

BOLSA DE VALORES DE EL SALVADOR, S.A. DE C.V. Y SUBSIDIARIAS

San Salvador, El Salvador.

Comité de Clasificación Ordinario: 25 de junio de 2026

Clasificación	Categoría (*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Emisor	(nueva) EAAA.sv	-	Corresponde a aquellas entidades que cuentan con la más alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de riesgo son insignificantes.
Perspectiva	Estable	-	

“La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes”

----- MM US\$ al 31.03.26 -----		
ROAA: 12.4%	Activos: 15.5	Ingresos: 1.4
ROAE: 17.7%	Patrimonio: 10.7	Utilidad: 0.44

ROAA y ROAE han sido calculados con una utilidad a doce meses.

Historia: Emisor EAA (25.06.26)

La información financiera utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2023, 2024 y 2025, estados financieros no auditados al 31 de Marzo 2026 y 2025; así como información adicional proporcionada por la Entidad.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings, S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo dictaminó asignar la calificación de emisor EAAA.sv a la Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. y Subsidiarias (en adelante, la BVES, la Bolsa o la Entidad), con base en la evaluación efectuada sobre los estados financieros al 31 de marzo de 2026, complementada con la documentación proporcionada por la administración sobre su gobierno corporativo, su gestión de riesgos y la dinámica de sus negocios. La perspectiva de la clasificación es Estable.

En la asignación de la calificación se ponderaron favorablemente los siguientes aspectos: (i) la posición sistémica de la Entidad como única bolsa de valores autorizada en el país, condición que le confiere un flujo de ingresos recurrente y de carácter estructural; (ii) un modelo de gobierno corporativo institucionalizado, sustentado en una base accionaria atomizada; (iii) la trayectoria creciente de los márgenes operativos, favorecida por el apalancamiento operativo propio del negocio; (iv) la diversificación progresiva de las fuentes de ingreso hacia el mercado regional e internacional; y (v) una estructura de capital predominantemente patrimonial, acompañada de una posición de liquidez holgada. Como factores de seguimiento, la calificación incorpora: (i) la contribución relevante de las subsidiarias al resultado individual, particularmente de CEDEVAL, la cual complementa la generación de beneficios consolidada del grupo; (ii) el efecto temporal del mayor endeudamiento financiero asociado a inversiones en infraestructura, cuyo impacto sobre el margen neto se mantiene acotado por la holgada

cobertura de gastos financieros; y (iii) la sensibilidad del volumen transaccional ante ciclos económicos adversos, así como la conveniencia de sostener inversiones permanentes en ciberseguridad y continuidad operativa. El entorno económico ha sido igualmente considerado por el Comité de Clasificación.

La calificación asignada a la Bolsa de Valores de El Salvador incorpora, como elemento central de fortaleza, la posición que la Entidad ocupa dentro de la infraestructura del mercado de capitales salvadoreño.

Reseña histórica de la BVES: Constituida en 1989 y en operación bursátil continua desde 1992, la BVES funciona como la única bolsa de valores autorizada en la República de El Salvador, condición que le confiere barreras de entrada de naturaleza regulatoria y económica. Esta exclusividad institucional, sumada al marco supervisor de la Superintendencia del Sistema Financiero y a la Ley del Mercado de Valores, sitúa a la Entidad como un actor indispensable en la cadena de intermediación financiera del país, toda vez que la negociación de valores inscritos transita necesariamente por su plataforma, lo que sostiene un flujo de ingresos recurrente y menos expuesto a la sustitución competitiva que el de otras entidades del sistema financiero.

Integración con entidades subsidiarias: A lo antes mencionado se agrega la integración vertical del grupo, que mediante CEDEVAL y Digital Exchange articula las funciones de negociación, custodia, liquidación y activos digitales,

ampliando la propuesta de valor y reforzando la relevancia de la Bolsa como infraestructura integral del mercado.

Gobierno Corporativo y dispersión del accionariado: El modelo de gobierno corporativo constituye un segundo pilar de solidez. La estructura accionaria atomizada, con trescientos treinta y nueve accionistas sujetos a un límite legal de participación individual del 0.5%, mitiga de raíz el riesgo de concentración de control y favorece que las decisiones estratégicas respondan al interés colectivo de los participantes del mercado antes que al de un grupo económico determinado. Este diseño se complementa con una Junta Directiva cuya composición combina perfiles de banca, titularización, fondos de inversión y dirección empresarial, y que durante 2025 sostuvo un ritmo activo de seguimiento corporativo. La existencia de comités especializados de Auditoría, Riesgos, Conducta y Prevención de Lavado de Dinero y de Activos, la estabilidad de la Alta Gerencia, la ausencia de operaciones entre miembros configuran un entorno institucional que, en opinión de Zumma Ratings, reduce la probabilidad de desviaciones en la gestión y aporta previsibilidad al gobierno de la Entidad.

Adecuada capacidad de generación de ingresos: Desde la perspectiva operativa, la BVES exhibe una capacidad de generación de resultados que se beneficia de la naturaleza de su estructura de costos. En un negocio cuyo ingreso se vincula al volumen transaccional del mercado, los costos de personal e infraestructura no crecen en la misma proporción que los ingresos, lo que se traduce en un apalancamiento operativo positivo y consistente a lo largo de los últimos ejercicios: el margen operativo evolucionó de 38.3% a 39.7% entre 2024 y 2025, y se ubicó en 40.1% al primer trimestre de 2026, mientras que el margen EBITDA mostró una ampliación sostenida hasta alcanzar 46.7% en el mismo período intermedio.

La clasificación pondera favorablemente la diversificación progresiva de las fuentes de ingreso, que ha reducido la dependencia histórica del mercado primario local. La incorporación del mercado regional integrado, que en 2025 alcanzó un volumen negociado de US\$272.9 millones con un crecimiento de 82.7%, y la creciente participación del mercado internacional, que elevó su peso a 26.5% de los ingresos bursátiles, introducen líneas de ingreso cuya correlación con el ciclo económico local es menor. Esta recomposición confiere al perfil de ingresos una mayor resiliencia ante escenarios adversos del mercado doméstico; no obstante, la sostenibilidad de estas fuentes depende de factores exógenos a la gestión de la Entidad.

Solidez financiera y cobertura de deuda: La solidez financiera de la BVES se sustenta en una estructura de capital predominantemente patrimonial, con una razón de patrimonio sobre activos que se ha mantenido consistentemente por encima de 69%, y en niveles de endeudamiento que, pese a haberse incrementado con la contratación de financiamiento bancario de largo plazo para inversiones en infraestructura, permanecen moderados en términos absolutos y relativos. La razón deuda financiera a EBITDA se ubicó en 1.2 veces al cierre de 2025 y en 1.1 veces al primer trimestre de 2026 sobre la estimación anual del EBITDA. Por su parte la cobertura de gastos financieros por EBITDA, aun cuando se contrajo desde niveles elevados, permanece holgada en más de catorce veces para el período analizado. Evaluados

en conjunto, estos indicadores reflejan una entidad con capacidad patrimonial para absorber escenarios adversos, servir su deuda con holgura y sostener el reparto de dividendos sin comprometer la continuidad operativa.

Presencia de la BVES en el mercado: La naturaleza sistémica de la Bolsa impone estándares de gestión de riesgos cuyo cumplimiento no constituye únicamente una buena práctica, sino una condición de permanencia. En este contexto, la clasificación valora positivamente las gestiones realizadas en infraestructura tecnológica redundante, la certificación TIER III del centro de datos alterno, la estrategia de seguridad de la información articulada en prevención, detección y recuperación, y el fortalecimiento del monitoreo de ciberseguridad. Sin embargo, dado que la dependencia operativa de plataformas tecnológicas es creciente y que las amenazas cibernéticas evolucionan de manera permanente, este factor exige una actualización continua de metodologías, pruebas y controles que la clasificación seguirá monitoreando en sucesivas revisiones.

Rentabilidad basada en desempeño del mercado local y oportunidad de diversificación internacional: Como toda infraestructura de mercado, la BVES está expuesta a riesgos que escapan al ámbito de su gestión directa y que condicionan su desempeño. En el plano local, el volumen transaccional depende de la dinámica macroeconómica salvadoreña, de las decisiones de financiamiento de los emisores, de la liquidez del sistema financiero y de la política fiscal y monetaria, factores que pueden contraer la actividad bursátil en períodos de incertidumbre o desaceleración. En el plano regional, la profundización del mercado integrado centroamericano y la negociación de instrumentos internacionales se encuentran sujetas a la estabilidad política y regulatoria de las jurisdicciones participantes, a la convergencia normativa entre países y a la disponibilidad de contrapartes con capacidad de originación. **Incursión en mercado de activos digitales:** Adicionalmente, la operación de Digital Exchange introduce un componente de riesgo asociado a la adopción de activos digitales en la región, cuyo marco regulatorio aún se encuentra en consolidación. La clasificación incorpora estos factores como variables de seguimiento, reconociendo que, si bien la Entidad no controla el entorno macroeconómico ni regulatorio, su posición en el mercado, la diversificación de ingresos y la holgura financiera le confieren capacidad de absorción frente a la volatilidad inherente a tales riesgos.

