

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

Informe Mantenimiento de Clasificación de Riesgo

Sesión Ordinaria: nº 6172020

Fecha de ratificación: 28 de octubre de 2020

Información Financiera: no auditada a junio de 2020.

Contactos: Yoanna Garita Araya
 Marco Orantes Mancía

Analista financiero ygarita@scriesgo.com
 Analista sénior 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.
- La Entidad posee una fase de formación técnica que le ha permitido contar con un sistema de administración de riesgo adecuado a los niveles que muestra el mercado.
- La eficiencia operativa de CEDEVAL pondera positivamente en el análisis, favorecida por el aprovechamiento de economías de escala y plataformas tecnológicas.
- Al ser subsidiaria de la Bolsa de Valores de El Salvador (BVES), mantiene 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 amplía el conocimiento tecnológico, de negocios y las buenas prácticas internacionales.
- Los robustos niveles patrimoniales fortalecen las coberturas ante posibles pérdidas potenciales del negocio.
- Altas barreras de entrada y un mercado relativamente pequeño limitan en gran medida la participación de más competidores dentro del mercado de valores local.

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

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

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 podría generar el riesgo soberano en los mercados internacionales.
- Continuar con 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 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 e impactar 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

El brote del nuevo Coronavirus ha generado una desaceleración significativa en la economía mundial debido a la suspensión total o parcial de las actividades productivas. Las disposiciones tomadas por el Gobierno con el propósito de minimizar los contagios, afectaron de manera transitoria la actividad económica local. Esta situación originó incidencias negativas en el desempeño de sectores como: restaurantes, turismo, actividades de entretenimiento, comercio mayorista y minorista, transporte, construcción y sus subsectores.

Los paquetes de financiamientos aprobados al Gobierno de USD2,000 millones para asistir la crisis sanitaria, y USD1,000 millones para la fase de recuperación, aumentará significativamente el déficit fiscal, dejando poco margen de maniobra para una reactivación acelerada de inversión pública. El soporte necesario para atender la pandemia y desastres naturales, podría retrasar la ejecución de los grandes proyectos contemplados en el Plan de Gobierno del presidente Bukele (el tren del Pacífico, el nuevo aeropuerto en oriente y la modernización de los puertos marítimos).

Una adecuada reactivación de la economía salvadoreña supone el reto de una gestión eficiente de la crisis sanitaria ante potenciales rebrotes que implicarían cierres temporales. La tensión política entre el ejecutivo y el parlamento, que dificulta la ratificación de préstamos de manera expedita; en nuestra opinión impone retos en la continuidad de la normalización de las actividades del sector privado y público. Por otra parte, el país muestra una mejora en los indicadores de criminalidad, reflejado en una baja del índice de homicidios desde la segunda mitad del 2019; asimismo continuó diversificando la matriz energética y efectuando avances en proyectos de modernización de infraestructura vial, entre estos: el periférico Claudia Lars, y los Bypass en la Libertad y San Miguel.

Las elecciones para diputados y alcaldes en febrero de 2021, podrían reconfigurar el esquema político en el parlamento y algunos gobiernos locales. Realizar cambios estructurarles, agilizar la aprobación del presupuesto y elaborar adecuadas reformas fiscales, dependerá de un mejor dialogo entre el Gobierno en turno y la futura Asamblea Legislativa.

3.2 Producción Nacional

A junio de 2020, el PIB cerró en USD11,902 millones y mostró una reducción interanual del 9.3% (US\$1,319 millones) a precios corrientes. El rubro actividades financieras y de seguros, fue el único en presentar crecimiento (1.6%). El resto de actividades reflejan contracciones en el siguiente orden: industrias manufactureras (354.0%), comercio y repuestos de vehículos (261.0%), construcción (149.0%), hoteles (100%) y transporte y almacenamiento (90%), y en menor medida los servicios administrativos, agricultura y comunicaciones registraron caídas en torno al 10%.

En consideración a las restricciones temporales de movilidad que afectaron el comercio, la CEPAL¹ proyectó una caída del crecimiento en Latinoamérica del 9.1% para este año. Localmente el BCR estima una contracción entre el 6.5% y 8.5%, y para 2021 un crecimiento entre el 1.6% y 3.8% del PIB.

