

## Central de Depósitos de Valores, S.A. de C.V. (CEDEVAL)

### Informe Mantenimiento de Clasificación de Riesgo

**Sesión Ordinaria: N° 6062020**

**Fecha de ratificación:** 28 de abril de 2020

**Información Financiera:** auditada a diciembre 2019.

Contactos: Yoanna Garita Araya  
 Marco Orantes Mancía

Analista Financiero [ygarita@scriesgo.com](mailto:ygarita@scriesgo.com)  
 Analista Senior [morantes@scriesgo.com](mailto: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”*

<sup>1</sup> El detalle de toda la escala de clasificación que utiliza la Clasificadora podrá ser consultado en nuestra página [www.scriesgo.com](http://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.
- Consolidar el proyecto de actualización del Sistema de Custodia y Administración de Valores (SECAV).
- Gestionar de forma oportuna los efectos adversos sobre la operación de la Entidad que se den a raíz del deterioro tanto en la economía local como global ante la propagación del COVID-19.

### 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.
- Efectos adversos tanto en la economía local como global ante la propagación del COVID-19.

### 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

Los efectos negativos por el brote del nuevo Coronavirus contraerán el crecimiento económico mundial, generando una desaceleración significativa de las materias primas y bienes de consumo. Esta situación traerá incidencias negativas en las economías emergentes; principalmente en los sectores financieros, turismo, servicios, transporte, y sus subsectores. Lo anterior impone condiciones adversas para las proyecciones de crecimiento estimadas inicialmente para El Salvador. Las disposiciones tomadas por el Gobierno con el propósito de minimizar los contagios por COVID-19, tendrá afectaciones en el desempeño de los sectores de construcción, financiero, servicios, inmobiliario, hoteles y restaurantes, estimando que su reactivación podría ser lenta ante una prolongación de la pandemia.

La crisis inicia en un contexto en que El Salvador mostraba signos de recuperación en el clima de inversión, derivado de los esfuerzos del gobierno por fortalecer las relaciones con mercados desarrollados, la simplificación de trámites de comercio transfronterizos, factibilidad de negocios y combate a la criminalidad.

Durante el 2019, el país continuó diversificando la matriz energética, principalmente en proyectos de energía renovable como la construcción de la planta solar Capella (140MW), planta solar Bósforo (100MW) y el avance en la planta de energía a base de gas natural licuado con capacidad de 378MW, que está siendo desarrollado por la empresa Energía del Pacífico y la firma Quantum de El Salvador, entre otros inversores privados. Se continuaron con los proyectos para mejorar el sistema de red de carreteras como parte del Plan Maestro del Corredor Oeste, que permitirá interconectar el nuevo Bypass de Santa Ana y Sonsonate con el Puerto de Acajutla, así también el Bypass de San Miguel y La Libertad, lo que vendría a dinamizar los cruces fronterizos.

La tensión política entre el ejecutivo y el parlamento continúa como uno de los principales factores críticos ante la crisis del nuevo coronavirus, por lo que llegar a acuerdos que permitan una rápida reactivación de la economía es de especial atención ante la limitante de diálogo.

### 3.2 Producción Nacional

El crecimiento económico se ubicó en 2.3% al cierre de 2019, y su expansión para el 2020 se estimaba entre el rango del 2.3% al 2.7%. No obstante, producto de la crisis por el nuevo coronavirus y sus efectos en la economía global, el Banco Central de Reserva (BCR), se encuentra analizando los impactos en la actividad económica y el gasto del país a efecto de ajustar sus proyecciones a las realidades actuales y futuras. De acuerdo, con el organismo la contracción podría ser superior a la materializada en la crisis del 2009, ubicándose en un rango del -2.0% al -4.0%.

### 3.3 Finanzas Públicas

El déficit fiscal del Gobierno Central a 2019 registró un 2.9% del PIB a precios corrientes (diciembre 2018: 2.5%), el cual podría alcanzar porcentaje entre el 5.0% y el 7.0% debido a la crisis. La deuda pública total representó el 73.8% del PIB a diciembre 2019, y se estima pueda presionarse aún más debido a los recursos demandados por la emergencia del COVID-19. Para enfrentar la crisis, el Gobierno construye un hospital cuya inversión será de US\$70.0 millones, mientras que US\$450.0 millones serán utilizados para beneficiar con un bono de US\$300.00 a 1.5 millones de hogares, además se aprobó buscar financiamiento por US\$2,000 millones que representa el 7.3% del PIB.