Síntesis de la clasificación de riesgo: En conjunto, la clasificación refleja el equilibrio entre un perfil de fortaleza institucional, financiera y operativa marcadamente favorable y un entorno de riesgos de mercado propios de una economía emergente con un mercado de capitales en desarrollo. Los factores de solidez —posición de mercado, estructura accionaria dispersa, gobierno corporativo institucionalizado, márgenes operativos crecientes, apalancamiento financiero controlado y liquidez holgada— predominan sobre los factores de riesgo, la presión sobre el margen neto derivada del mayor endeudamiento, la variabilidad del volumen transaccional ante ciclos económicos adversos y la necesidad de sostener inversiones permanentes en ciberseguridad y continuidad operativa. La capacidad demostrada por la BVES para mejorar su eficiencia en un contexto de expansión de activos, diversificar sus fuentes de ingreso y

mantener estándares de gestión de riesgos acordes con su carácter de único operador configura un perfil crediticio

que, en opinión de Zumma Ratings, sustenta la calificación asignada.

Fortalezas

1. Posición sistémica como única bolsa de valores autorizada en el país.
2. Estructura accionaria atomizada y gobierno corporativo institucionalizado.
3. Márgenes operativos crecientes, apoyados en el apalancamiento operativo del negocio.
4. Fuerte posición de liquidez y estructura de capital predominantemente patrimonial.

Debilidades

1. Presión sobre el margen neto derivada del mayor endeudamiento financiero.

Oportunidades

1. Profundización del mercado regional integrado centroamericano.
2. Diversificación de ingresos a través del mercado internacional y de los activos digitales (Digital Exchange).

Amenazas

1. Variabilidad del volumen transaccional ante ciclos económicos adversos.
2. Riesgos de ciberseguridad y continuidad operativa inherentes a una infraestructura de mercado.
3. Cambios regulatorios y evolución del marco aplicable a los activos digitales.

ENTORNO ECONÓMICO

Al cierre de 2025, el PIB de la economía salvadoreña registró un crecimiento anual del 3.9%, según lo comunicado por el Banco Central de Reserva (BCR); reflejando una notable expansión en comparación con la tasa presentada en el 2024. El fuerte dinamismo económico fue impulsado por el sector construcción, cuyo crecimiento fue del 24.4%; seguido de minas y canteras, y transporte con tasas del 8.7% y 6.1%, respectivamente. Por otra parte, algunas actividades que mostraron mayor contracción fueron administración pública y defensa (-3.7%) y atención a la salud humana y de asistencia social (-2.5%).

Por su parte, el Fondo Monetario Internacional (FMI) destaca una perspectiva económica favorable para el año 2026, proyectando un crecimiento anual del PIB del 3.3%. En esa misma línea, el BCR, prevé una expansión dentro del rango del 3.0% y 3.5%. Como variables que aportarían a una mayor expansión económica se destacan el flujo relevante de remesas familiares, el actual clima de seguridad y la ejecución de diversos proyectos de construcción (público y privado). En contraposición, se señala el nivel de endeudamiento público, los retos del sistema de pensiones (impacto en las finanzas públicas), el contexto geopolítico y su impacto en los precios del petróleo; así como los desafíos domésticos para atraer inversión extranjera directa.

De acuerdo con la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano (SECMCA), El Salvador registró una inflación interanual de 1.47% al cierre del primer trimestre de 2026 (0.14% en el mismo período de 2025), ubicándose en la tercera posición entre los países de Centroamérica, Panamá y República Dominicana, cuyo promedio regional se situó en 2.44%. Este comportamiento es consistente con la tendencia histórica del país de mantener niveles de inflación relativamente bajos, explicado en buena medida por su condición de economía dolarizada.

En otro aspecto, la factura petrolera de El Salvador registró un monto acumulado de US\$566.2 millones entre los meses de enero y marzo de 2026, reflejando un incremento interanual del 1.0%, atribuido principalmente a una mayor importación de aceites de petróleo y gas natural. Cabe señalar que el precio internacional del petróleo, medido por el referente *West Texas Intermediate* (WTI), registró un incremento relevante durante el periodo analizado, al pasar de US\$57.32 por barril al 1 de enero de 2026 a US\$101.38 al 31 de marzo de 2026 (+76.9%), asociado a las tensiones geopolíticas en el Medio Oriente, las cuales generaron presiones alcistas sobre los mercados energéticos internacionales.

La balanza comercial acumuló un déficit de US\$2,769.8 millones durante el primer trimestre de 2026, principalmente como resultado de un incremento interanual del 6.3% en las importaciones, a su vez determinado por la mayor compra de bienes manufacturados. En contraste, el volumen de las exportaciones registró una expansión de 3.6%, impulsado principalmente por la evolución de las exportaciones de bienes provenientes de industrias manufactureras y de maquila.

Al cierre de marzo de 2026, el comportamiento de las remesas familiares continuó registrando su dinámica de crecimiento, totalizando un flujo acumulado de US\$2,435.6

millones. Dicho importe representó una expansión del 7.3% con respecto al mismo periodo de 2025.

La deuda pública total, incluyendo la deuda previsional, exhibió un saldo de US\$34,314.0 millones a marzo de 2026, reflejando un incremento interanual de 5.7%. Con base en las metas establecidas en el programa suscrito entre el FMI y El Salvador, el endeudamiento interno podría registrar una trayectoria descendente, particularmente el no vinculado a obligaciones previsionales.

Asimismo, se señala que en el marco del acuerdo entre el Directorio Ejecutivo del FMI y Gobierno de El Salvador bajo el Servicio Ampliado del FMI (SAF) por US\$1,400 millones, este último ha realizado ajustes en las finanzas públicas en 2024 y 2025, principalmente por el lado del gasto corriente – remuneraciones. En seguimiento con el Acuerdo, el FMI afirmó el 22 de diciembre de 2025 que continúan los avances en las negociaciones hacia un acuerdo en torno a la segunda revisión del programa en el marco del SAF.

Finalmente, con fecha 18 de agosto de 2025, S&P Global Ratings reafirmó la calificación de la deuda soberana de largo plazo de El Salvador en B- con perspectiva Estable.

ASPECTOS GENERALES DE LA SOCIEDAD

Constitución de la BVES

La Bolsa de Valores de El Salvador, Sociedad Anónima de Capital Variable (BVES), tiene su origen en la escritura pública de constitución otorgada en la ciudad de San Salvador el siete de septiembre de mil novecientos ochenta y nueve, bajo la denominación original de Mercado de Valores de El Salvador, Sociedad Anónima, autorizada para usar el nombre comercial de Bolsa de Valores. La sociedad fue calificada y autorizada por Decreto número tres del Órgano Ejecutivo en el Ramo de Economía, de fecha diez de julio de ese año, y quedó inscrita en el Registro de Comercio el veintiocho de noviembre de mil novecientos ochenta y nueve. La Entidad se constituyó como institución auxiliar de crédito sujeta a las disposiciones de la Ley de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, a la Ley del Régimen Monetario y a las normas pertinentes del Código de Comercio, con domicilio principal en San Salvador y plazo de duración indeterminado. La sociedad inició operaciones bursátiles en 1992.

La finalidad social, definida desde su origen, consiste en la organización y el manejo de un mercado bursátil técnicamente estructurado, orientado a servir de lugar de negociación de toda clase de títulos valores susceptibles de operaciones de bolsa, a promover la formación de un mercado de capitales y a proveer a los inversionistas condiciones de legalidad, seguridad y transparencia en las transacciones que se verifican a través de la Bolsa. El capital inicial sumó doscientos mil colones, representado en cuarenta acciones comunes y nominativas de cinco mil colones cada una, suscritas y pagadas en su totalidad por los socios fundadores mediante cheque certificado depositado en el entonces Banco Central de Reserva de El Salvador. Conforme al pacto social, la sociedad no puede funcionar con menos de

diez socios, y todo accionista debe ser previamente calificado y aprobado por el ente regulador correspondiente.

Estructura accionaria

La composición de la propiedad accionaria de la Bolsa de Valores de El Salvador refleja una estructura orientada a la dispersión del capital y a la prevención de concentraciones de control, principio que se remonta a su pacto social de fundación y que se mantiene vigente. Por disposición legal, ningún accionista puede poseer más del cero punto cinco por ciento (0.5%) del capital social, limitación que asegura una base de propiedad amplia y atomizada y que mitiga el riesgo de que la conducción de la sociedad responda a los intereses de un grupo dominante.

A la fecha, la Entidad cuenta con trescientos treinta y nueve accionistas, de los cuales cincuenta y ocho, equivalentes al diecisiete por ciento del total, corresponden a personas jurídicas, mientras que el resto está integrado por personas naturales. Esta estructura, característica de las bolsas de valores organizadas bajo el modelo de propiedad mutualizada de sus participantes, contribuye a la independencia de la administración y favorece el equilibrio de intereses entre los distintos actores del mercado.

