

Central de Depósitos de Valores, S.A. de C.V. (CEDEVAL) Informe Mantenimiento de Clasificación de Riesgo

Sesión Ordinaria: N° 6182018

Fecha de ratificación: 26 de octubre de 2018

Información Financiera: no auditada al 30 de junio 2018 y auditada al cierre de diciembre 2017.

Contactos: Marco Orantes Mancía
Yoanna Garita Araya

Analista Senior
Analista Financiero

morantes@scresgo.com
ygarita@scresgo.com

1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

CEDEVAL			
Anterior		Actual	
Clasificación	Perspectiva	Clasificación	Perspectiva
AA+ (SLV)	Estable	AA+ (SLV)	Estable

*La clasificación actual no varió con respecto a la anterior.

Explicación de la clasificación otorgada:

EAA: Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una muy 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 protección son fuertes, el riesgo es modesto.

Perspectiva Estable: Se percibe una baja probabilidad de que la clasificación varíe en el mediano plazo.

Dentro de una escala de clasificación se podrán utilizar los signos “+” y “-”, para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo dentro de su categoría. El signo “+” indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo “-” indica un nivel mayor de riesgo.

2. FUNDAMENTOS

Fortalezas

- CEDEVAL es la única institución que brinda servicios de custodia y administración de valores en El Salvador.
- Altas barreras de entrada y un mercado relativamente pequeño limitan en gran medida la participación de más competidores dentro del mercado de valores local.
- Su fase de formación técnica le ha permitido contar con un sistema de administración de riesgo adecuado a los niveles que muestra el mercado, en herramientas de gestión, aplicativos informáticos y profesionales con alta experiencia.
- La eficiencia operativa pondera positivamente en el análisis, favorecida por el aprovechamiento de economías de escala y plataformas tecnológicas.
- Ser subsidiaria de la Bolsa de Valores de El Salvador (BVES), le permite tener estructuras compartidas que le genera aprovechamiento en economías de escala.
- La estructura de Gobierno corporativo, manuales, sistemas y procesos están formalmente definidos para gestionar la operación y controlar los riesgos del negocio.
- La relación estratégica con centrales de depósitos de Latinoamérica, permiten ampliar el conocimiento tecnológico, de negocios y buenas prácticas internacionales.

“La clasificación de riesgo emitida representa la opinión de la Sociedad Calificadora basada en análisis objetivos realizados por profesionales. No es una recomendación para comprar, vender o mantener determinados instrumentos, ni un aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor. Se recomienda analizar el prospecto, información financiera y los hechos relevantes de la entidad calificada que están disponibles en las oficinas del emisor, en la Superintendencia General de Valores, Bolsas de Valores y puestos representantes”

¹ El detalle de toda la escala de clasificación que utiliza la Calificadora podrá ser consultado en nuestra página www.scresgo.com

- Robustos niveles patrimoniales le permiten tener coberturas ante posibles pérdidas potenciales del negocio, al tiempo que brinda fortaleza para continuar rentabilizando su estructura.

Retos

- Mantener un volumen de negocio estable ante la vulnerabilidad de los ciclos económicos, coyuntura actual de sus principales clientes y ante los efectos especulativos que podrían generar el riesgo soberano en los mercados internacionales.
- Avanzar en la mejora de la gestión del riesgo operativo. SCRiesgo valora los niveles alcanzados y los proyectos establecidos para el 2018.
- Culminar exitosamente la ejecución de proyectos de liquidación monetaria automática.
- Consolidar el proyecto de actualización del Sistema de Custodia y Administración de Valores (SECAV).

Amenazas

- Limitado crecimiento económico de El Salvador puede generar una reducción de inversión de proyectos de desarrollo en el mediano y largo plazo.
- Eventuales cambios regulatorios en el mercado de valores que podrían afectar la operatividad del negocio.
- Creación de nuevos impuestos a transacciones bursátiles o incremento de los existentes.
- El riesgo soberano por parte del Estado podría desincentivar las transacciones bursátiles, impactando en el volumen operativo de CEDEVAL, explicado por el nivel de concentración en instrumentos garantizados con deuda soberana.

Oportunidades

- Desarrollo del mercado de fondos de inversión en El Salvador.
- Evolución exitosa de integración de Bolsa de Valores de Panamá y El Salvador.

3. CONTEXTO ECONÓMICO

3.1 Análisis de la plaza local

El Salvador continúa realizando esfuerzos por dinamizar el crecimiento económico, las expectativas favorables de expansión para EEUU, la ampliación de relaciones con mercados desarrollados y la simplificación de trámites fronterizos y para hacer negocios, podrían generar una mayor diversificación de mercados, incremento de la inversión y del financiamiento. El país ha logrado una mejora sustancial en el índice de factibilidad para hacer negocios (Doing Business); al avanzar del puesto 95 al 73, para un total de 22 posiciones de un ranking de 190 países, favorecido por las mejoras efectuadas en el clima de negocios y competitividad.

Como factores de riesgo para alcanzar los objetivos se señalan, las afectaciones al sector agrícola derivadas del cambio climático (sequías y depresiones tropicales); endurecimiento de políticas migratorias y la tendencia al alza en las tasas de interés internacional que repercuten en los costos de financiamiento. El ambiente electoral que finalizará con la elección para presidente de la república en febrero de 2019, imprime incertidumbre a la estabilidad política, la cual ha sido exacerbada por los acontecimientos recientes en casos de corrupción. Por su parte, la falta de acuerdos para realizar cambios estructurales, y la problemática social, continúan como uno de los mayores desafíos.

