

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

### Informe mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión Ordinaria N.º 6042022 del 22 de abril de 2022  
Fecha de ratificación: 29 de abril de 2022  
Información financiera auditada a diciembre de 2021

Contactos: Karla Amaya Rodríguez  
Marco Orantes Mancía

Analista financiero [kamaya@scriesgo.com](mailto:kamaya@scriesgo.com)  
Director País [morantes@scriesgo.com](mailto: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 al 31 de diciembre de 2021

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 otorgada<sup>1</sup>:

**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 permiten 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.”*

<sup>1</sup> El detalle de toda la escala de clasificación que utiliza la Calificadora podrá ser consultado en nuestra página [www.scriesgo.com](http://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 certificados de depósito negociables (CDN).

## Oportunidades

- Consolidación del mercado de fondos de inversión.
- Desarrollo del mercado de bonos temáticos.
- 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.

## Amenazas

- Eventuales cambios regulatorios en el mercado de valores podrían afectar la operatividad del negocio.
- 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.

## 3. CONTEXTO ECONÓMICO

### 3.1 Análisis de la plaza local

Durante el 2021, El Salvador consolidó una serie de resultados macroeconómicos, favorecido por la liberación de la demanda acumulada, luego de concluidas las restricciones de movilidad para prevenir contagios por COVID-19 en 2020. Esta condición generó un efecto rebote que contribuyó al crecimiento económico más alto de la última década. La buena gestión de la crisis sanitaria y un alto porcentaje de la población vacunada, permitió tasas administrables de contagios, lo cual brindó un buen margen de maniobra para la atención sanitaria. La reactivación económica contribuyó a minimizar el estrés en los sectores productivos, al tiempo que el enérgico consumo doméstico

impulsado por las remesas familiares, y una fuerte inversión pública, favorecieron de forma conjunta la recuperación del empleo y el comercio exterior.

La histórica elevada deuda pública, y los persistentes déficits fiscales, agravados por los recursos económicos destinados a la atención sanitaria, continúan como las principales debilidades. Las calificaciones soberanas han sido ajustadas por debajo del grado de inversión (Moody's: Caa1 perspectiva negativa), y el creciente aumento del EMBI<sup>1</sup> (18/04/2022: 20.1%), han minimizado la capacidad para obtener financiamiento a tasas competitivas en los mercados de deuda internacionales. Las dificultades para encontrar financiamiento continúan obstaculizando las proyecciones de crecimiento a mediano plazo, dirigiendo la estrategia del Gobierno a la obtención de recursos de corto plazo (LETES y CETES); presionando más los compromisos de mayor exigibilidad.

Persiste el reto de culminar favorablemente las negociaciones con organismos multilaterales para formalizar acuerdos de financiamiento que permitan al país honrar el vencimiento del Eurobono 2023 (USD800.0 millones) en marzo del próximo año.

El Gobierno se encuentra en proceso de elaboración del marco normativo para la emisión del primer bono Bitcoin. En marzo se anunciaron un compendio de 52 reformas e iniciativas de ley con el propósito de mejorar el clima de negocios. Lo anterior, estaría acompañado del anuncio de la implementación de 10 impulsos para incentivar el crecimiento económico a través de la inversión pública en infraestructura por USD1,500 millones, fortalecimiento de la matriz energética, posicionamiento del turismo como polo de desarrollo, entre otros.

El país experimenta una creciente inflación (marzo 2022: 6.7%) derivado de los efectos globales post pandémicos, entre los que revisten importancia: la afectación de las cadenas de suministros (crisis de los contenedores) y el alza en los combustibles. También, el indicador ha sido exacerbado por el conflicto entre Rusia y Ucrania. Lo anterior, ha tenido una incidencia directa en los costos al alza del transporte; alimentos y materias primas. Con el objetivo de minimizar este impacto en la economía, el Gobierno salvadoreño implementó 11 medidas anti inflación. Por su parte, EEUU a través de la Reserva Federal (FED), ha ajustado los tipos de interés al alza para tratar de controlar la inflación

<sup>1</sup> Indicador de Bonos de Mercados Emergentes

## 3.2 Producción nacional

En 2021, la economía salvadoreña registró un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) del 10.3% (2020: -8.1%). El dinamismo experimentado fue producto de la reapertura económica, recuperación del empleo, un sólido desempeño de las remesas familiares y una muy buena dinámica de las exportaciones. Conforme al contexto internacional y las afectaciones económicas causada por la inflación, el Banco Central de Reserva (BCR) proyecta un crecimiento económico de 3.2% para el 2022.

## 3.3 Finanzas públicas

Al cierre del 2021, los ingresos corrientes del Sector Público No Financiero (SPNF) registraron USD7,108.8 millones (+23.4%) y un +15.9% respecto de 2019. La reapertura económica ha resultado en la mayor recaudación de ingresos tributarios en los últimos 5 años, mientras que los ingresos no tributarios y de capital se mantienen con crecimientos moderados. Por su parte, el gasto total alcanzó USD8,424.5 millones (+12.2%), éste continúa creciendo a un mayor ritmo que el registrado antes de la pandemia, principalmente, por la partida destinada a suplir necesidades de gasto corriente y las inversiones realizadas para un eventual ecosistema bitcoin.