Alta Gerencia Bolsa de Valores de El Salvador	
Presidente	Rolando Arturo Duarte Schlageter
Director Ejecutivo	José Valentín Arrieta Whisonant
Gerente de Administración y Finanzas	Oscar René Miranda Flores
Gerente de Mercadeo	Selina Vieytez de Vásquez
Gerente de Mercadeo y Operaciones	Luis Alfredo Valladares
Gerente Legal y de Emisiones	Sandra Patricia Pacheco
Gerente de Negocios	Eduardo Antonio López

Fuente: BVES. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Conformación del grupo económico

La Bolsa de Valores de El Salvador encabeza un grupo empresarial del cual es accionista mayoritaria, integrado por dos subsidiarias que complementan la cadena de valor de la infraestructura del mercado de capitales salvadoreño. La Entidad mantiene una participación de 89.73% en Central de Depósito de Valores, Sociedad Anónima de Capital Variable (CEDEVAL), que desde 1998 presta los servicios de depósito, custodia, compensación y liquidación de valores y se encuentra supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero. Asimismo, la Bolsa posee el cien por ciento del capital de Digital Exchange, Sociedad Anónima de Capital Variable, sociedad constituida en 2024 como el brazo digital del grupo, autorizada para operar como mercado de activos digitales bajo la supervisión de la Comisión Nacional de Activos Digitales. La conformación de este grupo permite a la Bolsa integrar verticalmente las funciones de negociación, depósito y liquidación, así como incorporar nuevas líneas de negocio vinculadas a la digitalización de los mercados, fortaleciendo su posición competitiva y diversifica sus fuentes de ingreso.



Fuente: BVES. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

GOBIERNO CORPORATIVO

La Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V., mantiene una estructura de gobierno corporativo acorde con su naturaleza de entidad privada integrante del mercado de valores salvadoreño, cuyo rol institucional se orienta a facilitar la desintermediación financiera, promover la negociación de valores de deuda y de participación, y contribuir al flujo ordenado de ahorro e inversión en el mercado de capitales. Dicha estructura evidencia una evolución hacia un modelo de gestión más amplio, en el que convergen la infraestructura bursátil, la custodia de valores y la innovación financiera regulada.

La Junta Directiva electa para el período 2023-2026 mantuvo estabilidad en su composición durante 2025 y sesionó en dieciséis oportunidades a lo largo del ejercicio, lo que denota una dinámica activa de seguimiento corporativo y supervisión institucional.

Los cargos directivos tienen una duración de tres años y pueden ser reelectos por la Junta General de Accionistas, conforme a las disposiciones del pacto social, el Código de Gobierno Corporativo, el Código de Comercio y la Ley del Mercado de Valores. Asimismo, no se reportaron operaciones realizadas por miembros de la Junta Directiva con CEDEVAL o Digital Exchange durante 2025, aspecto que contribuye positivamente a la lectura sobre independencia y manejo de potenciales conflictos de interés.

La Alta Gerencia se mantuvo sin cambios durante el período reportado, y su nombramiento debe ser conocido y ratificado por la Junta Directiva conforme al Código de Gobierno Corporativo.

Al 31 de diciembre de 2025, el auditor emitió una opinión limpia sobre los estados financieros consolidados de la entidad.

Funciones de los órganos de gobierno

El gobierno de la sociedad se ejerce por las Juntas Generales de Accionistas y por la Junta Directiva. Las Juntas Generales, en sus modalidades ordinaria y extraordinaria, constituyen el órgano supremo de la sociedad y tienen entre sus atribuciones conocer la memoria de labores, aprobar los estados financieros, acordar el reparto de utilidades

y la constitución de reservas, elegir a los directores propietarios y suplentes, designar al auditor externo y fijar las remuneraciones de los miembros de la administración. Las decisiones de carácter extraordinario, tales como la modificación del pacto social, el aumento o disminución del capital y la disolución de la sociedad, requieren mayorías calificadas equivalentes a las tres cuartas partes de las acciones.

La Junta Directiva está conformada por siete directores propietarios y siete suplentes, electos por mayoría de votos, con un período de funciones de tres años y posibilidad de reelección. Entre sus atribuciones figura ejercer, por medio de su presidente, la administración y el control de las actividades sociales; aprobar el presupuesto anual y el sistema de salarios; nombrar al gerente general y al personal; convocar a las Juntas Generales y dar cumplimiento a sus acuerdos; autorizar la inscripción y cancelación de valores para su cotización; autorizar el funcionamiento de las casas de corredores de bolsa y de sus agentes; regular las operaciones bursátiles conforme a la normativa aplicable; y velar por el mantenimiento de un sistema de operaciones transparente que refleje las verdaderas condiciones del mercado. La representación legal, judicial y extrajudicial de la sociedad, así como el uso de la firma social, corresponden al presidente de la Junta Directiva.

La gestión de las operaciones bursátiles puede encomendarse a un gerente, ejecutor de los acuerdos y disposiciones de la Junta Directiva, quien actúa en estrecha colaboración con el presidente y cuyas funciones comprenden hacer cumplir las disposiciones de los órganos superiores, presidir las sesiones de negociación, vigilar las publicaciones del boletín de operaciones, supervisar el cumplimiento de las garantías rendidas por las casas de corredores y sus agentes, certificar los contratos de compraventa de títulos valores y formular los programas anuales de la sociedad. Finalmente, la fiscalización está a cargo de un auditor externo, electo anualmente por la Junta General Ordinaria, encargado de velar por el cumplimiento de las leyes, los reglamentos y los acuerdos de los órganos sociales, así como de informar oportunamente sobre cualquier irregularidad que advierta en los actos de la sociedad.

Junta Directiva

La administración directa de la sociedad está a cargo de una Junta Directiva, órgano electo por la Junta General Ordinaria de Accionistas conforme a lo dispuesto en el pacto social. La Junta Directiva en funciones fue electa en febrero de 2026, durante la Junta General de Accionistas, y su período de gestión se extiende hasta el año 2029.

Junta Directiva de La Bolsa de Valores de El Salvador	
Director Presidente	Rolando Arturo Duarte Schlageter
Director Vicepresidente	Samuel Antonio Quiros Noltenius
Director Secretario	Miguel Ángel Simán Silhy Zacarías
Director Propietario	Víctor Miguel Silhy Zacarías
Director Propietario	Paolamaria Valiente Catani
Director Propietario	Ana Cristina Arango
Director Propietario	Oscar José Santamaría Menéndez
Director Suplente	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Director Suplente	Jorge Alfinso Zablah Siri
Director Suplente	Jorge Alberto Barrientos

Director Suplente	Carlos Antonio Turcios
Director Suplente	María Eugenia Brizuela de Ávila
Director Suplente	Carlos Santiago Imberton
Director Suplente	Carlos José Medina

Fuente: BVES. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

El perfil profesional de los miembros, con formación en administración, economía, finanzas, ingeniería y derecho, y con experiencia ejecutiva en banca, titularización, gestión de fondos de inversión y dirección empresarial, aporta a la Junta una composición técnica diversa y coherente con las exigencias de gobierno corporativo propias de una entidad rectora del mercado bursátil.

GESTION INTEGRAL DE RIESGOS.

Para cumplir adecuadamente la función de supervisión y control, la Junta Directiva constituye los Comités de Auditoría, Riesgos y Conducta, y dispone que cada comité designe presidente y secretario, levante actas de sus sesiones y las mantenga a disposición de los miembros de la Junta Directiva. Asimismo, la estructura incorpora el Comité de Prevención de Lavado de Dinero y de Activos como órgano de apoyo a la Oficialía de Cumplimiento en materia de LDA/FT/FPADM.

El Comité de Auditoría está integrado por el presidente de la Junta Directiva y tres directores. Sus funciones comprenden velar por el cumplimiento de los acuerdos de la Junta General de Accionistas, de la Junta Directiva y de las disposiciones regulatorias; dar seguimiento a las observaciones de auditoría interna, externa y del supervisor; colaborar en el diseño y la aplicación del control interno; supervisar el proceso de auditoría externa; evaluar la función de auditoría interna; y verificar que los estados financieros intermedios y de cierre cumplan con los lineamientos normativos. Durante el ejercicio, este comité conoció temas vinculados con los estados financieros, la auditoría externa, el seguimiento a observaciones regulatorias, el riesgo tecnológico y operacional, la gestión de LDA/FT/FPADM y el cumplimiento regulatorio, reforzando la estructura de control interno con énfasis en tecnología y ciberseguridad.