### 3.4 Comercio Exterior

A diciembre 2019, las exportaciones registraron un saldo de US\$5,943.3 millones, mostrando un incremento de apenas 0.7% con respecto a 2018. Lo anterior se debe al bajo desempeño de las actividades de maquila y de industria manufacturera. Las importaciones alcanzaron US\$12,017.6 millones, con un crecimiento de 1.6% (US\$187.8 millones) en el periodo de un año. Los sectores que mostraron un mayor dinamismo fueron: agricultura y ganadería (+10.8%); suministro de electricidad (+5.7%) e industrias manufactureras de maquila (+1.2%).

### 3.5 Inversión Extranjera Directa

El gobierno ha realizado esfuerzos por crear alianzas con inversores estratégicos y mejorar el entorno de negocios; sin embargo, continúa como uno de los países de la región centroamericana con menor captación de inversión. La

criminalidad y la dificultad de consensos entre el órgano legislativo y ejecutivo imprimen incertidumbre entre los inversionistas. De acuerdo con datos preliminares del Banco Central de Reserva (BCR), la IED acumuló un valor neto de US\$456.3 millones a septiembre 2019, menor en US\$94.7 millones (-17.2%); que hace un año.

### 3.6 Remesas familiares

Al cierre de 2019, el flujo de remesas continúa creciendo, pero a un ritmo menos acelerado en comparación con los últimos dos años. Según datos publicados por el BCR, la tasa de crecimiento interanual de las remesas familiares fue del 4.8%, acumulando US\$5,649.0 millones, cifra superior en US\$258.2 millones a la registrada en 2018. Estas transferencias son particularmente vulnerables a los efectos negativos en la economía de EEUU. La problemática del nuevo coronavirus que acusa la enfermedad COVID-19, generará incidencias significativas en la productividad de dicho país afectando el mercado laboral, lo cual derivará en un mayor riesgo en la dinámica del flujo de remesas.

### 3.7 Mercado de Valores de El Salvador

Al término de diciembre 2019, el mercado de valores totalizó un volumen de negociación acumulado de USD4.138 millones, reflejando un incremento del 8% respecto al mismo período del año anterior. Dicha variación surge en virtud del dinamismo exhibido por sectores como mercado primario y reportos. Justamente, el mercado primario influyó mayoritariamente sobre los volúmenes negociados, al mostrar un crecimiento anual de aproximadamente USD374 millones; asimismo, el mercado de reportos presentó un incremento anual de USD68 millones. Contrario a lo anterior, las operaciones internacionales expresaron una variación decreciente en su monto transado, denotando una disminución de aproximadamente USD143 millones respecto a diciembre 2018. Por último, el mercado secundario exhibió una contracción anual cercana a los USD8 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 64% sobre el total negociado a diciembre 2019. Seguidamente, se encuentra el mercado primario con un 20%, con un aporte del 9% se sitúan las operaciones internacionales, mientras que el mercado secundario exhibe una participación del 7%.

En detalle de lo anterior, el mercado de reportos mostró un crecimiento anual del 3%, 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 USD2.398 millones a diciembre 2019 (+20% anual). Desde la perspectiva de reportos privados, éstos contabilizaron la suma de USD241 millones a la fecha bajo evaluación, evidenciando un decrecimiento anual del 58%.

En lo que concierne al mercado primario, éste presenta el monto de USD832 millones a diciembre 2019, reflejando un incremento anual del 82%, variación consecuente con los aumentos de USD264 millones del mercado primario privado y de USD108 millones en el mercado primario público.

Según el tipo de instrumento, los certificados de inversión mostraron la mayor tasa de crecimiento durante el último año terminado a diciembre 2019, expresando un incremento de aproximadamente USD148 millones (+103%) respecto a lo registrado en diciembre 2018, constituyendo a su vez el 35% del mercado primario. Asimismo, los títulos del Estado de El Salvador mostraron un crecimiento anual del 53% (+USD109 millones), contabilizando la cifra de USD314 millones y denotando así una participación del 38% sobre el total transado en el mercado primario a diciembre 2019. De igual forma, es preciso señalar que el instrumento de titularización arrojó un crecimiento anual de aproximadamente USD76 millones, representando el 13% del volumen transado en el mercado primario durante el año 2019.

Asimismo, resulta relevante indicar que el nivel de ingresos presenta un significativo grado de vulnerabilidad ante cambios de la coyuntura económica del país, lo cual se exagera ante la incertidumbre sobre los ineludibles impactos económicos que se deriven de la crisis sanitaria del COVID-19.

