

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

Sesión Ordinaria: N° 6052019

Fecha de ratificación: 29 de abril de 2019

Información Financiera: auditada a diciembre 2018, considerando información no auditada a setiembre 2018.

Contactos: Yoanna Garita Araya
Marco Orantes Mancía

Analista Financiero ygarita@scresgo.com
Analista Senior morantes@scresgo.com

1. CLASIFICACIÓN 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.

(SLV): Indicativo de país (SLV) para las clasificaciones que otorga en El Salvador. El indicativo no forma parte de la escala de clasificación en El Salvador. La escala utilizada por la Clasificadora está en estricto apego a la Ley del Mercado de Valores y a las Normas técnicas sobre las Obligaciones para las Sociedades Clasificadoras 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 Clasificadora 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 Clasificadora 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.
- Continuar avanzando en la mejora de la gestión del riesgo operativo.
- 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 EE. UU., la ampliación y establecimiento de nuevas 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. Factores como las afectaciones al sector agrícola derivadas del cambio climático (sequías y depresiones tropicales); la problemática social, el endurecimiento de políticas migratorias y la tendencia al alza en las tasas de interés internacionales, constituyen los principales riesgos para el logro de los objetivos propuestos.

En el ámbito político, en el mes de febrero del presente año se llevaron a cabo las elecciones presidenciales, cuyo resultado favoreció al candidato Nayib Bukele, quién emergió como una tercera opción y logró aglutinar más del 50% del total de votantes, resultado que le ubicó como el nuevo presidente electo de El Salvador para los próximos cinco años.

En años pasados la polarización política ha sido factor crítico para concretar acuerdos que permitan efectuar cambios estructurales, agilizar la aprobación del presupuesto y contratar deuda. En opinión de SCRiesgo, aún persiste un nivel de incertidumbre para lograr consensos que permitan agilizar el desarrollo del nuevo Plan de Gobierno que empezará a ejecutarse a partir del próximo 01 de junio 2019.

El país ha tenido avances positivos en la clasificación de riesgo soberano desde la degradación en su escala más baja experimentada en abril 2017 por las clasificadoras de riesgo internacional. Durante el 2018, Standard and Poor's mejoró su calificación CCC+ perspectiva estable a B- con perspectiva estable, mientras que Moody's otorgó la calificación de B3 con perspectiva estable desde Caa1 en febrero 2018. Se esperará que los flujos de inversión extranjera directa aumenten en la medida que la calificación avance y las condiciones de la economía mejoren.

3.2 Producción Nacional

El crecimiento económico de El Salvador se ubicó en 2.1% al cuarto trimestre de 2018, explicado por una mejora en la capacidad de formación bruta de capital fijo, 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 promedio del 2.5% durante los primeros cuatro trimestres del 2018, favorecido principalmente por una mayor demanda interna y crecientes flujos derivados de remesas.

Actividades de explotación de minas y canteras (7.8%), actividades de servicios administrativos y apoyo (5.2%), información y comunicaciones (4.8%) y actividades financieras y de seguros (4.1%); fueron los sectores con mayor dinamismo.

3.3 Finanzas Públicas

El déficit fiscal que al 31 de diciembre del 2018 alcanzó un 2.5% del PIB, ha mostrado una tendencia a la baja, favorecido por una parte por la reforma de pensiones y a la disminución en los subsidios. El cambio realizado en materia de pensiones ha aliviado temporalmente la presión financiera que la deuda previsional provocaba sobre el presupuesto nacional.

El saldo de la deuda pública total fue de US\$18,974.7 millones a diciembre 2018, dicho monto exhibió un crecimiento interanual del 3.3%, equivalente a US\$602.0 millones, representado cerca del 72.8% del PIB. El creciente endeudamiento es explicado por las dificultades para reducir las necesidades de financiamiento por parte del Gobierno.

3.4 Comercio Exterior

Las exportaciones registraron un saldo de US\$5,904.7 millones a diciembre 2018, reflejando un crecimiento del 2.5% (US\$144.6 millones) sobre el monto alcanzado en diciembre 2017, principalmente impulsadas por las actividades de exportación de minas y canteras (18.9%) e industria manufacturera de maquila (6.8%). Por otra parte las actividades que mostraron una desaceleración fueron; suministro de electricidad, gas vapor y aire acondicionado (-67.9%), comercio al por mayor y al por menor (-20.9%) y azúcar de caña (-19.1%).

