

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

Informe mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión Ordinaria N.º 6172023 del 20 de octubre de 2023.
Fecha de ratificación: 31 de octubre de 2023.
Información financiera no auditada al 30 de junio de 2023.

Contactos: Karla Amaya Rodríguez
 Marco Orantes Mancía

Analista financiero kamaya@scriesgo.com
 Director País morantes@scriesgo.com

1. CLASIFICACIÓN DE RIESGO

El informe corresponde al análisis de mantenimiento de la Central de Depósitos de Valores (CEDEVAL), con información financiera no auditada al 30 de junio de 2023.

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 permiten una mayor eficiencia.
- 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 y Estados Unidos amplía el conocimiento tecnológico, de negocios y las buenas prácticas internacionales.
- Los robustos niveles patrimoniales fortalecen las coberturas ante posibles pérdidas potenciales del negocio.

“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 Calificadora podrá ser consultado en nuestra página www.scriesgo.com

- Altas barreras de entrada y un mercado relativamente pequeño limitan en gran medida la participación de más competidores dentro del mercado de valores local.

Retos

- Mantener un volumen de negocio estable ante la vulnerabilidad de los ciclos económicos, coyuntura actual de sus principales clientes y efectos especulativos que podría generar el riesgo soberano en los mercados internacionales.
- Continuar con las mejoras de la gestión del riesgo operativo.

Oportunidades

- Consolidación del mercado de fondos de inversión.
- Creación de nuevos productos bursátiles.
- Desarrollo del mercado de bonos temáticos.
- Generación de nuevas alianzas regionales e integración de mercados.

Amenazas

- 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.
- El entorno económico experimenta altos niveles de inflación y tasas de interés, lo cual puede generar incertidumbre para nuevas emisiones y reducir el volumen de transacciones.

3. CONTEXTO ECONÓMICO

3.1 Análisis de la plaza local

A junio de 2023, el PIB aumentó en 3.0% ligeramente mayor al 2.9% de junio de 2022. La dinámica fue favorecida por el desempeño del sector construcción (+22.8%), relacionado con la ejecución de proyectos públicos de infraestructura, elevada inversión privada en proyectos residenciales, de

turismo y comercio, y una mayor estabilidad en los precios de los insumos. Actualmente, se desarrollan iniciativas para dinamizar sectores como el eléctrico y actividades turísticas.

El país ha experimentado una creciente inflación desde 2021, explicado por la afectación de las cadenas de suministro, y el alza en los combustibles. Actualmente, se observa una tendencia decreciente, puntuando en junio de 2023 un 3.8% desde un 7.8% del año anterior. Los segmentos de restaurantes y hoteles (+7.0%), alimentos y bebidas no alcohólicas (+6.9%) y, bienes y servicios diversos (+5.9%) fueron los segmentos de mayor incremento. A nivel de producción, el Índice de Precios al Productor (IPP) se elevó en 3.6% (junio 2022: +5.7%).

A nivel fiscal, aún se presentan desafíos entorno a la estructura de gastos con fuentes de financiamiento limitados, y presionados por los altos niveles de deuda. Actualmente, el Gobierno está en un proceso de modernización de los servicios públicos para mejorar la base tributaria, y reducir la evasión y elusión fiscal. La calificadora internacional Moody's Investor Service mantiene la calificación soberana del país en Caa3, con perspectiva estable. La agencia considera que aún se presentan altas necesidades de financiamiento, exacerbadas por el débil acceso a los mercados de capital internacionales, una posición fiscal aún vulnerable con altos costos de deuda, y sin un marco fiscal y de financiamiento para el mediano plazo.

En un contexto de elevada inflación y el limitado espacio fiscal, las proyecciones del Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR) estiman un crecimiento económico del 2.6%; organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional (FMI) contemplan un 2.2%; el Banco Mundial un 2.8% y 2.1% según la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal).

3.2 Producción nacional

Al primer semestre de 2023, la economía salvadoreña fue impulsada por el aumento en la actividad en los sectores construcción (+22.8%), electricidad (+16.8%), servicios profesionales (+11.4%), explotación de minas y canteras (+9.4%). El resultado ha sido favorecido por la reducción en los índices de criminalidad incentivando la inversión, desarrollo de proyectos de inversión pública y privada, la modernización y digitalización de servicios públicos, y el turismo fomentado por actividades deportivas.

3.3 Finanzas públicas

Los ingresos totales del Sector Público No Financiero (SPNF) aumentaron en 1.7% a junio de 2023 en relación al 17.5% reportado el año anterior; el 82.5% corresponden a los tributarios, los cuales disminuyeron en 1.2%. El comportamiento estuvo influenciado, por la reducción en los impuestos relacionados a las importaciones (-11.5%) dado el menor volumen percibido en la actividad comercial (junio 2023: -10.2%), y de los impuestos selectivos al consumo (-1.6%).