Comité de Auditoría.	
Licenciado	Rolando Arturo Duarte Schlageter
Ingeniero	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Ingeniero	Víctor Miguel Silhy Zacarías
Licenciada	Ana Cristina Arango

Fuente: BVES. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

En materia de gestión integral de riesgos, la BVES identifica como principales exposiciones el riesgo operacional, que comprende riesgo legal, continuidad del negocio, seguridad de la información y ciberseguridad, así como los riesgos de mercado, crédito, liquidez, contraparte y reputacional, vinculados a la administración de inversiones de tesorería. La Entidad cuenta con un Manual de Políticas y Gestión de Riesgos, bajo el cual los responsables de procesos deben identificar, analizar, evaluar y reportar los riesgos que puedan afectar sus actividades. La metodología contempla las etapas de identificación, medición, control, mitigación, monitoreo y comunicación, apoyándose en el

Sistema Integral de Gestión de Riesgos (SIGR), herramienta que administra los riesgos mediante mapas de calor clasificados por probabilidad e impacto económico, operativo, legal y reputacional.

Durante 2025, la administración ejecutó acciones relevantes para fortalecer el riesgo operacional, la continuidad de negocio y la ciberseguridad, entre ellas: actualización de manuales, políticas y matrices de riesgos; implementación de infraestructura tecnológica robusta y redundante; automatización de respaldos; alojamiento del centro de datos alterno en Data Trust (certificado TIER III); actualización del plan de continuidad; y ejecución de veintiocho pruebas de contingencia sobre escenarios de fallas de hardware, software y enlaces de comunicación.

El Comité de Riesgos constituye el órgano de apoyo a la Junta Directiva para la gestión integral de riesgos. Está conformado por el presidente de la Junta Directiva, tres directores, el Director Ejecutivo, el Gerente de Administración y Finanzas y la responsable de riesgos y continuidad de negocio. Sus funciones incluyen velar por que la Entidad cuente con la estructura organizacional, las políticas, los manuales y los recursos adecuados para la gestión de riesgos; proponer límites de exposición; validar metodologías para identificar, medir, controlar, mitigar, monitorear y comunicar riesgos; informar a la Junta Directiva sobre la evolución de los riesgos asumidos; dar seguimiento a los planes correctivos; y supervisar la efectividad de la continuidad del negocio.

Comité de Riesgos.	
Licenciado	Rolando Arturo Duarte Schlageter
Licenciado	Carlos Santiago Imberton Antonio
Licenciado	Carlos Antonio Turcios
Licenciada	María Eugenia Brizuela de Ávila
Licenciado	José Valentin Arrieta Whisonant
Licenciado	Oscar René Miranda
Ingeniero	Melissa Aguilar

Fuente: BVES. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

En cuanto al **Comité de Conducta**, su objetivo consiste en supervisar que los funcionarios y empleados ajusten su comportamiento a las políticas internas y al Instructivo de Ética Bursátil, así como analizar posibles infracciones, determinar responsabilidades, imponer o recomendar sanciones y registrar conflictos de interés. Este comité resulta relevante en la evaluación cualitativa de riesgo, considerando la sensibilidad reputacional del negocio bursátil, el manejo de información de mercado y la necesidad de preservar estándares de integridad en la relación con emisores, inversionistas, casas corredoras y demás participantes.

El Comité de Prevención de Lavado de Dinero y de Activos tiene como finalidad apoyar a la Oficialía de Cumplimiento en materia de prevención de LDA/FT/FPADM. Sus responsabilidades incluyen revisar y proponer mejoras a la política institucional, recomendar la aprobación del plan anual de cumplimiento, dar seguimiento a la gestión de la Oficialía, conocer hallazgos y acciones correctivas, verificar la ejecución del plan de capacitaciones y promover la independencia institucional de la Oficialía.

Respecto de la **Gestión de riesgos financieros** de tesorería, al cierre de 2025 el portafolio ascendió a US\$7.35 millones, compuesto por acciones de CEDEVAL, valores de renta fija, cuentas de participación, renta variable y acciones internacionales. La gestión del riesgo de crédito contempla límites de concentración por emisor y restricciones por calificación, reportándose cumplimiento total de la política vigente con un índice máximo de concentración del 6% por emisor. En materia de liquidez, la Entidad mantiene una posición apropiada, con parte del portafolio en vencimientos menores a un año y en fondos de inversión abiertos.

En conjunto, la estructura de gobierno corporativo y gestión de riesgos de la BVES se considera adecuada para la naturaleza, escala y complejidad de sus operaciones. La estabilidad de la Junta Directiva y la Alta Gerencia, la existencia de comités especializados, la formalización de políticas de conducta, ética y cumplimiento, así como el fortalecimiento tecnológico y de ciberseguridad, constituyen elementos favorables en la evaluación cualitativa de riesgo institucional. No obstante, dado el carácter relevante de la Bolsa como infraestructura de mercado, el desarrollo de nuevos negocios digitales y la creciente dependencia de plataformas tecnológicas, resultará esencial sostener una actualización permanente de metodologías, pruebas de continuidad, controles de ciberseguridad y mecanismos de supervisión sobre riesgos emergentes.

DESEMEPEÑO FINANCIERO

Evolución del volumen negociado 2025 y I trimestre 2026.

El volumen negociado en la Bolsa de Valores de El Salvador mostró una trayectoria favorable durante el período 2022-2025, al pasar de US\$3,023.1 millones a US\$6,342.0 millones, lo que equivale a una expansión acumulada de 109.8% y a una tasa media anual cercana al 28.0%. Esta evolución confirma una mayor profundidad transaccional del mercado bursátil local y refleja el aporte combinado de los reportos, el mercado internacional y determinadas operaciones de renta variable.

Al cierre de 2025, el volumen total negociado aumentó en US\$781.5 millones respecto de 2024, equivalente a una expansión interanual de 14.1%. El principal factor de crecimiento fue el mercado internacional, cuyo volumen pasó de US\$917.2 millones a US\$1,673.0 millones, con un incremento de 82.4%. Como resultado, su participación dentro del volumen total se elevó de 16.5% en 2024 a 26.4% en 2025. Esta mayor relevancia del componente internacional constituye un factor positivo para el perfil de negocios de la BVES, en la medida en que introduce una fuente adicional de actividad menos dependiente del ciclo de emisiones locales.

El mercado de reportos continuó siendo el principal componente del volumen negociado. En 2025 alcanzó US\$2,832.7 millones, superior en 9.6% al registro de 2024, y representó 44.7% del volumen total. Esta participación confirma el carácter estructural de los reportos dentro de la operatividad bursátil salvadoreña, al constituir un mecanismo relevante para la gestión de liquidez de los participantes del mercado. No obstante, su contribución al volumen no necesariamente se traduce en una generación proporcional de ingresos, por la naturaleza de corto plazo y

rotación recurrente que caracteriza este tipo de operaciones.

El mercado primario agregado, incluyendo primario público, primario privado y renta variable primaria, totalizó US\$1,310.7 millones en 2025, mostrando una contracción de 20.3% respecto de 2024. Este comportamiento estuvo determinado principalmente por la disminución del primario público y de la renta variable primaria, parcialmente compensada por el crecimiento de 3.7% del primario privado. Aun con esta reducción, el mercado primario mantuvo una participación relevante de 20.7% sobre el volumen total, conservando su importancia como canal de financiamiento para emisores públicos y privados.

Por su parte, el mercado secundario agregado registró una recuperación en 2025, al ubicarse en US\$525.7 millones, con un crecimiento de 26.8% frente a 2024. Esta mejora estuvo explicada principalmente por el aumento de la renta variable secundaria, que pasó de US\$90.6 millones a US\$276.4 millones. Sin embargo, los componentes de secundario público y secundario privado presentaron reducciones anuales de 24.8% y 13.3%, respectivamente.

Por su parte, la información al primer trimestre de 2026 muestra un desempeño particularmente dinámico. El volumen negociado alcanzó US\$1,971.8 millones, frente a US\$1,097.6 millones en marzo de 2025, equivalente a un crecimiento interanual de 79.6%. Este resultado fue impulsado principalmente por el mercado de reportos, que aumentó de US\$319.9 millones a US\$1,015.5 millones, más que triplicando el volumen del período comparable y elevando su participación hasta 51.5% del total negociado.

Mercado internacional

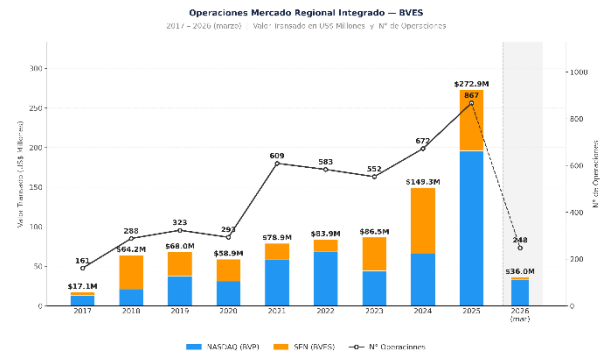
Adicionalmente, el mercado internacional mantuvo una evolución positiva al primer trimestre de 2026, con un volumen de US\$443.0 millones, superior en 20.8% al registrado en marzo de 2025. Si bien su participación relativa disminuyó de 33.4% a 22.5% por el fuerte crecimiento de reportos, el segmento conserva una incidencia importante en la diversificación del volumen transado. De igual forma, la renta variable primaria y secundaria registró incrementos relevantes en el período, alcanzando US\$142.4 millones y US\$76.3 millones, respectivamente.