La deuda total del SPNF sumó USD21,698.7 millones en 2021 (75.5% del PIB); menor si se compara con el 85.8% de 2020. La deuda de largo plazo adquirida mayoritariamente con inversionistas extranjeros y la banca multilateral representó el 65.4%, seguido de las obligaciones previsionales (25.2%), así como letras y certificados del tesoro con el 9.4%. En el corto plazo, las emisiones de LETES y CETES para necesidades corrientes superaron los USD2,000 millones.

El déficit fiscal respecto al PIB incluyendo pensiones reportó un 5.6% al finalizar el 2021 (USD1,606.5 millones), el indicador continúa afectado por los recursos económicos para atender la crisis sanitaria, las medidas de alivio económico, el pago de intereses de deuda, incremento del gasto corriente y las dificultades para trasladar deuda de corto a largo plazo. El presupuesto 2022, considera USD1,430.6 millones para el servicio de la deuda, de los cuales sólo USD512.2 millones están destinados a la amortización de capital.

## 3.4 Comercio exterior

Durante 2021, las exportaciones registraron USD6,629.0 millones (+31.4%). Los sectores que lideraron el crecimiento de las ventas al exterior fueron las maquilas (+40.8%) y la industria manufacturera (+30.4%). Los principales destinos de las exportaciones se concentraron en Centroamérica (45.4%) y EEUU con el 32.5%. Por su parte, las importaciones totales sumaron USD15,076 millones (+46.0%); destaca el crecimiento de los bienes de consumo (+35.8%) e intermedios (+57.1%). El déficit de la balanza comercial fue de USD8,447.2 millones. Lo anterior, como resultado del aumento de los precios de diversas mercancías, así como el dinamismo de las importaciones para la producción y el consumo nacional.

## 3.5 Inversión extranjera directa (IED)

Al término del 2021, los flujos acumulados de IED registraron USD314.9 millones, 12.2% más a lo observado en igual periodo del año anterior. Este comportamiento está vinculado al aumento en la importación de bienes de capital para proyectos de generación de energía, ejecución de proyectos de construcción, así como las importaciones de equipos de transporte. Panamá con USD342.7 millones, EEUU con USD164.0 millones y España con USD122.0 millones fueron los países con mayor flujo de inversión.

## 3.6 Remesas familiares

Las remesas familiares registraron un ingreso récord de USD7,571.1 millones a diciembre de 2021, (+26.8%); y alcanzó una participación del 27.0% del PIB. Entre los factores que han contribuido al crecimiento destacan la recuperación económica y del empleo en EEUU y Europa. Las remesas constituyen una base robusta para satisfacer la demanda interna.

## 4. MERCADO DE VALORES DE EL SALVADOR

El 2021 cerró con un volumen negociado de USD3,664.0 millones, denotando un crecimiento del 5% sobre el año preliminar. Este comportamiento obedece a una mayor confianza de los diversos sectores de la economía en la financiación bursátil, que se reflejó en el incremento de nuevos emisores y emisiones, entre los cuales se mencionan: Exor-Anda, Ingenio El Ángel, Alcaldía de San Salvador, Montreal, Alutech y Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura (CIFI).

Bolsa de Valores : Volúmenes de negociación en millones de USD				
Tipo de mercado	dic-20	dic-21	Variación absoluta	Variación Relativa
Primario	466.0	1,225.0	759.0	162.9%
Secundario	1,189.0	833.0	-356.0	-29.9%
Internacional	687.0	311.0	-376.0	-54.7%
Reportos	1,147.0	1,295.0	148.0	12.9%
<b>Total</b>	<b>3,489.0</b>	<b>3,664.0</b>	<b>175.0</b>	<b>5.0%</b>

Fuente: memoria de labores de la Bolsa de Valores de El Salvador

El mercado primario alcanzó los USD1,225.0 millones, acompañado de un incremento de 162.9% respecto a 2020. Las colocaciones del Estado, así como las titularizaciones fueron la base de dicho crecimiento, dentro de éstas últimas se encuentran dos de gran relevancia: la Alcaldía de San Salvador, por USD124.5 millones en agosto y el Ingenio El Ángel por USD102.9 millones en noviembre, las dos estructuradas por Hencorp Valores, Ltda. El sector público participó con el 27.6% de los valores negociados, titularizaciones (27.6%), fondos de inversión (16.5%), certificados de inversión (10.5%) y papel bursátil (10.3%).

La industria de fondos de inversión cerró el 2021 con una cifra de USD403.0 millones en patrimonios administrados. Uno de los mayores avances se le atribuye a Atlántida Capital, con la creación del primer fondo cerrado de capital de riesgo autorizado por USD300 millones. Al término de 2021 se cuentan con tres gestoras, quienes administran 5 fondos financieros, 1 inmobiliario y 1 de capital de riesgo.

Al diciembre de 2021, el mercado secundario registró un volumen transado de USD833.0 millones, versus los USD1,189.0 contabilizados en 2020, significando una disminución de 29.9% principalmente por el reacomodo del portafolio de los participantes, expresado en una menor negociación en los fondos de inversión cotizados (ETF's).