En relación con el gasto público, se muestra mayor eficiencia en el SPNF, el cual totalizó USD4,305.8 millones, luego de un aumento interanual del 3.2%, menor al 4.3% reportado en junio de 2022. El gasto se concentró en un 87.8% en gasto corriente y el resto en gasto de capital. Históricamente, los egresos públicos han estado orientados a solventar las obligaciones inmediatas del Gobierno.

Resultado de la dinámica de ingresos y gastos, se registró ahorro primario del SPNF por USD539.1 millones y el superávit total en USD17.6 millones (junio 2022: -USD67.4 millones). Bajo las proyecciones actuales representaría el 0.1% del PIB frente al -0.4% del año anterior. De los desembolsos ejecutados, USD695.6 millones corresponden a intereses de deuda (16.1% de los ingresos), y USD2,450.1 millones (+6.1%) en gasto de consumo, el 56.9% del total.

A partir de abril de 2023, la deuda pública relacionada con pensiones se excluye del registro del SPNF, debido a los cambios establecidos en la nueva reforma de pensiones aprobada en 2022. La deuda previsional que totalizaba USD6,184.7 millones se trasladó a las obligaciones del nuevo Instituto Salvadoreño de Pensiones (ISP). En consecuencia, la actual deuda del SPNF suma USD18,361.3 millones y percibió un aumento del 4.6% (deuda sin pensiones junio 2022: USD17,553.7 millones).

A junio de 2023, la deuda del SPNF representa el 51.9% del PIB proyectado¹, relativamente menor al reportando en junio de 2022 de 54.0% del PIB (sin pensiones) y del 72.3% considerando pensiones; favorecido por la dinámica de un mayor denominador y cambios contables realizados. Según la clasificación de la deuda, el 62.3% corresponde a acreedores externos y el 37.7% a internos.

¹ Proyección PIB: USD35,367.9 millones (Ministerio de Hacienda).

3.4 Comercio exterior

Durante el primer semestre de 2023, las exportaciones registraron USD3,439.3 millones, una reducción del 7.2% en relación a junio de 2022 (USD3,707.0 millones). Los sectores más impactados fueron las maquilas (-17.1%), la industria manufacturera (-5.7%) y el sector primario² (-11.2%). Los principales socios estratégicos comprenden a Estados Unidos con el 36.7% de las exportaciones, seguido de los pares centroamericanos (45.2%), México (2.9%) y Canadá (2.7%). Por su parte, las importaciones totales sumaron USD7,786.3 millones, una reducción del 10.1% en relación a junio de 2022.

3.5 Inversión extranjera directa (IED)

A junio de 2023, los flujos de IED netos totalizaron USD262.6 millones, lo que implicó una posición superavitaria a lo observado en igual periodo del año anterior, donde se experimentó salidas de IED por USD283.8 millones. Este comportamiento está vinculado al aumento en la entrada de capitales en la industria manufacturera (USD149.7 millones), específicamente; en actividades como fabricación de bebidas, productos minerales y alimenticios; además del sector servicios de comunicaciones (USD57.4 millones) y electricidad (USD51.7 millones).

En contrapeso, se perciben salidas de flujos de las actividades agropecuarias (USD2.2 millones) y, las financieras y de seguros (USD4.4 millones). Por su parte, los países con mayores aportes en la IED fueron: España con USD105.3 millones, México con USD94.1 millones y Estados Unidos con USD78.7 millones.

3.6 Remesas familiares

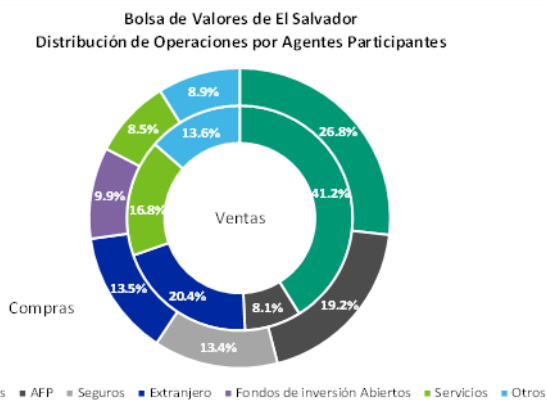
A junio de 2023, las remesas familiares totalizaron USD4,019.8 millones (PIB: 12.6%), un aumento del 5.2%, mayor al 3.8% registrado en junio de 2022. Históricamente, las remesas han constituido una base importante para satisfacer la demanda interna y potenciar consumo de los hogares. En promedio el 41.9% del total corresponden a operaciones de hasta USD499.9, y un 20.2% entre USD500 y USD999.9. Del total de remesas, el 93.2% provienen de envíos desde Estados Unidos, seguido de Canadá (0.9%), España (0.5%), Italia (0.5%) y Reino Unido (0.2%).

