



Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

BOLSA DE VALORES DE LIMA S.A.A.

Lima, Perú

Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 05 de junio 2018

Contacto:

(511) 616 0400

Roberto Vallejo

Analista Junior

rvallejo@equilibrium.com.pe

Hernán Regis

Analista Senior

hregis@equilibrium.com.pe

**Para mayor información respecto a las calificaciones asignadas referirse al Anexo I.*

La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la clasificadora. En la página web de la empresa (<http://www.equilibrium.com.pe>) se pueden consultar documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2014, 2015, 2016 y 2017 de Bolsa de Valores de Lima S.A.A., así como los Estados Financieros Intermedios al 31 de marzo de 2016, 2017 y 2018. Asimismo, se utilizó el modelo financiero proyectado alcanzado por la Compañía, así como información complementaria proporcionada por la Entidad. Equilibrium comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Equilibrium no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de clasificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la metodología vigente aprobada en sesión de Directorio de fecha 20/01/17.

Esta clasificación no está sujeta a seguimiento ni monitoreo por parte de Equilibrium. La clasificación asignada corresponde únicamente a la situación financiera en la fecha de corte del análisis.

Fundamento: Luego de la evaluación realizada, el Comité de Clasificación decidió asignar la categoría AA+.pe como Emisor a Bolsa de Valores de Lima S.A.A. (En adelante “la Bolsa”, “La Compañía” o “BVL”).

La clasificación otorgada se sustenta en la amplia trayectoria de la Compañía en el mercado bursátil y en su facultad de única entidad autorizada a centralizar la negociación, inscripción e intermediación de valores de oferta pública, conforme a lo establecido en la Ley del Mercado de Valores. Adicionalmente, la clasificación considera la integración en la cadena de *trading* de la Bolsa, al ser el principal accionista de CAVALI (97.32%).

También se consideró positiva la diversificación de los servicios que brinda la Bolsa, así como la estrategia de impulsar nuevos servicios que no dependan del desempeño del mercado bursátil. No menos importante resulta la experiencia y profesionalismo que ostenta la plana gerencial en el desarrollo del mercado de valores.

La clasificación además considera que la Compañía fondea sus operaciones e inversiones con generación propia, y dada la naturaleza de su negocio no cuentan con un CAPEX ni con una necesidad de fondos para capital de trabajo elevada. Resulta importante señalar que a la fecha de análisis la Bolsa no cuenta con pasivos financieros y que de acuerdo con la información recibida por la Compañía no se contempla tomar deuda en los siguientes años.

No obstante lo anterior, si bien hay diversificación en los servicios, estos todavía no se trasladan significativamente

Instrumento

Emisor

Clasificación*

(nueva)
AA+.pe

en la generación de ingresos, por lo cual la clasificación está aún limitada por la dependencia de la Compañía al desempeño del mercado bursátil. Cabe señalar que la BVL ha exhibido una baja liquidez, condición que fue observada por Morgan Stanley Capital International en el 2015, presionando a la BVL con una potencial modificación en su categoría de *Mercado Emergente* a *Mercado Frontera*, lo cuál hubiese resultado en una importante contracción del número de transacciones e inversionistas en el mercado bursátil peruano.

En línea con lo anterior, el ingreso por negociación de la Bolsa exhibe una elevada sensibilidad a eventos de riesgo externos observándose volatilidad en la retribución por negociación de valores, impactando en sus ingresos totales y márgenes a lo largo de los últimos cuatro periodos.

En cuanto a los nuevos productos de la Bolsa, durante el 2017 se modificó el reglamento de los Procesos de Titulización de Activos y el Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras para incluir los Fondos Inmobiliarios en Renta de Bienes Inmuebles (FIRBIS) y los Fideicomisos de Titulización para Inversión en Renta de Bienes Raíces (FIBRAS). Asimismo, la Compañía viene impulsando el listado de nuevas empresas para hacer más atractivo el mercado bursátil peruano. El 2017 se listaron 16 empresas y se inscribieron 14 nuevos valores extranjeros, con ello, la cartera de valores extranjeros disponibles en el mercado peruano alcanzó los 84 instrumentos (61 ETFs y 23 acciones extranjeras).

Como hecho de importancia, en junio 2017 se lanzó un nuevo índice de S&P Dow Jones Indices en la BVL, el *S&P/BVL Peru Dividend*, siendo el primero diseñado para ofrecer a los inversionistas el seguimiento a empresas peruanas que históricamente han repartido dividendos. Respecto a temas tributarios, la exoneración del impuesto a la ganancia de capital se extendió para los valores representativos de deuda y otros instrumentos. A la fecha de análisis 24 valores representativos de deuda cumplen las condiciones necesarias para ser exonerados, mientras que 63 valores

de renta variable lo hacen también; se espera que estas ventajas tributarias tengan un impacto positivo en los volúmenes transados.

Finalmente, Equilibrium continuará realizando el monitoreo pertinente a la evolución del desempeño financiero de la Compañía, especialmente en el cumplimiento de las proyecciones financieras recibidas. Cualquier desviación material respecto de éstas últimas podría impactar en la clasificación de riesgo otorgada.

Factores Críticos que Podrían Llevar a un Aumento Potencial en la Clasificación:

- Incremento sostenido de la diversificación y de los niveles de ingreso de la Compañía.
- Mayor participación de los ingresos no vinculados al mercado bursátil que brinden estabilidad a la generación de la Compañía.

Factores Críticos que Podrían Llevar a una Disminución Potencial en la Clasificación:

- Reducción sostenida del volumen negociado en el mercado bursátil que afecte los niveles de ingreso de la Compañía
- Deterioro de los indicadores de liquidez.
- Adquisición de deuda financiera en el mercado de valores o en el mercado financiero que comprometa los niveles de solvencia de la Compañía.
- Cambios regulatorios que afecten la operación de la Bolsa.
- Modificación de la clasificación del mercado peruano de Mercado Emergente a Mercado Frontera.