3.3 Finanzas Públicas

El Gobierno Central registró un déficit fiscal de 6.0% en el segundo trimestre de 2020, explicado principalmente por una menor recaudación de impuestos, y un aumento del gasto público durante la pandemia. El saldo de la deuda pública alcanzó USD21,258.4 millones, según cifras preliminares del BCR, el indicador deuda sobre PIB podría alcanzar el 89.3% con la emisión de USD1,000 millones que realizó el ejecutivo a inicios de julio.

3.4 Comercio Exterior

A junio 2020, las exportaciones acumularon USD2,196.7 millones, con una variación interanual de -27.6%, USD837.1 millones menos respecto al mismo período del 2019. Los niveles de inversión detenidos incidieron en la reducción de la demanda de bienes utilizados en los procesos de producción interna. La industria manufacturera incluyendo maquilas con un peso del 95% de las exportaciones cerró en USD2,073 millones, monto que reflejó una variación interanual de -29%.

Las importaciones alcanzaron USD4,894.9 millones, con una variación interanual de -18.1% (USD1,080.8 millones); respecto del año anterior. Por volumen, industria manufacturera importó 16.4% menos, seguido de maquila (-45.0%) y suministros de electricidad (-3.8%). Las medidas implementadas por el país y sus socios comerciales para evitar contagios, afectaron el comportamiento en la demanda interna y externa de bienes.

3.5 Inversión Extranjera Directa

A junio de 2020, el país registró un flujo neto de IED de USD283.3 millones, cifra un 106.8% mayor al mismo periodo del año anterior. Explicado principalmente por un incremento en el rubro información y comunicaciones con USD307.61 millones (+87.3% interanual). España con USD302.33 millones y Estados Unidos USD45.5 millones; fueron los principales países con mayor aporte de inversión.

En el contexto de la pandemia, con el aplazamiento de inversiones de capital en nuevos proyectos y la interrupción en las cadenas de suministro, la contracción más sensible se registró en la industria manufacturera (71.51%) y el comercio al por mayor y menor (61.69%).

3.6 Remesas familiares

En abril, el mes más álgido de la crisis, el flujo de remesas mostró una contracción del 40% en relación con su interanual, y de forma acumulado su contracción fue 9.8%. El descenso en los flujos estuvo directamente relacionado al desempleo de Estados Unidos (abril: -17.8% empleo hispano), y la disminución en su actividad económica.

Cabe señalar, que las remesas familiares han mostrado una recuperación en los últimos meses finalizados a junio 2020 (USD2,523.3 millones), explicado por una mejor dinámica en la actividad económica de los EEUU. Según la Oficina de Análisis Económico (BEA por sus siglas en inglés) los indicadores de corto plazo en el citado país, muestran una notable reducción en las solicitudes de seguros por desempleo. Lo anterior, muestra perspectivas favorables en el corto plazo en la recepción de remesas.

¹ Informe especial COVID-19 N° 5 de la CEPAL – julio de 2020

3.7 Mercado de Valores de El Salvador

Al término de junio de 2020, el mercado de valores totalizó un volumen de negociación acumulado de USD2.050 millones, lo que revela una reducción del 1% respecto al mismo período del año anterior. Dicha variación surge en virtud de la contracción en los sectores como reportos y mercado primario. Precisamente, el mercado de reportos influyó mayoritariamente sobre dicha merma, al denotar un decrecimiento anual de aproximadamente USD664 millones; asimismo, el mercado primario presentó una contracción anual de USD147 millones. Contrario a lo anterior, el mercado secundario expresó un incremento en su monto transado de USD648 millones respecto a junio de 2019, mientras que las operaciones internacionales exhibieron un aumento anual cercano a los USD144 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 40% sobre el total negociado a junio de 2020. Seguidamente, se encuentra el mercado secundario con un 34%, con un aporte del 15% se sitúan las operaciones internacionales, mientras que el mercado primario exhibe una participación del 11%. Dicha composición varía significativamente de forma anual.