Otro de los actores principales, es el mercado de reportos, el cual ascendió a un monto de USD1,295.0 millones, y registró un alza de 12.9% producto de la normalización escalonada de la actividad económica. Dicho mercado ponderó el 35.3% del monto transado total y se ha mantenido sin variaciones significativas en los últimos años.

Por su parte, el mercado internacional totalizó USD311.0 millones y presentó una variación negativa de 54.7%, respecto al año previo. Los valores de mayor negociación fueron los siguientes: EUROSV2023 (USD73.0 millones), EUROSV2035 (USD50.0 millones), NOTASV2050 (USD40.0 millones), NOTASV2052 (USD36.0 millones) y NOTASV2027 (USD26.0 millones). El 86.0% de dicho mercado

corresponde a títulos del sector público y 14.0% a títulos privados.

## 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.

Al primer semestre de 2022, la entidad se encuentra trabajando en los sistemas informáticos que garantizarán la eficiencia y operatividad de los Certificados de Depósito Negociables (CDN), producto que será lanzado en conjunto con la Bolsa de Valores y las Casas Corredoras de Bolsa en el año corriente.

### 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.

En julio de 2021, CITI fue seleccionado por CEDEVAL para proveer servicios de custodia global, con la finalidad de agilizar los procesos y facilitar el acceso a los inversionistas a títulos valores internacionales.

### 5.3 Gobierno Corporativo

En el marco del 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.

Las modificaciones al pacto social, disminución del capital mínimo de disolución y liquidación de la sociedad corresponde a la Junta General Extraordinaria. De igual forma, entre los deberes y derechos para esta junta se considera la participación en la 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.

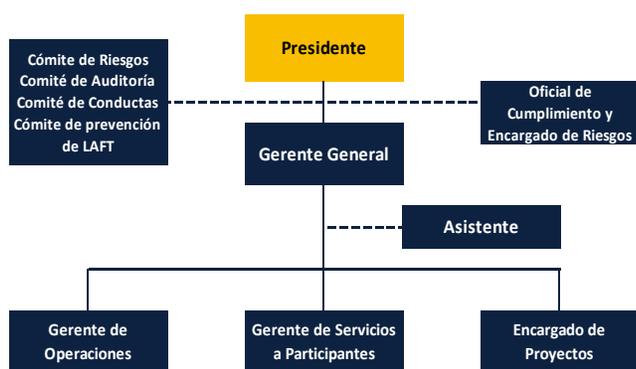
El Oficial de Cumplimiento y encargado de riesgos vela por el cumplimiento del manual de políticas y de gestión integral de riesgos, verifica el cumplimiento de calidad de ejecución de procesos de negocio y los procedimientos operativos de la organización.

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.

### Estructura Organizacional



Fuente: CEDEVAL

## 6. ANÁLISIS FINANCIERO Y DE GESTIÓN

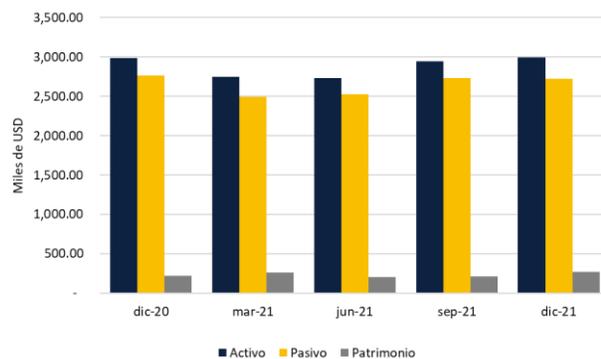
Los estados financieros considerados en este reporte son presentados de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría (NIA). Estos fueron auditados por una firma de auditores independientes y registrada ante el regulador local, la cual otorgó una opinión limpia.

Históricamente, CEDEVAL no ha enfrentado riesgos materialmente importantes de tipo de cambio debido a que su balance esta expresado en dólares estadounidenses. La entrada en vigencia del Bitcoin como moneda de curso legal genera una alternativa de pago e inversión a la economía salvadoreña. En ese sentido, la administración se encuentra a la espera de las reformas y elaboración de la normativa adicional que regulará el uso del Bitcoin. El objetivo de la entidad es analizar los efectos de dicha regulación en el mercador de valores, de tal forma, que permita identificar, una manera eficiente de adoptarla a su esquema de negocio.

## 6.1 Estructura financiera

La Entidad presenta una estructura financiera estable y sólida a través del tiempo, reflejado en un acumulado de USD2,995.8 miles en activos al cierre del ejercicio 2021, reportando un crecimiento de USD10.8 miles, equivalentes a un 0.4%. Dicho comportamiento obedece al bajo dinamismo de las inversiones financieras (+1.1%), las cuales se caracterizan por conformar el principal activo de la empresa.