² Compuesto por agricultura, ganadería, silvicultura y pesca.

4. MERCADO DE VALORES DE EL SALVADOR

Al primer semestre de 2023, el mercado de valores ha percibido un incremento en el nivel de operaciones realizadas. El monto negociado totalizó USD1,801.0, luego de un aumento del 54.5%, lo cual fue favorable comparado contra la contracción de junio de 2022 (-27.2%). Dicho escenario responde a una mayor dinámica en las operaciones en tres de los cuatro segmentos que integran el mercado³. En total, se negociaron 3,951 operaciones de compra y 3,701 de venta, 1,185 y 1,196 más que el año anterior, respectivamente. Entre estas revisten importancia las emisiones realizadas por el Gobierno de El Salvador, Hencorp Valores LTDA Titularizadora, Banco Industrial S.A. y Banco Atlántida S.A.

De acuerdo a las operaciones de compra y venta, el sector bancario reportó mayor actividad, al concentrar el 26.8% y 41.2% de las operaciones respectivamente. A nivel de Compras se encuentran las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP's) con 19.2%, entidades extranjeras (13.5%) y Seguros (13.4%). Las ventas fueron determinadas por entidades extranjeras (20.4%) y servicios (16.8%).



Fuente: elaboración propia con base a datos de BVES.

Según el segmento de mercado, al primario corresponde el 23.4% del total transaccional, donde se emitieron USD421.0 millones, un 32.8% más que junio de 2022 (USD317.0 millones). La dinámica estuvo sustentada por las operaciones del sector privado (75.3% del total), principalmente, por los certificados de emisión de Banco Davivienda (USD55.0 millones) y, las titularizaciones de FOVIAL (USD51.4 millones) y AES El Salvador (USD46.5 millones).

³ Mercado primario, secundario, reporto e internacional.

El mercado secundario registró USD405.0 millones en transacciones, una disminución del 3.6% en relación con junio de 2022 (USD420.0 millones). Producto del reacomodo de los participantes en la búsqueda de instrumentos de menor plazo, menores negociaciones de ETF's y de títulos privados locales. Por su parte, el mercado de reporto mostró mayor dinamismo al aumentar en 171.7% en las negociaciones, totalizando USD815.0 millones (junio 2022: USD350.0 millones); 2.

Concentradas entre 5 a 8 días plazo. Durante el periodo de análisis, el rendimiento promedio ponderado registró 5.9%, superior al 4.0% del año anterior.

A junio de 2023, las operaciones en el mercado internacional totalizaron USD160.0 millones, una variación positiva del 102.5%, respecto al año anterior (USD79.0 millones). Las transacciones se distribuyen en un 95.6% en títulos públicos y 4.4% en privados. Los principales valores de negociación corresponden a la deuda soberana del Gobierno de El Salvador (USD131.0 millones) y de Estados Unidos (USD3.6 millones). En el mercado accionario predomina los instrumentos constituidos por índices de acciones extranjeras tales como: *Standard & Poor's Depository Receipts, iShares S&P, Europe 350 Index Fund, entre otros.*

Bolsa de Valores de El Salvador Volúmenes de negociación (millones de USD)							
Mercado	Jun-22	%	Jun-23	%	Var. % Jun. 22-21	Var. % Jun. 23-22	Var. Abs Jun. 23-22
Primario	317.0	27.2%	421.0	23.4%	-19.5%	32.8%	104.0
Secundario	420.0	36.0%	405.0	22.5%	7.7%	-3.6%	-15.0
Internacional	79.0	6.8%	160.0	8.9%	-62.2%	102.5%	81.0
Reportos	350.0	30.0%	815.0	45.3%	-42.4%	132.9%	465.0
Total	1,166.0	100.0%	1,801.0	100.0%	-27.2%	54.5%	635.0

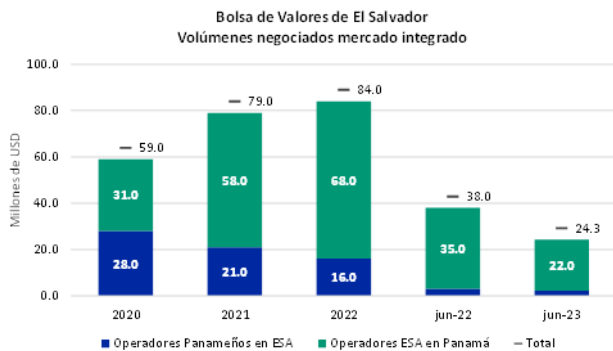
Fuente: elaboración propia con base a datos de BVES.

