

CENTRAL DE DEPÓSITOS DE VALORES, S. A. DE C. V. (CEDEVAL)

Informe mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión Ordinaria N.º 6032021 del 20 de abril de 2020.

Fecha de ratificación: 30 de abril de 2021.

Información financiera auditada a diciembre 2020.

Contactos: Raúl Herrera Reyes
Marco Orantes Mancía

Analista financiero rherrera@scriesgo.com
Analista sénior morantes@scriesgo.com

1. CLASIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de mantenimiento de la Central de Depósitos de Valores (CEDEVAL), con información financiera auditada a diciembre de 2020.

Con base en esta información, se otorgó la siguiente 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 otorgada¹:

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 que SCRiesgo utiliza 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 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 brindan 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 opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes.”

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

- Convenios establecidos para la custodia de valores con mercados de Guatemala y Honduras.

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). Revisar.
- Gestionar de forma oportuna los efectos adversos sobre la operación de la Entidad que se deriven del deterioro de la economía local y 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.
- Eventuales modificaciones a la actual Ley del mercado de valores de El Salvador.

3. CONTEXTO ECONÓMICO

3.1 Análisis de la plaza local

La desaceleración significativa en la economía durante el 2020 fue explicada por la suspensión temporal de algunas actividades productivas, necesarias en su momento para evitar contagios masivos por COVID-19. Esta situación originó incidencias económicas en el desempeño de diversos sectores como: restaurantes, turismo, actividades de entretenimiento, comercio mayorista y minorista, transporte, construcción y sus subsectores.

Desde el 2002, El Salvador ha experimentado crecimientos sostenidos en los niveles de deuda, situación que lo ubica desde entonces como uno de los países de Latinoamérica con mayor participación de deuda respecto al PIB.

Los financiamientos aprobados al Gobierno para asistir la crisis sanitaria y la fase de reactivación aumentaron aún más las obligaciones de deuda. Esto combinado con una baja recaudación fiscal en el núcleo de la cuarentena, profundizó los resultados en materia de déficit fiscal, condición que ha limitado el margen de maniobra para una reactivación acelerada a través de la inversión pública. Un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) en línea de reconfigurar la deuda, es cada vez más previsible, luego que las recientes elecciones legislativas posicionaron al partido Nuevas Ideas (NI) como la primera fuerza política del país con 56 escaños (mayoría calificada).

La despolarización de la Asamblea Legislativa proporcionaría al Ejecutivo una mayor flexibilidad para alcanzar acuerdos estructurales y efectuar procesos de reformas, entre estas: fiscales, previsionales y de seguridad. Asimismo, podrán efectuar acuerdos sobre reformas constitucionales.

Para el 2021, una adecuada reactivación de la economía supone el reto de una gestión eficiente de la crisis sanitaria por posibles rebrotes. El lento despliegue de la inmunización a través de la vacuna, condición que se replica en toda la región y países en vías de desarrollo, es una amenaza para retomar la dinámica de las actividades en niveles pre pandémicos.

Por otra parte, se observan mejoras en los indicadores de criminalidad, reflejado en una baja del índice de homicidios desde la segunda mitad del 2019; asimismo, el país continuó diversificando la matriz energética y efectuando avances en proyectos de modernización de infraestructura vial y adaptación del sistema educativo a la nueva realidad pandémica.

3.2 Producción nacional

A diciembre de 2020, el PIB a precios corrientes cerró en USD24,639.7 millones y mostró una reducción anual del 8.8% (USD2,383.9 millones). Las actividades financieras (+7.9%), información y comunicaciones (+5.4%), administración pública (+4.5%), suministros de agua (3.4%) así como suministros de electricidad/gas (3.0%) incluido el comercio al por mayor (+1.5%), resistieron y alcanzaron crecimientos pese a la crisis. En contraste, las actividades inmobiliarias, construcción, industria manufacturera y enseñanza con un aporte del 37.7% al PIB resultaron afectadas con caídas anuales entre 1.9% y 6.9%. Los sectores de hostelería, turismo y actividades recreativas registraron caídas entre un 16.2% y 29.5%. Para 2021, el Banco Mundial estima que el país crecerá un 4.6%, por encima de la región 3.7%; a medida se flexibilicen las iniciativas para mitigar la pandemia, avance la vacunación, se estabilicen los precios de los principales productos básicos y mejoren las condiciones externas.