La pandemia generada a partir del COVID-19 ha ocasionado sensibles efectos adversos en la economía salvadoreña y donde los mercados bursátiles no han sido la excepción. Esta crisis se ha traducido en cambios sobre el comportamiento de los inversionistas dado el contexto de incertidumbre, destacándose la preferencia por mantener posiciones más líquidas o de muy corto plazo. Además, las decisiones de inversión por parte participantes influyentes en el mercado, como los fondos de pensiones, se han dirigido hacia el mercado secundario a través de renta variable.

En detalle de lo anterior, el mercado de reportos mostró un decrecimiento anual del 45%, variación determinada por el comportamiento de los reportos de carácter público, producto de los efectos adversos derivados de la pandemia, contexto que ha incidido en la preferencia de los inversionistas por mantener sus recursos a la vista o a muy corto plazo. Precisamente, los reportos públicos presentaron una reducción con respecto al período anterior, totalizando USD719 millones a junio de 2020 (-47% anual). Desde la perspectiva de reportos privados, éstos contabilizaron la suma de USD93 millones a la fecha

bajo evaluación, lo que evidencia un decrecimiento anual del 30%.

En lo que concierne al mercado primario, éste presenta el monto de USD232 millones a junio de 2020, reduciéndose anualmente un 39%, variación consecuente con las contracciones de USD128 millones del mercado primario privado y de USD23 millones en el mercado primario público.

Según el tipo de instrumento, los certificados de inversión mostraron la mayor tasa de decrecimiento durante el último año terminado a junio de 2020, tras contraerse en aproximadamente USD90 millones (-63%) respecto a lo registrado en junio de 2019; además, constituyen el 23% del mercado primario. Asimismo, el instrumento de titularización arrojó una disminución anual de aproximadamente USD36 millones y representó el 1% del volumen transado en el mercado primario durante el primer semestre del 2020. De igual forma, los títulos del Estado de El Salvador mostraron una reducción anual del 14% (-USD23 millones), alcanzando la cifra de USD141 millones, lo cual refleja una participación del 61% sobre el total transado en el mercado primario. Es preciso señalar que los papeles bursátiles significaron un 13% del mercado primario.

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, esto de conformidad con las leyes de la República de El Salvador; inició operaciones en noviembre de 1998, y representó un elemento clave en el mercado bursátil salvadoreño, al brindar servicios de custodia, administración, compensación y liquidación de valores mediante las mejores prácticas internacionales.

En 1999 entabló 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, y redujo el número de trámites y costos para los emisores al eliminar 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 modificación del pacto social, disminución del capital mínimo de disolución, liquidación de la sociedad, entre otros. De igual forma, 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 su parte, 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 encuentra 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	Francis Eduardo Girón
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	Enrique Oñate Muyschondt
Director Suplente	Ramón Arturo Alvarez Lopez
Director Suplente	Carlos Antonio Turcios Melgar

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.

La Gerencia General tiene a cargo la dirección ejecutiva; encargada de dirigir, coordinar, generar transparencia y efectividad en las operaciones de 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.

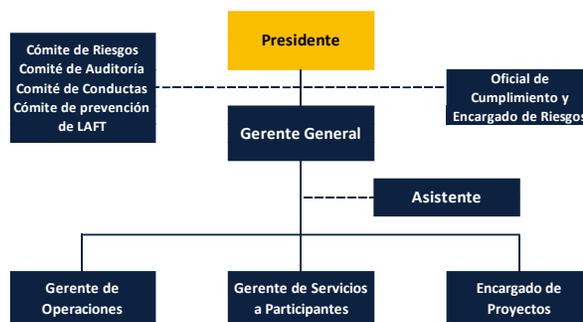
El Oficial de Cumplimiento y encargado de riesgos vela por el cumplimiento del manual de políticas y de gestión integral de riesgos, verifica el cumplimiento de calidad de ejecución de procesos de negocio y los procedimientos operativos de la organización.