De acuerdo con estimaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI); en su revisión del Artículo IV, el crecimiento económico de El Salvador se ubicará en 2.2% para 2018, explicado por una mejora en la capacidad de producir bienes y servicios, expansión de la demanda interna y una mayor demanda de exportaciones. Según datos preliminares del Banco Central de Reserva (BCR), el Producto Interno Bruto (PIB) presentó un crecimiento interanual del 2.5% a junio 2018, favorecido principalmente por una mayor demanda interna y crecientes flujos derivados de remesas.

Explotación de minas y canteras (9.1%), actividades profesionales, ciencias y técnicas (7.6%), actividades de servicio administrativo y apoyo (4.8%) y actividades de atención de la salud humana y de asistencia social (4.4%); fueron los sectores con mayor dinamismo.

El déficit fiscal ha mostrado una tendencia a la baja, favorecido por la reforma de pensiones y una disminución en los subsidios; no obstante, el incremento del precio del petróleo podría elevar los subsidios y presionar el gasto. El cambio realizado en la reforma de pensiones ha aliviado temporalmente la presión financiera que la deuda previsional provocaba sobre el presupuesto nacional, la resolución ha tenido buena percepción entre los inversionistas y analistas de riesgo. El FMI estima que el déficit rondará el 2.2% del PIB (2017: 2.5%).

3.2 Deuda pública

El saldo de la deuda pública total fue de US\$18,604.3 millones, dicho monto exhibió un crecimiento interanual del 4.1%, equivalente a US\$728 millones al finalizar junio 2018, representado cerca del 72.7% del PIB. La alta participación es explicada por las dificultades para reducir las necesidades de financiación de parte gobierno.

3.3 Comercio Exterior

Las exportaciones registraron un saldo de US\$3,047.2 millones a junio 2018, reflejando un crecimiento del 5.6% (US\$162.6 millones) sobre el monto alcanzado en junio 2017. Las principales ramas por actividad económica que mostraron una desaceleración son suministro de electricidad, gas, vapor y aire, comercio al por mayor y al por menor y café. Al término de junio 2018, las importaciones al país marcaron un total de US\$5,752.3 millones, un crecimiento de 12.4% (US\$632.9 millones); con respecto a junio 2017. Los bienes de consumo tuvieron un incremento del 10.2%, intermedios 12.9%, capital 4.2% y maquila 45.4%.

3.4 Remesas familiares

El dinamismo mostrado en el flujo de remesas familiares desde el 2017, es explicado por la estrategia de ahorro de los salvadoreños radicados en el exterior con riesgo de ser deportados de Estados Unidos y ante la incertidumbre de una potencial cancelación de programas como el TPS (estatus de protección temporal). Según datos publicados por el BCR a junio 2018, la tasa de crecimiento de las remesas familiares fue del 9.3%, acumulando US\$2,688.6 millones, cifra superior en US\$229.2 millones en igual mes hace un año.

3.5 Mercado de Valores de El Salvador

A junio 2018, el mercado de valores totalizó un volumen de negociación acumulado por una cifra de US\$1,873 millones, presentando un incremento del 45% respecto al mismo período del año anterior. Estos resultados son explicados por el dinamismo exhibido en los sectores que componen el mercado de valores durante el último año, los cuales corresponden a Mercado Primario, Mercado Secundario, Mercado de Reportos y Operaciones Internacionales.

Referente al mercado de reportos, este influyó mayoritariamente sobre los volúmenes negociados, al mostrar un crecimiento anual de aproximadamente US\$284 millones. Asimismo, las operaciones internacionales presentaron un incremento anual de US\$190 millones, el mercado primario mostró un repunte de US\$54 millones respecto a junio 2017, mientras que el mercado secundario exhibió un aumento de US\$53 millones.

El comportamiento y la estructura actual del mercado de valores denotan una concentración alta de ingresos por tipo de mercado, siendo el mercado de reportos el principal dentro del esquema. Por otro lado, resulta preciso indicar que el nivel de ingresos presenta un significativo grado de vulnerabilidad ante cambios de la coyuntura económica del país, así como la ejecución reformas en impuestos o regulaciones del Sistema Financiero.

4. INFORMACIÓN SOBRE LA ENTIDAD

4.1 Reseña Histórica

La Central de Depósitos de Valores de El Salvador (CEDEVAL) inició operaciones en noviembre de 1998, siendo un elemento clave en el mercado bursátil salvadoreño, al brindar servicios de custodia, administración, compensación y liquidación de valores aplicando prácticas internacionales y minimizando riesgos en las operaciones.

En 1999, CEDEVAL inicia con la negociación de valores emitidos internacionalmente a través de convenios con reconocidos custodios globales. Asimismo, como parte de la estrategia de apertura al mercado global, desde el año 2000, CEDEVAL es miembro fundador de la Asociación de Depósitos Centrales de Valores de América (ACSDA), lo que

permitió compartir mejores prácticas a nivel mundial que se pueden aplicar en la región.

En el año 2002, CEDEVAL implementó la desmaterialización de valores (transformación de valores físicos a anotaciones electrónicas), lo cual generó mayor agilidad y seguridad a las negociaciones, reduciendo el número de trámites, costos para los emisores y eliminando los riesgos del manejo físico de los valores.