3.3 Finanzas públicas

A diciembre de 2020, los ingresos corrientes del Sector Público No Financiero (SPNF) [1] registraron un saldo de USD5,633.6 millones, con una contracción interanual de 6.4%, explicado principalmente por la menor recaudación entre abril y junio. Por su parte, el gasto total sostuvo una expansión interanual del 13.5%, atribuido a los gastos corrientes (+18.5%) destinado a la atención de la crisis sanitaria. El déficit fiscal que incluyó pensiones registró un 9.9%, afectado principalmente por el incremento en el gasto corriente para atender la crisis sanitaria y al pago de intereses de deuda.

En el contexto de la crisis actual, el indicador deuda sobre producto interno bruto (PIB), alcanzó el 85.8% con datos del PIB preliminares del Ministerio de Hacienda (MH) a diciembre de 2020. Mientras que la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) proyectó que dicho indicador alcanzaría el 88.5% a fin de año. La reconversión de las obligaciones corto a largo plazo liberaría presiones de liquidez en la ruta hacia la recuperación post-Covid19.

3.4 Comercio exterior

La balanza comercial continúa reportando un alto déficit. A diciembre 2020, presentó un saldo de USD5,282.6 millones. Sin embargo, a partir de julio y agosto con la reapertura económica se observa una menor tasa de decrecimiento interanual. Al cuarto trimestre 2020, las exportaciones

acumularon USD5,044.0 millones, con una variación interanual de -15.1%, USD899.3 millones menos respecto al mismo período del 2019. Las importaciones alcanzaron USD10,326.3 millones, con una variación interanual de -14.1% (USD1,691.0 millones); respecto del año anterior. Por volumen, la industria manufacturera importó 13.1% menos, seguido de maquila (-29.4%) y suministros de electricidad (-57.2%). 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 (IED)

Al cierre de 2020, el país registró un flujo neto de IED de USD200.5 millones, cifra un 72.9% menor al mismo periodo del año anterior. Explicado principalmente por un efecto neto negativo en los flujos de las actividades financieras y seguros, suministros de electricidad y otros sectores por USD438.3 millones. Panamá con USD317 millones y España con USD282.2 millones fueron los principales países con mayor flujo 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, el comercio mayorista y transporte también registran considerables disminuciones de IED, con un 48.0% y 125.0% respectivamente.

3.6 Remesas familiares

Las remesas familiares mostraron una recuperación a partir de junio 2020, el saldo acumulado a diciembre 2020 alcanzó los USD5,929.9 millones, un crecimiento del 4.8% respecto de 2019, explicado por una mejor dinámica en la actividad económica de los EEUU. La ampliación del TPS hasta octubre de 2021 brinda un alivio temporal de la situación migratoria a los salvadoreños amparados al estatus. Por otra parte, el nuevo gobierno de EEUU, a través de proyectos como el desarrollo de triángulo norte (inversión: USD4,000 millones); buscará minimizar la migración forzada; escenario que a futuro podría sensibilizar el flujo y dependencia de las remesas en la economía salvadoreña.

4. MERCADO DE VALORES DE EL SALVADOR

A diciembre 2020, el mercado negoció USD5,762.4 millones, 12.6% más que lo observado hace un año. Dicha variación surge en virtud de mayores volúmenes registrados en la participación del Ministerio de Hacienda (+USD1,285.8 millones); mercado accionario (+USD765.0 millones) y

operaciones internacionales de compra (+USD340.1 millones). Los mercados con contracciones interanuales más importantes son: mercado primario (43.6%) y reportos (56.5%). Los inversionistas favorecieron alternativas menos riesgosas y más rentables en el extranjero debido a la pandemia.

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 diciembre 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.

En el 2020, la crisis por COVID-19 modificó la dinámica del mercado al detener nuevos proyectos, inversionistas buscaron opciones menos riesgosas y los instrumentos de deuda soberana cobraron una mayor participación de mercado. El mercado primario exhibió una contracción del 43.6% con un total de USD460.3 millones transados (diciembre 2019: USD816.4 millones). El volumen de reportos también disminuyó interanualmente (-56.5%) y sumó USD1,146.9 millones desde USD2,639.3 millones un año atrás. Por otro lado, el mercado secundario reflejó un aumento del 51.1% y sumó USD422.9 millones. Durante diciembre 2020, el mercado secundario registró un total de USD37.5 millones de los cuales el 62.8% fueron instrumentos públicos.

Las ventas de valores sumaron USD3,482.8 millones, de las cuales el 23.3% (USD809.9 millones) corresponden a títulos extranjeros. Clasificadas por sector económico, estas transacciones se concentran principalmente en servicios (20.1%); bancos (17.2%); fondos de pensiones (16.5%) y personas naturales (11.2%).

