

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

Sesión Ordinaria: N° 6172019

Fecha de ratificación: 28 de octubre de 2019

Información Financiera: no auditada a junio 2019.

Contactos: Yoanna Garita Araya
Marco Orantes Mancía

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

1. CLASIFICACIÓN DE RIESGO

CEDEVAL			
Anterior		Actual	
Clasificación	Perspectiva	Clasificación	Perspectiva
EAA+ (SLV)	Estable	EAA+ (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.scriesgo.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

El Salvador continúa favorecido por la demanda constante de EEUU vinculada a sus productos manufacturados y el aumento en las entradas de remesas familiares. No obstante, la probabilidad de una recesión en dicho país plantea riesgos en las perspectivas de El Salvador, tal contexto debilitaría el envío de remesas impactando directamente en el consumo interno y por otra parte afectaría los niveles de exportación ante una reducción de la demanda de los productos salvadoreños en EEUU.

El nuevo gobierno ha iniciado procesos para fortalecer las relaciones comerciales, mejorar el entorno empresarial y la percepción de país; combatiendo la criminalidad con el denominado Plan Control Territorial; y la corrupción a través de la instalación de una Comisión Internacional Contra la Impunidad en El Salvador (CICIES). Los altos niveles de deuda suponen un desafío para las finanzas del estado, la reforma de pensiones en 2017 ha flexibilizado temporalmente la liquidez del gobierno, permitiendo que el déficit fiscal promedie por debajo del 2.5% del Producto Interno Bruto (PIB). Sin embargo, el gasto público en materia de seguridad e inversión puede incrementarse presionando los ingresos del gobierno.

En opinión de SCRiesgo, aún persiste un nivel de incertidumbre para lograr consensos que permitan agilizar la aprobación del presupuesto, contratación de deuda manera expedita y realizar cambios estructurales, reflejo de la tensión entre el ejecutivo y la mayoría del congreso.

3.2 Producción Nacional

El crecimiento económico de El Salvador se ubicó en 2.0% a junio 2019, menor al observado en junio 2018 cuando registró un 2.9%, la disminución obedece a contracciones en sectores como actividades profesionales, científicas y técnicas (-4.5%) y actividades artísticas (-1.3%). Adicionalmente, la disminución en el flujo de remesas, las cuales crecieron a una tasa menor (+3.5%) que la registrada hace un año (+9.0%). Las actividades de suministro de electricidad, gas y aire acondicionado (7.1%); construcción (6.6%) y financieras y seguros (5.4%) fueron los sectores con mayor dinamismo.

3.3 Finanzas Públicas

El déficit fiscal del Gobierno Central al primer trimestre de 2019 registró un 0.5% del PIB a precios corrientes, manteniendo una tendencia a la baja, favorecido por la reforma de pensiones y por ajustes en el gasto por 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\$19,280.9 millones a junio 2019, dicho monto exhibió un crecimiento interanual del 3.7%, equivalente a US\$679.3 millones. 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\$3,033.9 millones a junio 2019, reflejando una contracción del 0.4% (US\$13.6 millones) sobre el monto registrado hace un año, principalmente por el bajo desempeño de las actividades de maquila (-2.5%) y de industria manufacturera (-0.3%). Por otra parte, la actividad que mostró mayor dinamismo fue agricultura y ganadería (+0.4%).

Al término de junio 2019, las importaciones alcanzaron US\$5,975.7 millones, con un crecimiento de 4.0% (US\$227.4 millones) en el periodo de un año. Los sectores que mostraron un mayor dinamismo fueron: agricultura y ganadería (21.4%); industrias manufactureras de maquila (4.6%) e industrias manufactureras (3.3%).

3.5 Inversión Extranjera Directa

El Salvador continúa captando la inversión extranjera directa (IED) más baja de Centroamérica. De acuerdo con datos preliminares del Banco Central de Reserva (BCR), la IED acumuló un valor neto de US\$435.9 millones durante el primer semestre de 2019, US\$67.3 millones menos que lo reflejado en igual periodo del año pasado significando una contracción del 13.4%.

Los sectores con disminuciones de IED más sensibles son: industrias manufactureras (-US\$201.6 millones); y transporte y almacenamiento (-US\$116.6 millones). Los sectores que recibieron más IED fueron información y comunicaciones (+US\$157.0 millones) y suministro de electricidad (+US\$132.0 millones).