La evolución de 2025 estuvo marcada por el fuerte avance del mercado internacional y por la estabilidad del segmento de reportos, mientras que el primer trimestre de 2026 evidencia un importante impulso en la actividad total, principalmente por operaciones de liquidez.

Mercado regional integrado

Los datos relacionados con el mercado regional integrado mostraron una trayectoria de crecimiento relevante desde el inicio de operaciones en 2017. Entre mayo de 2017 y diciembre de 2025, el volumen transado acumulado ascendió a aproximadamente US\$915.8 millones, distribuido en 4,596 operaciones. El ejercicio 2025 fue particularmente significativo, al registrar US\$272.9 millones negociados en 867 operaciones, equivalente a un crecimiento de 29.01% respecto de 2024.

La evolución de 2025 también reveló una mejora en el tamaño promedio de las operaciones, que pasó de aproximadamente US\$222.2 mil en 2024 a US\$314.8 mil en 2025. Asimismo, se observó una recomposición por plataforma, con una mayor participación del componente NASDAQ. La información parcial de 2026, al cierre del primer trimestre, reflejó US\$35.9 millones negociados en 248 operaciones, lo que sugiere continuidad en la actividad, aunque con un ticket promedio menor que el de 2025.

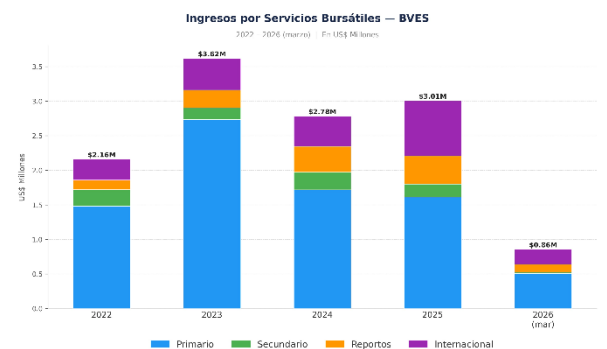


Fuente: BVES. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Ingresos por servicios bursátiles

Los ingresos por servicios bursátiles mostraron una trayectoria favorable, aunque con cambios relevantes en su composición. Al cierre de 2025, dichos ingresos totalizaron US\$3.1 millones, superiores en 8.0% al valor registrado en 2024, si bien todavía por debajo del nivel observado en 2023. La principal fuente de ingresos continuó siendo el mercado primario, que representó 53.7% del total en 2025; no obstante, su peso relativo se redujo frente a años anteriores, mientras que el mercado internacional elevó su participación hasta 26.5%, tras crecer 82.4% respecto de 2024. Esta evolución resulta favorable desde una perspectiva de riesgo, en la medida en que evidencia una mayor diversificación de las fuentes de ingreso.

Por su parte, la información a marzo de 2026 confirmó una dinámica positiva al inicio del ejercicio. Los ingresos por servicios bursátiles alcanzaron US\$867.0 mil, frente a US\$658 mil en marzo de 2025, equivalente a un crecimiento de 31.7%. Este desempeño estuvo explicado principalmente por el mercado primario público, cuyo ingreso aumentó en US\$218.6 miles y pasó a representar 59.3% del total. En contraste, el mercado secundario se redujo de manera importante, mientras que reportos e internacional mantuvieron una evolución positiva.

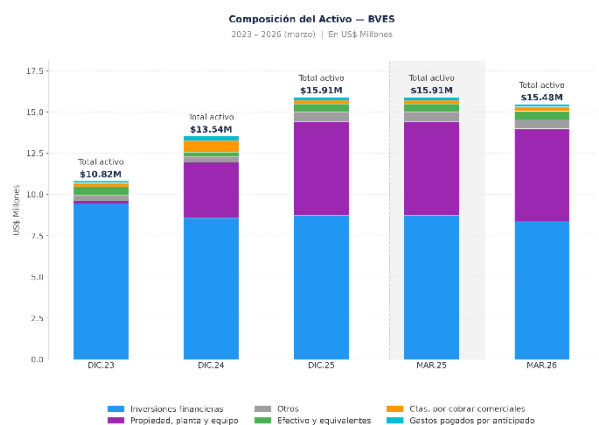


Fuente: BVES. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Estructura de Activos

Al cierre del ejercicio auditado 2025, los activos totales consolidados de la Bolsa de Valores de El Salvador y sus subsidiarias ascendieron a US\$15.9 millones, un crecimiento de 14.4% frente a los US\$13.9 millones de 2024.

El principal factor del activo fue la expansión de la propiedad, planta y equipo, que pasó de US\$3.4 millones a US\$5.7 millones (+69.4%), asociada a inversiones en infraestructura operativa. Este crecimiento modificó la composición estructural del activo: el activo no corriente elevó su participación de 27.4% a 37.5%, mientras el activo corriente la redujo de 72.6% a 62.5%, aunque en términos absolutos disminuyó marginalmente de US\$10.1 millones a US\$9.9 millones.



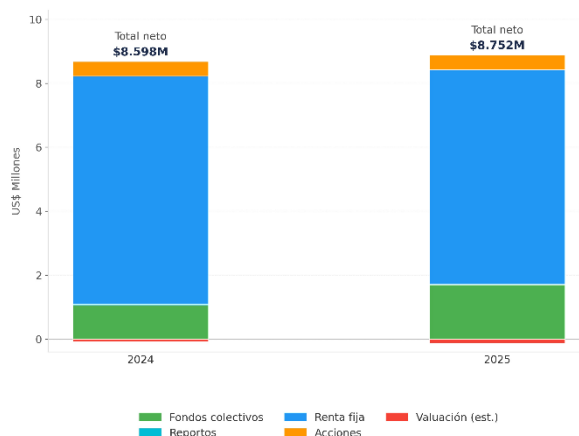
Fuente: BVES. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Al primer trimestre de 2026, los activos totales se situaron en US\$15.5 millones, una contracción de 2.7% respecto del cierre de 2025, explicada principalmente por la reducción de las inversiones financieras de US\$8.8 millones a US\$8.4 millones, parcialmente compensada por el incremento de las cuentas por cobrar comerciales de US\$208 mil a US\$265 mil.

Inversiones financieras

Tal como se mencionó anteriormente el portafolio de inversiones financieras de la BVES neto de provisión por valuación totalizó US\$8.8 millones al cierre de 2025, siendo mayor al portafolio de 2024 en US\$154 mil. Su composición registró cambios: Medido antes de la provisión, las inversiones aumentaron en US\$201 mil, observándose que los activos invertidos en fondos colectivos se incrementaron en US\$659 mil representando el 19.2% del portafolio. Por su parte las inversiones en renta fija se contrajeron en US\$416 mil pasando esta partida a representar el 75.6% mientras que un año antes su participación fue de 83.3%. Esta estructura sugiere una política de inversión orientada a combinar instrumentos financieros de rendimiento recurrente con posiciones estratégicas en entidades del grupo.

Inversiones Financieras
Al 31 de diciembre de 2024 y 2025 | En US\$ Millones



Fuente: BVES. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

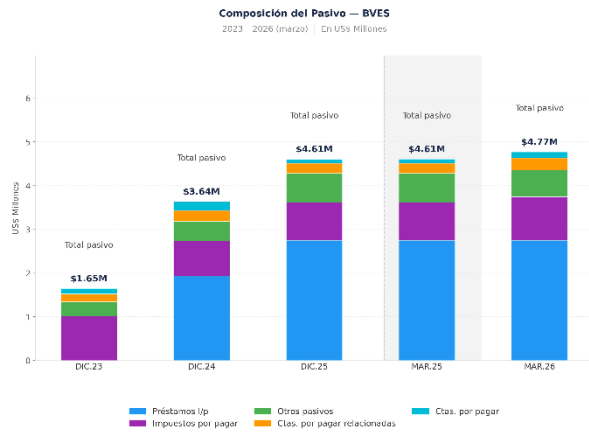
A marzo de 2026, el portafolio se ubicó en US\$8.4 millones, reflejando una disminución de 4.1% respecto de diciembre de 2025 y marzo del mismo año. La composición se mantuvo relativamente similar. Desde la perspectiva financiera, el portafolio aporta estabilidad a la generación de ingresos financieros y respalda la liquidez institucional; sin embargo, la participación relevante de acciones subsidiarias introduce un componente de menor liquidez inmediata, aunque coherente con la estrategia de consolidación del Grupo Bolsa de Valores.

Estructura del Pasivo y Patrimonio

En el pasivo, la deuda financiera creció 45.6%, de US\$2.0 millones a US\$2.9 millones entre los años 2025 y 2024, financiando las inversiones de capital del período.