4.2 Perfil de la Entidad

CEDEVAL, es una sociedad privada que forma parte del mercado de valores salvadoreño y que opera en base a lo establecido en la Ley del Mercado de Valores y Ley de Anotaciones Electrónica de Valores en Cuenta, bajo la supervisión de la Superintendencia del Sistema Financiero.

La entidad mantiene convenios con reconocidos custodios globales como Clearstream y Euroclear, así como con regionales como Latin Clear (Panamá), InterClear (Costa Rica), Caja de Valores (Guatemala) y CENIVAL (Nicaragua). Esto, permite brindar el servicio de sub-custodia, administración y liquidación de operaciones internacionales para los inversionistas salvadoreños. Asimismo, tiene una relación estratégica con centrales de depósitos de Latinoamérica, lo que permite ampliar el conocimiento tecnológico, así como de negocios.

4.3 Gobierno Corporativo

En marco al cumplimiento de la normativa y como parte de la gestión de buenas prácticas internacionales, CEDEVAL aprobó el 10 de julio del 2012 las políticas de Gobierno Corporativo, las cuales fueron modificadas el 18 de marzo del 2014. Dentro de estas se definen puntos de relevancia tales como: misión, visión y principios; gobierno y administración; junta general de accionistas; junta directiva; descripción de comités y conflictos de interés.

Con respecto a la Junta General de Accionistas, las juntas generales ordinarias se realizan en concordancia a la ley y pacto social; en el caso de las juntas extraordinarias, se efectúan cuando lo acuerde la Junta Directiva o a solicitud por escrito de los accionistas que representen por lo menos el cinco por ciento del capital social. Dentro de los puntos relevantes a llevar en la junta ordinaria se encuentran la elección de directores propietarios y suplentes, elecciones de auditores, acordar el reparto de utilidades, constitución de reservas.

La atribución para la junta general extraordinaria contempla modificación del pacto social, disminución del capital mínimo, disolución y liquidación de la sociedad. Asimismo, los deberes y derechos para esta junta consideran participación en toma de decisiones de juntas generales de accionistas, recepción de dividendos correspondientes a la cantidad de acciones que sean de su propiedad, ejercicio de derecho de retiro y realización de propuestas y recomendaciones relacionadas a Gobierno Corporativo.

Por otro lado, la misión de la Junta Directiva es la dirección estratégica de la Institución, velar por un buen manejo de Gobierno Corporativo, así como vigilar y controlar la gestión delegada a la alta gerencia. Dentro de las responsabilidades de esta, se encuentran la aprobación de la política de gestión de riesgos; conducta; políticas y manuales que permitan que la estructura organizacional tenga un buen funcionamiento y control.

4.4 Estructura Organizativa

La estructura organizativa se ha diseñado con el fin de fortalecer la gestión operativa. Como parte de la búsqueda de eficiencia en costos, la Entidad tiene gerencias compartidas con la Bolsa de Valores, que le permiten aprovechar sinergias, entre estas: Gerencias de Administración y Finanzas; Legal, Tecnología, Mercadeo y Negocios. La presidencia de CEDEVAL tiene entre sus funciones participar en las decisiones estratégicas con la Junta Directiva y demás Gerencias, así como revisar con la Gerencia General el plan anual de negocios.

La Gerencia General tiene a cargo la dirección ejecutiva; es la encargada de dirigir, coordinar, generar transparencia y efectividad de las operaciones en todas las áreas funcionales. Lo anterior, con el objetivo de cumplir con las metas estratégicas de la Entidad. Las áreas bajo su cargo son: operaciones, servicios a participantes y encargado de proyectos.

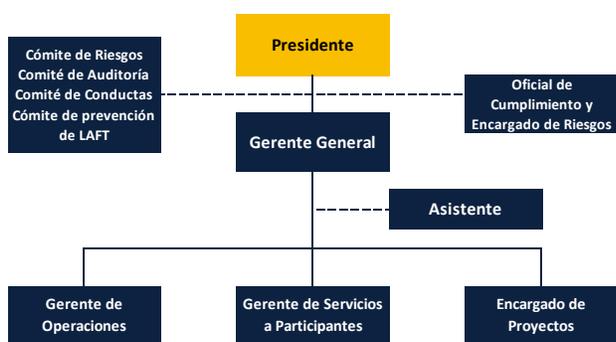
El Oficial de Cumplimiento y encargado de riesgos deberá velar por el cumplimiento del manual de políticas y gestión integral de riesgos, verificar el cumplimiento de calidad de ejecución de procesos de negocio y los procedimientos operativos de la organización.

El área de operaciones es la encargada de liquidación en bolsa, custodia física y desmaterializada de valores, canje de acciones y atención de consultas realizadas en el Sistema de Custodia y Administración de Valores (SECAV).

La función de la gerencia de servicio a participantes se enfoca en el ejercicio de derechos patrimoniales, de registro electrónico de depósitos de emisiones, de cuentas de valores y de administración de accionistas.

Finalmente, el área de desarrollo de proyectos se enfoca en ejecutar los proyectos estratégicos. Dentro de estos se encuentran: desmaterialización de valores, integración de la liquidación monetaria con la liquidación de valores, elaboración de indicadores financieros y de gestión, así como la integración regional. SCRiesgo, considera que el personal tiene un perfil de alta experiencia en el mercado bursátil, con un registro histórico de baja rotación.