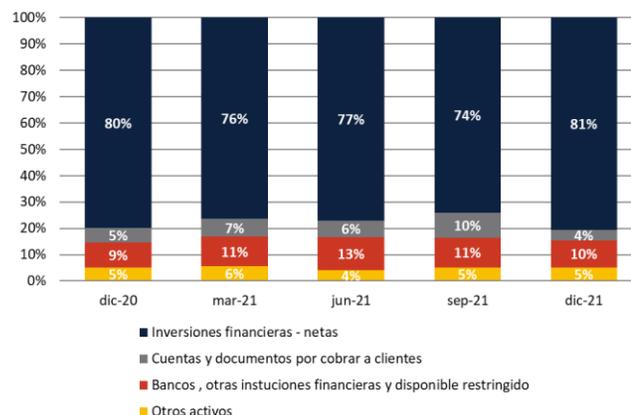
CEDEVAL: Estructura financiera en miles de USD



Fuente: Estados financieros de CEDEVAL

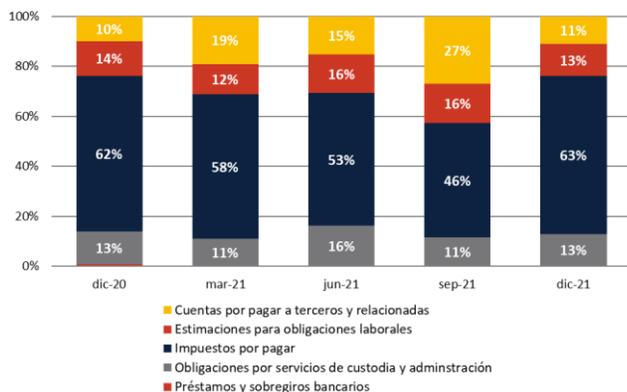
Los activos corrientes ascienden a USD2,973.3 miles e integran el 99.2% del balance, en tanto el activo no circulante registra un monto de USD22.5 miles, con una ponderación de 0.8%. Las inversiones financieras representan el 80.5% del activo total, seguido de las partidas de efectivo, bancos y disponible restringido con 10.1%, mientras que el remanente lo componen las cuentas por cobrar y otros activos con una participación de 9.4%.

CEDEVAL: Composición de Activos



Fuente: Estados financieros de CEDEVAL

### CEDEVAL: Composición de Pasivos

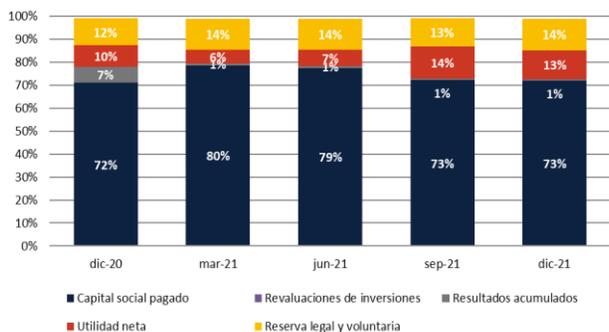


Fuente: Estados financieros de CEDEVAL

Por su parte, el pasivo total al final del ejercicio contabiliza USD270.1 miles y expone un aumento de USD48.1 miles, equivalente al crecimiento de 21.7%. Dicha variación proviene principalmente por mayores provisiones de impuestos por pagar (+23.5%), también ha influido el incremento de cuentas por pagar a terceros y relacionadas (+36.1%).

La estructura del fondeo se caracteriza por la financiación espontánea y de bajo costo, la partida más representativa del pasivo es la de impuesto sobre la renta por pagar (63.1%), mientras que el restante lo integran las obligaciones por servicios de custodia, cuentas por pagar a terceros y relacionadas, y las provisiones por renuncia voluntaria, estas últimas forman la totalidad del pasivo no circulante. 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.

### CEDEVAL: Composición de Patrimonio



Fuente: Estados financieros de CEDEVAL

El patrimonio alcanzó USD2,725.7 miles y decreció 1.3% de forma anual, afectado por la reducción de los resultados acumulados (-90.6%). Con respecto a la composición del patrimonio, el 73.4% corresponde a capital social pagado, 14.0% a reserva legal y voluntarias, 12.9% a utilidad neta y 0.7% a resultados acumulados.

## 6.2 Liquidez y apalancamiento

La Institución mantiene adecuados niveles de liquidez, derivado de la generación constante de flujos de caja operativos, factor que permite prescindir de la contratación de deuda financiera para los requerimientos de capital de trabajo. En ese sentido, los activos líquidos representan el 90.6% de los activos totales y lo conforman principalmente inversiones financieras en títulos de renta fija de corto y mediano plazo de rápida realización.

CEDEVAL: Indicadores de liquidez					
	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21
Activos líquidos / Activo Total	89.3%	87.7%	89.5%	85.1%	90.6%
Proporción del capital de trabajo	93.5%	91.7%	93.7%	93.9%	92.1%

Fuente: Estados financieros de CEDEVAL

A diciembre de 2021, CEDEVAL posee una posición patrimonial robusta que representó el 91.0% de sus activos, mientras que la razón de deuda se ubica en un 9.0%. SCRiesgo considera que la Institución posee la capacidad suficiente para generar capital interno, absorber pérdidas esperadas y asegurar el crecimiento.