Al término de diciembre 2018, las importaciones alcanzaron US\$11,829.8 millones, con un crecimiento de 11.7% (US\$1,236.9 millones) con respecto a diciembre 2017. Los sectores que mostraron un mayor dinamismo fueron: el suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado (56.7%), agricultura, ganadería y silvicultura (22.2%) e industrias manufactureras (11.0%).

3.5 Inversión Extranjera Directa

El Salvador continúa captando los la inversión extranjera directa (IED) más baja de Centroamérica. De acuerdo con datos preliminares del BCR, la IED acumuló un valor neto de US\$839.6 millones al finalizar diciembre 2018, US\$49.6 millones menos que lo reflejado en igual periodo del año pasado y lo que representa una contracción del 5.6%.

Los mayores crecimientos en el flujo se observan en los sectores: agropecuario (35.9%), industrias manufactureras (28.6%) y otros sectores (36.4%). Las desmejoras más fuertes se presentaron en los sectores de información y telecomunicaciones (158.1%) y actividades financieras y de seguros (66.5%). Los países de origen de los mayores flujos de inversión extranjera directa son Estados Unidos (US\$334.7 millones); Panamá (US\$183.3 millones) y Guatemala (US\$130.0 millones).

3.6 Remesas familiares

El dinamismo mostrado en el flujo de remesas familiares desde el 2017, podría ser explicado por la estrategia de ahorro de los salvadoreños radicados en el exterior con riesgo de ser deportados de Estados Unidos ante la incertidumbre de la cancelación del TPS (estatus de protección temporal). Según datos publicados por el BCR a diciembre 2018, la tasa de crecimiento de las remesas familiares fue del 8.1%, acumulando US\$5,390.8 millones, cifra superior en US\$405.4 millones a la registrada en el período anterior.

3.7 Inflación

La inflación medida por las variaciones en el Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una inflación del 0.4% al cierre de diciembre de 2018. Entre los rubros en los que se observan disminuciones destacan: prendas de vestir y calzado (-1.7%); muebles y artículos para el hogar (-1.1%) y transporte (-1.0%). Por otro lado, los rubros con aumento de precios fueron principalmente; alojamiento, agua,

electricidad y combustibles (3.0%); restaurantes y hoteles (1.8%) y bebidas alcohólicas y tabaco (1.5%).

3.8 Mercado de Valores de El Salvador

A diciembre 2018, el mercado de valores totalizó un volumen de negociación acumulado por una cifra de US\$3,848 millones, presentando un incremento del 46% 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\$251 millones. Asimismo, las operaciones internacionales presentaron un incremento anual de US\$317 millones, mientras que el mercado secundario exhibió un aumento de US\$171 millones. Contrario a lo anterior, el mercado primario expresó un descenso en su monto transado, reflejando una disminución de aproximadamente US\$31 millones respecto a diciembre 2017.

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.

La actividad bursátil se vio favorecida durante el año 2018, especialmente por la estructuración de los dos primeros fondos de Titularización de Inmuebles, cuyas emisiones en conjunto totalizaron la suma de US\$23 millones.

De igual forma, la industria de fondos de inversión ha mostrado un comportamiento dinámico a lo largo del 2018, en donde los 5 fondos de inversión autorizados contabilizaron en conjunto un patrimonio de US\$60 millones, a través de la participación de más de 1.200 inversionistas.

4. INFORMACIÓN SOBRE LA ENTIDAD

4.1 Reseña Histórica

La Central de Depósitos de Valores de El Salvador (CEDEVAL) se constituyó el 11 de enero de 1994, como una Sociedad Anónima de Capital Variable por un plazo indefinido, de conformidad con las leyes de la República de El Salvador; inició operaciones en noviembre de 1998, siendo un elemento clave en el mercado bursátil salvadoreño, especializándose en brindar servicios de custodia, administración, compensación y liquidación de valores, aplicando las mejores 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 la Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta, bajo una supervisión especializada por parte de la Superintendencia de Valores de El Salvador.

En la actualidad, la entidad mantiene convenios con reconocidos custodios globales como Clearstream y Euroclear, así como con centros depositarios de la región 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 encuentra la elección de directores propietarios y suplentes, elecciones de auditores, acordar el reparto de utilidades, constitución de reservas, etc.