Limitaciones Encontradas durante el Proceso de Evaluación:

- Ninguna.

DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

Generalidades

La Bolsa de Valores de Lima S.A.A. es una sociedad anónima peruana que fue constituida en Lima en el año 1970. Tiene como actividad principal facilitar la negociación de valores mobiliarios debidamente inscritos a través de la rueda de bolsa, siendo sus principales funciones:

- a) Inscribir y registrar valores para su negociación en bolsa, así como excluirlos.
- b) Fomentar la transacción de valores.
- c) Proponer a la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) la introducción de nuevas facilidades y productos en la negociación bursátil.
- d) Publicar y certificar la cotización de los valores que se negocien en los mecanismos centralizados de negociación a su cargo.
- e) Brindar servicios vinculados a la negociación de valores.
- f) Proporcionar a las Sociedades agentes de bolsa que operen en ella, los locales, sistemas y mecanismos que les permitan la aproximación transparente de las propuestas de compra y venta de valores inscritos y la imparcial ejecución de las órdenes respectivas.
- g) Ofrecer información veraz, exacta y oportuna acerca de los valores inscritos en sus registros de valores, sobre la marcha económica y los hechos de importancia de los emisores de dichos valores, así como información relativa a las sociedades agentes de bolsa que operen en ella y las operaciones bursátiles.
- h) Promover y facilitar que las controversias entre las sociedades agentes de bolsa que operen en ella o entre éstas y sus comitentes se resuelvan mediante conciliación.
- i) Reglamentar la negociación y las operaciones que se celebren a través de los mecanismos centralizados de negociación, así como, la actividad de los agentes de intermediación en estos mecanismos; así como aplicar las sanciones establecidas por el propio Directorio de la Bolsa.
- j) Realizar actividades educacionales y socio-culturales destinadas exclusivamente a fomentar el desarrollo del mercado de valores.

Cabe señalar que las tarifas que la Compañía brinda son aprobadas por la Superintendencia de Mercados de Valores – SMV y tienen efecto a partir de la entrada en vigencia de la respectiva Resolución u Oficio de aprobación. Asimismo, la actividad de la Bolsa está amparada en el Texto Único Ordenado de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por Decreto Supremo N°093-2002-EF y sus modificatorias, el mismo que promueve el desarrollo ordenado y la transparencia del mercado de valores, así como la adecuada protección del inversionista.

Los ingresos de la Bolsa de Valores de Lima se originan en el derecho de cobro a las entidades emisoras de valores por la inscripción, cotización y ampliación de emisión; adicionalmente perciben retribuciones de los intermediarios bursátiles por las negociaciones que realizan, la misma que corresponde a un porcentaje sobre las operaciones de compra y venta de valores.

Para complementar su estructura de ingresos operacionales la Bolsa provee el servicio de información, siendo sus principales *Bloomberg* y *Reuters*, que en conjunto significan más del 70% de sus ventas de información. El servicio de información también se brinda a personas naturales y a la fecha de análisis la Bolsa cuenta con más de 200,000 suscriptores en total (incluye suscriptores gratuitos). Cabe señalar que también reciben ingresos por el servicio de enseñanza, que centralizan con su centro de estudios financieros *Bursen*. Finalmente, también perciben ingresos por el servicio de conectividad que brindan a las terminales de las SABs; a la fecha del presente informe 23 SABs operan como agentes de intermediación en el mercado de valores.

En el verano del 2015 se lanzó la Oferta Pública de Intercambio (OPI) formulada por la Bolsa, con el fin de adquirir las acciones comunes de Cavali S.A. I.C.L.V (en adelante “Cavali”) hasta por 17,265,354 acciones. Como resultado de la OPI, la Compañía adquirió 15,490,318 acciones de Cavali, alcanzando así el 93.83% del accionariado de dicha empresa. El 31 de enero del 2018, la Compañía adquirió 3.49% participación accionarial adicional, incrementando su participación al 97.32%.

A la fecha del presente informe, la Bolsa tiene participación en las siguientes empresas:

Entidad	Relación	Participación
Cavali S.A. I.C.L.V	Subsidiaria	97.32%
Datos Técnicos S.A.	Negocio Conjunto	50%
Valuadora y Proveedor de Precios del Perú S.A.	Negocio Conjunto	50%
Bolsa de Productos Agropecuarios de Chile S.A.	Asociada	10%

Fuente: Bolsa de Valores de Lima / Elaboración: Equilibrium

- **Cavali S.A. I.C.L.V.:**
Empresa cuyo objetivo principal es el servicio de registro, transferencia y custodia de Valores Anotados en Cuenta, así como la compensación y liquidación de operaciones que se negocien o no en mecanismos centralizados de negociación. Por encargo del estado peruano, Cavali ha sido designada como agente de retención del impuesto a la renta a la ganancia de capital e intereses, proveniente de la venta de valores mobiliarios.
- **Datos Técnicos S.A.**
Datatec es una empresa dedicada a brindar una plataforma de negociación de instrumentos financieros, a través de su Sistema de Mercados Financieros SMF Datatec. Datatec también se dedica al desarrollo, comercialización, importación y exportación de software, así como brindar asesoría en sistemas de información y afines a instituciones del sistema financiero.
- **Valuadora y Proveedor de Precios del Perú S.A.**
Valuex es una sociedad anónima peruana, constituida el 3 de marzo del 2017, cuya actividad principal es la generación diaria de precios actualizados para la valoración de cartera e instrumentos financieros, así como servicios de generación de índices, *benchmarks* y capacitaciones para el sector financiero y asegurador.
- **Bolsa de Productos Agropecuarios de Chile S.A.**