4.1 Mercado integrado

La Integración de los Mercados de Valores es el resultado de compromisos entre las Bolsas de Valores de El Salvador y Panamá, en coordinación con las Superintendencias de ambos países. Dicha operación funciona como una alternativa eficiente, aprovechando de economías de escala y, generar nuevos mecanismos transaccionales para las empresas, por medio de un mercado de valores ampliado.

Al cierre del primer semestre de 2023, el monto transado entre los dos países alcanzó la suma de USD24.3 millones, una reducción del 36.1% en relación con junio de 2022 (USD38.0 millones). Monto distribuido entre el sistema

electrónico de Panamá (NASDAQ) con USD22.0 millones (-37.1%) y el sistema electrónico de la Bolsa de El Salvador (SEN) con USD2.3 millones (-23.3%), que representan el 90.5% y 9.5% del mercado, respectivamente.



Fuente: elaboración propia con base a datos de BVES.

Actualmente, existen cinco operadores remotos registrados para operar en el SITREL por parte de El Salvador: Valores Banagrícola S.A. de C.V., Valores Cuscatlán, S.A. de C.V, Servicios Generales Bursátiles S.A. de C.V, Atlántida Securities, y Hencorp Valores S.A de C,V Casa de Corredores de Bolsa. Por su parte, los operadores remotos autorizados de Panamá son MMG Corporation, S.A., Valores Banistmo, Global Valores S.A, BG Valores S.A. y Multisecurities. A través de dichos intermediarios bursátiles, las empresas de ambos países pueden acceder directamente y operar en las plataformas de negociación de ambas bolsas.

En marzo de 2023, se anunció la incorporación de la Bolsa de Valores y la Central de Valores de Nicaragua al mercado regional. Con la nueva integración, la oferta bursátil del mercado regional estaría conformada por más de 345 emisores y, aproximadamente USD54.0 millones de valores en circulación.

En consecuencia, se podría disponer de mercados más líquidos, en virtud de la amplitud del volumen en transacciones que estas tres plazas representarían (USD11,000 millones aproximadamente). En opinión de SCR El Salvador, se esperaría un incremento en el número de participantes del mercado de valores para los próximos años, impulsado por el desarrollo continuo del Mercado Regional de Deuda (MRD).

4.2 Riesgo – Rendimiento Soberano El Salvador

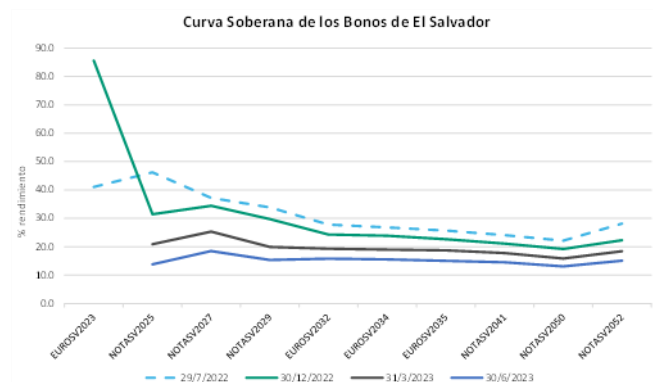
Desde 2021, El Salvador percibió incrementos significativos en los niveles de riesgo país medidos a través del Indicador

de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI por sus siglas en inglés). El índice experimentó una tendencia creciente durante los primeros tres trimestres de 2022, alcanzando su punto más alto en julio 2022 con 35.12%.

Estos aumentos fueron reflejo de los elevados niveles de deuda, las presiones sobre la liquidez, intensificación del riesgo soberano y la incertidumbre sobre la capacidad de pago de los Eurobonos en 2023. Se adiciona, la aprobación de la Ley Bitcoin, que da el estatus de moneda de curso legal al Bitcoin, y la incertidumbre sobre el funcionamiento, y su impacto en la economía.

La ejecución de dos operaciones de recompra de deuda con vencimiento en enero 2023 por parte del Gobierno, incidió en un descenso más acelerado del EMBI, hasta ubicarse en 14.82% al cierre de enero. Lo anterior, originó que la agencia Moody's Investors Service modificara la perspectiva de la calificación soberana de negativa a estable, manteniendo la calificación en Caa3.