## 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, 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.

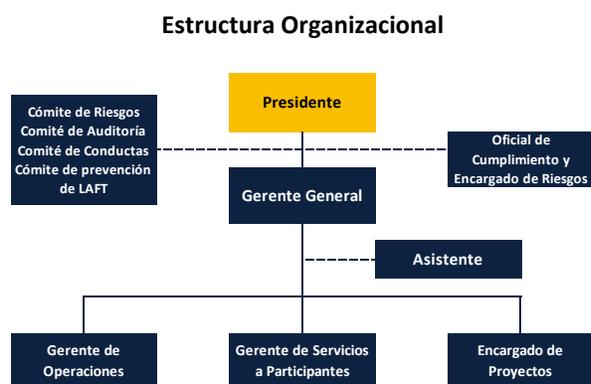
Por su parte, la Gerencia General tiene a cargo la dirección ejecutiva; encargada de dirigir, coordinar, generar transparencia y efectividad de las operaciones en todas las áreas funcionales. Lo anterior, con el objetivo de cumplir con las metas estratégicas de la Entidad. Las áreas bajo su cargo son: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

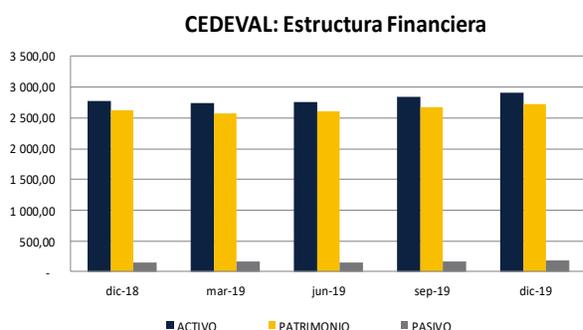
La función de la gerencia de servicio a participantes se enfoca en el ejercicio de derechos patrimoniales, de registro electrónico de depósitos de emisiones, de cuentas de valores y de administración de accionistas.

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

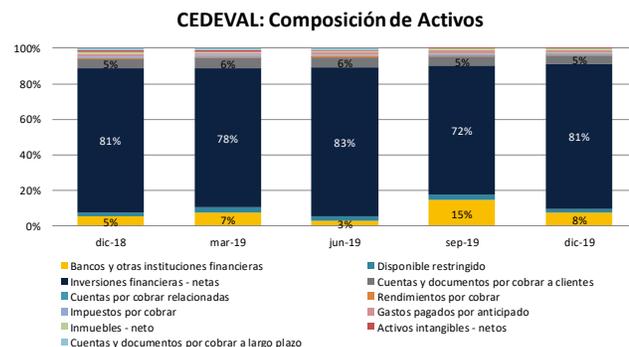
En términos generales, al corte de diciembre 2019, la Entidad registra una estructura financiera relativamente estable tanto de forma anual como semestral; presentando una posición sólida y rentable a través del tiempo.



Al segundo semestre del 2019, los activos totales de CEDEVAL ascienden a US\$2,92 millones, mostrando un incremento de 5% anual y 6% semestral. Dicha variación obedece principalmente al aumento en la partida de Inversiones financieras netas (+6%).

En línea con lo anterior, los activos se componen en un 99% por los activos circulantes, mientras que el 1% restante corresponde a activos a largo plazo. Dichas proporciones se mantienen constantes respecto a diciembre 2018.

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 8% y cuentas y documentos por cobrar a clientes con un 5% como las de mayor representación.

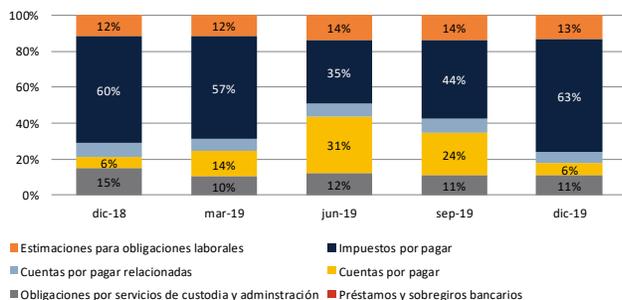


Por otra parte, los pasivos contabilizan US\$187 mil a diciembre 2019, presentando un aumento del 28% anual y 24% semestral; dichas variaciones responden principalmente al incremento en la partida de impuestos por pagar.