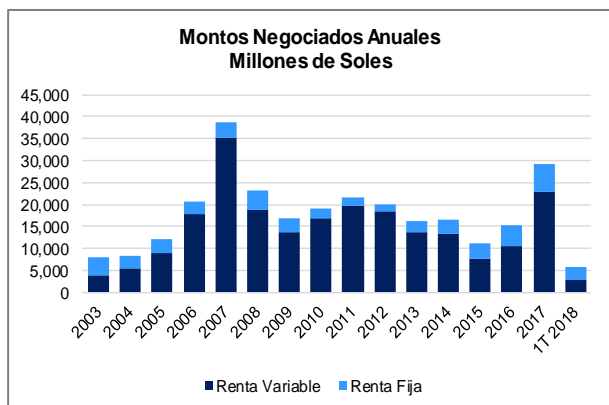
Sociedad anónima abierta especial constituida en Chile que tiene por objetivo exclusivo proveer a sus miembros el local y la infraestructura necesaria para realizar las transacciones de productos mediante mecanismos continuos de subasta pública, asegurando la existencia de un mercado equitativo, competitivo y transparente

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El accionariado, Directorio y plana gerencial de la Compañía a la fecha de análisis se presentan en el Anexo II.

Mercado Bursátil Peruano

Los ingresos de la Bolsa se originan principalmente por el cobro de derechos a las entidades emisoras de valores por la inscripción, cotización y ampliación de emisión, así como las retribuciones por negociación que abonan los intermediarios bursátiles. El desempeño de la Compañía se encuentra en parte ligado a los volúmenes negociados en el mercado bursátil; durante el año 2017, se negociaron S/29.24 miles de millones, monto 90.2% superior al monto alcanzado en el 2016. En el primer trimestre del 2018 se negociaron S/5.61 miles de millones (S/8.21 miles de millones en el primer trimestre del 2017), de los cuales S/2.85 miles de millones se negociaron en renta variable. La evolución histórica de los montos negociados se exhibe en el siguiente gráfico

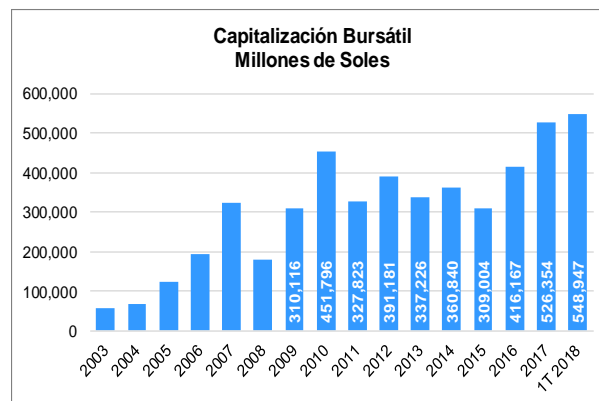


Fuente: BVL / Elaboración: Equilibrium

Cabe señalar que la liquidez del mercado de valores (ubicándose el monto negociado anual bajo los S/20.0 miles de millones en la mayoría de periodos desde el 2008) ocasionó que en agosto del 2015 se propicie la potencial reclasificación de Perú de *Mercado Emergente* a *Mercado Frontera* por la proveedora de índices Morgan Stanley Capital International – MSCI. En setiembre del mismo año MSCI decidió no cambiar la categoría sujeto al cumplimiento de ciertos parámetros, ratificando su decisión en junio del 2016. Entre las principales medidas que se tomaron en el 2015, con el respaldo del gobierno peruano, destacan: i) exoneración del impuesto a la ganancia de capital de acciones y valores representativos de acciones, ii) permitir la negociación mediante algoritmos, iii) promover las ventas en corto y el préstamo bursátil de valores y iv) desarrollar nuevos instrumentos de inversión tales como los Fondos Inmobiliarios en Renta de Bienes Inmuebles (FIRBIS) y Fideicomisos de Titulización para Inversión en Renta de Bienes Raíces (FIBRAS).

La capitalización bursátil, calculada multiplicando el precio de las acciones en circulación por la cantidad de acciones,

asciende a S/548.9 miles de millones a marzo 2018. La evolución de la capitalización bursátil se observa a continuación:



Fuente: BVL / Elaboración: Equilibrium

ANÁLISIS FINANCIERO

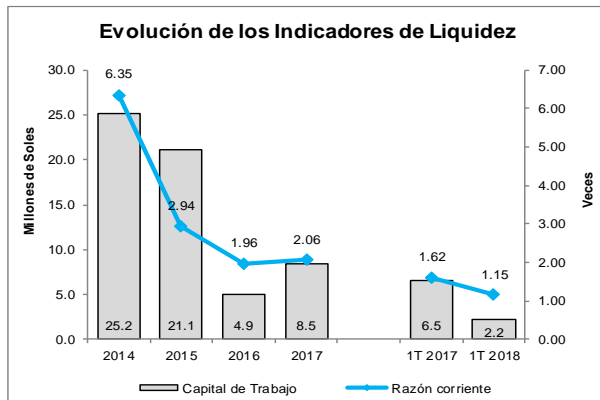
Activos y Liquidez

Al 31 de diciembre de 2017, los activos de la Compañía totalizaron S/228.4 millones, exhibiendo un incremento de 6.17% respecto del cierre del ejercicio 2016. El mayor saldo de activos se explica en igual medida por el desempeño del activo circulante y activo no corriente, los mismos que crecieron en magnitudes similares (S/6.3 millones y S/6.9 millones respectivamente). El activo corriente se ve beneficiado por el mayor nivel de efectivo y equivalente de efectivo, el cual se ubica en S/9.8 millones a diciembre 2017 (+61.59% respecto a diciembre 2016) debido a los mayores depósitos a plazo menores a 90 días de la Bolsa (+S/4.0 millones). En línea con los mayores volúmenes negociados y los mayores ingresos de la Bolsa en el 2017, las retribuciones por cobrar se incrementaron en 28.99% y se ubicaron en S/3.4 millones a diciembre 2017. A marzo del presente ejercicio, los activos totales se ubicaron S/225.6 millones.