5. INFORMACIÓN SOBRE LA ENTIDAD

5.1 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.

5.2 Perfil de la Entidad

CEDEVAL, es una sociedad anónima de capital variable que forma parte del mercado de valores salvadoreño, opera en base a lo establecido en la Ley del Mercado de Valores y Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta, se especializa en la custodia, administración, compensación y liquidación de valores en depósito y es supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero 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) que le permiten ofrecer servicios de subcustodia, administración y liquidación de operaciones internacionales a inversionistas salvadoreños. Asimismo, las relaciones estratégicas con centrales de depósitos de Latinoamérica permiten ampliar el conocimiento tecnológico y de negocios.

5.3 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 que fueron luego modificadas el 18 de marzo del 2014. En ellas se definen puntos de relevancia como: misión, visión y principios; gobierno y administración; junta general de accionistas; junta directiva; descripción de comités y manual para resolver conflictos de interés.

Las reuniones ordinarias de la Junta General de Accionistas se realizan en concordancia a la ley y pacto social; las juntas extraordinarias se efectúan por decisión de la Junta Directiva o por solicitud escrita de los accionistas que representen por lo menos el cinco por ciento del capital social. Ante la Junta se exhiben puntos relevantes como la elección de directores propietarios y suplentes, elecciones de auditores, acordar el reparto de utilidades, constitución de reservas, etc.

Modificaciones al pacto social, disminución del capital mínimo de disolución y liquidación de la sociedad corresponde a la Junta General Extraordinaria. De igual forma, los deberes y derechos para esta junta consideran participación en toma de decisiones, recepción de dividendos, ejercicio de derecho de retiro y realización de propuestas y recomendaciones relacionadas a Gobierno Corporativo.

La Junta Directiva se encarga de la dirección estratégica de la Institución, el buen manejo de Gobierno Corporativo y la supervisión y control de la gestión delegada a la alta gerencia. Adicionalmente, regula la política de gestión de riesgos; conducta; políticas y manuales que permitan que la estructura organizacional tenga un buen funcionamiento y control.

Para garantizar una mejor supervisión y control, la Junta Directiva ha establecido comités de auditoría, riesgos, conductas y prevención de lavado de dinero y activos. 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

Fuente: CEDEVAL

5.4 Estructura Organizativa

La estructura organizativa se ha diseñado con el fin de fortalecer la gestión operativa. La Entidad comparte con la Bolsa de Valores las siguientes gerencias: Gerencias de

Administración y Finanzas; Legal, Tecnología, Mercadeo y Negocios. La presidencia de CEDEVAL participa en las decisiones estratégicas con la Junta Directiva y demás gerencias.

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.

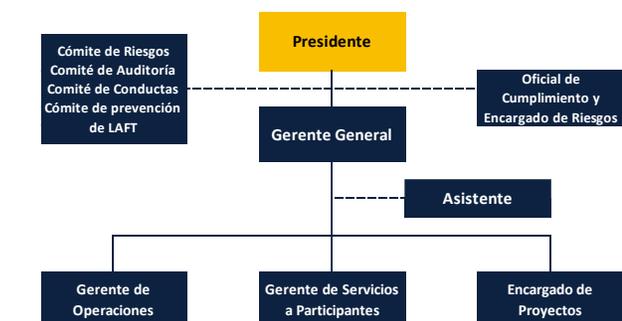
El Oficial de Cumplimiento y encargado de riesgos vela por el cumplimiento del manual de políticas y de gestión integral de riesgos, verifica el cumplimiento de calidad de ejecución de procesos de negocio y los procedimientos operativos de la organización.

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 como: 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.