La atribución para la junta general extraordinaria contempla entre otros modificación del pacto social, disminución del capital mínimo de disolución, 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 supervisar 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.

Para un adecuado ejercicio de la función de supervisión y control, la Junta Directiva establece los siguientes comités:

- Comité de Auditoría
- Comité de Riesgos
- Comité de Conductas

Al corte de análisis, la composición de la Junta Directiva es la siguiente:

Junta Directiva	
Presidente	José Mariano Novoa Flores
Vicepresidente	Enrique Oñate Muyschondt
Secretario	Julio Enrique Vega Álvarez
Tesorero	Francisco José Barrientos Barrientos
Director Propietario	Joaquín Alfredo Rivas Boschma
Director Suplente	Sandra Patricia Pacheco Barrientos
Director Suplente	Rolando Arturo Duarte Schlageter
Director Suplente	Carlos Antonio Turcios
Director Suplente	Francis Eduardo Girón
Director Suplente	Ramón Arturo Alvarez Lopez

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, lo que permite 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.

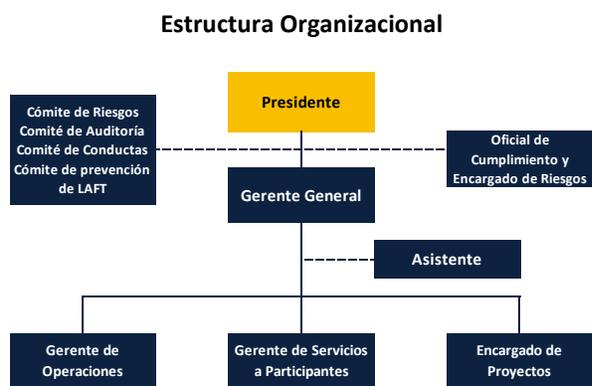
Por su parte, la Gerencia General tiene a cargo la dirección ejecutiva; encargada de dirigir, coordinar, generar transparencia y efectividad de las operaciones en todas las áreas funcionales. Lo anterior, con el objetivo de cumplir con las metas estratégicas de la Entidad. Las áreas bajo su cargo son: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

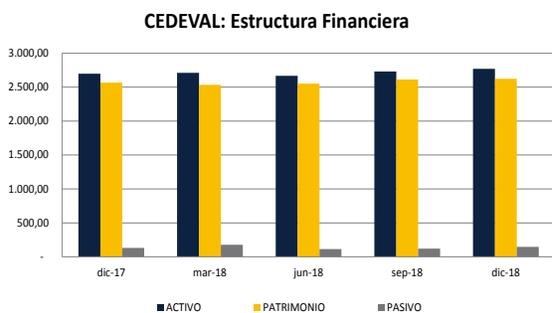
La función de la gerencia de servicio a participantes se enfoca en el ejercicio de derechos patrimoniales, de registro electrónico de depósitos de emisiones, de cuentas de valores y de administración de accionistas.

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.



5. ESTRUCTURA FINANCIERA

En términos generales, al corte de diciembre 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.

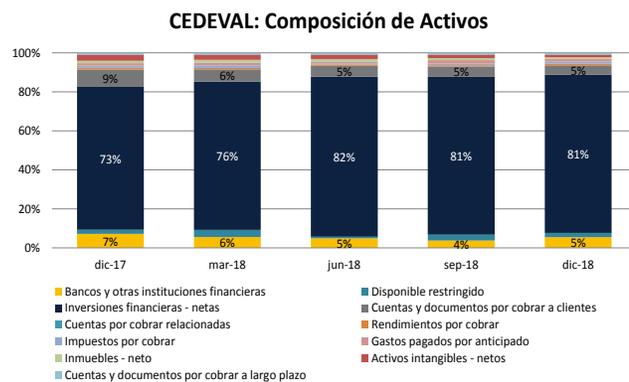


Elaboración propia con base en datos de CEDEVAL

Al segundo semestre del 2018, los activos totales de CEDEVAL ascienden a US\$2,77 millones, mostrando un incremento de 3% anual y del 4% semestral. Dichas variaciones obedecen principalmente al incremento en la partida de Inversiones financieras netas (+14%).