El activo no corriente representa 92.81% del total de activos a diciembre 2017, situándose en S/212.0 millones. Esta partida está compuesta principalmente por S/187.2 millones (81.96%) correspondientes a su inversión en CAVALI, Datatec, ValueX y la Bolsa de Productos Agropecuarios de Chile. El activo no corriente también incluye el intangible (S/15.9 millones), asociado softwares y licencias tales como la plataforma de negociación electrónica *Millenium*.

Al 31 de enero del 2018, la Bolsa incrementa su participación en CAVALI de 93.83% a 97.32%; para esta operación se utilizó los recursos disponibles en caja, por lo cual el nivel de efectivo y equivalente al efectivo exhibe una reducción al cierre del primer trimestre del 2018. Esta reducción fue compensada por los mayores dividendos por cobrar (S/8.2 millones) a CAVALI, por lo cual no se exhibió mayor variación en el activo corriente respecto al cierre del 2017 (-0.03%). Al primer trimestre del 2018 se registró un incremento de S/6.2 millones en las cuentas por pagar, en línea con los dividendos por pagar de la Bolsa. Debido a ello, los indicadores de liquidez de la compañía se ajustan a marzo 2018 respecto a los niveles exhibidos a diciembre 2017. Cabe señalar que en los cortes al primer trimestre se suele observar una liquidez más ajustada debido a los mayores niveles de dividendos por pagar, los mismos que se hacen

efectivos luego de la junta de accionistas en base a los resultados del informe financiero auditado. La evolución de los indicadores se detalla a continuación:



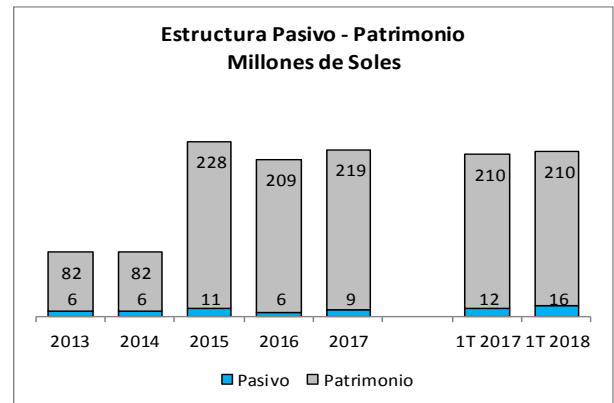
Fuente: BVL / Elaboración: Equilibrium

Estructura Financiera y Endeudamiento

La empresa financia sus inversiones mayormente con su patrimonio, el mismo que representa 95.90% de sus activos al finalizar el año 2017. A diciembre 2017, el capital social de la Bolsa es de S/182.1 millones y está conformado por 182,092,340 acciones con valor nominal S/1.00 distribuidas en 208 accionistas. Cabe señalar que 173.659,481 de las acciones son de Clase A (representan el 95.37% del total) y tienen derecho a voto y las 8,432,859 restantes, de clase B, no cuentan con dicho derecho.

Resulta importante señalar que los accionistas cuentan con participaciones menores al 10%, siendo la Bolsa de Valores de Sao Paulo (8.19%) y la Bolsa de Valores de México (7.28%) los de mayor peso. Dada la naturaleza de los accionistas y la estructura de la Bolsa, no está contemplado el aporte de capital de los accionistas para la expansión de operaciones. Asimismo, su política de dividendos contempla entregar en efectivo hasta el 100% de las utilidades distribibles del ejercicio correspondiente, tomando en consideración las necesidades de caja que la administración de la Bolsa presente al Directorio.

Siendo el objetivo de la Bolsa de Valores de Lima dinamizar el mercado de valores, la gerencia apunta a que toda deuda financiera sea en dicho mercado y no en el mercado bancario; no obstante lo anterior al cierre del primer trimestre del 2018 la Bolsa no registra emisiones ni deuda financiera bancaria y de acuerdo a las proyecciones remitidas por la Compañía, no se contempla tomar deuda en los próximos cuatro años. Lo anterior resulta en un pasivo de S/9.4 millones al cierre del 2017 y de S/15.7 millones a marzo del 2018, explicado por las mayores cuentas por pagar producto de la política de dividendos de la Compañía. Al respecto, resulta importante señalar que la aprobación de los dividendos a pagarse se acuerda en la Junta de Accionistas del cierre de marzo de cada periodo; debido a ello, el mayor desembolso por dividendos se suele dar fuera del primer trimestre. La estructura de fondeo de la Compañía se observa en el siguiente gráfico:



Fuente: BVL / Elaboración: Equilibrium

Consecuente con la menor porción de pasivos para fondar las inversiones, la palanca contable de la Bolsa se ubica en 0.07 veces al primer trimestre del 2018 (0.04 veces a diciembre 2017). Por su lado, no registra palanca financiera, (Deuda Financiera / EBITDA) al no contar la Compañía con obligaciones financieras.