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

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

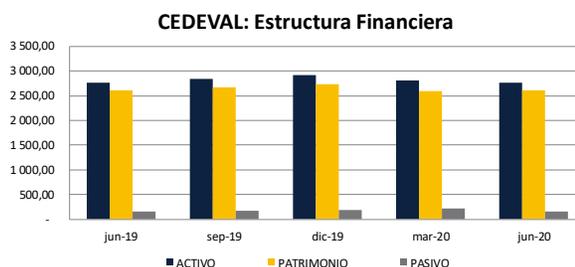
Finalmente, el área de desarrollo de proyectos se enfoca en ejecutar los proyectos estratégicos. Dentro de estos se encuentran: desmaterialización de valores, integración de la liquidación monetaria con la liquidación de valores, elaboración de indicadores financieros y de gestión, así como la integración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

Estructura Organizacional



5. ESTRUCTURA FINANCIERA

En términos generales, al corte de junio de 2020, la Entidad registra una estructura financiera relativamente estable tanto de forma anual como semestral, esto al presentar una posición sólida y rentable a través del tiempo.

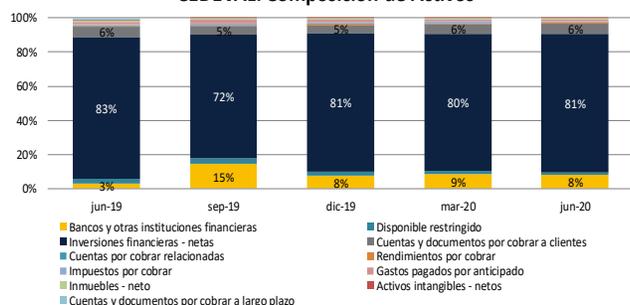


Al primer semestre de 2020, los activos totales de CEDEVAL ascienden a USD2,76 millones, los cuales se mantienen constantes de forma anual y registran una disminución del 5% de manera semestral. Dicha variación obedece principalmente a la contracción en la partida de Inversiones financieras netas (-6%).

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 junio de 2019.

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 6% como las de mayor representación.

CEDEVAL: Composición de Activos

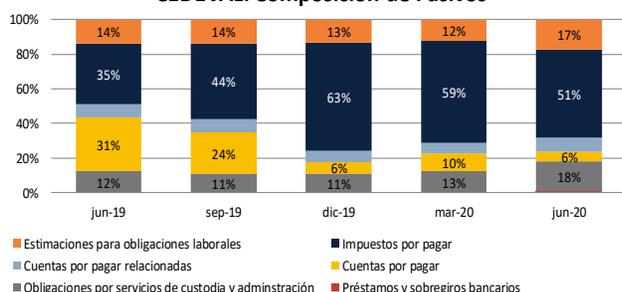


Por su parte, los pasivos contabilizan USD160 mil a junio de 2020, y presentan un aumento del 6% anual y una disminución del 15% semestral; ambas variaciones responden principalmente a las fluctuaciones presentadas en la partida de impuestos por pagar.

Al corte de análisis, el 83% se categoriza como pasivo circulante mientras que el 17% restante se clasifica como pasivo no circulante a largo plazo.

El pasivo se compone principalmente por los impuestos por pagar (51%), seguido de las obligaciones por servicios de custodia y administración (18%), las estimaciones por obligaciones laborales (17%) y la partida de cuentas por pagar relacionadas (8%), las anteriores como las cuentas de mayor representación.

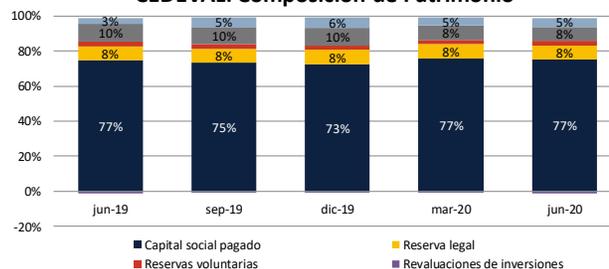
CEDEVAL: Composición de Pasivos



En el caso del patrimonio, éste registra un monto de USD2,61 millones, el cual, al igual que los activos, se mantiene constante de forma anual y disminuye un 5% de manera semestral. La variación obedece a una contracción registrada en las utilidades no distribuidas (-20%), y en los resultados del periodo (-23%).

Con respecto a la composición del patrimonio, un 77% corresponde al capital social pagado y los resultados acumulados y las reservas legales con un 8% cada una 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 junio de 2020, los activos líquidos representan un 91% del activo total. Dichos activos están distribuidos en un 90% por el portafolio de inversiones y el 10% restante por la partida bancos y otras instituciones financieras.