A partir de estas operaciones, la curva soberana ha ajustado a la baja los rendimientos de los títulos vigentes. Al cierre de junio de 2023, los bonos promediaron 13.9% para los bonos con vencimiento a dos años, 18.5% a cuatro años, 15.4% a seis años y, entre 15.9% a 13.1% para los años subsiguientes. Sin embargo, estos porcentajes aún se consideran altos y restrictivos para la colocación de deuda pública en los mercados internacionales.



Fuente: elaboración propia con base a datos de Luxembourg Stock Exchange.

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; 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.

Dentro del ámbito de la integración de mercados en Centroamérica, se llevó a cabo la primera transacción y liquidación remota entre El Salvador y Panamá en el año 2017, lo que marcó el comienzo de las operaciones transfronterizas en la región. Posteriormente, en marzo de 2023, se sumó Nicaragua, ampliando el abanico de inversiones disponibles.

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 centros depositarios de la región como Latin Clear (Panamá), InterClear (Costa Rica), Caja de Valores (Guatemala), CENIVAL (Nicaragua) y BCR (El Salvador) 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 nombrado por CEDEVAL como proveedor de servicios de custodia global, con la finalidad de agilizar los procesos, reducir los costos y facilitar el acceso a los inversionistas a títulos valores internacionales. En septiembre de 2022, la Bolsa de Valores de El Salvador, CEDEVAL y Banco Atlántida lanzaron al mercado el primer programa de certificados de depósito negociables (CDN). Este producto puede ser emitido por bancos y permite una liquidez más inmediata a través de su negociación en el mercado secundario.

Por su parte, en junio de 2023, CEDEVAL recibió la certificación otorgada por el programa de Ciberseguridad de Sistemas Aplicativos, S.A. (SISAP), en reconocimiento de su adhesión a las mejores prácticas de la industria para la mitigación de los riesgos cibernéticos. Además, realizaron la actualización del manual y políticas de ciberseguridad.

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. La composición de la Junta Directiva es la siguiente:

Junta Directiva	
Presidente	Francis Eduardo Girón
Vicepresidente	Enrique Oñate Muyschondt
Secretario	Julio Enrique Vega Álvarez
Tesorero	Francisco José Barrientos Barrientos
Director Propietario	Joaquín Alfredo Rivas Boschma
Director Suplente	Sandra Patricia Pacheco Barrientos
Director Suplente	Rolando Arturo Duarte Schlageter
Director Suplente	Ramón Arturo Alvarez Lopez
Director Suplente	Carlos Antonio Turcios Melgar
Director Suplente	Claudia María López Novoa

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.

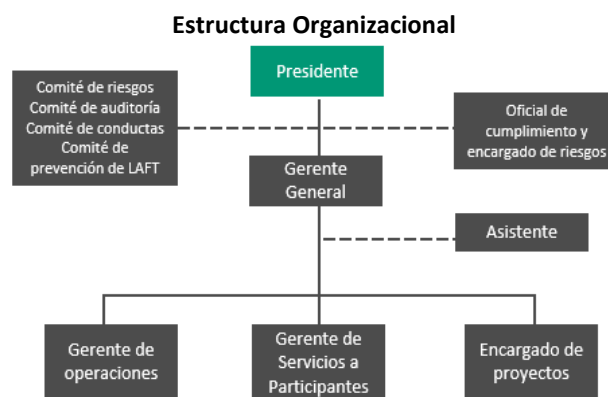
La Gerencia General tiene a cargo la dirección ejecutiva; encargada de dirigir, coordinar, generar transparencia y efectividad en las operaciones de todas las áreas funcionales. Lo anterior con el objetivo de cumplir con las metas estratégicas de la Entidad. Las áreas bajo su cargo son: operaciones,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



Fuente: CEDEVAL

6. ANÁLISIS FINANCIERO Y DE GESTIÓN

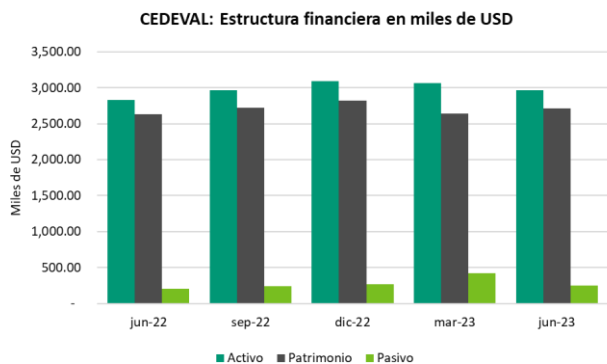
Los estados financieros utilizados en este reporte fueron preparados por la Entidad y revisados por una firma de auditoría independiente de conformidad a la Norma Internacional de Trabajos de Revisión 2410. SCRiesgo recibió información financiera adicional, que, en nuestra opinión, es suficiente para soportar el análisis y emitir la clasificación de riesgo.