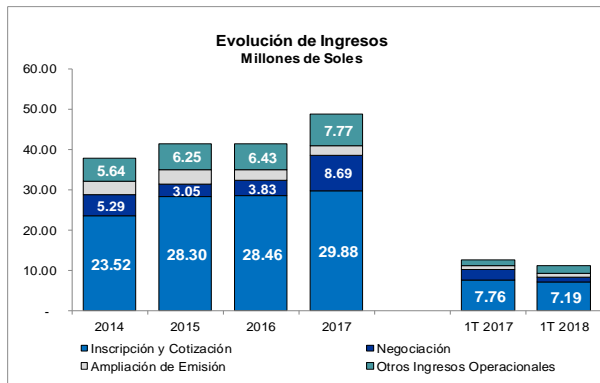
Generación, Rentabilidad y Eficiencia

Al cierre del 2017, los ingresos por operación de la Bolsa (retribución por inscripción, cotización, negociación y ampliación de emisión) ascendieron a S/40.9 millones, registrando un incremento de 17.35% respecto al 2016 apoyada en los mayores montos negociados en el mercado bursátil. Al respecto, las retribuciones por negociación crecieron de S/3.8 millones en el 2016 a S/8.7 millones en el 2017. Resalta que son los ingresos por las comisiones cobradas a los emisores por inscripción y cotización los que tienen mayor participación en la estructura de ingresos de operación, y a diciembre 2017 esta se ubicó en 73.0% (81.6% en el 2016). Las comisiones cobradas a los emisores por inscripción varían entre 0.04% y 0.048% dependiendo del monto de capital inscrito y colocado en los registros de la Bolsa; la comisión por cotización es de 0.002%.

Al cierre del primer trimestre del presente ejercicio, los ingresos por operación ascendieron a S/9.2 millones, de los cuales 77.9% se originaron en retribuciones por inscripción y cotización. La incertidumbre política local y la turbulencia en los mercados originada por la guerra económica entre Estados Unidos y China, generó una contracción en los volúmenes negociados en bolsa y afectó los ingresos por negociación de la Bolsa (-50.9% respecto al primer trimestre del 2017).

Los otros ingresos operacionales de la Bolsa se situaron en S/7.8 millones al 2017 y comprenden principalmente servicios de difusión e información, los cuáles ascendieron a S/2.6 millones en el periodo señalado. La Compañía apunta a generar mayores niveles de ingresos en estos rubros, al no estar vinculados directamente al desempeño del mercado bursátil y registrar menor volatilidad. En línea con lo anterior, a diciembre del 2017 se registró un crecimiento de 20.86% respecto al 2016. Asimismo, los ingresos no operacionales del primer trimestre del 2018 fueron 31.35% superiores a los exhibidos en el primer trimestre del 2017.

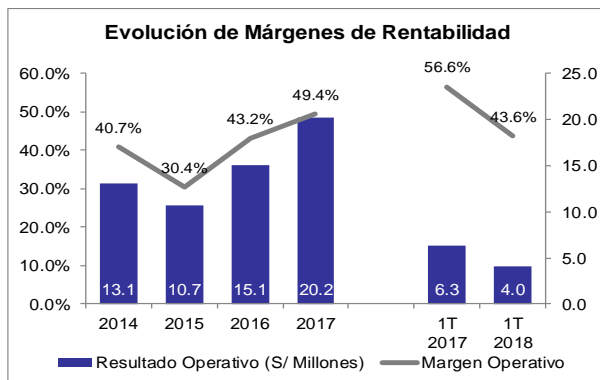
La evolución de la estructura de ingresos se detalla en el siguiente gráfico:



Fuente: BVL / Elaboración: Equilibrium

Al ser los principales ingresos de la Bolsa resultado de comisiones y retribuciones, no registran costo de ventas y su margen bruto equivale a sus ingresos por negociación, ampliación de emisión, inscripción y cotización.

La carga operativa de la Compañía fue de S/28.5 millones en el 2017, situando el resultado operativo en S/20.2 millones y el margen operativo en 49.36% (S/15.1 millones y 43.17% a diciembre 2016). Los gastos operativos se componen principalmente por los gastos de personal (S/12.6 millones), así como por los servicios prestados por terceros (S/9.7 millones). Los servicios prestados por terceros involucran servicios informáticos, servicios de outsourcing de centro de cómputo, consultorías, asesorías y el mantenimiento de las edificaciones. El mayor volumen de gastos operativos a diciembre 2017 se sustentó en el mayor desembolso en consultoría y asesorías (S/0.8 millones) y en el crecimiento en 5.73% en los gastos de personal. Al primer trimestre del 2018 los gastos operativos ascendieron a S/7.2 millones, superiores a los S/6.3 millones del primer trimestre del periodo previo, factor que sumado a la caída en los ingresos llevó a una reducción del margen operativo de 56.6% en el 2017 a 43.6% en el 2018. La evolución del resultado y margen operativo se detalla a continuación:

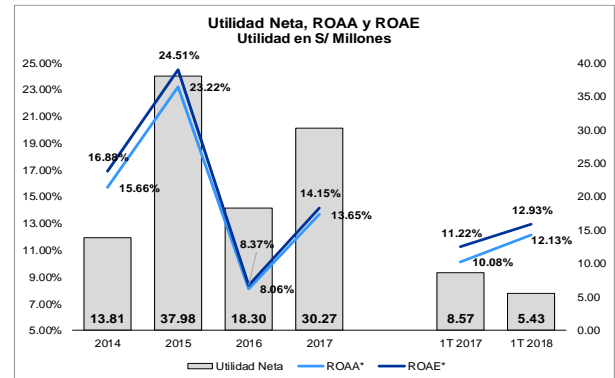


Fuente: BVL / Elaboración: Equilibrium

La utilidad neta de la Bolsa se ubicó en S/30.3 millones en el periodo 2017 (+65.42% respecto al 2016). Cabe señalar que la utilidad neta de la Compañía recoge el ingreso no operativo correspondiente a la participación en los resultados de sus subsidiarias y negocios conjuntos, la misma que ascendió a S/16.4 millones en el 2017, explicando el 54.19% de la utilidad neta del periodo. A marzo del 2018 la utilidad neta fue de S/5.4 millones, exhibiendo una disminución de 36.59% respecto a la utilidad del primer trimestre del 2017. En el primer trimestre del 2018 se registró una

ganancia por participación en los resultados de subsidiarias y negocios conjuntos de S/2.7 millones, equivalentes a 49.8% de la utilidad obtenida en el periodo.