Al corte de análisis, el 87% se categoriza como pasivo circulante mientras que el 13% restante se clasifica como pasivo no circulante a largo plazo.

El pasivo se compone principalmente por los impuestos por pagar (65%), seguido de las estimaciones por obligaciones laborales (13%), obligaciones por servicios de custodia y administración (11%) y la partida de cuentas por pagar (6%), las anteriores como las cuentas de mayor representación.

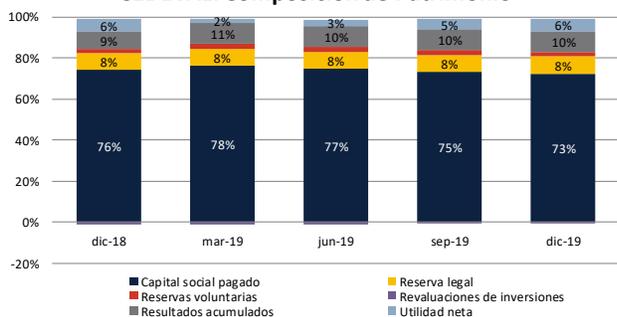
### CEDEVAL: Composición de Pasivos



En el caso del patrimonio, éste registra un monto de US\$2,73 millones, presentando un crecimiento anual y semestral de 4%. Variación que obedece a un aumento registrado en las utilidades no distribuidas (+20%), y en las reservas tanto legales como voluntarias (+9% y +30% respectivamente).

Con respecto a la composición del patrimonio, un 73% 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



## 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 2019, los activos líquidos representan un 91% del activo total. Dichos activos están distribuidos en un 89% por el portafolio de inversiones y el 11% restante por la partida bancos y otras instituciones financieras.

CEDEVAL: Indicadores de Liquidez y Solvencia					
Liquidez	dic-18	mar-19	jun-19	sep-19	Dic-19
(Activos líquidos) / Activo Total	88,8%	88,7%	88,9%	90,0%	91,1%
Capital Total/ Activo Total	94,7%	93,9%	94,5%	94,1%	93,6%

Asimismo, el patrimonio acumuló un saldo absoluto de US\$2,73 millones al corte de análisis, mostrando una expansión interanual de 4% sobre la base generada en diciembre 2018. Dicho crecimiento es explicado principalmente por el aumento en las partidas de resultados acumulados y las reservas legal y voluntaria. SCRiesgo por su parte, considera que la Institución posee la capacidad suficiente para generar capital interno, absorber perdidas esperadas y asegurar el crecimiento.

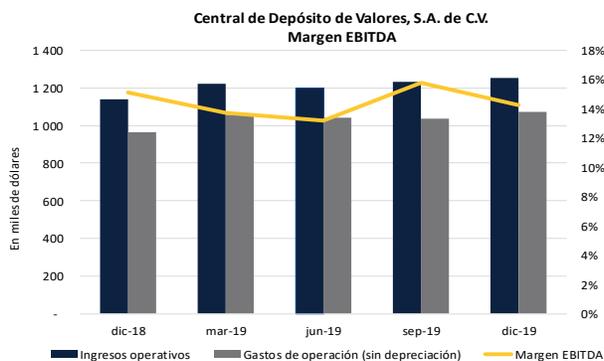
Por otro lado, CEDEVAL no cuenta con una política de dividendos definida, en práctica, la Junta Directiva establece de forma anual los lineamientos para la aplicación de dividendos, de acuerdo a la situación financiera de la empresa.

### 6.2 EBITDA

Dentro de los servicios ofrecidos por CEDEVAL se encuentran: servicios de custodia, compensación, adquisición, administración, liquidación y transferencia de valores. Al corte de análisis, el 84% 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 10% con relación al mismo período del año anterior.

Referente a los ingresos por servicios de depósitos, custodia y administración a emisores, estos aumentaron un 43% respecto a diciembre 2018 y representan un 4% de los ingresos totales.

Al finalizar el segundo semestre del 2019, el margen del EBITDA fue del 14%, reduciéndose ligeramente con respecto al año anterior (15%). Dicha variación está asociada principalmente a un mayor registro en los ingresos de operación, asociado con la disminución del gasto por depreciación, amortización y deterioro por operaciones corrientes.



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 13% y 16% el último año.

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 2019, el total de ingresos por comisiones fue de US\$1,25 millones, presentando un aumento del 10% con respecto al período anterior. La partida de ingresos por servicios de depósitos, custodia y administración a no emisores presentó un incremento del 10% y los servicios de custodia de instrumentos y documentos aumentaron un 6%.