CEDEVAL no ha enfrentado riesgos significativos relacionados al tipo de cambio, debido a que su balance esta expresado en dólares estadounidenses. El Bitcoin como moneda de curso legal genera una alternativa de pago e inversión a la economía salvadoreña. La administración se encuentra analizando permanentemente las posibles reformas a la normativa que regula dicha criptomoneda.

6.1 Estructura financiera

A junio de 2023, CEDEVAL registró un conjunto de activos de USD 2,963.6 miles, evidenciando un incremento de 4.6%,

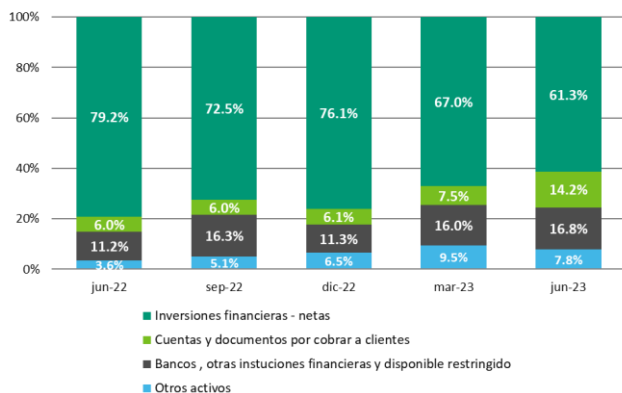
equivalente a USD 130.6 miles, lo cual resalta la estabilidad y fortaleza de su estructura financiera. Dentro de estos activos, las inversiones financieras son preponderantes, sumando un total de USD 1,815.6 miles, distribuidas de la siguiente manera: un 92.5% en renta fija, un 4.4% en fondos de inversión, y el saldo restante se encuentra diversificado en reportos y renta variable.



Fuente: Estados financieros de CEDEVAL

Los activos de corto plazo alcanzaron un valor de USD 2,886.0 miles, constituyendo el 97.4% del total del balance, en contraste, el activo no corriente presenta un saldo de USD 77.6 miles, representando un 2.6% del total. Dentro de los activos, las inversiones financieras conforman la mayoría con un 61.3% del valor total, seguido de bancos, otras instituciones financieras y disponible restringido (16.8% en conjunto). El remanente se compone de las cuentas por cobrar y otros activos, representando un 22.0% del total.

CEDEVAL: Composición de Activos

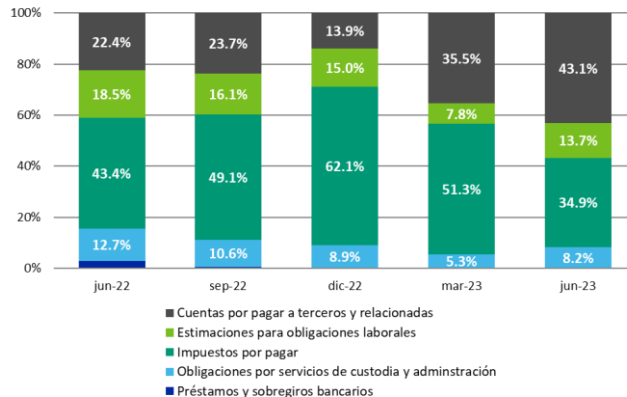


Fuente: Estados financieros de CEDEVAL

En cuanto al pasivo, alcanzó una cifra de USD 251.6 miles, evidenciando un incremento de USD 46.6 miles, lo que equivale a una tasa del 22.8%. El aumento en la estructura

del pasivo se atribuye a un alza del 132.8% en las cuentas por pagar a terceros y relacionadas. Este efecto es contrarrestado por una reducción de 2.5% en impuestos por pagar y 10.4% en estimaciones para obligaciones laborales.