La mayor utilidad observada en el 2017 representó mejoras en los rendimientos promedios sobre el activo (ROAA) y sobre el patrimonio (ROAE), los mismos que se ubicaron en 13.65% y 14.15% respectivamente (8.06% y 8.37% en el 2016). La evolución del margen neto, ROAE y ROAA se exhibe en el siguiente gráfico:

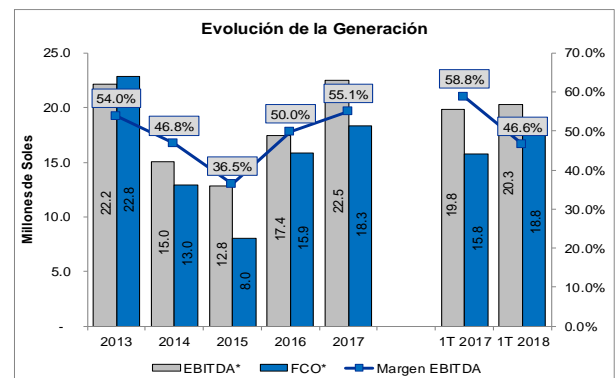


*Indicadores anualizados al primer trimestre 2018 y 2017

Fuente: BVL / Elaboración: Equilibrium

La generación de la Compañía medida mediante el EBITDA alcanzó los S/22.5 millones al 2017, creciendo en S/5.1 millones respecto al periodo previo a raíz del mayor dinamismo de los montos negociados en bolsa en el 2017. Al primer trimestre del 2018, el EBITDA asciende a S/4.3 millones, menor en S/2.3 millones al alcanzado el primer trimestre del 2017, en línea con el menor volumen negociado en el mercado bursátil.

Por su lado, el Flujo de Caja Operativo se ubicó en S/18.3 millones en el 2017, superior en 15.65% al del 2016. En el primer trimestre del 2018 se registró un FCO de S/556.0 miles, superior a los S/93.0 miles exhibidos en el primer trimestre del 2017. Resulta importante señalar que el FCO suele ser bajo en el primer trimestre y que el mayor cobro de la prestación de servicios se da en el segundo trimestre. Al no contar con deuda financiera y gastos financieros en niveles de S/108.0 miles¹, los niveles de cobertura exhiben bastante holgura. La evolución del EBITDA y el FCO, al igual que la evolución de los ingresos de la Bolsa ha sido bastante volátil dada su dependencia del desempeño del mercado bursátil, tal como se exhibe a continuación:



*Indicadores anualizados al primer trimestre 2018 y 2017

Fuente: BVL / Elaboración: Equilibrium

¹ Los gastos financieros corresponden a gastos y comisiones bancarias, mas no a intereses pagados.

Bolsa de Valores de Lima S.A.A.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Mar.17	Dic.17	Mar.18
En miles de Soles						
Activo Corriente						
Efectivo y equivalente de efectivo	13,847	9,101	6,084	6,830	9,831	1,589
Depósitos a Plazo	2,192	2,830	-	-	644	641
Inversiones disponibles para la venta	10,963	14,079	167	1,280	993	-
Rebucciones por Cobrar, neto	1,850	4,488	2,673	4,851	3,448	4,637
Cuentas por Cobrar a Relacionadas	46	143	40	3,266	333	-
Pagos a cuenta del Impuesto a las Ganancias	185	393	203	-	-	-
Otras cuentas por cobrar	157	105	206	123	204	8,520
Impuestos y gastos contratados por anticipado	579.00	815	644	629	896.00	978
Otros Activos	62.00	91	66	65	66.00	45
Total Activo Corriente	29,881	32,045	10,083	17,044	16,415	16,410
Inversiones disponibles para la venta	4,833	2,853	-	-	-	-
Inversión en Subsidiaria, asociada y negocio conjunto	31,293	176,921	179,047	179,001	187,218	184,511
Inmueble, mobiliario y equipo neto	10,558	10,319	9,427	9,220	8,782	8,619
Intangibles neto	11,253	16,745	16,426	16,270	15,872	15,969
Otros Activos	244	202	177	170	146	76
Total Activo No Corriente	58,181	207,040	205,077	204,661	212,018	209,175
TOTAL ACTIVOS	88,062	239,085	215,160	221,705	228,433	225,585
Pasivo Corriente						
Cuentas por pagar Comerciales	2,144	6,762	847	1,173	1,276	1,293
Cuentas por Pagar a Relacionadas	42	74	144	-	-	-
Otras cuentas por Pagar	2,414	3,628	3,767	9,009	6,412	12,664
Ingresos Diferidos	-	361	343	316	277	253
Obligaciones financieras	103	66	33	23	-	-
Total Pasivo Corriente	4,703	10,891	5,134	10,521	7,965	14,210
Cuentas por Pagar a Relacionadas y otras cuentas por pagar	852	-	1,123	1,184	1,393	1,481
Total Pasivo No Corriente	1,617	-	1,123	1,184	1,393	1,481
TOTAL PASIVO	6,320	10,891	6,257	11,705	9,358	15,691
Capital Emitido	59,716	71,483	182,092	182,092	182,092	182,092
Prima Adicional	65	59	-	-	-	-
Reserva Legal	11,943	14,297	16,127	16,983	19,154	19,697
Reserva Facultativa	3	3	3	3	3	3
Otras Reservas		110,550	-	-	6	-
Resultados no Realizados	105	111	-	-	-	-
Resultados Acumulados	9,910	31,691	10,681	10,922	17,820	8,102
TOTAL PATRIMONIO NETO	81,742	228,194	208,903	210,000	219,075	209,894
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	88,062	239,085	215,160	221,705	228,433	225,585

Bolsa de Valores de Lima S.A.A.