Estructura Organizacional

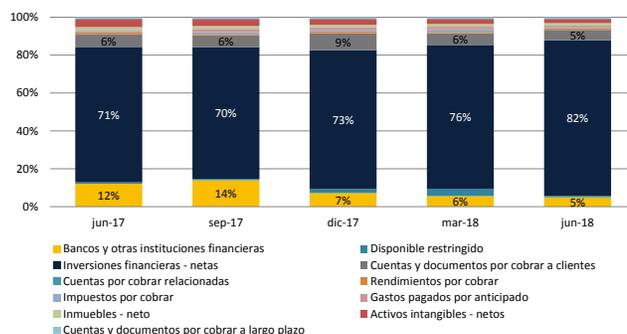


1% semestral. La variación anual obedece principalmente al incremento en la partida de Inversiones financieras netas (+19%).

En línea con lo anterior, los activos se componen en un 95% por los activos circulantes, mientras que el 5% restante corresponde a activos a largo plazo. Dichas proporciones se mantienen relativamente constantes respecto a junio 2017.

Entre las partidas con mayor participación se encuentran las inversiones financieras netas con un 82%, seguido de las cuentas y documentos por cobrar a clientes y bancos y otras instituciones financieras con 5% cada una.

CEDEVAL: Composición de Activos

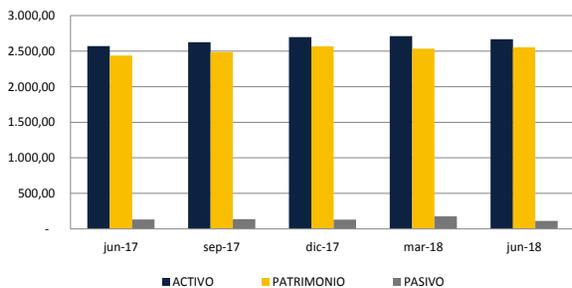


Elaboración propia con base en datos de CEDEVAL

5. ESTRUCTURA FINANCIERA

En términos generales, al corte de junio 2018, la Entidad registra una estructura financiera relativamente estable tanto de forma anual como semestral; presentando una posición sólida y rentable a través del tiempo.

CEDEVAL: Estructura Financiera



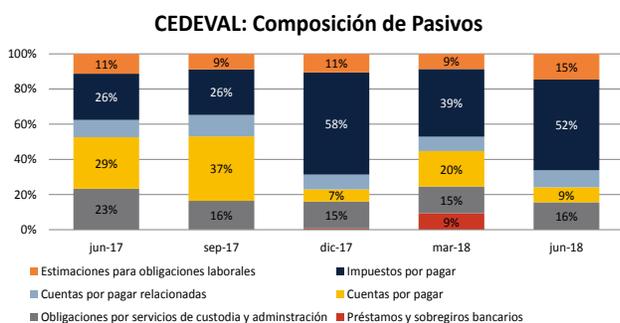
Elaboración propia con base en datos de CEDEVAL

Al primer semestre del 2018, los activos totales de CEDEVAL ascienden a US\$2,67 millones, mostrando un incremento interanual de 4%, y una ligera disminución de

Por otra parte, los pasivos contabilizan US\$113.876,48 a junio 2018, presentando una contracción tanto anual como semestral de 14% y 13% respectivamente; dichas variaciones responden a la disminución en las partidas de cuentas por pagar y obligaciones por servicios de custodia y administración.

Al corte de análisis, el 85% se categoriza como pasivo circulante mientras que el 15% restante se clasifica como pasivo no circulante a largo plazo.

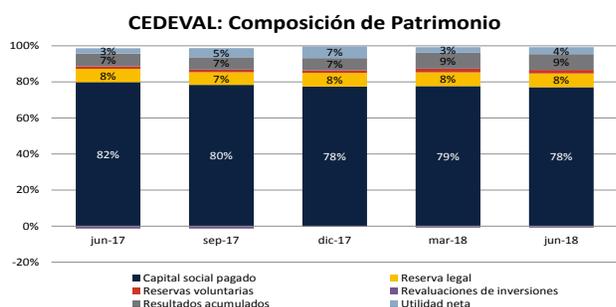
El pasivo se compone principalmente por los impuestos por pagar (52%), seguido de las obligaciones por servicios de custodia y administración (16%) y las estimaciones para obligaciones laborales (15%), como las cuentas de mayor representación.



Elaboración propia con base en datos de CEDEVAL

En el caso del patrimonio, éste registra un monto de US\$2,55 millones, presentando un crecimiento anual de 5% y una ligera disminución del 1% de forma semestral. Dicha variación interanual obedece a un aumento registrado en las utilidades no distribuidas (+28%), y en las reservas legales (+10%).

Con respecto a la composición del patrimonio, un 78% corresponde al capital social pagado, un 9% a los resultados acumulados y un 8% a reservas legales como los de mayor participación.



Elaboración propia con base en datos de CEDEVAL

6. ANÁLISIS DE ESTABILIDAD Y GESTIÓN

6.1 Liquidez y Solvencia

La Institución mantiene un buen margen de liquidez, como resultado del alto nivel de generación de efectivo de caja de las actividades de operación, el cual ha sido suficiente para generar sus operaciones; sin tener la necesidad de recurrir a la contratación de deuda para financiar capital de trabajo o inversiones.