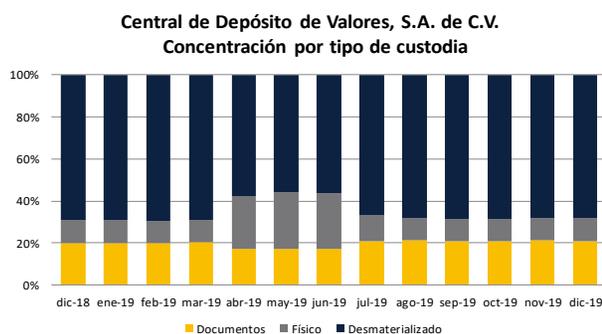
Volumen transado por tipo de servicio en millones de dólares.			
Tipo de servicio	Dic-18	Dic-19	Variación %
Custodia Local	\$ 4 732,0	\$ 4 918,0	3,9%
Custodia internacional	\$ 1 852,0	\$ 1 829,0	-1,2%
Documentos	\$ 1 658,0	\$ 1 790,0	8,0%
Derechos patrimoniales	\$ 399,0	\$ 488,0	22,3%
Depósitos, retiros y transferencias	\$ 2 876,0	\$ 3 002,0	4,4%
Operaciones Internacionales	\$ 68,0	\$ 201,0	195,6%
<b>Total</b>	<b>\$ 11 585,0</b>	<b>\$ 12 228,0</b>	<b>5,6%</b>

Elaboración propia con base en datos de CEDEVAL

El aumento en los ingresos es producto principalmente del crecimiento generalizado en el volumen transado a diciembre 2019 (\$643 millones). Los rubros que presentaron expansiones importantes fueron la custodia local (+4%) las operaciones internacionales (+196%), los documentos (+8%) y los depósitos, retiros y transferencias (4%).

Asimismo, el crecimiento en las operaciones internacionales obedece al 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 documentos y físicos.



Al cierre del segundo 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 45% cada uno. 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 2019 (en millones de dólares)				
Tenedores	Valores locales	Valores internacionales	Total	%
AFP'S	\$ 2 370,0	\$ 1 506,7	\$ 3 876,7	45%
Bancos y Financieras	\$ 3 712,4	\$ 103,6	\$ 3 816,0	45%
Aseguradoras	\$ 240,9	\$ 63,1	\$ 304,0	4%
Autonomas	\$ 263,8	\$ 25,6	\$ 289,4	3%
Resto del sector privado	\$ 128,2	\$ 10,4	\$ 138,6	2%
Personas naturales	\$ 32,6	\$ 64,6	\$ 97,2	1%
Fideicomisos	\$ 22,7	\$ 6,5	\$ 29,2	0%
Organizaciones sin fines de lucro	\$ 10,2	\$ 9,6	\$ 19,8	0%
<b>Totales</b>	<b>\$ 6 780,8</b>	<b>\$ 1 790,1</b>	<b>\$ 8 570,9</b>	<b>100%</b>

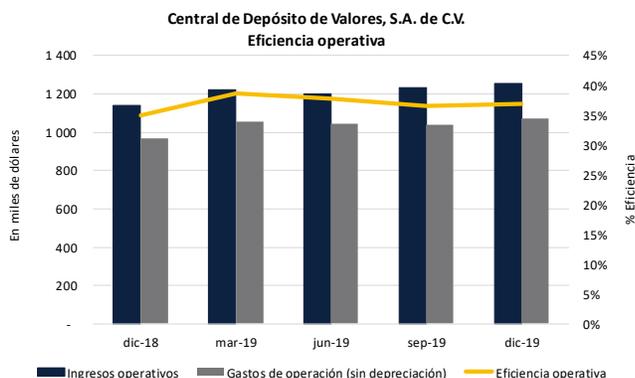
Elaboración propia con base en datos de CEDEVAL

Por su parte, los tenedores que presentaron una mayor expansión absoluta respecto al semestre anterior fueron Bancos y Financieras (+5%), seguido del resto del sector privado (+13%) y las entidades Autónomas (+2%).

## 7.2 Eficiencia operativa

Los gastos operativos alcanzaron US\$1,11 millones al cierre de diciembre 2019, mostrando un aumento de 7% 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 (11%) y en los gastos operativos (12%).

Al corte de análisis, la participación dentro del total de gastos es la siguiente: gastos generales y de personal 77%; gastos de operación por servicios de custodia y depósito 20% y gastos por depreciación, amortización y deterioro con un 4%.