3.6 Remesas familiares

El flujo de remesas al país continúa creciendo, pero muestra señales de disminuir su acelerado crecimiento de los últimos dos años. Según datos publicados por el BCR a junio 2019, la tasa de crecimiento interanual de las remesas familiares fue del 3.5%, acumulando US\$2,743.6 millones, cifra superior en US\$92.3 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 0.5% al cierre del segundo trimestre de 2019. Entre los rubros en los que se observan disminuciones destacan: transporte (-1.9%); comunicaciones (-1.1%) y prendas de vestir y calzado (-1.1%). Por otro lado, los rubros con aumento de precios fueron principalmente alimentos y bebidas no alcohólicas (+2.8%) y bebidas alcohólicas y tabaco (1.8%).

3.8 Mercado de Valores de El Salvador

Al término de junio 2019, el mercado de valores totalizó un volumen de negociación acumulado de USD2.070 millones, reflejando un incremento del 11% respecto al mismo período del año anterior. Dicha variación surge en virtud del dinamismo exhibido por sectores como reportos y mercado primario. Justamente, el mercado de reportos influyó mayoritariamente sobre los volúmenes negociados, al mostrar un crecimiento anual de aproximadamente USD252 millones; asimismo, el mercado primario presentó un incremento anual de USD131 millones. Contrario a lo anterior, las operaciones internacionales expresaron una variación decreciente en su monto transado, denotando una disminución de aproximadamente USD111 millones respecto a junio 2018. Por último, el mercado secundario exhibió una contracción anual de USD62 millones.

De acuerdo con los volúmenes de negociación, el mercado que posee la mayor injerencia en la Bolsa de Valores corresponde a los reportos, mismo que concentra un 71% sobre el total negociado a junio 2019. Seguidamente, se encuentra el mercado primario con un 19%, con un aporte del 8% se sitúan las operaciones internacionales, mientras que el mercado secundario exhibe una participación del 2%.

En detalle de lo anterior, el mercado de reportos mostró un crecimiento anual del 21%, variación determinada por el comportamiento de los reportos de carácter público, producto de la inyección de recursos a este sector derivado de principalmente la redención de CETES por parte del gobierno salvadoreño. Precisamente, los reportos públicos presentaron un alza con respecto al período anterior, totalizando USD1.344 millones a junio 2019 (+55%). Desde la perspectiva de reportos privados, éstos contabilizaron la suma de USD132 millones a la fecha bajo evaluación, evidenciando un decrecimiento anual del 63%.

En lo que concierne al mercado primario, éste presenta el monto de USD380 millones a junio 2019, reflejando un incremento anual del 53%, variación consecuente con los aumentos de USD110 millones del mercado primario privado y de USD22 millones en el mercado primario público. Los diferentes procesos de renovación de emisiones que mostraron su vencimiento durante el primer semestre, aunado al dinamismo mostrado por la banca, se convergieron favorablemente para aumentar los niveles transados en el mercado primario privado.

Según el tipo de instrumento, los certificados de inversión mostraron la mayor tasa de crecimiento durante el último año terminado a junio 2019, expresando un incremento de aproximadamente USD95 millones (+194%) respecto a lo registrado en junio 2018, constituyendo a su vez el 38% del mercado primario. Asimismo, el instrumento de titularización mostró un crecimiento anual del 433% (+USD31 millones), contabilizando la cifra de USD38 millones y denotando una participación del 10% sobre el total transado en el mercado primario a junio 2019. Es importante mencionar que las Letras del Tesoro Público de El Salvador (LETES) mostraron una cifra cercana a los USD155 millones, instrumento que aumenta anualmente un 9%, constituye el 41% del mercado primario y dispone de rendimientos brutos que oscilan entre 6,49% y 6,99%.

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.

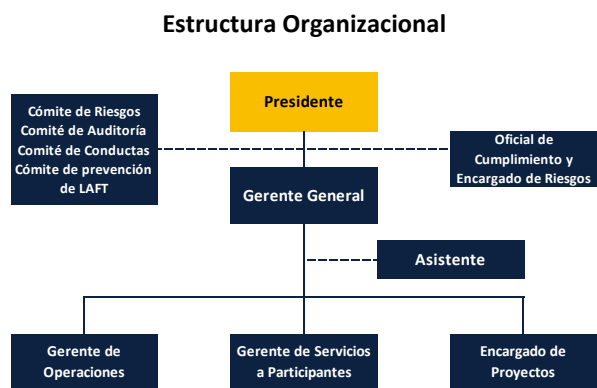
Por su parte, la Gerencia General tiene a cargo la dirección ejecutiva; encargada de dirigir, coordinar, generar transparencia y efectividad de las operaciones en todas las áreas funcionales. Lo anterior, con el objetivo de cumplir con las metas estratégicas de la Entidad. Las áreas bajo su cargo son: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