CEDEVAL: Indicadores de Liquidez y Solvencia					
Liquidez	jun-19	sep-19	dic-19	mar-20	jun-20
(Activos líquidos) / Activo Total	88,9%	90,0%	91,1%	90,4%	90,5%
Capital Total/ Activo Total	94,5%	94,1%	93,6%	92,4%	94,2%

El indicador Capital Total/Activo Total se mantuvo constante tanto anual como semestralmente. SCRiesgo considera que la Institución posee la capacidad suficiente para generar capital interno, absorber pérdidas esperadas y asegurar el crecimiento.

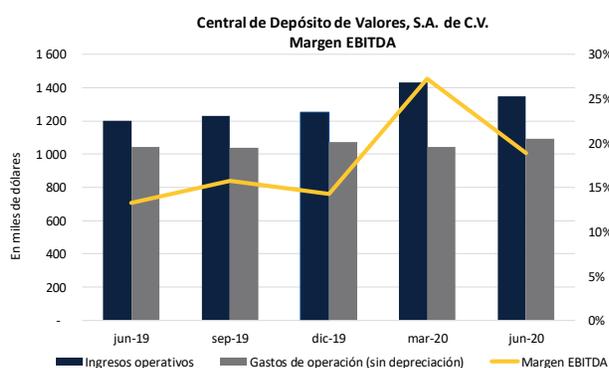
Por otro lado, CEDEVAL no cuenta con una política de dividendos definida, en práctica, la Junta Directiva establece de forma anual los lineamientos para la aplicación de dividendos, de acuerdo a la situación financiera de la empresa.

6.2 EBITDA

Dentro de los servicios ofrecidos por CEDEVAL se encuentran: servicios de custodia, compensación, adquisición, administración, liquidación y transferencia de valores. Al corte de análisis, el 88% 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 13% con relación al mismo período del año anterior.

Referente a los ingresos por servicios de depósitos, custodia y administración a emisores, estos disminuyeron un 6% respecto a junio de 2019 y representan un 1% de los ingresos totales.

Al primer semestre de 2020, el margen del EBITDA fue del 19%, y aumentó tanto anual como semestralmente, en respuesta a la disminución de los gastos incurridos en las operaciones comerciales.



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, y se ubica en un rango entre 13% y 27% 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; no obstante, al corte de análisis la Entidad no se ha visto impactada por la crisis sanitaria actual provocada por la pandemia del COVID-19, la cual ha afectado seriamente la economía mundial.

7. ANÁLISIS FINANCIERO

7.1 Ingresos Operativos

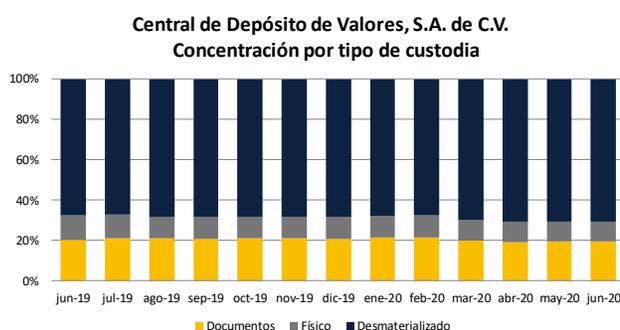
A junio de 2020, el total de ingresos por comisiones fue de USD674.657,97, los cuales presentaron un aumento del 12% con respecto al período anterior, debido al incremento en la partida de ingresos por servicios de depósitos, custodia y administración a no emisores.

Volumen transado por tipo de servicio en millones de dólares.			
Tipo de servicio	Jun 2019	Jun 2020	Variación %
Custodia Local	\$ 5 090,0	\$ 5 879,0	15,5%
Custodia internacional	\$ 1 666,7	\$ 1 771,2	6,3%
Documentos	\$ 1 799,0	\$ 1 838,2	2,2%
Derechos patrimoniales	\$ 428,0	\$ 361,0	-15,7%
Depósitos, retiros y transferencias	\$ 2 487,0	\$ 1 994,0	-19,8%
Operaciones Internacionales	\$ 113,9	\$ 156,7	37,6%
Total	\$ 11 584,6	\$ 12 000,1	3,6%

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 2020 (USD415 millones). Los rubros que presentaron expansiones importantes fueron la custodia local (+15%) y la custodia internacional (+6%), asimismo, los servicios de depósitos, retiros y transferencias presentaron una disminución del 20%, lo cual mitigó el aumento.