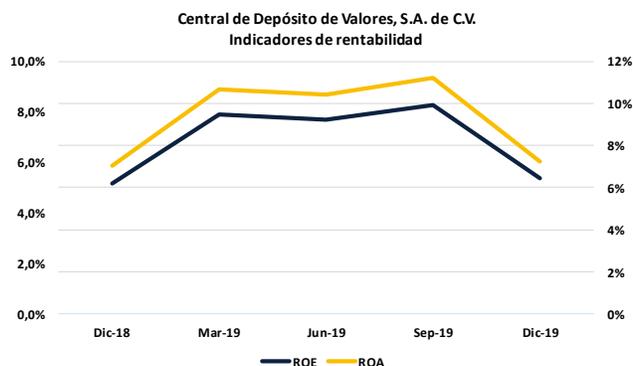
Referente al ratio de eficiencia operativa, este pasó de 34,9% a 36,8% entre diciembre 2018 y 2019 (excluyendo los gastos de depreciación); la entidad ha estado enfocada en avanzar con respecto a la eficiencia de los procesos, esto con el fin de reducir costos del negocio. CEDEVAL ha aprovechado las economías de escala por ser una subsidiaria de la Bolsa de Valores, al obtener servicios o áreas compartidas entre las dos Instituciones.

## 8. RENTABILIDAD

Al segundo semestre del 2019, CEDEVAL registró un aumento en las utilidades netas del 19% respecto a diciembre 2018. Dicho incremento está asociado a un mayor crecimiento de los ingresos totales (+11%), específicamente en los ingresos por servicios de depósitos, custodia y administración a no emisores.

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

En línea con 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 ligeros crecimientos anuales.



Respecto a la coyuntura actual generada por la pandemia de COVID-19, CEDEVAL ha implementado una serie de medidas, de la mano con la Bolsa de Valores de El Salvador entre las cuales se puede mencionar la minimización sus los gastos, principalmente administrativos (teletrabajo), incentivos a clientes con descuentos especiales por operaciones realizadas (estrategia en conjunto con la Bolsa de Valores) y apoyo de algunas instituciones gubernamentales para mantener la liquidez del mercado.

## 9. AVANCE DE PRINCIPALES PROYECTOS ESTRATÉGICOS

### 9.1 Modernización de CEDEVAL

Considerando los objetivos y variables definidas en la planeación estratégica 2019-2021, la entidad ha iniciado el proyecto de Modernización de CEDEVAL, que incluye los componentes de Tecnología, Normativa y Procesos, Mercadeo Estratégico, y Organización y Talento Humano.

En Tecnología, el último trimestre del año se inició con la actualización del Sistema Electrónico de Custodia y Administración de Valores (SECAV) específicamente en el desarrollo de un nuevo Módulo de Derechos Patrimoniales, que será finalizado en 2020.

En Normativa y Procesos, realizaron la revisión del Reglamento General Interno con el apoyo de un asesor legal, y continuará durante el 2020 con las etapas necesarias para su aprobación. Dicha revisión contempla las observaciones identificadas en el proyecto “Fortalecimiento de las Infraestructuras Financieras de las Américas mediante Adopción y cumplimiento de los principios IOSCO”, y, para las brechas aplicables, se documentarán en base a ellas los procedimientos y archivos necesarios.

*“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.*

## **9.2 Certificación de depósitos negociables en Bolsa.**

A nivel de sistemas han desarrollado el módulo de colocación, que se conectará con los sistemas propios para la creación y operatividad de los CDNs, el cual se encuentra en etapa de pruebas, así como la respectiva documentación de soporte (Manual Técnico, de Usuario, Proceso operativo), y se encuentran trabajando en el formato de contrato que la Depositaria suscribirá con los Bancos emisores. En conjunto con la Bolsa de Valores, están impulsando que los Bancos se sumen al producto, esperando que para el primer semestre de 2020 al menos dos Bancos hayan lanzado el producto, una vez hayan obtenido las aprobaciones del nuevo producto por parte de los reguladores.

## **9.3 Integración de los mercados de valores de El Salvador y Panamá.**

Al cierre del cuarto trimestre de 2019, el monto liquidado de operaciones de salvadoreños invirtiendo en oferta de títulos panameños fue de \$136.3 millones, con un total de 662 operaciones, un 23% superior, traducido en \$25.4 millones más a lo obtenido al cierre del trimestre anterior. Este crecimiento indica la respuesta positiva que los inversionistas tienen en este proyecto de integración de los mercados de El Salvador y Panamá, esperando muy pronto contar con más integrantes de la región.