A junio 2018, los activos líquidos representan un 88% del activo total. Estos activos están distribuidos un 93% en el portafolio de inversiones y un 7% en bancos y otras instituciones financieras.

CEDEVAL: Indicadores de Liquidez y Solvencia					
Liquidez	jun-17	sep-17	dic-17	mar-18	jun-18
(Activos líquidos) / Activo total	84,3%	84,2%	82,5%	85,3%	87,8%
Capital total/ activos totales	94,8%	94,7%	95,2%	93,5%	95,7%

Asimismo, a junio 2018, el patrimonio acumuló un saldo absoluto de US\$2,5 millones, mostrando una expansión interanual de 5% sobre la base generada en junio 2017. El crecimiento es explicado principalmente por el aumento en las partidas resultado acumulado y resultado del periodo. SCRiesgo por su parte, considera que la Institución posee la capacidad suficiente para generar capital interno, absorber pérdidas esperadas y asegurar el crecimiento.

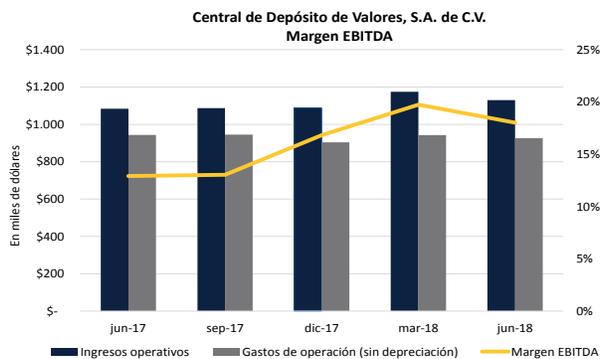
Por otro lado, CEDEVAL no cuenta con una política de dividendos definida, en práctica, la Junta Directiva establece de forma anual los lineamientos para la aplicación de dividendos, de acuerdo a la situación financiera de la empresa.

6.2 EBITDA

Dentro de los servicios ofrecidos por CEDEVAL están: servicios de custodia, compensación, adquisición, administración, liquidación y transferencia de valores. A junio 2018, el 97% del flujo de ingresos de la institución está determinado por los servicios de depósitos, custodia y administración a no emisores. Al corte de análisis, estos presentaron un aumento de 4% con relación al mismo período en el año 2017.

Referente a los ingresos por servicios de depósitos, custodia y administración a emisores, estos se mantuvieron estables respecto a junio 2017.

Al finalizar el primer semestre del 2018, el margen EBITDA fue de 18%, aumentando con respecto al año anterior (13%). La mejora en dicho índice es explicada principalmente por el aumento en los ingresos, asociado a la disminución de algunos gastos.



Elaboración propia con base en datos de CEDEVAL

En opinión de SCRiesgo, CEDEVAL está expuesto a reducciones en los niveles de custodia ante ciclos económicos adversos, lo cual podría impactar en el nivel de ingreso debido a disminuciones de las inversiones en proyectos de mediano y largo plazo, debilitando los márgenes y afectando los ratios de eficiencia.

7. ANÁLISIS FINANCIERO

7.1 Ingresos Operativos

A junio 2018, el total de ingresos por comisiones fue de US\$565 mil, presentando un aumento del 4,2% con respecto al período anterior. La partida de ingresos por servicios de depósitos, custodia y administración a no emisores presentó un incremento de 4,4% mientras que los servicios de custodia, depósito y administración a emisores se mantuvieron estables.

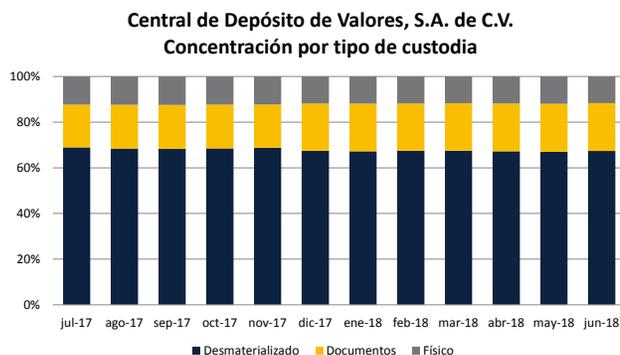
Volumen transado por tipo de servicio en millones de dólares.			
Tipo de servicio	2017	2018	Variación %
Custodia Local	\$ 4.384,4	\$ 4.691,5	7,0%
Custodia internacional	\$ 1.731,8	\$ 1.573,6	-9,1%
Documentos	\$ 1.427,4	\$ 1.659,2	16,2%
Derechos patrimoniales	\$ 846,0	\$ 595,0	-29,7%
Depósitos, retiros y transferencias	\$ 4.406,2	\$ 5.021,0	14,0%
Operaciones Internacionales	\$ 116,5	\$ 340,8	192,6%
Total	\$ 12.912,3	\$ 13.881,1	7,5%

Elaboración propia con base en datos de CEDEVAL

Dicho aumento en los ingresos es explicado principalmente por el incremento generalizado del volumen transado a junio 2018 (\$968,8 millones). Los rubros que presentaron expansiones importantes fueron los depósitos, retiros y transferencias (+14%), custodia local (+7%), documentos

(+16,2%) y operaciones internacionales (+193%). Por su parte, los derechos patrimoniales y la custodia internacional registraron contracciones en cuanto al volumen transado en el último año, reduciéndose un 30% y un 9% respectivamente.