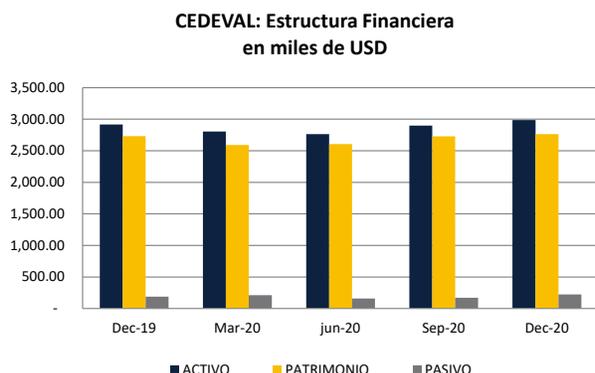
Estructura Organizacional



Fuente: CEDEVAL

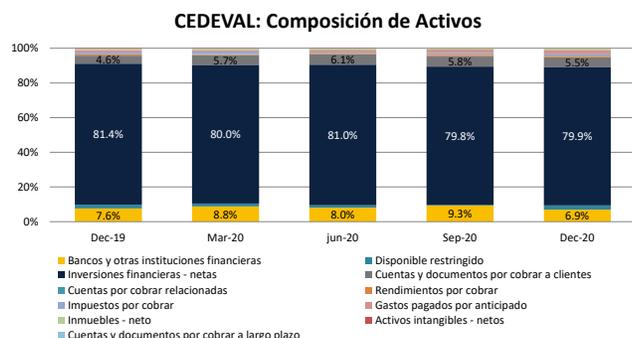
6. ESTRUCTURA FINANCIERA

A diciembre 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.



Fuente: Estados financieros de CEDEVAL

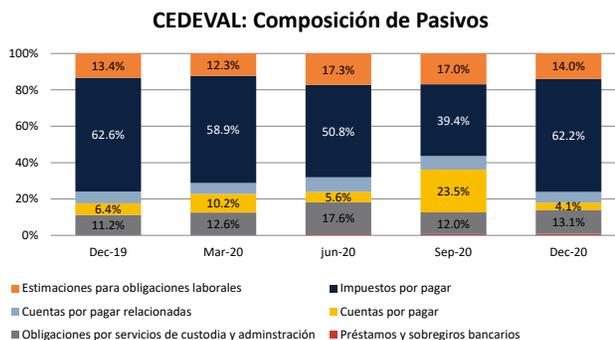
El total de activos asciende a USD3.0 millones y crecieron 2.3% y 8.0% de forma anual y semestral, respectivamente. La variación es explicada por mayores cuentas por cobrar a clientes (+21.5%) y gastos por pagados por anticipado (+56.1%). Los activos corrientes componen el 99.1% del balance y refleja la liquidez de la Institución. Las inversiones financieras representan el 80.0% del activo, seguido de la partida de bancos y otras instituciones financieras con 6.9% y cuentas y documentos por cobrar a clientes con un 5.5%.



Fuente: Estados financieros de CEDEVAL

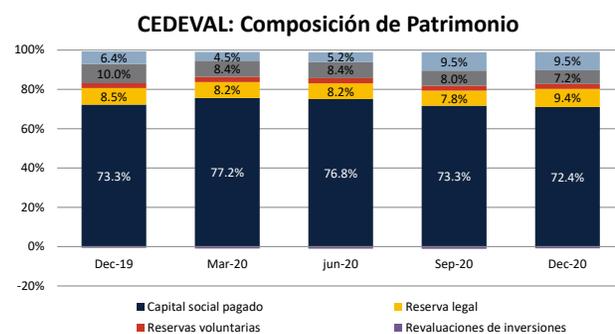
Los pasivos contabilizan USD222.0 mil a diciembre de 2020 y presentan un aumento del 18.7% anual impulsado por la cuenta de impuestos por pagar (+17.9%) y obligaciones por servicios de custodias (+38.1%). Las obligaciones se distribuyen en pasivo circulante (86.0%) y no circulante (14.0%).

El pasivo no circulante se compone de las provisiones constituidas en concepto de obligaciones laborales por renuncia voluntaria que suman USD31.0 miles. Lo anterior, refleja la solvencia de la Entidad, al no poseer préstamos con instituciones financieras, más allá de las líneas rotativas utilizadas para la operación.



Fuente: Estados financieros de CEDEVAL

A diciembre 2020, el patrimonio alcanzó USD2.8 millones y creció 1.2% de forma interanual. Los aumentos en reserva legal (+11.6%) y utilidad del periodo (+49.4%) explican la dinámica del capital de la Entidad. Con respecto a la composición del patrimonio, el 72.4% corresponde a capital social pagado, 9.4% por reserva legal y 9.5% por utilidad neta.



Fuente: Estados financieros de CEDEVAL

7. ANÁLISIS DE ESTABILIDAD Y GESTIÓN

7.1 Liquidez y solvencia

La generación de efectivo de caja de las actividades de operación permite a la Entidad prescindir de la contratación de deuda para capital de trabajo e inversiones y proporciona un alto margen de liquidez. A diciembre de 2020, los activos líquidos representan un 89.3% del activo total y están principalmente compuestos por las inversiones financieras (79.9%) y partidas en bancos (6.9%).