En línea con lo anterior, los activos se componen en un 97% por los activos circulantes, mientras que el 3% restante corresponde a activos a largo plazo. Dichas proporciones se mantienen relativamente constantes respecto a diciembre 2017.

Entre las partidas con mayor participación se encuentran las inversiones financieras netas con un 81%, seguido de la partida de bancos y otras instituciones financieras con 6% y cuentas y documentos por cobrar a clientes con un 5% como las de mayor representación.



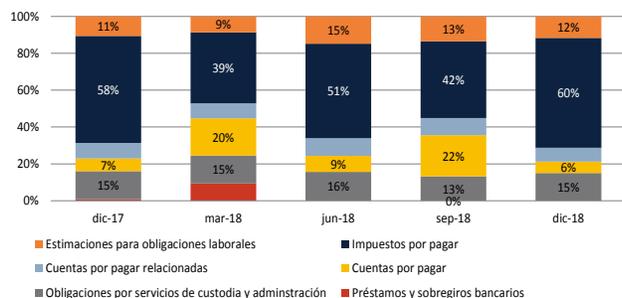
Elaboración propia con base en datos de CEDEVAL

Por otra parte, los pasivos contabilizan US\$146 mil a diciembre 2018, presentando un aumento del 12% anual y 27% semestral; dichas variaciones responden al incremento en las partidas de impuestos por pagar, estimaciones para obligaciones laborales y obligaciones por servicios de custodia y administración.

Al corte de análisis, el 88% se categoriza como pasivo circulante mientras que el 12% restante se clasifica como pasivo no circulante a largo plazo.

El pasivo se compone principalmente por los impuestos por pagar (60%), seguido de las obligaciones por servicios de custodia y administración (15%) y las estimaciones para obligaciones laborales (12%), como las cuentas de mayor representación.

CEDEVAL: Composición de Pasivos

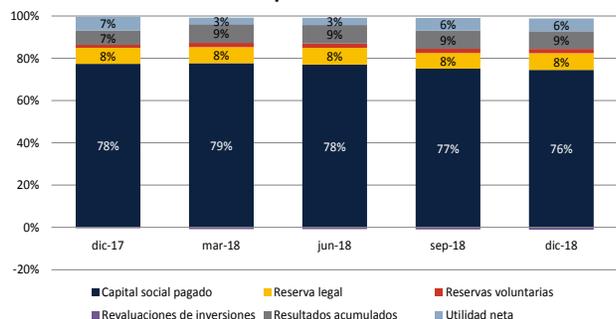


Elaboración propia con base en datos de CEDEVAL

En el caso del patrimonio, éste registra un monto de US\$2,62 millones, presentando un crecimiento anual de 2% y semestral del 3%. Variación que obedece a un aumento registrado en las utilidades no distribuidas (+28%), y en las reservas legales (+9%).

Con respecto a la composición del patrimonio, un 76% corresponde al capital social pagado, un 9% a los resultados acumulados y un 8% a reservas legales como los de mayor participación.

CEDEVAL: Composición de Patrimonio



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 diciembre 2018, los activos líquidos representan un 89% del activo total. Dichos activos están distribuidos en un 91% por el portafolio de inversiones y el 9% restante por la partida bancos y otras instituciones financieras.

CEDEVAL: Indicadores de Liquidez y Solvencia					
Liquidez	dic-17	mar-18	jun-18	sep-18	dic-18
(Activos líquidos) / Activo Total	82,5%	85,3%	87,8%	87,7%	88,8%
Capital Total/ Activo Total	95,2%	93,5%	95,7%	95,6%	94,7%

Asimismo, el patrimonio acumuló un saldo absoluto de US\$2,6 millones al corte de análisis, mostrando una expansión interanual de 2% sobre la base generada en diciembre 2017. Dicho crecimiento es explicado principalmente por el aumento en las partidas de resultados acumulados y reserva legal. SCRiesgo por su parte, considera que la Institución posee la capacidad suficiente para generar capital interno, absorber pérdidas esperadas y asegurar el crecimiento.