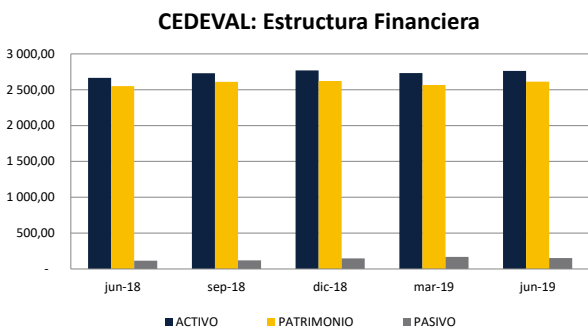
La función de la gerencia de servicio a participantes se enfoca en el ejercicio de derechos patrimoniales, de registro electrónico de depósitos de emisiones, de cuentas de valores y de administración de accionistas.

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 junio 2019, la Entidad registra una estructura financiera relativamente estable tanto de forma anual como semestral; presentando una posición sólida y rentable a través del tiempo.

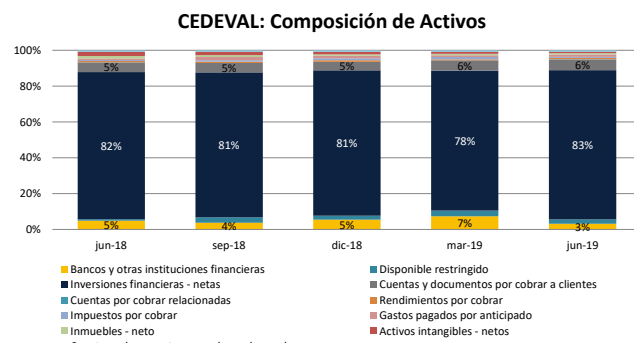


Elaboración propia con base en datos de CEDEVAL

Al primer semestre del 2019, los activos totales de CEDEVAL ascienden a US\$2,77 millones, mostrando un incremento de 4% anual y manteniéndose constante de manera semestral. Dicha variación obedece principalmente al aumento en la partida de Inversiones financieras netas (+5%).

En línea con lo anterior, los activos se componen en un 98% por los activos circulantes, mientras que el 2% restante corresponde a activos a largo plazo. Dichas proporciones se mantienen constantes respecto a junio 2018.

Entre las partidas con mayor participación se encuentran las inversiones financieras netas con un 83%, seguido de la partida de cuentas y documentos por cobrar a clientes con 6% y bancos y otras instituciones financieras con un 3% como las de mayor representación.



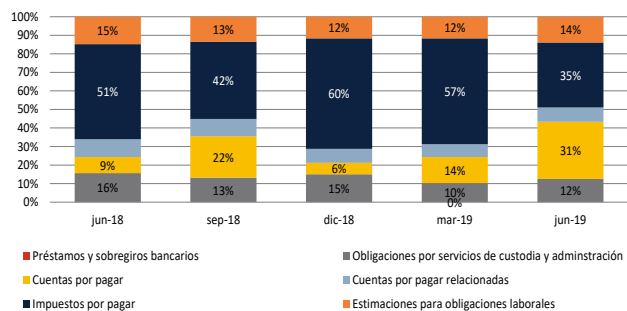
Elaboración propia con base en datos de CEDEVAL

Por otra parte, los pasivos contabilizan US\$151 mil a junio 2019, presentando un aumento del 31% anual y 3% semestral; dichas variaciones responden principalmente al incremento en la partida de cuentas por pagar.

Al corte de análisis, el 86% se categoriza como pasivo circulante mientras que el 14% restante se clasifica como pasivo no circulante a largo plazo.

El pasivo se compone principalmente por los impuestos por pagar (35%), seguido de las cuentas por pagar (31%), estimaciones para obligaciones laborales (14%) y la partida de obligaciones por servicios de custodia y administración (12%), las anteriores como las cuentas de mayor representación.