Asimismo, la mayor parte de la custodia se encuentra desmaterializada, generando una mayor agilidad y seguridad en las operaciones; seguido de esta se encuentran documentos y físicos.



A junio 2018, el comportamiento de volúmenes negociados en valores continúa concentrado en los Fondos de pensiones y Bancos y Financieras, los cuales representan el 45,6% y 43,4%, respectivamente. Los ingresos del custodio dependen en gran medida de estos mercados, por consiguiente, cualquier cambio legal, regulatorio o de mercado vinculado a los antes mencionados puede provocar sensibilidad en los niveles de ingresos.

Estructura de Valores en depósitos según tipo de tenedor 2018 (en millones de dólares)					
Tenedores	Valores locales	Valores internacionales	Total	%	
AFP'S	\$ 2.297,4	\$ 1.482,1	\$ 3.779,5	45,6%	
Bancos y Financieras	\$ 3.439,1	\$ 157,0	\$ 3.596,1	43,4%	
Autonomas	\$ 339,7	\$ 22,9	\$ 362,6	4%	
Aseguradoras	\$ 207,3	\$ 72,3	\$ 279,6	3%	
Resto del sector privado	\$ 102,3	\$ 10,5	\$ 112,7	1%	
Personas naturales	\$ 32,5	\$ 80,3	\$ 112,8	1%	
Fideicomisos	\$ 21,6	\$ 8,0	\$ 29,6	0%	
Organizaciones sin fines de lucro	\$ 3,9	\$ 10,5	\$ 14,3	0%	
Totales	\$ 6.443,8	\$ 1.843,4	\$ 8.287,2	100%	

Elaboración propia con base en datos de CEDEVAL

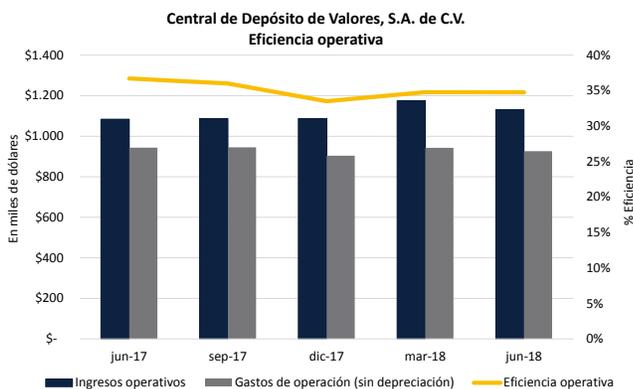
Por su parte, el tenedor que presentó una mayor expansión absoluta respecto al semestre anterior fue Bancos y Financieras (+73%), seguido de las AFP'S (+7%) y las Aseguradoras (+130%).

Las emisiones realizadas con el vehículo de la titularización han tenido un aumento en el mercado de valores, dado la flexibilidad de los plazos y la oportunidad de los originadores de participar en bolsa, generando en los últimos tres años un atractivo para la reconfiguración de deuda y obtención de capital de trabajo.

7.2 Eficiencia operativa

Los gastos operativos alcanzaron US\$499 mil al cierre de junio 2018, mostrando así una ligera disminución del 1% respecto al año anterior. Esta variación obedece principalmente a una reducción en los gastos de operación por servicios de custodia y depósito (-15%). Por el contrario, los gastos generales y de personal por servicios de depósitos y custodia de valores presentaron un aumento del 2%, así como los gastos por depreciación, amortización y deterioro por operaciones corrientes, que mostraron un incremento del 7%.

Al finalizar junio 2018, la participación dentro del total de gasto es la siguiente: gastos generales y de personal 74%; gastos de operación por servicios de custodia y depósito 19% y gastos por depreciación, amortización y deterioro con un 7%.



Elaboración propia con base en datos de CEDEVAL

Referente al ratio de eficiencia operativa, este pasó de 36,7% a 34,7% entre junio 2017 y 2018 (excluyendo gastos de depreciación); a pesar de la leve desmejora, la entidad ha estado enfocada en avanzar en eficiencias de los procesos, esto con el fin de reducir costos del negocio. CEDEVAL ha aprovechado las economías de escala por ser una subsidiaria de la Bolsa de Valores, al obtener servicios o áreas compartidas entre las dos Instituciones.

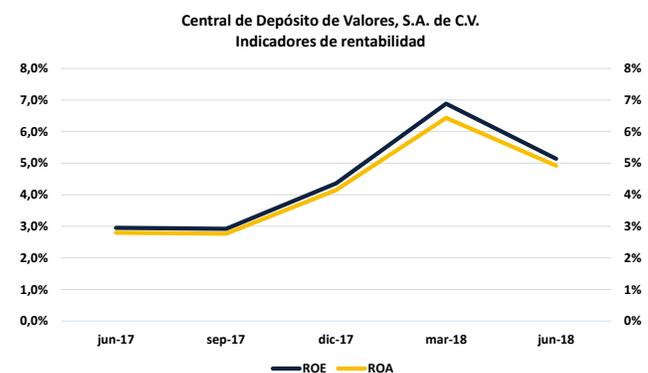
8. RENTABILIDAD

Para el período de junio 2018, CEDEVAL registró un aumento en las utilidades netas del 18% con respecto a junio 2017. Dicho incremento en las utilidades está asociado principalmente a la expansión de los ingresos (+4%), específicamente en los ingresos por operación, unido a una desaceleración en el aumento de los gastos (+2%).

	jun-17	sep-17	dic-17	mar-18	jun-18
ROA	2,8%	2,8%	4,2%	6,4%	4,9%
ROE	3,0%	2,9%	4,4%	6,9%	5,2%

Elaboración propia con base en datos de CEDEVAL

En línea de lo anterior, la rentabilidad operativa de los activos (ROA), pasó de 2,8% a 4,9% en el lapso de un año, asimismo, el rendimiento operativo sobre el patrimonio (ROE) registró 5,2% al corte de junio 2018. Las mejoras en los márgenes se derivan del aumento en las utilidades.