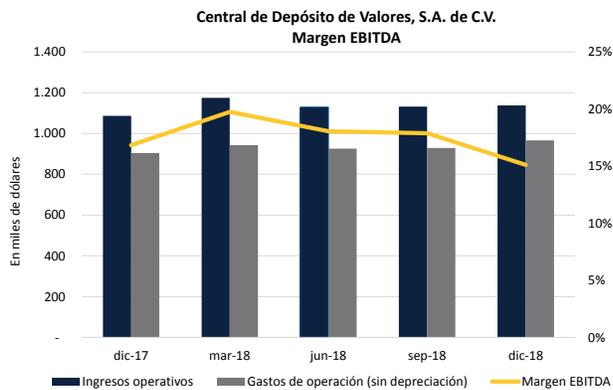
Por otro lado, CEDEVAL no cuenta con una política de dividendos definida, en práctica, la Junta Directiva establece de forma anual los lineamientos para la aplicación de dividendos, de acuerdo a la situación financiera de la empresa.

6.2 EBITDA

Dentro de los servicios ofrecidos por CEDEVAL se encuentran: servicios de custodia, compensación, adquisición, administración, liquidación y transferencia de valores. A diciembre 2018, el 85% del flujo de ingresos de la institución está determinado por los servicios de depósitos, custodia y administración a no emisores, los cuales presentaron un aumento del 3% con relación al mismo período del año anterior.

Referente a los ingresos por servicios de depósitos, custodia y administración a emisores, estos disminuyeron un 8% con respecto a diciembre 2017.

Al finalizar el segundo semestre del 2018, el margen del EBITDA fue del 15%, reduciéndose ligeramente con respecto al año anterior (17%). Dicha desmejora está asociada principalmente a un mayor registro en los gastos, aunado a la disminución de los volúmenes transados en el mercado de valores, provocando con ello una contracción en la utilidad operativa.



Elaboración propia con base en datos de CEDEVAL

Históricamente, el margen del EBITDA, el cual señala el porcentaje de flujo de caja disponible (generado por la operación directa de la entidad) con respecto al total de ingresos, ha presentado ciertas variaciones a través de los años, situándose en un rango entre 12% y 20%.

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

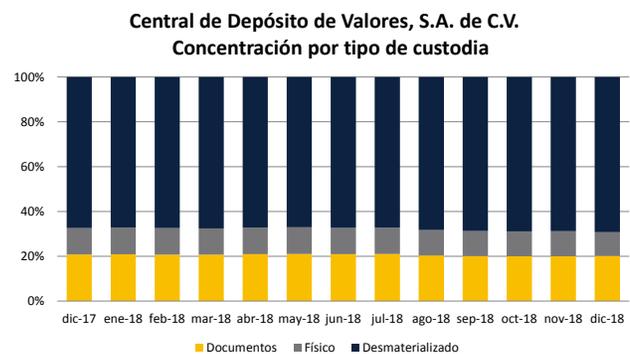
A diciembre 2018, el total de ingresos por comisiones fue de US\$1,14 millones, presentando un aumento del 4,7% con respecto al período anterior. La partida de ingresos por servicios de depósitos, custodia y administración a no emisores presentó un incremento de 3,3% mientras que los servicios de custodia, depósito y administración a emisores disminuyeron un 8%.

Volumen transado por tipo de servicio en millones de dólares.			
Tipo de servicio	Dic-2017	Dic-2018	Variación %
Custodia Local	\$ 4.599,6	\$ 4.731,7	2,9%
Custodia internacional	\$ 1.650,9	\$ 1.852,1	12,2%
Documentos	\$ 1.639,2	\$ 1.657,9	1,1%
Derechos patrimoniales	\$ 317,0	\$ 402,0	26,8%
Depósitos, retiros y transferencias	\$ 2.540,0	\$ 2.876,0	13,2%
Operaciones Internacionales	\$ 125,0	\$ 68,0	-45,6%
Total	\$ 10.871,7	\$ 11.587,7	6,6%

Elaboración propia con base en datos de CEDEVAL

El aumento en los ingresos es producto principalmente del incremento generalizado del volumen transado a diciembre 2018 (\$716 millones). Los rubros que presentaron expansiones importantes fueron los depósitos, retiros y transferencias (+13%), custodia internacional (+12%), custodia local (+3%) y derechos patrimoniales (+27%). Por su parte, las operaciones internacionales registraron contracciones en cuanto al volumen transado en el último año, reduciéndose un 45,6%.

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.