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



Al cierre del primer semestre de 2020, 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

consecuente, 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 2020 (en millones de dólares)				
Tenedores	Valores locales	Valores internacionales	Total	%
AFP'S	\$ 2 370,1	\$ 1 390,8	\$ 3 760,9	40%
Bancos y Financieras	\$ 4 448,6	\$ 180,2	\$ 4 628,8	49%
Aseguradoras	\$ 395,9	\$ 60,3	\$ 456,1	5%
Autonomas	\$ 325,7	\$ 24,6	\$ 350,2	4%
Resto del sector privado	\$ 106,3	\$ 26,7	\$ 133,0	1%
Personas naturales	\$ 31,9	\$ 73,4	\$ 105,3	1%
Fideicomisos	\$ 23,2	\$ 4,1	\$ 27,3	0%
Organizaciones sin fines de lucro	\$ 15,6	\$ 11,3	\$ 26,9	0%
Totales	\$ 7 717,2	\$ 1 771,2	\$ 9 488,4	100%

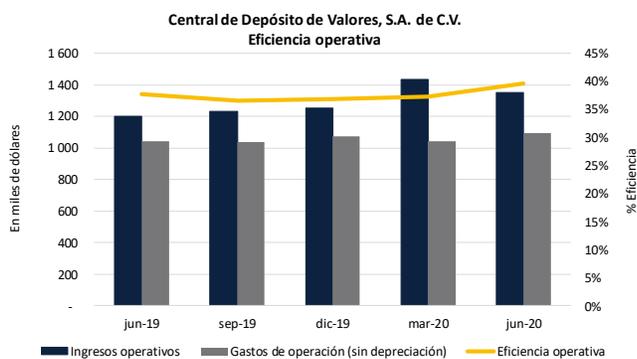
Elaboración propia con base en datos de CEDEVAL

Por su parte, los tenedores que presentaron una mayor expansión absoluta respecto al semestre anterior fueron bancos y financieras (+21%), seguido de las aseguradoras (+50%) y las entidades autónomas (+21%).

7.2 Eficiencia operativa

Los gastos operativos alcanzaron USD554.903,81 al cierre de junio de 2020, y mostraron un aumento de 2% respecto al mismo periodo del año anterior. Esta variación obedece a un incremento en los gastos propios de operación por servicios de custodia y depósito (+31%) a pesar de las contracciones presentadas los gastos generales y gastos por depreciación.

Al corte de análisis, la participación dentro del total de gastos es la siguiente: gastos generales y de personal 70%; gastos de operación por servicios de custodia y depósito 29% y gastos por depreciación, amortización y deterioro con un 1%.



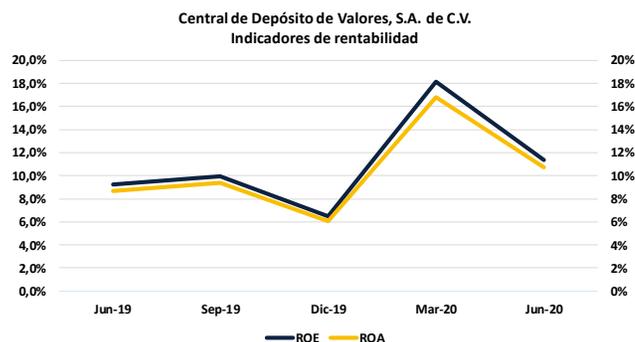
Referente al ratio de eficiencia operativa, este pasó de 37,7% a 39,6% entre junio de 2019 y 2020 (sin tomar en cuenta los gastos de depreciación); la entidad ha estado enfocada en avanzar con respecto a la eficiencia de los procesos, esto con el fin de reducir costos del negocio. CEDEVAL ha aprovechado 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 primer semestre de 2020, CEDEVAL registró un aumento en las utilidades netas del 23% respecto a junio de 2019. Dicho incremento está asociado a un mayor crecimiento de los ingresos totales (+12%), específicamente en los ingresos por servicios de depósitos, custodia y administración a no emisores.