CEDEVAL: Composición de Pasivos

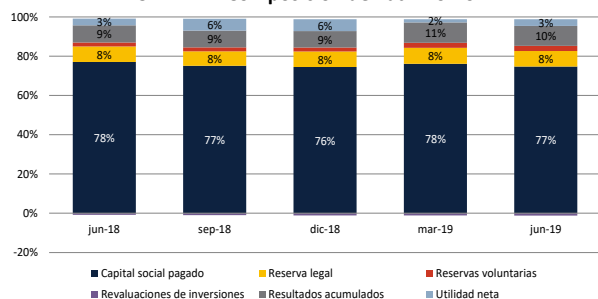


Elaboración propia con base en datos de CEDEVAL

En el caso del patrimonio, éste registra un monto de US\$2,61 millones, presentando un crecimiento anual de 2%. Variación que obedece a un aumento registrado en las utilidades no distribuidas (+10%), y en las reservas voluntarias (+3%).

Con respecto a la composición del patrimonio, un 77% corresponde al capital social pagado, un 10% 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 junio 2019, los activos líquidos representan un 89% del activo total. Dichos activos están distribuidos en un 94% por el portafolio de inversiones y el 6% restante por la partida bancos y otras instituciones financieras.

CEDEVAL: Indicadores de Liquidez y Solvencia					
Liquidez	jun-18	sep-18	dic-18	mar-19	jun-19
(Activos líquidos) / Activo Total	87,8%	87,7%	88,8%	88,7%	88,9%
Capital Total/ Activo Total	95,7%	95,6%	94,7%	93,9%	94,5%

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 junio 2018. Dicho crecimiento es explicado principalmente por el aumento en las partidas de resultados acumulados y la 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.

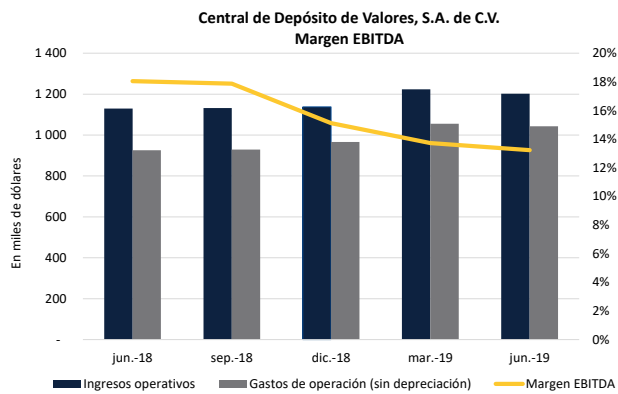
Po otro lado, CEDEVAL no cuenta con una política de dividendos definida, en práctica, la Junta Directiva establece de forma anual los lineamientos para la aplicación de dividendos, de acuerdo a la situación financiera de la empresa.

6.2 EBITDA

Dentro de los servicios ofrecidos por CEDEVAL se encuentran: servicios de custodia, compensación, adquisición, administración, liquidación y transferencia de valores. A junio 2019, el 98% 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 7% con relación al mismo período del año anterior.

Referente a los ingresos por servicios de depósitos, custodia y administración a emisores, estos disminuyeron un 53% respecto a junio 2018.

Al finalizar el primer semestre del 2019, el margen del EBITDA fue del 13%, reduciéndose con respecto al año anterior (18%). 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 junio 2019, el total de ingresos por comisiones fue de US\$601 mil, presentando un aumento del 6,4% con respecto al período anterior. La partida de ingresos por servicios de depósitos, custodia y administración a no emisores presentó un incremento de 7,4% mientras que los servicios de custodia, depósito y administración a emisores disminuyeron un 53%.

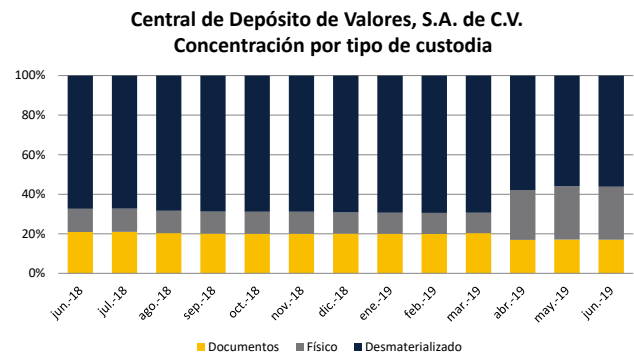
Volumen transado por tipo de servicio en millones de dólares.			
Tipo de servicio	Jun-2018	Jun-2019	Variación %
Custodia Local	\$ 4 691,8	\$ 5 090,0	8,5%
Custodia internacional	\$ 1 573,6	\$ 1 666,7	5,9%
Documentos	\$ 1 659,2	\$ 1 799,0	8,4%
Derechos patrimoniales	\$ 294,0	\$ 428,0	45,6%
Depósitos, retiros y transferencias	\$ 828,0	\$ 2 487,0	200,4%
Operaciones Internacionales	\$ 109,9	\$ 113,9	3,6%
Total	\$ 9 156,5	\$ 11 584,6	26,5%