Al cierre del segundo semestre del 2018, el comportamiento de los volúmenes negociados en valores se concentra en los Fondos de Pensiones y Bancos y Financieras, los cuales representan el 45,5% y 43% 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 a diciembre 2018				
(en millones de dólares)				
Tenedores	Valores locales	Valores internacionales	Total	%
AFP'S	\$ 2.313,8	\$ 1.465,3	\$ 3.779,0	45,5%
Bancos y Financieras	\$ 3.460,3	\$ 112,5	\$ 3.572,8	43,0%
Autonomas	\$ 304,0	\$ 23,3	\$ 327,3	4%
Resto del sector privado	\$ 204,9	\$ 29,3	\$ 234,2	3%
Aseguradoras	\$ 147,4	\$ 84,3	\$ 231,7	3%
Personas naturales	\$ 26,8	\$ 71,2	\$ 98,0	1%
Organizaciones sin fines de lucro	\$ 22,8	\$ 11,9	\$ 34,7	0%
Fideicomisos	\$ 20,6	\$ 8,8	\$ 29,4	0%
Totales	\$ 6.500,5	\$ 1.806,6	\$ 8.307,1	100%

Elaboración propia con base en datos de CEDEVAL

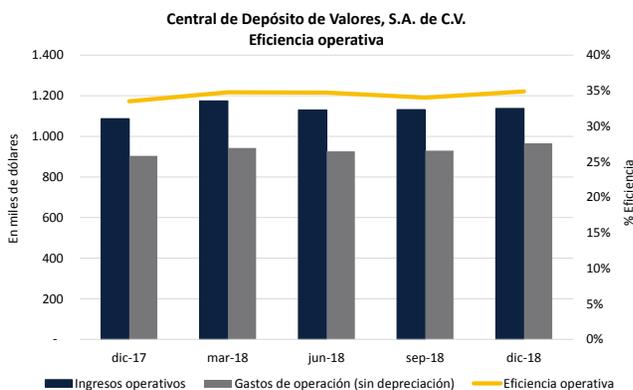
Por su parte, el tenedor que presentó una mayor expansión absoluta respecto al semestre anterior fue el Resto del sector privado (+108%), seguido de los tenedores Autónomos (+17%) y los Fideicomisos (+105%).

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\$1,04 millones al cierre de diciembre 2018, mostrando un aumento del 6% respecto al año anterior. Esta variación obedece principalmente a un incremento en los gastos generales y de personal por servicios de custodia y depósito (14%). Por el contrario, los gastos de operación por servicios de depósitos y custodia de valores presentaron una contracción del 13%.

Al finalizar diciembre 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 33,5% a 34,9% entre diciembre 2017 y 2018 (excluyendo los gastos de depreciación); 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.

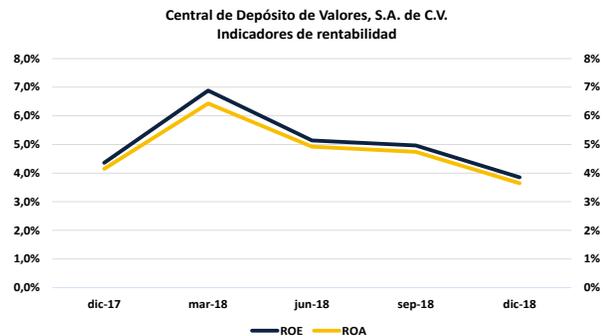
8. RENTABILIDAD

Para el período de diciembre 2018, CEDEVAL registró una disminución en las utilidades netas del 3% con respecto a diciembre 2017. Dicha reducción en las utilidades está asociada a un mayor aumento de los gastos (+6%), específicamente en los gastos por operación, a pesar del aumento presentado en los ingresos totales (+5%).

	dic-17	mar-18	jun-18	sep-18	dic-18
ROA	4,2%	6,4%	4,9%	4,7%	3,6%
ROE	4,4%	6,9%	5,2%	5,0%	3,9%

Elaboración propia con base en datos de CEDEVAL

En línea de lo anterior, dada la reducción anual de las utilidades, la rentabilidad operativa de los activos (ROA), pasó de 4,2% a 3,6% en el lapso de un año; asimismo, el rendimiento operativo sobre el patrimonio (ROE) registró 3,9% al corte de diciembre 2018.



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.