CEDEVAL: Indicadores de Rentabilidad					
	Jun-19	Sep-19	Dic-19	Mar-20	Jun-20
ROA	8,7%	9,4%	6,0%	16,8%	10,7%
ROE	9,2%	9,9%	6,4%	18,1%	11,4%

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 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

Dentro del proyecto de modernización, se ha avanzado en tres componentes:

Tecnología: continúa el desarrollo de un nuevo módulo para la administración de Derechos Patrimoniales, el cual será parte de un nuevo SECAV.

Organización y Talento Humano: dadas las condiciones actuales de aislamiento, se ha desfasado el lanzamiento del nuevo modelo de servicio al cliente con los colaboradores, programado inicialmente para mayo. Actualmente se revisa el modelo para adecuarlo a la nueva realidad y poder lanzarlo el tercer trimestre de 2020.

Mercado Estratégico: han finalizado con el desarrollo del nuevo software, el cual se encuentra en fase de pruebas de usuario. Adicionalmente, cuentan con un nuevo logo aprobado, el cual representa modernidad y apertura y será incorporado en el nuevo sitio web.

9.2 Certificación de depósitos negociables en Bolsa.

Finalizaron con las pruebas internas de los ajustes en los sistemas de BVES y CEDEVAL, y su integración con el módulo de Servicio Electrónico de Registro de CDNs (SERC), que permitirá incluir el producto en el ciclo normal de un producto bursátil.

También presentaron las generalidades del funcionamiento del producto a la Superintendencia del Sistema Financiero, y se encuentran en espera que el Banco Central de Reserva envíe las observaciones al contrato remitido.

Además, se mantienen en avances de actividades y reuniones con dos bancos comerciales, que son los más interesados en el lanzamiento de los certificados, y están a la espera que un banco más se sume a la implementación.

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

Al cierre del segundo trimestre de 2020, los montos liquidados fueron de USD147,5 millones en 762 operaciones negociadas en la plaza panameña a través del SITREL; y USD78,0 millones en 130 operaciones negociadas en la plaza salvadoreña a través del SEN. Lo anterior para un total de USD224,7 millones negociados en 892 operaciones desde mayo de 2017 al cierre de junio de 2020.

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-19	sep-19	dic-19	mar-20	jun-20	%	Variación	
							Absoluta	Relativa
Bancos y otras instituciones financieras	87,0	411,6	221,0	245,4	221,2	8%	134,2	154%
Disponible restringido	69,5	95,4	64,0	47,9	40,2	1%	(29,3)	-42%
Inversiones financieras - netas	2 301,5	2 047,9	2 373,0	2 242,1	2 240,6	81%	(60,8)	-3%
Cuentas y documentos por cobrar a clientes	163,5	144,7	135,0	158,7	169,2	6%	5,6	3%
Cuentas por cobrar relacionadas	4,6	4,6	1,0	1,8	0,7	0%	(3,9)	-84%
Rendimientos por cobrar	21,3	17,4	21,0	15,3	21,7	1%	0,3	1%
Impuestos por cobrar	15,4	23,8	32,0	42,4	17,8	1%	2,4	16%
Gastos pagados por anticipado	38,4	64,9	41,0	26,0	29,9	1%	(8,5)	-22%
Total activo corriente	2 701,2	2 810,4	2 888,0	2 779,5	2 741,4	99%	40,1	1%
Activo no corriente								
Inmuebles - neto	20,8	20,6	23,0	20,3	20,3	1%	(0,6)	-3%
Activos intangibles - netos	17,6	7,4	6,0	4,2	3,0	0%	(14,6)	-83%
Cuentas y documentos por cobrar a largo plazo	24,0	-	-	-	-	0%	(24,0)	-100%
Total activo no corriente	62,5	28,0	29,0	24,5	23,3	1%	(39,2)	-63%
Total del activo	2 763,7	2 838,4	2 917,0	2 803,9	2 764,7	100%	1,0	0%
Pasivo corriente								
Préstamos y sobregiros bancarios	-	-	-	-	1,0	1%	1,0	
Obligaciones por servicios de custodia y administración	18,8	18,2	21,0	26,7	28,1	18%	9,3	49%
Cuentas por pagar	46,5	39,6	12,0	21,7	9,0	6%	(37,5)	-81%
Cuentas por pagar relacionadas	11,6	13,1	12,0	12,8	12,8	8%	1,2	10%
Impuestos por pagar	52,8	72,4	117,0	125,4	81,0	51%	28,3	54%
Pasivo no corriente								
Estimaciones para obligaciones laborales	21,0	23,0	25,0	26,1	27,6	17%	6,6	32%
Total del pasivo	150,7	166,3	187,0	212,7	159,6	100%	8,9	6%
Patrimonio								
Capital								
Capital social pagado	2 000,0	77%	-	0%				
Reserva legal	213,0	213,0	232,0	213,0	213,0	8%	-	0%
Reservas voluntarias	68,5	68,5	69,0	68,5	68,5	3%	-	0%
Revaluaciones de inversiones	(31,9)	(24,8)	(19,0)	(25,8)	(29,1)	-1%	2,7	-9%
Resultados acumulados	272,7	272,7	272,0	218,0	218,0	8%	(54,7)	-20%
Utilidad neta	90,7	142,7	176,0	117,6	134,8	5%	44,1	49%
Total capital	2 613,0	2 672,1	2 730,0	2 591,2	2 605,1	100%	(7,9)	0%
Total del pasivo más patrimonio	2 763,7	2 838,4	2 917,0	2 803,9	2 764,7	100%	1,0	0%