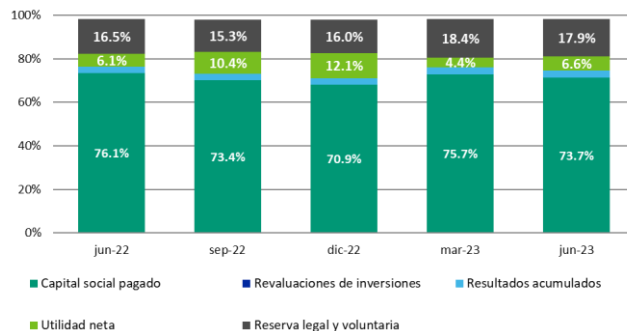
CEDEVAL: Composición de Pasivos



Fuente: Estados financieros de CEDEVAL

La estructura del fondeo refleja un perfil conservador, caracterizado por una baja deuda financiera; la partida más representativa del pasivo es la de cuentas por pagar a terceros y relacionadas (43.1%), mientras que el restante lo integran las obligaciones por servicios de custodia, impuestos por pagar, y 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

La Entidad dispone de una posición patrimonial sólida que asciende a USD2,712.0 miles y creció 3.2% de forma interanual, favorecido por el incremento de las reservas

voluntarias y de capital en 12.1% y resultados acumulados (+7.7%). Con respecto a la composición del patrimonio, el 73.7% corresponde a capital social pagado, 17.9% a reserva legal y voluntaria, 6.6% a utilidad neta y 3.3% a resultados acumulados.

6.2 Liquidez y apalancamiento

La Organización mantiene niveles de liquidez adecuados producto de la generación continua de ingresos operativos, factor que le permite mantener niveles bajos de deuda financiera para sus necesidades de capital de trabajo. En este contexto, el 78.0% de sus activos totales consisten principalmente en inversiones financieras en títulos de baja volatilidad y fácil liquidación, en su mayoría instrumentos de renta fija.

CEDEVAL: Indicadores de liquidez					
	jun-22	sep-22	dic-22	mar-23	jun-23
Razón circulante	16.9	14.5	13.2	7.7	13.3
Activos líquidos / Activo Total	90.4%	88.8%	87.4%	83.0%	78.0%
Proporción del capital de trabajo	94.1%	93.1%	92.4%	87.0%	92.5%

Fuente: Estados financieros de CEDEVAL

Al primer semestre de 2023, CEDEVAL cuenta con una sólida posición de capital, que equivale al 91.5% de sus activos, y su relación de deuda se sitúa en un 8.5%. SCR considera que la institución tiene la capacidad necesaria para generar capital interno, absorber pérdidas anticipadas y mantener su crecimiento de manera sostenible.

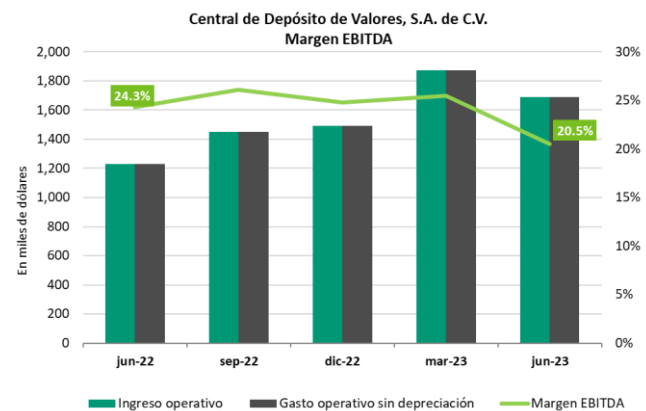
CEDEVAL: Indicadores de apalancamiento					
	jun-22	sep-22	dic-22	mar-23	jun-23
Razón de deuda	7.2%	8.1%	8.7%	13.8%	8.5%
Endeudamiento	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1
Cobertura de intereses	24.3	24.1	26.5	212.0	71.3
Apalancamiento	1.1	1.1	1.1	1.2	1.1
Gasto financiero/Pasivo con costo	43.8%	57.8%	56.2%	9.7%	22.3%

Fuente: Estados financieros de CEDEVAL

6.3 EBITDA

Entre los servicios esenciales que constituyen el núcleo del negocio de CEDEVAL se incluyen: servicios de custodia, compensación, gestión, liquidación y transferencia de valores. Estos ingresos están directamente vinculados al volumen de transacciones en el mercado de capitales. Al segundo trimestre de 2023, los ingresos generados por los servicios de depósito, custodia y gestión para no emisores totalizaron USD 844.2 miles, experimentando un aumento de 37.5% y representando el 98.5% del flujo total de ingresos operativos.

En cuanto a los ingresos provenientes de servicios de depósito, custodia y administración para emisores, experimentaron una caída del 52.9%, alcanzando un total de USD 8.5 miles. Además, los flujos generados por la custodia de instrumentos y documentos disminuyeron un 95.1%, totalizando USD 4.5 miles. Al finalizar junio de 2023, el margen EBITDA mostró una disminución en comparación con el año anterior, descendiendo del 24.3% al 20.5%, producto de un incremento significativo de los gastos de personal en 27.8%.



Fuente: Estados financieros de CEDEVAL.