CEDEVAL: Indicadores de apalancamiento					
	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21
Razón de deuda	7.4%	9.4%	7.4%	7.2%	9.0%
Endeudamiento	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Cobertura de intereses	49.0	55.1	40.3	49.0	34.8
Apalancamiento	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
Gasto financiero/Pasivo con costo	16.1%	29.7%	30.0%	40.7%	31.9%

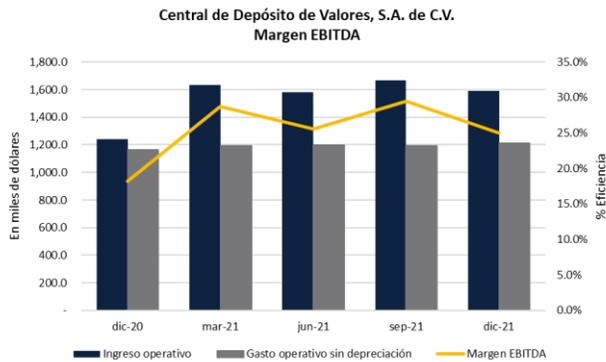
Fuente: Estados financieros de CEDEVAL

## 6.3 EBITDA

Dentro de los servicios que conforman el núcleo del negocio de CEDEVAL se encuentran: servicios de custodia, compensación, administración, liquidación y transferencia de valores. A diciembre 2021, los ingresos correspondientes a servicios de depósitos, custodia y administración a no emisores sumaron USD1,588.7 miles, crecieron 28.1% y aportan el 98.4% del flujo total de ingresos operativos.

Por su parte, los ingresos por servicios de depósitos, custodia y administración a emisores registraron una

disminución de 52.2%, con un total de USD16.7 miles. Adicionalmente, los flujos por custodia de instrumentos y documentos sumaron USD9.0 miles con un decrecimiento de 93.8%. A diciembre 2021, el margen EBITDA presentó una mejora respecto al año anterior, al desplazarse de 18.2% a 25.0% en respuesta al incremento de los ingresos y comisiones que se derivan de las actividades de custodia y administración de valores.



Fuente: Estados financieros de CEDEVAL.

En opinión de SCRiesgo, CEDEVAL está expuesto a reducciones en los niveles de custodia ante decrementos en el volumen negociado en la bolsa de valores, derivado de 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.

## 6.4 Ingresos operativos

El dinamismo de los ingresos está determinado por crecimiento generalizado en el volumen transado, el cual es de USD62,013 millones al cierre del ejercicio 2021. Los rubros que presentaron expansiones importantes fueron: depósitos, retiros y transferencias (+69.3%), derechos patrimoniales (+43.9%) y operaciones internacionales (+43.8%), éstas últimas propiciadas por las alianzas que CEDEVAL posee con diversas centrales de depósitos de valores en la región y Estados Unidos.

Volumen transado por tipo de servicio (Millones de USD)			
Tipo de servicio	2020	2021	Variación %
Custodia Local	23,228	25,004	7.6%
Custodia internacional	7,830	6,072	-22.5%
Documentos	7,264	8,544	17.6%
Derechos patrimoniales	2,391	3,441	43.9%
Depósitos, retiros y transferencias	10,136	17,164	69.3%
Operaciones Internacionales	1,244	1,788	43.8%
<b>Total</b>	<b>52,093</b>	<b>62,013</b>	<b>19.0%</b>

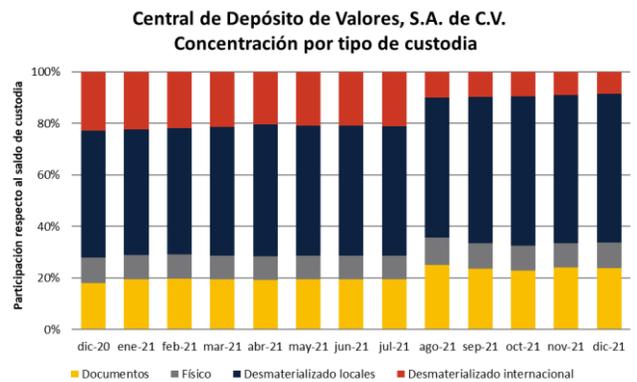
Fuente: CEDEVAL

A diciembre de 2021, el comportamiento de los volúmenes negociados continúa concentrado en las Administradoras de Fondos de Pensiones, Bancos y Financieras que representan el 40.5% y 45.4%, respectivamente. Los ingresos del custodio dependen en gran medida de estos mercados, por consiguiente, cualquier cambio legal, regulatorio o de mercado vinculado a los antes mencionados puede provocar sensibilidad en los ingresos.

Estructura de Valores en depósitos según tipo de tenedor a diciembre 2021 (en millones de dólares)				
Tenedores	Valores locales	Valores internacionales	Total	%
AFP'S	2,650	409	3,059	40.5%
Bancos y Financieras	3,235	196	3,431	45.4%
Instituciones Autónomas	321	26	347	4.6%
Sector Privado	244	26	270	3.6%
Aseguradoras	158	77	234	3.1%
Personas naturales	22	95	117	1.5%
Fideicomisos	33	8	41	0.5%
Organizaciones sin fines de lucro	49	11	61	0.8%
<b>Total valores</b>	<b>6,711</b>	<b>849</b>	<b>7,560</b>	<b>100.0%</b>

Fuente: Elaboración propia con base en datos de CEDEVAL

La desmaterialización de los títulos depositados en CEDEVAL, permite aumentar la agilidad y eficiencia en el traslado de valores. Bajo tal contexto, la mayor parte de los saldos de custodia se concentra en títulos desmaterializados locales (57.5%), el resguardo de documentos relacionados a emisiones inscritas en bolsa representa el 24.0%, mientras que la guarda y administración de valores físicos es de 10.0%.