Elaboración propia con base en datos de CEDEVAL

El aumento en los ingresos es producto principalmente del crecimiento generalizado en el volumen transado a junio 2019 (\$2.428 millones). Los rubros que presentaron expansiones importantes fueron los depósitos, retiros y transferencias (+200%) y los derechos comerciales (+46%).

Asimismo, el crecimiento en la custodia internacional obedece al aumento en la compra de Eurobonos y Notas Globales por parte de los inversionistas y del aumento en la negociación de valores panameños en el marco del convenio de Integración de los Mercados Bursátiles entre El Salvador y Panamá.

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



Al cierre del primer semestre del 2019, el comportamiento de los volúmenes negociados en valores se concentra en los Fondos de Pensiones y Bancos y Financieras, los cuales representan el 46% 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 junio 2019				
(en millones de dólares)				
Tenedores	Valores locales	Valores internacionales	Total	%
AFP'S	\$ 2 366,7	\$ 1 517,7	\$ 3 884,3	46,0%
Bancos y Financieras	\$ 3 564,7	\$ 85,5	\$ 3 650,2	43,2%
Aseguradoras	\$ 224,1	\$ 80,5	\$ 304,6	4%
Autonomas	\$ 283,7	\$ 0,0	\$ 283,7	3%
Resto del sector privado	\$ 105,4	\$ 17,8	\$ 123,1	1%
Personas naturales	\$ 30,5	\$ 82,3	\$ 112,8	1%
Organizaciones sin fines de lucro	\$ 13,8	\$ 35,2	\$ 48,9	1%
Fideicomisos	\$ 22,9	\$ 8,8	\$ 31,7	0%
Totales	\$ 6 611,7	\$ 1 827,8	\$ 8 439,5	100%

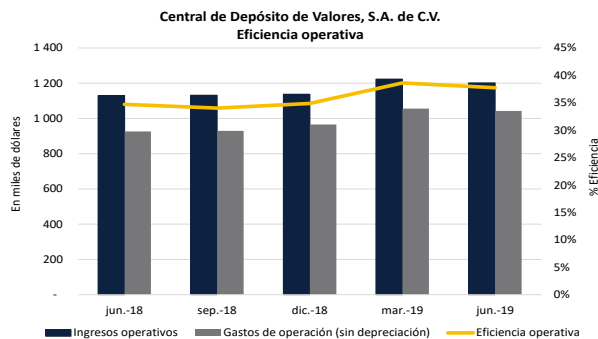
Elaboración propia con base en datos de CEDEVAL

Por su parte, los tenedores que presentaron una mayor expansión absoluta respecto al semestre anterior fueron las Administradoras de Fondos de Pensión (AFP's) (+3%), seguido de los Bancos y Financieras (+2%) y las entidades Autónomas (+21%).

7.2 Eficiencia operativa

Los gastos operativos alcanzaron US\$546 mil al cierre de junio 2019, mostrando un aumento del 9% respecto al año anterior. Esta variación obedece en mayor parte a un incremento en los gastos generales y de personal por servicios de custodia y depósito (9%) y en los gastos operativos (26%).

Al corte de análisis, la participación dentro del total de gastos es la siguiente: gastos generales y de personal 73%; gastos de operación por servicios de custodia y depósito 22% y gastos por depreciación, amortización y deterioro con un 5%.



Elaboración propia con base en datos de CEDEVAL

Referente al ratio de eficiencia operativa, este pasó de 34,7% a 37,7% entre junio 2018 y 2019 (excluyendo los gastos de depreciación); la entidad ha estado enfocada en avanzar con respecto a la eficiencia 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.