Elaboración propia con base en datos de CEDEVAL

9. AVANCE DE PRINCIPALES PROYECTOS ESTRATÉGICOS

9.1 Integración de Mercados de Valores de El Salvador y Panamá.

Para abril del 2017, en el marco de los 25 años de la Bolsa de Valores, inició el proyecto de integración de ambas bolsas a través de la figura del operador remoto. Para realizar esta integración, inicialmente se homologaron las normativas, buscando puntos mínimos requeridos con el fin de respetar las legislaciones de cada uno de los países en cuanto a procesos de compensación y liquidación.

Al corte de junio 2018, el monto liquidado de operaciones de salvadoreños invirtiendo en oferta de títulos panameños fue de \$27,8 millones, con un total de 302 operaciones, un 63% superior, traducido en \$10,7 millones más a lo obtenido al cierre del trimestre anterior. Este fuerte crecimiento reconfirma la confianza que está teniendo el mercado en este proyecto de integración de los mercados de El Salvador y Panamá, esperando muy pronto contar con más integrantes de la región formando parte activa de este ambicioso proyecto.

9.2 Liquidación de derechos patrimoniales a través de cuenta de CEDEVAL en Banco Central de Reserva.

En julio 2017 se inició el proceso de liquidación de derechos patrimoniales de emisiones locales, a través del sistema LBTR del Banco Central de Reserva. A junio de 2018 se habían pagado un total de \$289 millones en concepto de intereses y \$1,205 millones en concepto de capital a través de la cuenta de CEDEVAL en el BCR. Esta nueva modalidad de pagos ha brindado mayor seguridad y eficiencia al mercado bursátil salvadoreño.

9.3 Sistema de Compensación y Liquidación Monetaria (SCLV)

Actualmente se están ejecutando pruebas de usuario en paralelo a la liquidación monetaria realizada por la BVES, a fin de validar el funcionamiento del sistema en casos reales. A la fecha, se cuenta con la participación de 4 Casas de Corredores de Bolsa, y durante septiembre se incluirá las 4 Casas activas restantes, y al Banco Central, a través del sistema LBTR.

Además, ya se cuenta con la aprobación del Banco Central al Instructivo Operativo, y se encuentra en proceso la apertura de la cuenta en el LBTR, así como las cuentas operativas en Bancos Comerciales, y la contratación del sobregiro bancario, que mitigará riesgos de liquidez de los participantes en el proceso de liquidación.

Asimismo, se ubican en la etapa final de actualización de documentación por cambios o mejoras que surjan durante las pruebas.

Una vez finalice la apertura de cuenta LBTR, contratación de sobregiro y aprobación de documentación, se espera obtener la autorización de la Superintendencia del Sistema Financiero.

9.4 Sistema Electrónico de Custodia y Administración de Valores (SECAV)

Este proyecto aún se encuentra en su fase de evaluación, analizando las diferentes alternativas que se tienen para desarrollarlo, se espera enfocarse al 100% en el desarrollo de este proyecto luego de haber implementado el proyecto de Compensación y Liquidación Monetaria.

SCRiesgo da desde 2016 clasificación de riesgo a este emisor. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de clasificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCRiesgo. SCRiesgo no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía.

"SCRiesgo considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis". "La clasificación expresa una opinión independiente sobre la capacidad de la entidad clasificada de administrar riesgo.