CEDEVAL: Indicadores de Liquidez y Solvencia					
Liquidez	dic-19	Mar-20	Jun-20	Sep-20	Dec-20
(Activos líquidos) / Activo Total	91.1%	90.4%	90.5%	89.5%	89.3%
Capital Total/ Activo Total	93.6%	92.4%	94.2%	94.1%	92.6%

Fuente: Estados financieros de CEDEVAL

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 perdidas esperadas y asegurar el crecimiento.

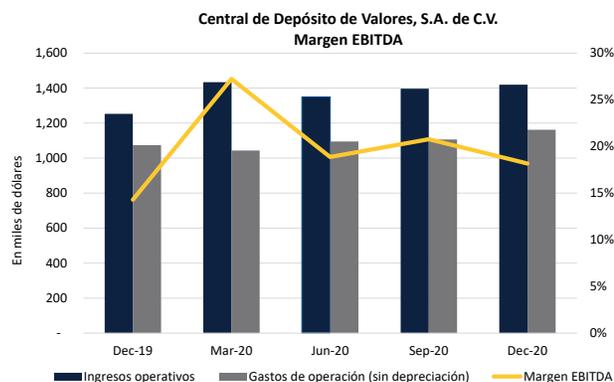
CEDEVAL no cuenta con una política de dividendos definida. En práctica, la Junta Directiva establece de forma anual los lineamientos para la aplicación de dividendos, de acuerdo con la situación financiera de la empresa. En febrero de 2020, la Asamblea General de Accionistas aprobó la distribución de dividendos por USD5.0 dólares por acción y el monto total distribuido asciende a USD250 mil.

7.2 EBITDA

Dentro de los servicios ofrecidos por CEDEVAL se encuentran: servicios de custodia, compensación, adquisición, administración, liquidación y transferencia de valores. A diciembre 2020, los ingresos correspondientes a servicios de depósitos, custodia y administración a no emisores sumaron USD1.2 millones, crecieron 17.2% y aportan el 87.3% del flujo total de ingresos.

Por su parte, los ingresos por servicios de depósitos, custodia y administración a emisores registraron una contracción del 30.0%, con un total de USD35.0 miles. Adicionalmente, los flujos por custodia de instrumentos y documentos sumaron USD145.0 miles y no presentó variaciones interanuales.

A diciembre 2020, el margen EBITDA presenta una mejoría interanual al pasar de 14.3% a 18.2% en respuesta a la disminución de los gastos incurridos en las operaciones comerciales.



Fuente: Estados financieros 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, y se ubica en un rango entre 14.3% y 27.2% 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 evidencia efectos adversos por la crisis.

8. ANÁLISIS FINANCIERO

8.1 Ingresos operativos

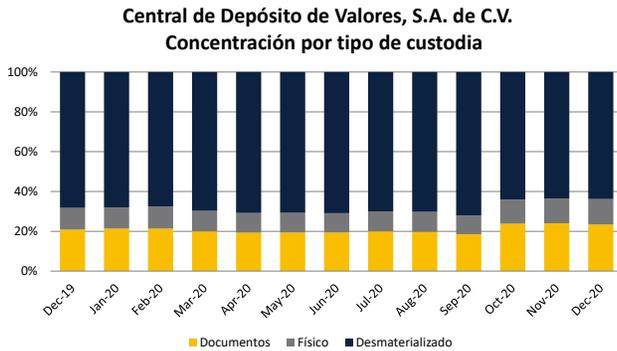
A diciembre 2020, el total de ingresos operativos fue de USD1.4 millones y crecieron 13.3% respecto a lo observado un año atrás debido al incremento en la partida de ingresos por servicios de depósitos, custodia y administración a no emisores.

Volumen transado por tipo de servicio en millones de dólares.				
Tipo de servicio	Dic-19	Dic-20	Variación %	Var Absoluta
Custodia Local	4,918.0	5,734.4	16.6%	816.40
Custodia internacional	1,829.0	2,220.2	21.4%	391.20
Documentos	1,790.0	1,751.3	-2.2%	-38.70
Derechos patrimoniales	488.0	538.0	10.2%	50.00
Depósitos, retiros y transferencias	3,002.0	1,964.0	-34.6%	-1,038.00
Operaciones Internacionales	201.0	413.3	105.6%	212.30
Total	12,228.0	12,621.2	3.2%	393.20

Fuente: Estados financieros de CEDEVAL

El aumento en los ingresos es producto principalmente del crecimiento generalizado en el volumen transado a diciembre 2020 (USD393.2 millones). Los rubros que

presentaron expansiones importantes fueron la custodia local (+16.6%) y la custodia internacional (+21.4%). Los servicios de depósitos, retiros y transferencias presentaron una disminución del 34.6% debido a la crisis. La desmaterialización de la mayor parte de la custodia permite una mayor agilidad y seguridad en las operaciones.