---

*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.*

**CENTRAL DE DEPÓSITOS S.A. DE C.V**

Balance General (MILES DE US\$ DOLARES)	dic-18	mar-19	jun-19	sep-19	dic-19	%	Variación	
							Absoluta	Relativa
Bancos y otras instituciones financieras	152,0	201,1	87,0	411,6	221,0	8%	69,0	45%
Disponible restringido	60,0	87,7	69,5	95,4	64,0	2%	4,0	7%
Inversiones financieras - netas	2 248,0	2 135,2	2 301,5	2 047,9	2 373,0	81%	125,0	6%
Cuentas y documentos por cobrar a clientes	131,0	155,8	163,5	144,7	135,0	5%	4,0	3%
Cuentas por cobrar relacionadas	1,0	1,1	4,6	4,6	1,0	0%	-	0%
Rendimientos por cobrar	24,0	15,3	21,3	17,4	21,0	1%	(3,0)	-13%
Impuestos por cobrar	29,0	36,7	15,4	23,8	32,0	1%	3,0	10%
Gastos pagados por anticipado	38,0	25,8	38,4	64,9	41,0	1%	3,0	8%
<b>Total activo corriente</b>	<b>2 683,0</b>	<b>2 658,7</b>	<b>2 701,2</b>	<b>2 810,4</b>	<b>2 888,0</b>	<b>99%</b>	<b>205,0</b>	<b>8%</b>
<b>Activo no corriente</b>								
Inmuebles - neto	24,0	23,1	20,8	20,6	23,0	1%	(1,0)	-4%
Activos intangibles - netos	38,0	27,9	17,6	7,4	6,0	0%	(32,0)	-84%
Cuentas y documentos por cobrar a largo plazo	24,0	24,0	24,0	-	-	0%	(24,0)	-100%
<b>Total activo no corriente</b>	<b>86,0</b>	<b>74,9</b>	<b>62,5</b>	<b>28,0</b>	<b>29,0</b>	<b>1%</b>	<b>(57,0)</b>	<b>-66%</b>
<b>Total del activo</b>	<b>2 769,0</b>	<b>2 733,6</b>	<b>2 763,7</b>	<b>2 838,4</b>	<b>2 917,0</b>	<b>100%</b>	<b>148,0</b>	<b>5%</b>
<b>Pasivo corriente</b>								
<b>Préstamos y sobregiros bancarios</b>	-	-	-	-	-	0%	-	
Obligaciones por servicios de custodia y administración	22,0	17,2	18,8	18,2	21,0	11%	(1,0)	-5%
Cuentas por pagar	9,0	23,5	46,5	39,6	12,0	6%	3,0	33%
Cuentas por pagar relacionadas	11,0	11,6	11,6	13,1	12,0	6%	1,0	9%
Impuestos por pagar	87,0	95,7	52,8	72,4	117,0	63%	30,0	34%
<b>Pasivo no corriente</b>						0%	-	
Estimaciones para obligaciones laborales	17,0	19,6	21,0	23,0	25,0	13%	8,0	47%
<b>Total del pasivo</b>	<b>146,0</b>	<b>167,6</b>	<b>150,7</b>	<b>166,3</b>	<b>187,0</b>	<b>100%</b>	<b>41,0</b>	<b>28%</b>
<b>Patrimonio</b>								
Capital								
<b>Capital social pagado</b>	<b>2 000,0</b>	<b>73%</b>	-	0%				
Reserva legal	213,0	213,0	213,0	213,0	232,0	8%	19,0	9%
<b>Reservas voluntarias</b>	<b>53,0</b>	<b>68,5</b>	<b>68,5</b>	<b>68,5</b>	<b>69,0</b>	<b>3%</b>	<b>16,0</b>	<b>30%</b>
Revaluaciones de inversiones	(31,0)	(30,5)	(31,9)	(24,8)	(19,0)	-1%	12,0	-39%
Resultados acumulados	226,0	272,7	272,7	272,7	272,0	10%	46,0	20%
<b>Utilidad neta</b>	<b>162,0</b>	<b>42,3</b>	<b>90,7</b>	<b>142,7</b>	<b>176,0</b>	<b>6%</b>	<b>14,0</b>	<b>9%</b>
<b>Total capital</b>	<b>2 623,0</b>	<b>2 566,0</b>	<b>2 613,0</b>	<b>2 672,1</b>	<b>2 730,0</b>	<b>100%</b>	<b>107,0</b>	<b>4%</b>
<b>Total del pasivo más patrimonio</b>	<b>2 769,0</b>	<b>2 733,6</b>	<b>2 763,7</b>	<b>2 838,4</b>	<b>2 917,0</b>	<b>100%</b>	<b>148,0</b>	<b>5%</b>