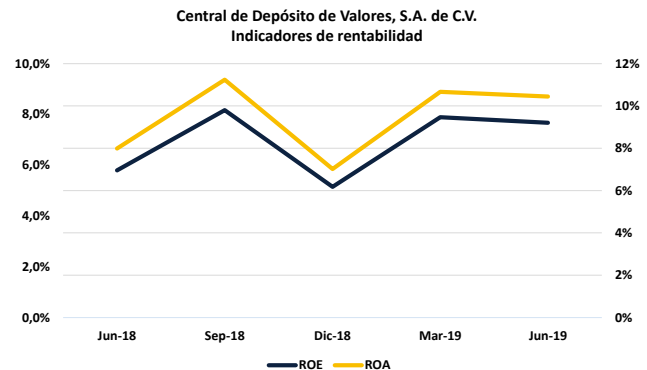
8. RENTABILIDAD

Para el período de junio 2019, CEDEVAL registró un aumento en las utilidades netas del 37% con respecto a junio 2018. Dicho incremento está asociado a un mayor crecimiento de los ingresos totales (+6%), específicamente en los ingresos por servicios de depósitos, custodia y administración a no emisores.

CEDEVAL: Indicadores de Rentabilidad					
	Jun-18	Sep-18	Dic-18	Mar-19	Jun-19
ROA	6,7%	9,4%	5,9%	8,9%	8,7%
ROE	7,0%	9,8%	6,2%	9,5%	9,2%

Elaboración propia con base en datos de CEDEVAL

En línea de lo anterior, dado el aumento anual de las utilidades netas, la rentabilidad operativa de los activos (ROA) y el rendimiento operativo sobre el patrimonio (ROE) registraron crecimientos tanto anual como semestralmente.



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 segundo trimestre del 2019, los montos liquidados fueron de \$42,4 millones en 499 operaciones negociadas en la plaza panameña a través del SITREL. Asimismo, \$51,5 millones fueron liquidados en 96 operaciones negociadas en la plaza salvadoreña a través del SEN, para un total de \$93,9 millones negociados en 595 operaciones desde mayo de 2017 al cierre de junio de 2019.

9.2 Cumplimiento de principios IOSCO.

Continúan trabajando en el desarrollo de las actividades programadas para implementar las mejoras identificadas de los principios de Buen Gobierno, Riesgo General del Negocio, Eficiencia y eficacia, y Divulgación de información.

Se mantiene la meta de finalizar en Junio 2020 la implementación de las 17 mejoras identificadas.

9.3 Certificados a plazo negociables

Se inició con el diseño y desarrollo de la aplicación tecnológica para la administración de los certificados, de la cual ya fueron finalizadas 2 fases.

En paralelo al desarrollo de la aplicación, se ha implementado la primera versión del procedimiento operativo, y avanzan con el manual de usuario y documentación técnica.

De igual forma, han iniciado con la definición del esquema de comisiones, y con las sesiones de trabajo con los bancos del Sistema Financiero que han mostrado interés en el lanzamiento del producto dentro de su portafolio.