ESTADO DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Mar.17	Dic.17	Mar.18
En miles de Soles						
Ingresos de Operación	32,128	35,079	34,885	11,167	40,936	9,231
Retribución por Inscripción y Cotización	23,515	28,296	28,458	7,762	29,877	7,187
Retribución por negociación	5,286	3,045	3,826	2,461	8,688	1,208
Retribución por ampliación de emisión	3,327	3,738	2,601	945	2,371	836
UTILIDAD BRUTA	32,128	35,079	34,885	11,167	40,936	9,231
Otros Ingresos Operacionales	5,643	6,249	6,432	1,491	7,774	1,958
Gastos Operacionales	(24,679)	(30,665)	(26,257)	(6,342)	(28,506)	(7,160)
Gastos Administrativos	19,790	20,987	20,585	6,020	22,353	6,942
Gastos de venta	501	1,051	557	57	654	146
Otros Gastos	4,388	8,627	5,115	265	5,499	72
RESULTADO DE OPERACIÓN	13,092	10,663	15,060	6,316	20,204	4,029
Ingresos financieros	1,329	1,066	605	59	241	77
Gastos financieros	(95)	(126)	(99)	(26)	(108)	(24)
Diferencia en Cambio, neta	412	641	(189)	(84)	(86)	(1)
Ingreso por valorización de acciones	-	22,429	-	-	-	-
Participación en los resultados de subsidiaria y negoc	3,751	7,230	7,741	4,224	16,405	2,704
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	18,489	41,903	23,118	10,489	36,656	6,785
Impuesto a la Renta	(4,676)	(3,922)	(4,818)	(1,923)	(6,384)	(1,353)
UTILIDAD NETA	13,813	37,981	18,300	8,566	30,272	5,432

Bolsa de Valores de Lima S.A.A.

INDICADORES FINANCIEROS	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Mar.17	Dic.17	Mar.18
Solvencia						
Pasivo / Patrimonio	7.7%	4.8%	3.0%	5.6%	4.3%	7.5%
Deuda Financiera / Pasivo	2.5%	0.6%	0.5%	0.2%	0.0%	0.0%
Deuda Financiera / Patrimonio	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Pasivo / Activo	7.2%	4.6%	2.9%	5.3%	4.1%	7.0%
Pasivo Corriente / Pasivo total	74.4%	100.0%	82.1%	89.9%	85.1%	90.6%
Pasivo No Corriente / Pasivo total	25.6%	0.0%	17.9%	10.1%	14.9%	9.4%
Deuda Financiera / EBITDA	1.1%	0.5%	0.2%	0.4%	0.0%	0.0%
Liquidez						
Liquidez general (veces)	6.35	2.94	1.96	1.62	2.06	1.15
Liquidez ácida (veces)	6.13	2.80	1.74	1.30	1.99	0.56
Liquidez absoluta (veces)	2.94	0.84	1.19	0.65	1.23	0.11
Capital de Trabajo	25,178	21,154	4,949	6,523	8,450	2,200
Gestión						
Rotación de cobranzas (días)	18	39	23	33	26	38
Rentabilidad						
Margen Operativo	40.75%	30.40%	43.17%	56.56%	49.36%	43.65%
Margen Neto	42.99%	108.27%	52.46%	76.71%	73.95%	58.85%
ROAA *	15.66%	23.22%	8.06%	10.08%	13.65%	12.13%
ROAE *	16.88%	24.51%	8.37%	11.22%	14.15%	12.93%
Endeudamiento						
Endeudamiento patrimonial (veces)	0.08	0.05	0.03	0.06	0.04	0.07
Endeudamiento del activo	7.18%	4.56%	2.91%	5.28%	4.10%	6.96%
Deuda Financiera CP /Activo	0.12%	0.03%	0.02%	0.01%	0.00%	0.00%
Deuda Financiera / Patrimonio	0.19%	0.03%	0.02%	0.01%	0.00%	0.00%
Generación						
EBITDA	15,040	12,811	17,435	6,569	22,544	4,305
EBITDA Anualizado	15,040	12,811	17,435	19,839	22,544	20,281
Margen EBITDA	46.81%	36.52%	49.98%	58.82%	55.07%	46.64%
FCO del periodo	12,953	8,048	15,858	93	18,339	556
FCO anualizado	12,953	8,048	15,858	15,772	18,339	18,802
Cobertura						
EBITDA/Gastos Financieros*	158.32	101.67	176.11	252.65	208.74	179.39
EBITDA/Servicio de Deuda*	158.32	101.67	176.11	252.65	208.74	179.39
FCO / Gastos Financieros*	136.35	63.87	160.18	3.58	169.81	23.17
FCO / Servicio de Deuda*	136.35	63.87	160.18	3.58	169.81	23.17

* Indicadores anualizados

ANEXO I

HISTORIA DE CLASIFICACIÓN – BOLSA DE VALORES DE LIMA S.A.A.

Instrumento	Clasificación Anterior	Clasificación Actual	Definición de Categoría Actual
Emisor	N.A.	(nueva) AA+.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre esta clasificación y la inmediata superior son mínimas.

ANEXO II

ACCIONISTAS, DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL – BOLSA DE VALORES DE LIMA S.A.A.