## CENTRAL DE DEPÓSITOS S.A. DE C.V

Estado de Resultados (MILES DE US\$ DOLARES)	dic-18	mar-19	jun-19	sep-19	dic-19	%	Variación	
							Absoluta	Relativa
<b>Ingresos de operación</b>								
Ingresos por servicios de depósitos, custodia y administración a no emisores	966,0	296,9	587,4	907,7	1 058,0	84%	92,0	9,5%
Ingresos por servicios de depósitos, custodia y administración a emisores	35,0	4,2	8,5	12,8	50,0	4%	15,0	42,9%
Ingresos por servicios por desmaterialización y administración de acciones								
Ingresos por servicios de custodia de instrumentos y documentos	137,0	4,8	5,1	6,0	145,0	12%	8,0	5,8%
Ingresos diversos								
<b>Total ingresos de operación</b>	<b>1 138,0</b>	<b>305,9</b>	<b>601,0</b>	<b>926,5</b>	<b>1 253,0</b>	<b>88%</b>	<b>115,0</b>	<b>10,1%</b>
<b>Gastos de operación</b>								
Gastos de operación por servicios de custodia y	198,0	62,3	121,2	187,3	221,0	20%	23,0	11,6%
Gastos generales y de personal por servicios de depósitos y custodia de valores	768,0	201,6	400,3	593,2	853,0	77%	85,0	11,1%
Gastos por depreciación, amortización y deterioro por operaciones corrientes	71,0	12,5	24,9	37,3	41,0	4%	(30,0)	-42,3%
<b>Total gastos de operación</b>	<b>1 037,0</b>	<b>276,4</b>	<b>546,4</b>	<b>817,8</b>	<b>1 115,0</b>	<b>90%</b>	<b>78,0</b>	<b>7,5%</b>
<b>Resultados de operación</b>	<b>101,0</b>	<b>29,5</b>	<b>54,6</b>	<b>108,8</b>	<b>138,0</b>	<b>10%</b>	<b>37,0</b>	<b>36,6%</b>
<b>Total ingresos financieros</b>	<b>134,0</b>	<b>33,0</b>	<b>67,0</b>	<b>104,1</b>	<b>140,0</b>	<b>10%</b>	<b>6,0</b>	<b>4,5%</b>
<b>Resultados antes de gastos financieros</b>	<b>235</b>	<b>63</b>	<b>122</b>	<b>213</b>	<b>278</b>	<b>20%</b>	<b>43,0</b>	<b>18,3%</b>
Gastos de operación por inversiones propias	(1,0)	(1,9)	(3,0)	(14,8)	(4,0)			
Gastos por obligaciones con instituciones	(1,0)		-	-	(3,0)			
Provisión para incobrabilidad y desvalorización de inversiones			-	-	(19,0)			
Otros ingresos extraordinarios			-	-				
<b>Utilidad antes de reservas e impuestos</b>	<b>233</b>	<b>61</b>	<b>119</b>	<b>198</b>	<b>252</b>	<b>18%</b>	<b>19,0</b>	<b>8,2%</b>
<b>Reservas de capital</b>								
Reserva legal	(17,0)		-		(19,0)			
Resultados ordinarios después de reservas y antes de impuestos	216	61	119	198	233			
Impuesto sobre la renta ( nota 11)	(60,0)				(81,0)			
Impuesto sobre la renta diferido								
<b>Resultados ordinarios después de impuestos</b>	<b>156</b>	<b>61</b>	<b>119</b>	<b>198</b>	<b>152</b>	<b>19%</b>	<b>(4,0)</b>	<b>-2,6%</b>
Ingresos extraordinarios ( nota 15)	6,0	0,1	1,7	1,7	24,0			
Gastos extraordinarios								
<b>Utilidad neta</b>	<b>162,0</b>	<b>60,7</b>	<b>120,3</b>	<b>199,8</b>	<b>176,0</b>	<b>19%</b>	<b>14,0</b>	<b>8,6%</b>