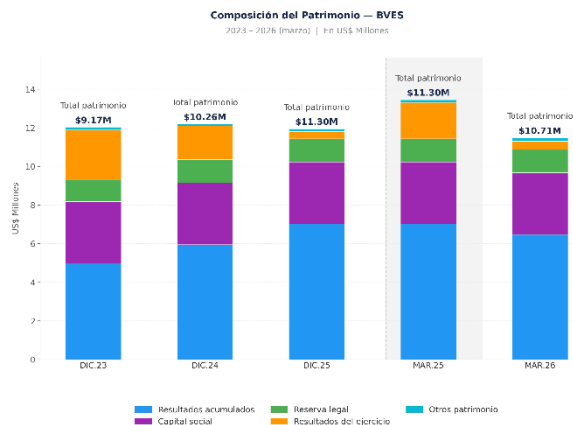
El pasivo total pasó de US\$3.6 millones a US\$4.6 millones entre los ejercicios 2024 y 2025, mientras que en el primer trimestre de 2026 el mismo se cuantificó en US\$4.8 millones, manteniendo una tendencia relativamente estable en relación con la misma partida al cierre de 2025. Por su parte la razón pasivo sobre patrimonio de que fue de 35.4% en el año 2024 se incrementó hasta 40.8% y 44.6% al cierre de 2026 así como al 31 de marzo de 2026. El apalancamiento se mantiene controlado: la razón deuda financiera a EBITDA se ubicó en 1.2 veces, desde 1.0 vez en 2024, mientras que al primer trimestre de 2026 la misma relación fue de 1.1 veces. Por su parte el patrimonio representó el 69.1% de los activos aproximadamente mostrando una ligera tendencia decrecientes en relación con el cierre de los años 2024 y 2025 donde el mismo fuera de 73.8% y 71.0% respectivamente.

El patrimonio neto consolidado creció 10.1%, de US\$10.3 millones a US\$11.3 millones entre los dos últimos ejercicios anuales, impulsado por la acumulación de resultados acumulados que pasaron de US\$5.9 millones a US\$7.0 millones, mientras el capital social y la reserva legal no mostraron variaciones relevantes US\$3.2 millones y US\$1.2 millones, respectivamente.



Fuente: BVES. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

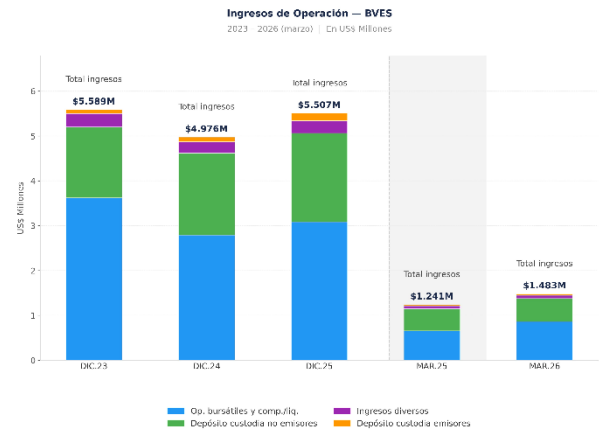
Por su parte al primer trimestre de 2026, el patrimonio disminuyó 5.3%, de US\$11.3 millones a US\$10.7 millones, como consecuencia del decreto de dividendos por US\$1.0 millón durante el trimestre, superior a los US\$800 mil distribuidos en el período comparable de 2025.



Fuente: BVES. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo

Análisis de los ingresos

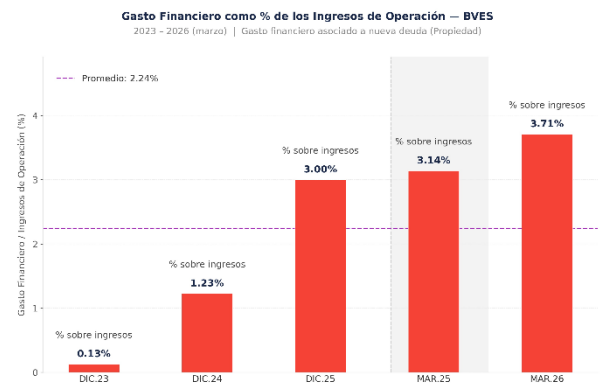
Los ingresos de operación de 2025 totalizaron US\$5.5 millones, con un crecimiento de 10.7% frente a los US\$4.9 millones de 2024. La operación bursátil y los servicios de compensación y liquidación continuaron siendo la principal fuente, aportando US\$3.1 millones —56.0% de los ingresos—, con un crecimiento del 10.5% interanual. Los servicios de depósito, custodia y administración a no emisores crecieron 8.1%, hasta US\$1.9 millones, y los servicios a emisores mostraron el mayor dinamismo relativo con un alza de 58.5%, al pasar de US\$106 mil a US\$168 mil. Los gastos de operación ascendieron a US\$3.3 millones, con un incremento de 8.2%, ritmo inferior al de los ingresos. El rubro de depreciación y amortización registró un aumento sustancial de 118.4%, de US\$103 mil a US\$225 mil, derivado de la mayor base de activos fijos incorporada en el ejercicio. Como resultado, el margen operativo mejoró de 38.3% a 39.7%, y la utilidad de operación creció 14.6%, hasta US\$2.2 millones.



Fuente: BVES. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Gastos financieros

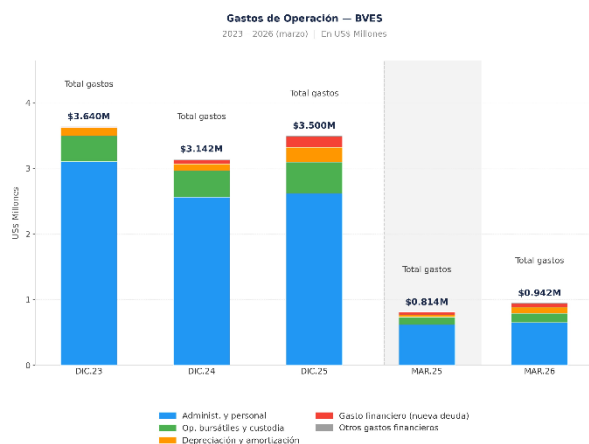
Los gastos financieros registraron un incremento de 170.5%, al pasar de US\$61 mil a US\$165 mil, reflejo del mayor endeudamiento bancario contratado. Pese a ello, la cobertura de gastos financieros medida por el EBITDA se mantuvo holgada en 14.6 veces, aunque se contrajo desde las 33.0 veces del ejercicio anterior. La utilidad neta consolidada ascendió a US\$1.9 millones, con un margen neto de 34.2% frente a 35.4% en 2024; la leve compresión obedece al mayor peso de los costos financieros. El EBITDA creció 19.9%, de US\$2.0 millones a US\$2.4 millones, impulsado por la mejora operativa y el mayor cargo de depreciación.



Fuente: BVES. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo

El primer trimestre de 2026 mostró una trayectoria favorable frente al período comparable de 2025. Los ingresos de operación alcanzaron US\$1.5 millones, un incremento de 19.5% respecto de US\$1.2 millones, con los ingresos bursátiles creciendo 31.8%, de US\$658 mil a US\$867 mil.

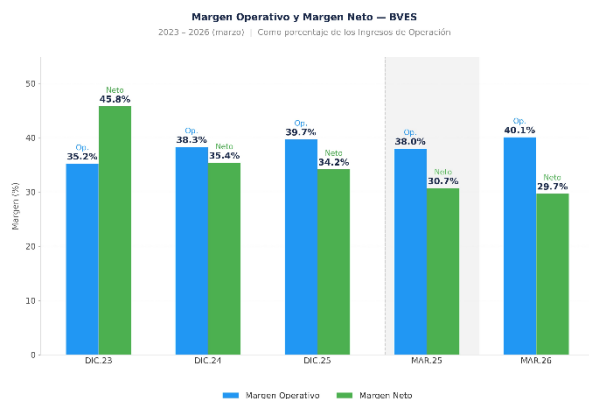
Los gastos de operación crecieron 15.3%, hasta US\$888 mil, a un ritmo inferior al de los ingresos, lo que permitió que la utilidad de operación aumentara 26.5%, hasta US\$595 mil, y el margen operativo mejorara de 37.9% a 40.1%. La utilidad neta del trimestre ascendió a US\$441 mil frente a US\$381 mil del período equivalente de 2025, con un incremento de 15.7%, aunque el margen neto se contrajo levemente de 30.7% a 29.7% por el efecto de una mayor tasa efectiva de impuesto, que pasó de 32.9% a 35.0%. El EBITDA trimestral se ubicó en 36.8%, pasando de US\$506 mil a US\$692 mil, favorecido por la mejora operativa y el mayor cargo de depreciación, que pasó de US\$36 mil a US\$97 mil.



Fuente: BVES. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo

Indicadores de rentabilidad, liquidez y patrimonio

Los indicadores de rentabilidad reflejan un desempeño sólido, aunque con una moderada disminución asociada a la expansión de la base de activos. El retorno sobre activos promedio se ubicó en 12.6% al cierre de 2025, frente a 14.2% en 2024, mientras que el retorno sobre patrimonio promedio pasó de 18.1% a 17.5%. Al primer trimestre de 2026, el ROAE anualizado mostró una recuperación a 17.7%, consistente con el mayor ritmo de generación de utilidades trimestrales. El margen EBITDA se amplió de 40.4% en 2024 a 43.8% en 2025, y alcanzó 46.7% al primer trimestre de 2026, lo que sugiere una mejora sostenida en la eficiencia operativa.