Fuente: Estados financieros de CEDEVAL

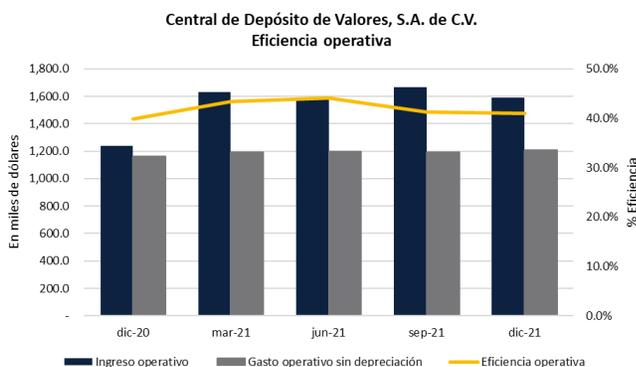
Cabe destacar que a partir de la contratación de Citi como custodio global se observa una reducción en la participación de los valores desmaterializados internacionales, los cuales representaron el 22.9% en diciembre de 2020 y se desplazaron hasta 8.5% en diciembre de 2021. La selección

de Citi se realizó con el propósito de facilitar el acceso de los inversionistas a los mercados de capital internacional.

## 6.5 Eficiencia operativa

A diciembre de 2021, los gastos operativos alcanzaron USD1,224.7 miles y crecieron 4.2% sobre la base de diciembre 2020. El aumento es explicado por un mayor gasto general y de personal (+6.0%), los cuales representan el 74.5% de la carga operativa total; en tanto, los gastos por servicios de custodia y depósito ponderan el 24.3% y el remanente se constituye por gastos de depreciación, amortización y deterioro con un 1.1% de participación.

El ratio de eficiencia se mantiene estable en el período de análisis, pasando de 39.8% a 41.0% entre diciembre de 2020 y diciembre de 2021. Por su parte, la utilidad operativa sobre gastos administrativos revela una mejora al incrementar de 28.5% a 42.7% en el mismo período.



Fuente: Estados financieros de CEDEVAL

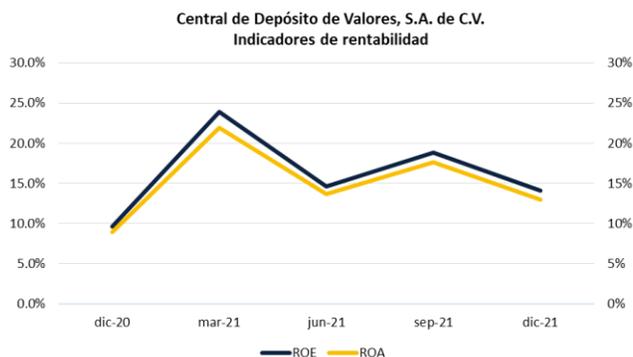
Como parte de la cultura digital y de cero papel, la entidad está enfocada en la optimización de procesos, incluyendo inversiones en sistemas informáticos innovadores, un estricto control de los costos. Además, mantiene una estructura compartida con la Bolsa de Valores de El Salvador que le permite aprovechar economías de escala.

CEDEVAL: Indicadores de eficiencia operativa					
	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21
Rotación activo total	0.5	0.6	0.6	0.6	0.5
Rotación de gastos administrativos	3.4	3.4	3.3	3.5	3.3
Utilidad operativa/ Gastos Administrativos	28.5%	57.4%	48.3%	58.5%	42.7%
Eficiencia operativa	39.8%	43.4%	44.0%	41.3%	41.0%

Fuente: Estados financieros de CEDEVAL

## 6.6 Rentabilidad

Al cierre de 2021, CEDEVAL registró un aumento en las utilidades netas del 47.3% respecto a diciembre de 2020. Lo anterior es explicado por un crecimiento de ingresos operativos en 13.7% que superan a la tasa de crecimiento de los gastos operativos (+4.2%). En línea con lo anterior, los indicadores de rentabilidad sobre activos (ROA) y sobre patrimonio (ROE) exhibieron crecimientos anuales al situarse en 13.0% y 14.1%, desde 8.9% y 9.6% respectivamente.



Fuente: Estados financieros de CEDEVAL

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.

## 7. AVANCE DE PRINCIPALES PROYECTOS ESTRATÉGICOS

### 7.1 Modernización de CEDEVAL

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

**Normativa y procesos:** se han sostenido sesiones de trabajo con el Banco Central de Reserva y la Superintendencia del Sistema Financiero sobre el proyecto de reformas al Reglamento General Interno, del cual se espera su aprobación para el primer semestre de 2022.

**Organización y talento humano:** durante el segundo semestre de 2021 se organizaron capacitaciones relacionadas a los siguientes temas: trabajo en equipo,

Página 9 de 12

### Más información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

### Oficinas

Cartago, Costa Rica  
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá  
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador  
(503) 2243 7419

fortalecimiento de relaciones interpersonales, respuesta a conflictos y liderazgo, con la finalidad de identificar oportunidades de mejora y construir un equipo de alto rendimiento.