Al cierre del cuarto trimestre del 2018, el monto liquidado de operaciones de salvadoreños invirtiendo en oferta de títulos panameños fue de \$35.1 millones, con un total de 408 operaciones, un 5% superior, traducido en \$1.6 millones más a lo obtenido al cierre del trimestre anterior. Este 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.

Página 9 de 12

Más información

www.scriesgo.com

Oficinas

Cartago, Costa Rica
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador
(503) 2243 7419

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

Este proyecto ya se encuentra implementado desde julio 2017, a diciembre 2018 se habían pagado un total de \$452 millones en concepto de intereses y \$1,916 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)

Al cierre de octubre 2018, se finalizaron las pruebas paralelas a la Liquidación Monetaria realizada por la BVES, durante las primeras dos semanas de noviembre se finalizó la preparación y parametrización del SCLV y del sistema contable SCI10C. También se realizó la firma de contratos para la prestación del servicio a las Casas de Corredores de Bolsa.

Luego de ésta preparación, el día 16 de noviembre, iniciaron con la prestación del Servicio de Compensación y Liquidación Monetaria de Operaciones Bursátiles; lo que sumado al proceso de Liquidación de Valores, les permite controlar ambas aristas en el proceso de Entrega contra Pago (DvP modelo 2) definido por el BIS, y cumplir así con el Principio 12 “Sistemas de Liquidación de Intercambio por Valor” que es parte de los Principios para las Infraestructuras del Mercado Financiero emitidos por IOSCO.

Ésta implementación es uno de los más grandes logros alcanzados por CEDEVAL en 2018, el cual contribuye con la adopción de mejores prácticas internacionales en nuestro mercado.

9.4 Certificados de Depósito Negociables en Bolsa

En base a reuniones sostenidas con algunos Bancos Comerciales, en el cual se presentó dicho proyecto, se concluyó la definición de la propuesta de procedimiento para el manejo operativo de los Certificados de Depósito a Plazo Negociables, así como la elaboración de un borrador de Política del Producto, el cual debe ser aprobado por el Banco Central de Reserva (BCR) a cada Banco. Con la

definición de estos documentos, se estaría iniciando la elaboración del requerimiento a tecnología.

9.5 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)	dic-17	mar-18	jun-18	sep-18	dic-18	%	Variación	
							Absoluta	Relativa
Bancos y otras instituciones financieras	194,0	149,9	131,0	103,6	152,0	5%	(42,0)	-22%
Disponible restringido	56,1	101,3	22,0	82,6	60,0	2%	3,9	7%
Inversiones financieras - netas	1.975,9	2.062,1	2.189,0	2.208,8	2.248,0	81%	272,1	14%
Cuentas y documentos por cobrar a clientes	239,9	167,1	144,0	142,1	131,0	5%	(108,9)	-45%
Cuentas por cobrar relacionadas	3,3	3,6	2,0	1,1	1,0	0%	(2,3)	-70%
Rendimientos por cobrar	26,2	17,5	20,0	19,2	24,0	1%	(2,2)	-9%
Impuestos por cobrar	26,7	34,5	15,0	22,1	29,0	1%	2,3	8%
Gastos pagados por anticipado	33,9	37,5	23,0	49,3	38,0	1%	4,1	12%
Total activo corriente	2.556,1	2.573,6	2.546,0	2.628,9	2.683,0	97%	126,9	5%
Activo no corriente								
Inmuebles - neto	33,0	40,9	36,0	29,9	24,0	1%	(9,0)	-27%
Activos intangibles - netos	84,4	72,2	60,0	48,4	38,0	1%	(46,4)	-55%
Cuentas y documentos por cobrar a largo plazo	24,0	24,0	24,0	24,0	24,0	1%	0,0	0%
Total activo no corriente	141,4	137,1	120,0	102,2	86,0	3%	(55,4)	-39%
Total del activo	2.697,5	2.710,8	2.666,0	2.731,0	2.769,0	100%	71,5	3%
Pasivo corriente								
Préstamos y sobregiros bancarios	1,0	16,6	-	-	-	0%	(1,0)	-100%
Obligaciones por servicios de custodia y administración	20,0	26,9	18,0	15,9	22,0	15%	2,0	10%
Cuentas por pagar	9,0	35,6	10,0	26,8	9,0	6%	-	0%
Cuentas por pagar relacionadas	11,0	14,4	11,0	11,2	11,0	8%	-	0%
Impuestos por pagar	76,0	68,2	59,0	49,9	87,0	60%	11,0	14%
Pasivo no corriente								
Estimaciones para obligaciones laborales	13,8	15,2	17,0	16,1	17,0	12%	3,2	23%
Total del pasivo	130,7	176,9	115,0	119,8	146,0	100%	15,3	12%
Patrimonio								
Capital								
Capital social pagado	2.000,0	2.000,0	2.000,0	2.000,0	2.000,0	76%	-	0%
Reserva legal	196,0	196,3	205,0	196,3	213,0	8%	17,0	9%
Reservas voluntarias	35,5	52,4	53,0	52,4	53,0	2%	17,5	49%
Revaluaciones de inversiones	(8,7)	(20,8)	(22,0)	(25,4)	(31,0)	-1%	(22,3)	257%
Resultados acumulados	175,9	227,3	226,0	227,3	226,0	9%	50,1	28%
Utilidad neta	168,0	78,7	89,0	160,7	162,0	6%	(6,0)	-4%
Total capital	2.566,8	2.533,9	2.551,0	2.611,3	2.623,0	100%	56,2	2,2%
Total del pasivo más patrimonio	2.697,5	2.710,8	2.666,0	2.731,0	2.769,0	100%	71,5	3%