CENTRAL DE DEPÓSITOS S.A. DE C.V

Estado de Resultados (MILES DE US\$ DOLARES)	jun-19	sep-19	dic-19	mar-20	jun-20	%	Variación	
							Absoluta	Relativa
Ingresos de operación								
Ingresos por servicios de depósitos, custodia y administración a no emisores	587,4	907,7	1 058,0	349,4	661,1	98%	73,7	12,6%
Ingresos por servicios de depósitos, custodia y administración a emisores	8,5	12,8	50,0	3,8	8,0	1%	(0,6)	-6,5%
Ingresos por servicios por desmaterialización y administración de acciones							-	
Ingresos por servicios de custodia de instrumentos y documentos	5,1	6,0	145,0	5,3	5,6	1%	0,5	9,8%
Ingresos diversos								
Total ingresos de operación	601,0	926,5	1 253,0	358,5	674,7	90%	73,7	12,3%
Gastos de operación								
Gastos de operación por servicios de custodia y depósito	121,2	187,3	221,0	65,2	158,7	29%	37,5	30,9%
Gastos generales y de personal por servicios de depósitos y custodia de valores	400,3	593,2	853,0	195,7	388,7	70%	(11,6)	-2,9%
Gastos por depreciación, amortización y deterioro por operaciones corrientes	24,9	37,3	41,0	4,0	7,5	1%	(17,4)	-69,8%
Total gastos de operación	546,4	817,8	1 115,0	264,9	554,90	92%	8,5	1,6%
Resultados de operación	54,6	108,8	138,0	93,6	119,8	16%	65,1	119,3%
Total ingresos financieros	67,0	104,1	140,0	37,8	76,1	10%	9,2	13,7%
Resultados antes de gastos financieros	122	213	278	131	196	26%	74,3	61,1%
Gastos de operación por inversiones propias	(3,0)	(14,8)	(4,0)	(1,9)	(3,4)			
Gastos por obligaciones con instituciones financieras	-	-	(3,0)					
Provisión para incobrabilidad y desvalorización de inversiones	-	-	(19,0)					
Otros ingresos extraordinarios	-	-						
Utilidad antes de reservas e impuestos	119	198	252	130	192	26%	73,9	62,3%
Reservas de capital								
Reserva legal	-	-	(19,0)	-				
Resultados ordinarios después de reservas y antes de impuestos	119	198	233	130	192			
Impuesto sobre la renta (nota 11)	-	-	(81,0)	(12,0)	(44,2)			
Impuesto sobre la renta diferido								
Resultados ordinarios después de impuestos	119	198	152	118	148	20%	29,7	25,1%
Ingresos extraordinarios (nota 15)	1,7	1,7	24,0	0,0	0,1			
Gastos extraordinarios								
Utilidad neta	120,3	199,8	176,0	117,6	148,4	20%	28,1	23,4%