**Mercado estratégico:** se definieron las políticas del Modelo de Entrega de Información, el cual tiene el propósito de incrementar los canales de contacto con los participantes y de esta manera actuar de forma proactiva ante sus necesidades.

## 7.2 Certificados de depósitos negociables en Bolsa (CDN).

Se han continuado con las pruebas internas en los sistemas de CEDEVAL para la integración con el nuevo módulo que permitirá administrar los certificados de depósito negociables (CDN). Además, se mantienen en avances de actividades y reuniones con tres bancos comerciales interesados en el lanzamiento de los certificados. Dos de ellos ya cuentan con la política del producto aprobada por el BCR.

---

*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.*

## ANEXOS

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

Balance General (MILES DE USD DOLARES)	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21	%	Variación	
							Absoluta	Relativa
<b>Activo total</b>	<b>2,985.0</b>	<b>2,750.0</b>	<b>2,727.7</b>	<b>2,942.4</b>	<b>2,995.8</b>	<b>100.0%</b>	<b>10.8</b>	<b>0.4%</b>
<b>Activo corriente</b>	<b>2,957.0</b>	<b>2,725.4</b>	<b>2,706.5</b>	<b>2,924.5</b>	<b>2,973.3</b>	<b>99.2%</b>	<b>16.3</b>	<b>0.6%</b>
Bancos y otras instituciones financieras	207.0	299.4	329.7	312.0	223.7	7.5%	16.7	8.0%
Disponible restringido	73.0	11.2	12.0	15.5	78.2	2.6%	5.2	7.1%
Inversiones financieras - netas	2,385.0	2,101.8	2,100.8	2,176.9	2,412.3	80.5%	27.3	1.1%
Cuentas y documentos por cobrar a clientes	164.0	185.2	173.9	284.2	125.1	4.2%	(38.9)	-23.7%
Cuentas por cobrar relacionadas	1.0	2.2	0.7	1.3	0.7	0.0%	(0.3)	-28.4%
Rendimientos por cobrar	27.0	26.7	21.2	24.3	25.2	0.8%	(1.8)	-6.7%
Impuestos por cobrar	36.0	46.9	18.0	29.4	38.4	1.3%	2.4	6.8%
Gastos pagados por anticipado	64.0	52.0	50.2	81.0	69.7	2.3%	5.7	8.9%
<b>Activo no corriente</b>	<b>28.0</b>	<b>24.6</b>	<b>21.2</b>	<b>17.8</b>	<b>22.5</b>	<b>0.8%</b>	<b>(5.5)</b>	<b>-19.6%</b>
Muebles e inmuebles	26.0	22.9	20.0	17.0	14.1	0.5%	(11.9)	-45.7%
Cuentas y documentos por cobrar a largo plazo	-	-	-	-	-	0.0%	-	0.0%
Activos intangibles - netos	2.0	1.7	1.2	0.8	8.4	0.3%	6.4	320.9%
<b>Pasivo total</b>	<b>222.0</b>	<b>258.3</b>	<b>203.0</b>	<b>212.2</b>	<b>270.1</b>	<b>9.0%</b>	<b>48.1</b>	<b>21.7%</b>
<b>Pasivo corriente</b>	<b>191.0</b>	<b>227.3</b>	<b>171.4</b>	<b>179.1</b>	<b>235.5</b>	<b>7.9%</b>	<b>44.5</b>	<b>0.2</b>
Préstamos y sobregiros bancarios	2.0	-	0.6	0.8	-	0.0%	(2.0)	-100.0%
Obligaciones por servicios de custodia y administración	29.0	28.4	32.3	23.6	35.1	1.2%	6.1	21.0%
Cuentas por pagar	9.0	30.6	11.8	38.7	11.2	0.4%	2.2	24.8%
Cuentas por pagar relacionadas	13.0	18.8	18.9	18.7	18.7	0.6%	5.7	43.9%
Impuestos por pagar	138.0	149.5	107.8	97.3	170.5	5.7%	32.5	23.5%
Dividendos por pagar	-	-	-	-	-	0	0	0
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>31.0</b>	<b>31.0</b>	<b>31.6</b>	<b>33.1</b>	<b>34.6</b>	<b>1.2%</b>	<b>3.6</b>	<b>11.5%</b>
Estimaciones para obligaciones laborales	31.0	31.0	31.6	33.1	34.6	1.2%	3.6	11.5%
<b>Patrimonio</b>	<b>2,763.0</b>	<b>2,491.7</b>	<b>2,524.7</b>	<b>2,730.2</b>	<b>2,725.7</b>	<b>91.0%</b>	<b>(37.3)</b>	<b>-1.3%</b>
Capital social pagado	2,000.0	2,000.0	2,000.0	2,000.0	2,000.0	66.8%	-	0.0%
Reserva legal	259.0	259.7	259.7	259.7	296.6	9.9%	37.6	14.5%
Reserva voluntaria de liquidez	69.0	86.1	86.1	86.1	86.1	2.9%	17.1	24.8%
Revaluaciones de inversiones	- 26.0	- 24.8	- 27.5	- 20.6	- 26.0	-0.9%	0.0	0.0%
Resultados acumulados	198.0	18.6	18.6	18.6	18.6	0.6%	(179.4)	-90.6%
Utilidad neta	263.0	152.0	187.8	386.3	350.4	11.7%	87.4	33.2%
<b>Pasivo más patrimonio</b>	<b>2,985.0</b>	<b>2,750.0</b>	<b>2,727.7</b>	<b>2,942.4</b>	<b>2,995.8</b>	<b>100.0%</b>	<b>10.8</b>	<b>0.4%</b>