CENTRAL DE DEPÓSITOS S.A. DE C.V

Balance General (MILES DE US\$ DOLARES)	jun-17	sep-17	dic-17	mar-18	jun-18	%	Variación	
							Absoluta	Relativa
Activo								
Activo corriente								
Efectivo y equivalentes								
Bancos y otras instituciones financieras	310,0	367,5	194,0	149,9	131,0	5%	(179,0)	-58%
Disponible restringido	20,0	17,8	56,1	101,3	22,0	0,8%	2,0	10%
Inversiones financieras - netas	1.838,0	1.825,8	1.975,9	2.062,1	2.189,0	82,1%	351,0	19%
Cuentas y documentos por cobrar a clientes	167,0	165,0	239,9	167,1	144,0	5%	(23,0)	-14%
Cuentas por cobrar relacionadas	2,0	2,1	3,3	3,6	2,0	0,1%	-	0%
Rendimientos por cobrar	26,0	18,5	26,2	17,5	20,0	0,8%	(6,0)	-23%
Impuestos por cobrar	16,0	23,5	26,7	34,5	15,0	0,6%	(1,0)	-6%
Gastos pagados por anticipado	19,0	43,7	33,9	37,5	23,0	0,9%	4,0	21%
Total activo corriente	2.398,0	2.464,0	2.556,1	2.573,6	2.546,00	95,5%	148,0	6%
Activo no corriente								
Inmuebles - neto	39,0	39,4	33,0	40,9	36,0	1%	(3,0)	-8%
Activos intangibles - netos	110,0	97,7	84,4	72,2	60,0	2%	(50,0)	-45%
Cuentas y documentos por cobrar a largo plazo	24,0	24,0	24,0	24,0	24,0	1%	-	0%
Total activo no corriente	173,0	\$ 161	141,4	137,1	\$ 120	5%		
Total del activo	2.571,0	2.625,1	2.697,5	2.710,8	2.666,0	100%	95,0	4%
Pasivo corriente								
Préstamos y sobregiros bancarios	-	0,3	1,0	16,6	-	0%	-	
Obligaciones por servicios de custodia y administración	31,0	22,6	20,0	26,9	18,0	16%	(13,0)	-42%
Cuentas por pagar	39,0	50,9	9,0	35,6	10,0	9%	(29,0)	-74%
Cuentas por pagar relacionadas	13,0	17,0	11,0	14,4	11,0	10%	(2,0)	-15%
Impuestos por pagar	35,0	36,0	76,0	68,2	59,0	51%	24,0	69%
Pasivo no corriente						0%	-	
Estimaciones para obligaciones laborales	15,0	12,3	13,8	15,2	17,0	15%	2,0	13%
Total del pasivo	133,0	139,2	130,7	176,9	115,0	100%	(18,0)	-14%
Patrimonio								
Capital								
Capital social pagado	2.000,0	2.000,0	2.000,0	2.000,0	2.000,0	78%	-	
Reserva legal	186,0	179,3	196,0	196,3	205,0	8%	19,0	10%
Reservas voluntarias	35,0	35,5	35,5	52,4	53,0	2%	18,0	51%
Revaluaciones de inversiones	(34,0)	(33,7)	(8,7)	(20,8)	(22,0)	-1%	12,0	-35%
Resultados acumulados	176,0	175,9	175,9	227,3	226,0	9%	50,0	28%
Utilidad neta	75,0	128,8	168,0	78,7	89,0	3%	14,0	19%
Total capital	2.438,0	2.485,9	2.566,8	2.533,9	2.551,0	100%	113,0	4,6%
Total del pasivo más patrimonio	2.571,0	2.625,1	2.697,5	2.710,8	2.666,0	100%	95,0	4%

CENTRAL DE DEPÓSITOS S.A. DE C.V

Estado de Resultados (MILES DE US\$ DOLARES)	jun-17	sep-17	dic-17	mar-18	jun-18	%	Variación	
							Absoluta	Relativa
Ingresos de operación								
Ingresos por servicios de depósitos, custodia y administración a no emisores	524,0	790,9	935,0	283,6	547,0	96,8%	23,0	4,4%
Ingresos por servicios de depósitos, custodia y administración a emisores	18,0	26,6	38,0	5,0	18,0	3,2%	-	0,0%
Ingresos por servicios por desmaterialización y administración de acciones						0,0%	-	
Ingresos por servicios de custodia de instrumentos y documentos	-	-	114,0	5,1	-	0,0%	-	
Ingresos diversos						0,0%	-	
Total ingresos de operación	542,0	817,4	1.087,0	293,8	565,0	89,7%	23,0	4,2%
Gastos de operación								
Gastos de operación por servicios de custodia y depósito	113,0	198,8	229,0	68,8	96,0	19%	(17,0)	-15%
Gastos generales y de personal por servicios de depósitos y custodia de valores	359,0	512,1	675,0	167,0	367,0	74%	8,0	2%
Gastos por depreciación, amortización y deterioro por operaciones corrientes	34,0	52,0	71,0	14,4	36,3	7%	2,3	7%
Total gastos de operación	506,0	762,9	975,0	250,2	499,3	92%	(6,7)	-1%
Resultados de operación	36,0	54,6	112,0	43,6	65,7	10%	29,7	83%
Total ingresos financieros	65,0	95,0	127,2	35,5	64,0	10%	(1,0)	-2%
Resultados antes de gastos financieros	101,0	149,6	240,0	79,0	130	21%	28,7	28%
Gastos de operación por inversiones propias	(1,0)	(1,5)	(1,0)	(0,5)	(1,0)		-	100,0%
Gastos por obligaciones con instituciones financieras			(1,0)				-	
Provisión para incobrabilidad y desvalorización de inversiones							-	
Otros ingresos extraordinarios							-	
Utilidad antes de reservas e impuestos	100,0	148,08	238,0	78,6	129	20%	28,7	29%
Reservas de capital								
Reserva legal	(7,0)		(17,0)		(9,0)		-	
Resultados ordinarios después de reservas y antes de impuestos	93,0	148,1	221,0	78,6	120		26,7	0,3
Impuesto sobre la renta (nota 11)	(23,0)		(57,0)		(33,0)		-	
Impuesto sobre la renta diferido	5,0				1,0		-	
Resultados ordinarios después de impuestos	75,0	148,1	164,0	78,6	88	14%	24,3	17%
Ingresos extraordinarios (nota 15)			5,0	0,2	1,0		1,0	
Gastos extraordinarios			(1,0)					
Utilidad neta	75,0	148,1	168,0	78,7	88,7	14,1%	13,7	18,3%