Fuente: Estados financieros de CEDEVAL

A diciembre 2020, los volúmenes negociados en valores se concentran en los fondos de pensiones (39.7%) y bancos y financieras (49.8%). 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 2020 (en millones de dólares)				
Tenedores	Valores locales	Valores internacionales	Total	%
AFP'S	2,110.1	1,740.4	3,850.5	39.7%
Bancos y Financieras	4,608.1	223.9	4,832.0	49.8%
Aseguradoras	210.0	74.1	284.1	2.9%
Autónomas	281.1	25.8	306.9	3.2%
Resto del sector privado	219.8	65.0	284.8	2.9%
Personas naturales	27.3	74.3	101.6	1.0%
Fideicomisos	17.7	6.1	23.8	0.2%
Organizaciones sin fines de lucro	11.7	10.7	22.4	0.2%
Totales	7,485.8	2,220.3	9,706.1	100.0%

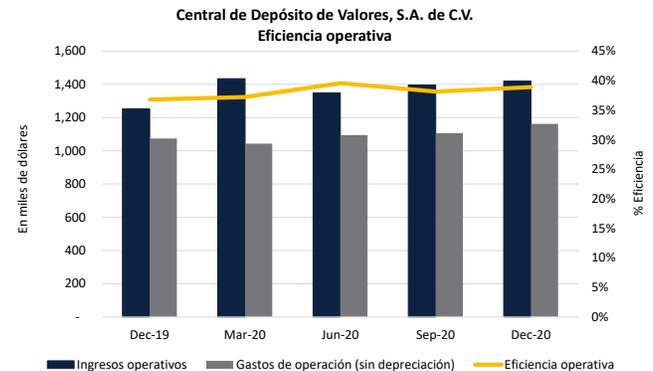
Fuente: Estados financieros de CEDEVAL

Los tenedores con mayor dinamismo durante 2020 fueron instituciones bancarias y financieras (+26.6%) e instrumentos varios del sector privado (+105.5%). La custodia de valores de fideicomisos (-18.5%) y aseguradoras (-6.5%) fueron las reducciones más sensibles.

8.2 Eficiencia operativa

A diciembre 2020, los gastos operativos alcanzaron USD1.2 millones y crecieron 5.4% sobre la base de diciembre 2019. El aumento es explicado por un mayor gasto por servicios de custodia (+36.2%) a pesar de las contracciones presentadas por los gastos por depreciación (-68.3%). La

participación dentro del total de gastos fue: gastos generales y de personal 60.6%; gastos de operación por servicios de custodia y depósito 21.2% y gastos por depreciación, amortización y deterioro con un 0.9%.



Fuente: Estados financieros de CEDEVAL

El ratio de eficiencia operativa pasó de 36.8% a 38.9% entre diciembre de 2019 y 2020. La Entidad está enfocada en mejorar la eficiencia de procesos. CEDEVAL mantiene servicios y áreas compartidas con la Bolsa de Valores que le permiten aprovechar economías de escala. La relación de utilidad operativa a gastos administrativos exhibió una mejora al pasar de 16.2% a 28.5%.

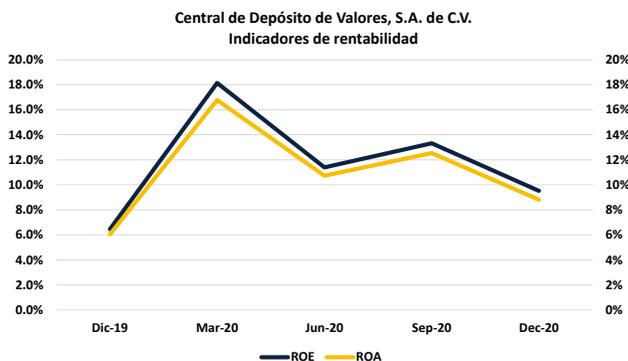
9. RENTABILIDAD

Al segundo semestre de 2020, CEDEVAL registró un aumento en las utilidades netas del 49.4% respecto a diciembre de 2019. Lo anterior es explicado por un crecimiento de ingresos totales (10.9%) y financieros (7.9%) que superan el de los gastos operativos (+5.4%).