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

Estado de Resultados (MILES DE USD DOLARES)	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21	%	Variación	
							Absoluta	Relativa
<b>Ingresos de operación</b>	<b>1,420.0</b>	<b>417.6</b>	<b>803.1</b>	<b>1,271.3</b>	<b>1,614.4</b>	<b>100.0%</b>	<b>194.4</b>	<b>13.7%</b>
Ingresos por servicios de depósitos, custodia y administración a no emisores	1,240.0	407.9	789.3	1,252.8	1,588.7	98.4%	348.7	28.1%
Ingresos por servicios de depósitos, custodia y administración a emisores	35.0	4.7	8.7	12.5	16.7	1.0%	-18.3	-52.2%
Ingresos por servicios por desmaterialización y administración de acciones	-	-	-	-	-	0.0%	0.0	0.0%
Ingresos por servicios de custodia de instrumentos y documentos	145.0	5.1	5.1	6.0	9.0	0.6%	-136.0	-93.8%
Ingresos diversos	-	-	-	-	-	0.0%	0.0	0.0%
<b>Gastos de operación</b>	<b>1,175.0</b>	<b>301.2</b>	<b>604.7</b>	<b>906.2</b>	<b>1,224.7</b>	<b>75.9%</b>	<b>49.7</b>	<b>4.2%</b>
Gastos de operación por servicios de custodia y depósito	301.0	94.9	187.3	272.1	298.2	18.5%	-2.8	-0.9%
Gastos generales y de personal	861.0	202.8	410.7	623.9	912.5	56.5%	51.5	6.0%
Gastos por depreciación, amortización y deterioro por operaciones corrientes	13.0	3.4	6.8	10.2	14.1	0.9%	1.1	8.2%
<b>Utilidad operativa</b>	<b>245.0</b>	<b>116.5</b>	<b>198.3</b>	<b>365.1</b>	<b>389.6</b>	<b>24.1%</b>	<b>144.6</b>	<b>59.0%</b>
<b>Ingresos financieros</b>	<b>151.0</b>	<b>37.2</b>	<b>74.3</b>	<b>108.3</b>	<b>147.7</b>	<b>9.1%</b>	<b>-3.3</b>	<b>-2.2%</b>
Ingresos por inversiones financieras						0.0%	0.0	0.0%
Ingresos por cuentas y documentos por cobrar						0.0%	0.0	0.0%
Otros ingresos financieros						0.0%	0.0	0.0%
<b>Utilidad antes de gastos financieros</b>	<b>396.0</b>	<b>153.7</b>	<b>272.6</b>	<b>473.4</b>	<b>537.3</b>	<b>33.3%</b>	<b>141.3</b>	<b>35.7%</b>
<b>Gastos financieros</b>	<b>5.0</b>	<b>2.1</b>	<b>4.9</b>	<b>7.5</b>	<b>11.2</b>	<b>0.7%</b>	<b>6.2</b>	<b>123.8%</b>
Gastos de operación por inversiones propias	2.0	0.6	1.5	1.9	2.5	0.2%	0.5	26.9%
Gastos por obligaciones con instituciones financieras	3.0	1.5	3.4	5.5	8.6	0.5%	5.6	185.4%
Provisión para incobrabilidad y desvalorización de inversiones	-	-	-	0.1	0.1	0.0%	0.1	0.0%
<b>Utilidad antes de reservas e impuestos</b>	<b>391.0</b>	<b>151.6</b>	<b>267.7</b>	<b>466.0</b>	<b>526.1</b>	<b>32.6%</b>	<b>135.1</b>	<b>34.6%</b>
Reserva legal	27.0	-	-	-	-	0.0%	-27.0	-100.0%
<b>Resultados ordinarios después de reservas y antes de impuestos</b>	<b>364.0</b>	<b>151.6</b>	<b>267.7</b>	<b>466.0</b>	<b>526.1</b>	<b>32.6%</b>	<b>162.1</b>	<b>44.5%</b>
Impuesto sobre la renta ( nota 11)	101.0	-	80.5	80.5	140.6	8.7%	39.6	39.2%
Impuesto sobre la renta diferido		-	-	-	-	0.0%	0.0	0.0%
<b>Resultados ordinarios después de impuestos</b>	<b>263.0</b>	<b>151.6</b>	<b>187.2</b>	<b>385.5</b>	<b>385.5</b>	<b>23.9%</b>	<b>122.5</b>	<b>46.6%</b>
Ingresos extraordinarios ( nota 15)	-	0.4	0.6	0.9	1.8	0.1%	1.8	0.0%
Gastos extraordinarios	-	-	-	-	-	0.0%	0.0	0.0%
<b>Utilidad neta</b>	<b>263.0</b>	<b>152.0</b>	<b>187.8</b>	<b>386.3</b>	<b>387.3</b>	<b>24.0%</b>	<b>124.3</b>	<b>47.3%</b>