Fuente: BVES. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo

La posición de liquidez continúa siendo robusta. La razón corriente se ubicó en 7.3 veces al cierre de 2025, ligeramente inferior a las 7.6 veces de 2024, descenso explicado

por el incremento de los pasivos corrientes derivado de la porción de corto plazo de la deuda de largo plazo.

Al primer trimestre de 2026, la liquidez corriente se redujo a 6.2 veces, reflejando el efecto estacional de la distribución de dividendos y el aumento de los impuestos por pagar. No obstante, el capital de trabajo se mantuvo holgado en US\$8.0 millones al cierre del primer trimestre de 2026.

La estructura de capital permanece sólida y sustancialmente patrimonial. La razón patrimonio sobre activos se ubicó en 71.0% al cierre de 2025 y en 69.2% al primer trimestre de 2026, niveles que reflejan una amplia holgura patrimonial. La relación deuda financiera a EBITDA de doce meses se mantuvo en niveles moderados, con 1.2 veces al cierre de 2025 y 1.1 veces al primer trimestre de 2026. La cobertura de gastos financieros por EBITDA, si bien se contrajo de 33.0 veces en 2024 a 14.6 veces en 2025 como consecuencia del mayor endeudamiento, continúa en niveles que evidencian una capacidad de servicio de deuda ampliamente holgada. El endeudamiento financiero sobre patrimonio representó 25.8% al cierre de 2025 y 27.0% al primer trimestre de 2026, cifras que confirman que la estrategia de financiamiento mediante deuda bancaria de largo plazo no compromete la solidez patrimonial de la Entidad.

Estimación de volumen negociado para el año 2026

La estimación del volumen a negociar para 2026 asciende a US\$6,499.6 millones, cifra que, comparada con el volumen total negociado en 2025, supone un crecimiento cercano a 2.5%. La proyección se apoya principalmente en los reportos, que representarían 44.7% del volumen total estimado, seguidos por el mercado primario con 23.6%, el mercado internacional con 23.1% y el mercado secundario con 8.7%. Esta composición confirma que los reportos seguirán siendo un componente estructural importante de la actividad bursátil, aunque el mercado primario e internacional continúan aportando una base relevante de diversificación.

Al comparar la estimación de 2026 con el comportamiento de 2025, se observa que el crecimiento esperado se explica principalmente por el mercado primario, que aumentaría alrededor de US\$223.5 millones, así como por los reportos y el mercado secundario, con incrementos más moderados. En sentido contrario, el mercado internacional se proyecta por debajo del nivel observado en 2025, lo que sugiere una estimación prudente frente a un segmento susceptible de verse influenciado por movimientos en tasas de interés, precios de deuda soberana y apetito institucional por instrumentos globales.

BOLSA DE VALORES DE EL SALVADOR, S.A. DE C.V. Y SUBSIDIARIAS
BALANCES GENERALES CONSOLIDADOS
(MILES DE DÓLARES)

	DIC.23		DIC.24		MAR.25		DIC.25		MAR.26	
		%		%		%		%		%
ACTIVOS										
Activo Corriente										
Efectivo y equivalentes	501	5%	267	2%	482	3%	482	3%	515	3%
Inversiones financieras, neto	9,458	87%	8,598	62%	8,752	55%	8,752	55%	8,389	54%
Cuentas por cobrar comerciales	230	2%	689	5%	208	1%	208	1%	265	2%
Cuentas por cobrar relacionadas	7	0%	33	0%	29	0%	29	0%	21	0%
Rendimientos por cobrar	77	1%	84	1%	126	1%	126	1%	82	1%
Impuestos	137	1%	148	1%	138	1%	138	1%	176	1%
Gastos pagados por anticipado	119	1%	275	2%	202	1%	201	1%	151	1%
Total Activo Corriente	10,529	97%	10,094	73%	9,937	62%	9,936	62%	9,600	62%
Activo no Corriente										
Propiedad, planta y equipo, neto	162	1%	3,352	24%	5,677	36%	5,677	36%	5,605	36%
Activos intangibles	130	1%	92	1%	295	2%	295	2%	271	2%
Obras en proceso	-	0%	362	3%	-	0%	-	0%	-	0%
Inversiones financieras a largo plazo	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Activo por impuesto sobre la renta diferido	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Total Activo no Corriente	292	3%	3,806	27%	5,972	38%	5,972	38%	5,876	38%
TOTAL ACTIVO	10,821	100%	13,900	100%	15,910	100%	15,908	100%	15,476	100%
PASIVOS										
Pasivo Corriente										
Préstamos y sobregiros bancarios	-	0%	3	0%	3	0%	3	0%	36	0%
Porción corriente de pasivos a largo plazo	-	0%	64	0%	162	1%	162	1%	102	1%
Obligaciones por servicios de custodia y administración	16	0%	10	0%	13	0%	13	0%	14	0%
Cuentas por pagar	124	1%	204	1%	96	1%	96	1%	138	1%
Cuentas por pagar relacionadas	180	2%	249	2%	230	1%	230	1%	273	2%
Impuestos por pagar	1,016	9%	801	6%	865	5%	865	5%	997	6%
Total Pasivo Corriente	1,336	12%	1,331	10%	1,369	9%	1,369	9%	1,560	10%
Pasivo no Corriente										
Préstamos bancarios de largo plazo	-	0%	1,936	14%	2,752	17%	2,752	17%	2,752	18%
Impuesto sobre la renta diferido	12	0%	12	0%	87	1%	88	1%	106	1%
Estimación para obligaciones laborales	-	0%	4	0%	12	0%	12	0%	19	0%
Interés minoritario	299	3%	354	3%	388	2%	388	2%	334	2%
Total Pasivo no Corriente	311	3%	2,306	17%	3,239	20%	3,240	20%	3,210	21%
TOTAL PASIVO	1,647	15%	3,637	26%	4,608	29%	4,609	29%	4,770	31%
PATRIMONIO										
Capital social	3,200	30%	3,200	23%	3,200	20%	3,200	20%	3,200	21%
Reserva legal	1,138	11%	1,200	9%	1,200	8%	1,200	8%	1,200	8%
Revaluación de inversiones	(149)	-1%	(82)	-1%	(131)	-1%	(131)	-1%	(168)	-1%
Resultados acumulados	4,985	46%	5,945	43%	7,032	44%	7,030	44%	6,473	42%
Resultados de ejercicios anteriores	2,424	22%	4,185	30%	6,651	42%	5,145	32%	6,032	39%
Resultados del ejercicio	2,561	24%	1,760	13%	381	2%	1,885	12%	441	3%
TOTAL PATRIMONIO	9,174	85%	10,263	74%	11,302	71%	11,299	71%	10,705	69%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	10,821	100%	13,900	100%	15,910	100%	15,908	100%	15,476	100%

BOLSA DE VALORES DE EL SALVADOR, S.A. DE C.V. Y SUBSIDIARIAS
ESTADOS CONSOLIDADOS DE RESULTADOS
(MILES DE DÓLARES)

	DIC.23	%	DIC.24	%	MAR.25	%	DIC.25	%	MAR.26	%
Ingresos de Operación	5,589	100%	4,976	100%	1,241	100%	5,507	100%	1,483	100%
Ingresos por operaciones bursátiles y servicios de compensación y liquidación	3,622	65%	2,792	56%	658	53%	3,086	56%	867	58%
Ingresos por servicios de depósito de custodia y administración no emisores	1,579	28%	1,827	37%	490	39%	1,975	36%	513	35%
Ingresos por servicios de depósito de custodia y administración emisores	86	2%	106	2%	28	2%	168	3%	35	2%
Ingresos diversos	302	5%	251	5%	64	5%	278	5%	68	5%
Gastos de Operación	3,621	65%	3,068	62%	770	62%	3,321	60%	888	60%
Gastos de operación bursátiles y servicios de custodia y depósito	394	7%	402	8%	112	9%	475	9%	139	9%
Gastos generales de administración y de personal	3,103	56%	2,563	52%	622	50%	2,621	48%	652	44%
Gastos por depreciación, amortización y deterioro de operaciones corrientes	124	2%	103	2%	36	3%	225	4%	97	7%
UTILIDAD DE OPERACIÓN	1,968	35%	1,908	38%	471	38%	2,186	40%	595	40%
Ingresos por inversiones financieras	475	8%	711	14%	153	12%	726	13%	168	11%
Otros ingresos financieros	15	0%	55	1%	20	2%	67	1%	15	1%
Gastos de operación por inversiones propias	8	0%	12	0%	1	0%	10	0%	4	0%
Gastos por obligaciones con instituciones financieras	7	0%	61	1%	39	3%	165	3%	55	4%
Otros gastos	4	0%	4	0%	4	0%	4	0%	4	0%
Utilidad antes de Reserva e Impuestos	2,439	44%	2,597	52%	600	48%	2,800	51%	716	48%
Reserva legal	32	1%	62	1%	-	0%	-	0%	-	0%
Utilidad antes de Impuestos	2,407	43%	2,535	51%	600	48%	2,800	51%	716	48%
Impuesto sobre la renta	824	15%	729	15%	197	16%	830	15%	251	17%
Utilidad después de Impuestos	1,583	28%	1,806	36%	402	32%	1,970	36%	465	31%
Ingresos extraordinarios	1,013	18%	36	1%	2	0%	10	0%	2	0%
Participación del interés minoritario	35	1%	82	2%	23	2%	95	2%	26	2%
UTILIDAD NETA	2,561	46%	1,760	35%	381	31%	1,885	34%	441	30%

