b>1,637,578</b>	<b>1,303,399</b>	<b>1,635,177</b>	<b>1,483,555</b>
(-) Variación Capital de Trabajo	33,210	292,155	146,717	242,233	248,736	-156,292	-3,678	-342,927
<b>CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)</b>	<b>516,918</b>	<b>1,179,009</b>	<b>1,118,264</b>	<b>1,693,525</b>	<b>1,886,314</b>	<b>1,147,106</b>	<b>1,631,498</b>	<b>1,140,628</b>
(+) ingresos no operativos que impliquen flujo	317,589	324,915	441,247	361,680	409,533	409,126	482,721	380,619
(-) egresos no operativos que impliquen flujo	-88,528	-4,838	-96,465	-79,223	-106,560	-2,592	-193,654	-194,302
(+ (-) Ajustes no operativos que no implican flujo	-102	-23,098	47,643	85,201	122,083	2,592	233,314	142,642
(-) dividendos totales pagados a los accionistas en el período	-860,021	-670,295	-724,749	-804,957	-1,449,205	-1,338,145	-1,636,558	-1,662,356
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-4,316	-40,936	4,239	-25,420	-128,169	-178,451	-191,431	0
(-) Activos Diferidos, Intangibles y otros	78,968	-14,892	-170,372	-45,546	-51,062	-35,306	-38,761	-690,305
<b>(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)</b>	<b>-39,492</b>	<b>749,865</b>	<b>619,807</b>	<b>1,185,260</b>	<b>682,934</b>	<b>4,331</b>	<b>287,130</b>	<b>-883,073</b>
<b>VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>OTRAS INVERSIONES NETO</b>	<b>-5,218</b>	<b>-673,424</b>	<b>-638,773</b>	<b>-1,205,063</b>	<b>-698,358</b>	<b>18,042</b>	<b>-271,405</b>	<b>883,073</b>
<b>VARIACIÓN NETA DE CAPITAL O APORTES</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO</b>	<b>-44,710</b>	<b>76,441</b>	<b>-18,966</b>	<b>-19,803</b>	<b>-15,424</b>	<b>22,373</b>	<b>15,725</b>	<b>0</b>
<b>SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (BALANCE)</b>	<b>3,788</b>	<b>80,229</b>	<b>61,263</b>	<b>41,460</b>	<b>26,035</b>	<b>48,407</b>	<b>41,760</b>	<b>41,760</b>
<b>Indicadores</b>								
Patrimonio Tangible	4,641,292	5,116,694	5,487,300	5,995,064	6,456,287	6,384,868	-68,730	88,528
% crecimiento en ingresos operativos	2.7%	20.4%	-0.6%	25.7%	7.6%	5.2%	0.8%	0.3%
MARGEN EBIT (%)	19.5%	28.8%	32.6%	41.9%	44.1%	44.2%	43.4%	36.0%
MARGEN EBITDA (%)	23.3%	33.6%	37.8%	44.8%	46.9%	47.0%	46.3%	40.3%
Retorno sobre Patrimonio Promedio (ROE) Anual	10.1%	16.4%	17.0%	22.3%	23.2%	23.9%	22.0%	18.1%
Retorno sobre Activo Promedio (ROA) Anual	9.0%	14.5%	14.5%	17.7%	19.2%	19.4%	17.8%	14.6%

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 2023.