CEDEVAL: Indicadores de Rentabilidad					
	Dic-19	Mar-20	Jun-20	Sep-20	Dec-20
ROA	6.0%	16.8%	10.7%	12.5%	8.8%
ROE	6.4%	18.1%	11.4%	13.3%	9.5%

Fuente: Estados financieros de CEDEVAL

En línea con lo anterior, los indicadores de rentabilidad sobre activos (ROA) y sobre patrimonio (ROE) exhibieron crecimientos anuales al situarse en 8.8% y 9.5% respectivamente.



Fuente: Estados financieros de CEDEVAL

En el contexto de la pandemia, CEDEVAL implementó una serie de medidas que incluyen un mayor control del gasto, políticas de trabajo remoto, descuentos especiales para clientes por operaciones realizadas (estrategia en conjunto con la Bolsa de Valores) y apoyo de algunas instituciones gubernamentales para mantener la liquidez del mercado.

10. AVANCE DE PRINCIPALES PROYECTOS ESTRATÉGICOS

10.1 Modernización de CEDEVAL

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

Tecnología: finalizaron desarrollo del módulo de Administración para el nuevo SECAV. Continúa el desarrollo de un nuevo módulo para la administración de Derechos Patrimoniales, el cual será parte de un nuevo SECAV y estará terminado durante el segundo trimestre de 2021.

Organización y talento humano: iniciaron internalización del nuevo Modelo de Servicio integral con colaboradores, definieron calendario de capacitaciones y promoción interna y externa para 2021. CEDEVAL implementó una política de trabajo remoto permanente y brindó a sus colaboradores todo el equipo requerido para trabajar desde sus hogares.

Mercado estratégico: han finalizado con el desarrollo de una nueva plataforma digital con mayor profundidad de información y administración de gestiones. Adicionalmente, cuentan con un nuevo logo aprobado, el cual representa modernidad y apertura y será incorporado en el nuevo sitio web.

10.2 Certificados de depósitos negociables en Bolsa (CDN).

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

También aclararon observaciones de la Superintendencia del Sistema Financiero y Banco Central de Reserva sobre el producto y procedimiento. Se mantienen en avances de actividades y reuniones con dos bancos comerciales, que son los más interesados en el lanzamiento de los certificados en 2021.

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

A diciembre 2020, el monto transado entre los dos países alcanzó la suma de USD58.9 millones. Este monto se distribuye entre el sistema electrónico de Panamá (SITREL) con USD31.3 millones (53.1%) y el sistema electrónico de la Bolsa de El Salvador (SEN) con USD27.6 millones (46.9%).

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 (CEDEVAL) S.A. DE C.V

Balance General (MILES DE USD DOLARES)	Dec-19	Mar-20	Jun-20	Sep-20	Dec-20	%	Variación	
							Absoluta	Relativa
Bancos y otras instituciones financieras	221.0	245.4	221.2	268.5	207.0	6.9%	(14.0)	-6.3%
Disponible restringido	64.0	47.9	40.2	10.7	73.0	2.4%	9.0	14.1%
Inversiones financieras - netas	2,373.0	2,242.1	2,240.6	2,313.5	2,385.0	79.9%	12.0	0.5%
Cuentas y documentos por cobrar a clientes	135.0	158.7	169.2	168.3	164.0	5.5%	29.0	21.5%
Cuentas por cobrar relacionadas	1.0	1.8	0.7	1.8	1.0	0.0%	-	0.0%
Rendimientos por cobrar	21.0	15.3	21.7	26.8	27.0	0.9%	6.0	28.6%
Impuestos por cobrar	32.0	42.4	17.8	26.1	36.0	1.2%	4.0	12.5%
Gastos pagados por anticipado	41.0	26.0	29.9	60.8	64.0	2.1%	23.0	56.1%
Total activo corriente	2,888.0	2,779.5	2,741.4	2,876.6	2,957.0	99.1%	69.0	2.4%
Inmuebles - neto	23.0	20.3	20.3	19.3	26.0	0.9%	3.0	13.0%
Activos intangibles - netos	6.0	4.2	3.0	2.6	2.0	0.1%	(4.0)	-66.7%
Total activo no corriente	29.0	24.5	23.3	21.8	28.0	0.9%	(1.0)	-3.4%
Total del activo	2,917.0	2,803.9	2,764.7	2,898.4	2,985.0	100.0%	68.0	2.3%
Obligaciones por servicios de custodia y administración	21.0	26.7	28.1	20.6	29.0	13.1%	8.0	38.1%
Cuentas por pagar	12.0	21.7	9.0	40.2	9.0	4.1%	(3.0)	-25.0%
Cuentas por pagar relacionadas	12.0	12.8	12.8	12.8	13.0	5.9%	1.0	8.3%
Impuestos por pagar	117.0	125.4	81.0	67.5	138.0	62.2%	21.0	17.9%
Estimaciones para obligaciones laborales	25.0	26.1	27.6	29.1	31.0	14.0%	6.0	24.0%
Total del pasivo	187.0	212.7	159.6	171.3	222.0	100.0%	35.0	18.7%
Capital social pagado	2,000.0	2,000.0	2,000.0	2,000.0	2,000.0	72.4%	-	0.0%
Reserva legal	232.0	213.0	213.0	213.0	259.0	9.4%	27.0	11.6%
Reservas voluntarias	69.0	68.5	68.5	68.5	69.0	2.5%	-	0.0%
Revaluaciones de inversiones	(19.0)	(25.8)	(29.1)	(31.2)	(26.0)	-0.9%	(7.0)	36.8%
Resultados acumulados	272.0	218.0	218.0	218.0	198.0	7.2%	(74.0)	-27.2%
Utilidad neta	176.0	117.6	134.8	258.9	263.0	9.5%	87.0	49.4%
Total capital	2,730.0	2,591.2	2,605.1	2,727.1	2,763.0	100.0%	33.0	1.2%
Total del pasivo más patrimonio	2,917.0	2,803.9	2,764.7	2,898.4	2,985.0	100.0%	68.0	2.3%