Accionistas al 31.12.2017

Accionistas	Participación
BMVFBOVESPA	8.19%
GRUPO BMV SA DE CV	7.28%
CREDICORP CAPITAL SA SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS	5.65%
DIVISO GRUPO FINANCIERO S.A.	5.60%
TREASURE FINANCE HOLDING CORP.	5.22%
BBVA BANCO CONTINENTAL	5.02%
Otros accionistas minoritarios	63.04%
Total	100.00%

Fuente: BVL / Elaboración: Equilibrium

Directorio al 31.12.2017

Directorio	
Marco Antonio Zaldívar García	Presidente
José Fernando Romero Tapia	Vicepresidente
José Manuel Allende Zubiri	Director
Roberto Augusto Belchior Da Silva	Director
Manuel José Marcos Bustamante Letts	Director
Rafael Oscar Carranza Jahnsen	Director Independiente
Juan Alberto Rafael D'Angelo Serra	Director
Roberto Eudoro Hoyle Mc Callum	Director
Christian Thomas Laub Benavides	Director
Cesar Alberto Luyo Luyo	Director
José Antonio Damián Payet Puccio	Director Independiente

Fuente: BVL / Elaboración: Equilibrium

Plana Gerencial al 31.12.2017

Plana Gerencial	
Francis Norman Jose Stenning de Lavallo	Gerente General
Miguel Angel Zapatero Alba	Gerente Central de Desarrollo de Neg.
Francisco Javier Palacio Rey	Gerente de Negocios Transaccionales
Graciela Marlene Nakamura Tanaka	Director de Mercados Titular
Mariella Karina Cordova Vargas	Gerente de Desarrollo Com. y Productos
Victor Sanchez Azañero	Gerente General CAVALI

Fuente: BVL / Elaboración: Equilibrium

© 2018 Equilibrium Clasificadora de Riesgo.

LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR EQUILIBRIUM CLASIFICADORA DE RIESGO S.A. (“EQUILIBRIUM”) CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE INVESTIGACION PUBLICADAS POR EQUILIBRIUM (LAS “PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM”) PUEDEN INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA. EQUILIBRIUM DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD NO PUEDA CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES, FINANCIERAS UNA VEZ QUE DICHAS OBLIGACIONES SE VUELVEN EXIGIBLES, Y CUALQUIER PERDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NO TOMAN EN CUENTA CUALQUIER OTRO RIESGO, INCLUYENDO SIN LIMITACION: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIO. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y LAS OPINIONES DE EQUILIBRIUM INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTORICOS. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIÓN O ASESORIA FINANCIERA O DE INVERSION, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O MANTENER VALORES DETERMINADOS. NI LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NI LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM CONSTITUYEN COMENTARIOS SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSION PARA CUALQUIER INVERSIONISTA ESPECIFICO. EQUILIBRIUM EMITE SUS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS PUBLICACIONES CON LA EXPECTATIVA Y EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA EFECTUARA, CON EL DEBIDO CUIDADO, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACION DE CADA VALOR SUJETO A CONSIDERACION PARA COMPRA, TENENCIA O VENTA.

LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO ESTAN DESTINADAS PARA SU USO POR PEQUEÑOS INVERSIONISTAS Y SERÍA IMPRUDENTE QUE UN PEQUEÑO INVERSIONISTA TUVIERA EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO O PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM AL TOMAR CUALQUIER DECISION DE INVERSION. EN CASO DE DUDA USTED DEBERA CONSULTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACION AQUI CONTENIDA SE ENCUENTRA PROTEGIDA POR LEY, INCLUYENDO SIN LIMITACION LAS LEYES DE DERECHO DE AUTOR (COPYRIGHT), Y NINGUNA DE DICHA INFORMACION PODRA SER COPIADA, REPRODUCIDA, REFORMULADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA DE CUALQUIER MANERA, O ARCHIVADA PARA USO POSTERIOR EN CUALQUIERA DE LOS PROPOSITOS ANTES REFERIDOS, EN SU TOTALIDAD O EN PARTE, EN CUALQUIER FORMA O MANERA O POR CUALQUIER MEDIO, POR CUALQUIER PERSONA SIN EL CONSENTIMIENTO PREVIO POR ESCRITO DE EQUILIBRIUM.

Toda la información aquí contenida es obtenida por EQUILIBRIUM de fuentes consideradas precisas y confiables. Sin embargo, debido a la posibilidad de error humano o mecánico y otros factores, toda la información contenida en este documento es proporcionada “TAL CUAL” sin garantía de ningún tipo. EQUILIBRIUM adopta todas las medidas necesarias a efectos de que la información que utiliza al asignar una clasificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que EQUILIBRIUM considera confiables, incluyendo, cuando ello sea apropiado, fuentes de terceras partes. Sin perjuicio de ello, EQUILIBRIUM no es un auditor y no puede, en cada momento y de manera independiente, verificar o validar información recibida en el proceso de clasificación o de preparación de una publicación.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad frente a cualquier persona o entidad por cualquier pérdida o daño indirecto, especial, consecuencial o incidental derivado de o vinculado a la información aquí contenida o el uso o inhabilidad de uso de dicha información, inclusive si EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes o proveedores es advertido por adelantado sobre la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluyendo sin limitación: (a) cualquier pérdida de ganancias presentes o potenciales, o (b) cualquier pérdida o daño derivado cuando el instrumento financiero correspondiente no sea objeto de una clasificación crediticia específica asignada por EQUILIBRIUM.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad por cualquier pérdida o daño directo o compensatorio causados a cualquier persona o entidad, incluyendo sin limitación cualquier negligencia (pero excluyendo fraude, dolo o cualquier otro tipo de responsabilidad que no pueda ser excluido por ley) en relación con o cualquier contingencias dentro o fuera del control de EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores, derivados de o vinculados a la información aquí contenida o el uso de o la inhabilidad de usar cualquiera de dicha información.

EQUILIBRIUM NO PRESTA NI EFECTUA, DE NINGUNA FORMA, GARANTIA ALGUNA, EXPRESA O IMPLICITA, RESPECTO A LA PRECISION, OPORTUNIDAD, INTEGRIDAD, COMERCIALIZACION O AJUSTE PARA CUALQUIER PROPOSITO ESPECIFICO DE CUALQUIER CLASIFICACION O CUALQUIER OTRA OPINION O INFORMACION.