BOLSA DE VALORES DE EL SALVADOR, S.A. DE C.V. Y SUBSIDIARIAS
INDICADORES FINANCIEROS

	DIC.23	DIC.24	MAR.25	DIC.25	MAR.26
Rentabilidad					
ROAA	26.8%	14.2%	10.0%	12.6%	12.4%
ROAE	31.6%	18.1%	13.6%	17.5%	17.7%
Utilidad de operación / Ingresos	35.2%	38.3%	37.9%	39.7%	40.1%
Utilidad neta / Ingresos	45.8%	35.4%	30.7%	34.2%	29.7%
Costo financiero promedio	N/D	3.0%	3.4%	5.7%	6.2%
Gastos de operación / Utilidad bruta	64.8%	61.7%	62.1%	60.3%	59.9%
Rentabilidad del activo fijo promedio	386.9%	100.2%	31.1%	41.8%	34.5%
Liquidez					
Activo corriente / Pasivo corriente	7.9	7.6	7.3	7.3	6.2
Liquidez general sin relacionadas (veces)	7.9	7.6	7.2	7.2	6.1
Capital de trabajo	\$ 9,193	\$ 8,763	\$ 8,569	\$ 8,567	\$ 8,040
EBITDA y flujos del período					
Efectivo neto de las actividades de operación	\$ 3,064	\$ 1,254	\$ 573	\$ 2,695	\$ 768
Gasto financiero neto de impuestos	\$ 6	\$ 8	\$ 1	\$ 7	\$ 3
FCO - Flujo de Caja Operativo	\$ 3,070	\$ 1,262	\$ 574	\$ 2,702	\$ 771
CAPEX	\$ (802)	\$ 3,254	\$ 144	\$ 2,392	\$ 1
Dividendos	\$ 500	\$ 800	\$ 800	\$ 800	\$ 1,000
FLC - Flujo Libre de Caja (sin restar dividendos)	\$ 2,268	\$ 4,516	\$ 718	\$ 5,094	\$ 772
FLC - Flujo Libre de Caja (restando dividendos)	\$ 1,768	\$ 3,716	\$ (82)	\$ 4,294	\$ (228)
EBIT (período)	\$ 1,968	\$ 1,908	\$ 471	\$ 2,186	\$ 595
EBITDA (12 meses)	\$ 2,092	\$ 2,011	\$ 1,959	\$ 2,411	\$ 2,597
EBITDA (período)	\$ 2,092	\$ 2,011	\$ 506	\$ 2,411	\$ 692
Gasto financiero (12 meses)	\$ 7	\$ 61	\$ 100	\$ 165	\$ 180
Gasto financiero (período)	\$ 7	\$ 61	\$ 39	\$ 165	\$ 55
Margen EBITDA	37.4%	40.4%	40.8%	43.8%	46.7%
Coberturas de gasto financiero del período					
FCO / Gasto financiero (12 meses)	438.5	20.7	5.7	16.4	4.3
FLC / Gasto financiero (12 meses)	323.9	74.0	7.2	30.9	4.3
EBITDA / Flujo de Actividades de Operación (período)	0.7	1.6	0.9	0.9	0.9
EBITDA / Gasto financiero (12 meses)	298.9	33.0	19.6	14.6	14.4
EBITDA (período) / Gasto financiero (período)	298.9	33.0	12.9	14.6	12.7
Coberturas de servicio de deuda (doce meses)					
EBITDA / (Intereses + PCLP + Deuda bancaria corto plazo)	298.9	15.7	7.4	7.3	8.2
EBITDA / (Deuda bancaria corto plazo + PCLP + Deuda LP neto de PCLP + Pasivo por operaciones de arrendamiento)	N/D	1.0	0.7	0.8	0.9
Estructura financiera					
Pasivo / Patrimonio	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4
Endeudamiento de corto plazo / Patrimonio	-	0.0	0.0	0.0	0.0
Endeudamiento financiero	-	0.2	0.3	0.3	0.3
Deuda financiera / EBITDA (12 meses)	-	1.0	1.5	1.2	1.1
Patrimonio / Activos	84.8%	73.8%	71.0%	71.0%	69.2%
Depreciación y amortización (período)	\$ 124	\$ 103	\$ 36	\$ 225	\$ 97
Exceso (déficit) de depreciación	\$ 926	\$ (3,151)	\$ (108)	\$ (2,167)	\$ 97
Gestión administrativa					
Ciclo de conversión del efectivo	(18)	(4)	(24)	(24)	(31)
Rotación de inventarios	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D
Rotación de cobranzas comerciales	15	50	15	14	16
Rotación de cobranzas global (incluye relacionadas)	15	52	17	15	17
Rotación de cuentas por pagar comerciales	14	26	13	13	17
Rotación de cuentas por pagar (incluye relacionadas)	33	56	42	39	48

La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes.

La Metodología de Clasificación utilizada en el análisis fue la siguiente: "Metodología de clasificación de Entidades Corporativas". Las clasificaciones públicas, criterios, Código de Conducta y metodologías de Zumma Ratings Clasificadora de Riesgo S.A. (Zumma Ratings) están disponibles en todo momento en nuestro sitio web www.zummaratings.com.

Las clasificaciones crediticias emitidas por Zumma Ratings constituyen las opiniones actuales de Zumma Ratings sobre el riesgo crediticio futuro relativo de entidades, compromisos crediticios o deuda o valores similares a deuda, y las clasificaciones crediticias y publicaciones de investigación publicadas por Zumma Ratings (las "publicaciones de Zumma Ratings") que pueden incluir opiniones actuales de Zumma Ratings sobre el riesgo crediticio futuro relativo de entidades, compromisos crediticios o deuda o valores similares a deuda. Zumma Ratings 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 pérdida financiera estimada en caso de incumplimiento. Las clasificaciones crediticias no toman en cuenta cualquier otro riesgo, incluyen sin limitación: riesgo de liquidez, riesgo legal, riesgo de valor de mercado o volatilidad de precio. Las clasificaciones crediticias y publicaciones de Zumma Ratings no constituyen ni proporcionan recomendación o asesoría financiera o de inversión, y las clasificaciones crediticias y publicaciones de Zumma Ratings no constituyen ni proporcionan recomendaciones para comprar, vender o mantener valores determinados; todas las decisiones son exclusiva responsabilidad del inversionista.

Derechos de autor por Zumma Ratings. La reproducción o distribución total o parcial de los contenidos producidos por Zumma Ratings, se entenderán protegidos por las leyes relativas a la propiedad intelectual desde el momento de su creación; por lo tanto, estará prohibida su reproducción, salvo con autorización previa y por escrito de forma electrónica. Todos los derechos reservados. Toda la información aquí contenida se encuentra protegida por Ley de Propiedad Intelectual, y ninguna de dicha información podrá ser copiada, reproducida, reformulada, transmitida, transferida, difundida, redistribuida o revendida de cualquier manera, o archivada para uso posterior en cualquiera de los propósitos 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 Zumma Ratings.

Toda la información aquí contenida es obtenida por Zumma Ratings de fuentes consideradas precisas y confiables. Zumma Ratings lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se base de acuerdo con sus propias metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Zumma Ratings lleve a cabo la investigación factual 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 la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, 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 o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Zumma Ratings deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Zumma Ratings se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Zumma Ratings y al mercado en los documentos de oferta y otros informes.

Zumma Ratings es una entidad supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero y además sujeta al cumplimiento de la Ley contra el Lavado de Dinero y Activos; en tal sentido, Zumma Ratings podrá solicitar en cualquier momento información para el cumplimiento de las leyes y normativas aplicables, como políticas de conozca a su cliente para la realización de una debida Diligencia.

Confidencialidad. Referente a la información recibida para la evaluación y clasificación Zumma Ratings ha accedido y accederá a información que será tratada como CONFIDENCIAL, la cual es y será compartida por el emisor cumpliendo con todas las disposiciones legales en materia de reserva bancaria, protección de datos de carácter personal, debiendo este garantizar que posee autorización de los titulares de los datos para compartir información. Ninguna información será compartida cedida o transmitida por Zumma Ratings sino dentro del contexto de la Legislación aplicable. No se considerará información confidencial aquella que sea de dominio público o que haya sido obtenida por Zumma Ratings por otros medios dentro del contexto del respeto a la autodeterminación informativa y será utilizada exclusivamente para la finalidad de los servicios de clasificación.