CENTRAL DE DEPÓSITOS S.A. DE C.V

Estado de Resultados (MILES DE US\$ DOLARES)	dic-17	mar-18	jun-18	sep-18	dic-18	%	Variación	
							Absoluta	Relativa
Ingresos de operación								
Ingresos por servicios de depósitos, custodia y administración a no emisores	935,0	283,6	547,0	829,8	966,0	85%	31,0	3,3%
Ingresos por servicios de depósitos, custodia y administración a emisores	38,0	5,0	18,0	13,9	35,0	3%	(3,0)	-7,9%
Ingresos por servicios por desmaterialización y administración de acciones								
Ingresos por servicios de custodia de instrumentos y documentos	114,0	5,1	-	7,2	137,0	12%	23,0	20,2%
Ingresos diversos								
Total ingresos de operación	1.087,0	293,8	565,0	850,9	1.138,0	89%	51,0	4,7%
Gastos de operación								
Gastos de operación por servicios de custodia y depósito	229,0	68,8	96,0	167,8	198,0	19%	(31,0)	-13,5%
Gastos generales y de personal por servicios de depósitos y custodia de valores	675,0	167,0	367,0	531,1	768,0	74%	93,0	13,8%
Gastos por depreciación, amortización y deterioro por operaciones corrientes	71,0	14,4	36,3	54,7	71,0	7%	-	0,0%
Total gastos de operación	975,0	250,2	499,3	753,5	1.037,0	93%	62,0	6,4%
Resultados de operación	112,0	43,6	65,7	97,4	101,0	8%	(11,0)	-10%
Total ingresos financieros	127,2	35,5	64,0	95,6	134,0	10%	6,8	5%
Resultados antes de gastos financieros	239,2	79,0	130	193,0	235	18%	(4,2)	-2%
Gastos de operación por inversiones propias	(1,0)	(0,5)	(1,0)	(1,6)	(1,0)		-	100,0%
Gastos por obligaciones con instituciones financieras	(1,0)				(1,0)		-	
Provisión para incobrabilidad y desvalorización de inversiones							-	
Otros ingresos extraordinarios							-	
Utilidad antes de reservas e impuestos	237,2	78,6	129	191,4	233	18%	(4,2)	-2%
Reservas de capital								
Reserva legal	(17,0)		(9,0)		(17,0)		-	0%
Resultados ordinarios después de reservas y antes de impuestos	220,2	78,6	120	191	216		(4,2)	-2%
Impuesto sobre la renta (nota 11)	(57,0)		(33,0)		(60,0)		(3,0)	5%
Impuesto sobre la renta diferido			1,0					
Resultados ordinarios después de impuestos	163,2	78,6	88	191,4	156	12%	(7,2)	-4%
Ingresos extraordinarios (nota 15)	5,0	0,2	1,0	1,0	6,0		1,0	
Gastos extraordinarios	(1,0)							
Utilidad neta	167,3	78,7	88,7	192,4	162,0	13%	(5,3)	-3,1%