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-18	sep-18	dic-18	mar-19	jun-19	%	Variación	
							Absoluta	Relativa
Bancos y otras instituciones financieras	131,0	103,6	152,0	201,1	87,0	3%	(44,0)	-34%
Disponible restringido	22,0	82,6	60,0	87,7	69,5	3%	47,5	216%
Inversiones financieras - netas	2 189,0	2 208,8	2 248,0	2 135,2	2 301,5	83%	112,5	5%
Cuentas y documentos por cobrar a clientes	144,0	142,1	131,0	155,8	163,5	6%	19,5	14%
Cuentas por cobrar relacionadas	2,0	1,1	1,0	1,1	4,6	0%	2,6	132%
Rendimientos por cobrar	20,0	19,2	24,0	15,3	21,3	1%	1,3	7%
Impuestos por cobrar	15,0	22,1	29,0	36,7	15,4	1%	0,4	3%
Gastos pagados por anticipado	23,0	49,3	38,0	25,8	38,4	1%	15,4	67%
Total activo corriente	2 546,0	2 628,9	2 683,0	2 658,7	2 701,2	98%	155,2	6%
Activo no corriente								
Inmuebles - neto	36,0	29,9	24,0	23,1	20,8	1%	(15,2)	-42%
Activos intangibles - netos	60,0	48,4	38,0	27,9	17,6	1%	(42,4)	-71%
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	120,0	102,2	86,0	74,9	62,5	2%	(57,5)	-48%
Total del activo	2 666,0	2 731,0	2 769,0	2 733,6	2 763,7	100%	97,7	4%
Pasivo corriente								
Préstamos y sobregiros bancarios	-	-	-	-	-	0%	-	
Obligaciones por servicios de custodia y administración	18,0	15,9	22,0	17,2	18,8	12%	0,8	5%
Cuentas por pagar	10,0	26,8	9,0	23,5	46,5	31%	36,5	365%
Cuentas por pagar relacionadas	11,0	11,2	11,0	11,6	11,6	8%	0,6	6%
Impuestos por pagar	59,0	49,9	87,0	95,7	52,8	35%	(6,2)	-11%
Pasivo no corriente						0%	-	
Estimaciones para obligaciones laborales	17,0	16,1	17,0	19,6	21,0	14%	4,0	23%
Total del pasivo	115,0	119,8	146,0	167,6	150,7	100%	35,7	31%
Patrimonio								
Capital								
Capital social pagado	2 000,0	2 000,0	2 000,0	2 000,0	2 000,0	77%	-	0%
Reserva legal	205,0	196,3	213,0	213,0	213,0	8%	8,0	4%
Reservas voluntarias	53,0	52,4	53,0	68,5	68,5	3%	15,5	29%
Revaluaciones de inversiones	(22,0)	(25,4)	(31,0)	(30,5)	(31,9)	-1%	(9,9)	45%
Resultados acumulados	226,0	227,3	226,0	272,7	272,7	10%	46,7	21%
Utilidad neta	89,0	160,7	162,0	42,3	90,7	3%	1,7	2%
Total capital	2 551,0	2 611,3	2 623,0	2 566,0	2 613,0	100%	62,0	2,4%
Total del pasivo más patrimonio	2 666,0	2 731,0	2 769,0	2 733,6	2 763,7	100%	97,7	4%

CENTRAL DE DEPÓSITOS S.A. DE C.V

Estado de Resultados (MILES DE US\$ DOLARES)	jun-18	sep-18	dic-18	mar-19	jun-19	%	Variación	
							Absoluta	Relativa
Ingresos de operación								
Ingresos por servicios de depósitos, custodia y administración a no emisores	547,0	829,8	966,0	296,9	587,4	98%	40,4	7,4%
Ingresos por servicios de depósitos, custodia y administración a emisores	18,0	13,9	35,0	4,2	8,5	1%	(9,5)	-52,7%
Ingresos por servicios por desmaterialización y administración de acciones							-	
Ingresos por servicios de custodia de instrumentos y documentos	-	7,2	137,0	4,8	5,1	1%	5,1	
Ingresos diversos							-	
Total ingresos de operación	565,0	850,9	1 138,0	305,9	601,0	90%	36,0	6,4%
Gastos de operación								
Gastos de operación por servicios de custodia y depósito	96,0	167,8	198,0	62,3	121,2	22%	25,2	26,2%
Gastos generales y de personal por servicios de depósitos y custodia de valores	367,0	531,1	768,0	201,6	400,3	73%	33,3	9,1%
Gastos por depreciación, amortización y deterioro por operaciones corrientes	36,3	54,7	71,0	12,5	24,9	5%	(11,4)	-31,4%
Total gastos de operación	499,3	753,5	1 037,0	276,4	546,4	99%	47,1	9,4%
Resultados de operación	65,7	97,4	101,0	29,5	54,6	8%	(11,1)	-16,9%
Total ingresos financieros	64,0	95,6	134,0	33,0	67,0	10%	3,0	4,6%
Resultados antes de gastos financieros	130	193,0	235	63	122	18%	(8,1)	-6,3%
Gastos de operación por inversiones propias	(1,0)	(1,6)	(1,0)	(1,9)	(3,0)		-	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	129	191,4	233	61	119	18%	(10,1)	-7,9%
Reservas de capital								
Reserva legal	(9,0)		(17,0)		-		-	
Resultados ordinarios después de reservas y antes de impuestos	120	191	216	61	119		(1,1)	-0,9%
Impuesto sobre la renta (nota 11)	(33,0)		(60,0)				-	
Impuesto sobre la renta diferido	1,0							
Resultados ordinarios después de impuestos	88	191,4	156	61	119	18%	30,9	35,2%
Ingresos extraordinarios (nota 15)	1,0	1,0	6,0	0,1	1,7		1,0	
Gastos extraordinarios								
Utilidad neta	88,7	192,4	162,0	60,7	120,3	18%	31,5	35,6%