CENTRAL DE DEPÓSITOS (CEDEVAL) S.A. DE C.V

Estado de Resultados (MILES DE USD DOLARES)	Dec-19	Mar-20	Jun-20	Sep-20	Dec-20	%	Variación	
							Absoluta	Relativa
Ingresos por servicios de depósitos, custodia y administración a no emisores	1,058.0	349.4	661.1	1,028.5	1,240.0	87.3%	182.0	17.2%
Ingresos por servicios de depósitos, custodia y administración a emisores	50.0	3.8	8.0	12.3	35.0	2.5%	-15.0	-30.0%
Ingresos por servicios de custodia de instrumentos y documentos	145.0	5.3	5.6	6.5	145.0	10.2%	0.0	0.0%
Total ingresos de operación	1,253.0	358.5	674.7	1,047.2	1,420.0	100.0%	167.0	13.3%
Gastos de operación por servicios de custodia y depósito	221.0	65.2	158.7	244.9	301.0	21.2%	80.0	36.2%
Gastos generales y de personal por servicios de depósitos y custodia de valores	853.0	195.7	388.7	584.8	861.0	60.6%	8.0	0.9%
Gastos por depreciación, amortización y deterioro por operaciones corrientes	41.0	4.0	7.5	10.3	13.0	0.9%	-28.0	-68.3%
Total gastos de operación	1,115.0	264.9	554.9	839.9	1,175.0	82.7%	60.0	5.4%
Resultados de operación	138.0	93.6	119.8	207.3	245.0	17.3%	107.0	77.5%
Total ingresos financieros	140.0	37.8	76.1	112.7	151.0	10.6%	11.0	7.9%
Resultados antes de gastos financieros	278.0	131.4	195.9	320.0	396.0	27.9%	118.0	42.4%
Gastos de operación por inversiones propias	-4.0	-1.9	-3.4	-3.4	-2.0	-0.1%	2.0	-50.0%
Gastos por obligaciones con instituciones financieras	-3.0	0.0	0.0	0.0	-3.0	-0.2%	0.0	0.0%
Provisión para incobrabilidad y desvalorización de inversiones	-19.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0%	19.0	-100.0%
Utilidad antes de reservas e impuestos	252.0	129.5	192.5	316.6	391.0	27.5%	139.0	55.2%
Reserva legal	-19.0	0.0	0.0	0.0	-27.0	-1.9%	-8.0	42.1%
Resultados ordinarios después de reservas y antes de impuestos	233.0	129.5	192.5	316.6	364.0	25.6%	131.0	56.2%
Impuesto sobre la renta (nota 11)	-81.0	-12.0	-44.2	-44.2	-101.0	-7.1%	-20.0	24.7%
Resultados ordinarios después de impuestos	152.0	117.5	148.3	272.4	263.0	18.5%	111.0	73.0%
Ingresos extraordinarios (nota 15)	24.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0%	-24.0	-100.0%
Utilidad neta	176.0	117.6	148.4	272.5	263.0	18.5%	87.0	49.4%