En opinión de SCR, CEDEVAL está expuesto a posibles reducciones en sus niveles de custodia en caso de disminuciones en el volumen de transacciones en el mercado bursátil, especialmente durante periodos económicos desfavorables. Esto podría afectar sus ingresos debido a la disminución en las inversiones a mediano y largo plazo. Sin embargo, hasta la fecha de análisis, la entidad no ha experimentado impactos adversos significativos debido a las fluctuaciones económicas.

6.4 Ingresos operativos

El dinamismo de los ingresos está determinado por un crecimiento generalizado del saldo de valores y documentos depositados en CEDEVAL, el cual fue de USD12,014.0 millones al cierre de junio de 2023, un 16.6% superior al cierre del año anterior. La custodia de valores locales aumentó en el orden de 17.4%, debido al incremento de las colocaciones del sector privado.

Volumen transado por tipo de servicio (Millones de USD)			
Tipo de servicio	II-2022	II-2023	Variación %
Custodia Local	6,968	8,177	17.4%
Custodia internacional	886	1,029	16.1%
Documentos	2,451	2,808	14.6%
Total	10,305	12,014	16.6%

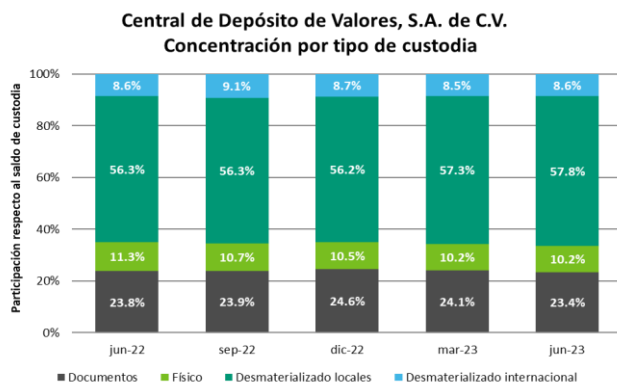
Fuente: CEDEVAL

Por su parte, la custodia internacional registró un alza de 16.1% explicado por una mayor emisión de instituciones públicas y privadas del exterior, entre los que destaca el Instituto Costarricense de electricidad, Refinería Costarricense de Petróleo e Inversiones Atlántida S.A. Por su parte la custodia de documentos aumentó 14.6%, lo cual obedece al incremento en las emisiones de titularización.

Estructura de Valores en depósitos según tipo de tenedor a junio 2023 (en millones de dólares)				
Tenedores	Valores locales	Valores internacionales	Total	%
Bancos y Financieras	6,953	200	7,153	62.5%
AFP'S	2,666	342	3,007	26.3%
Resto del sector privado	547	221	767	6.7%
Instituciones autónomas	396	39	435	3.8%
Aseguradoras	165	86	250	2.2%
Organizaciones sin fines de lucro	160	14	173	1.5%
Personas naturales	67	114	181	1.6%
Fideicomisos	33	14	47	0.4%
Total valores	10,985	1,029	12,014	105.0%

Fuente: Elaboración propia con base en datos de CEDEVAL

A junio de 2022, los volúmenes depositados en CEDEVAL continúan concentrados en instituciones bancarias, financieras, y administradoras de fondos de pensiones (AFP's) que representan el 62.5% y 26.3%, respectivamente. La custodia de documentos ha ganado participación en el último año producto del incremento de valores de titularización, que por ley se deben depositar en CEDEVAL. Los ingresos del custodio dependen en gran medida de estos sectores, por consiguiente, cualquier cambio legal o de mercado vinculado a los antes mencionados puede provocar sensibilidad en los ingresos.



Fuente: Estados financieros de CEDEVAL

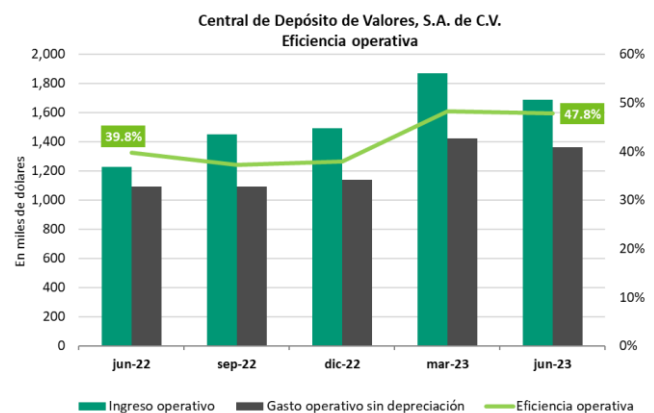
La desmaterialización de los títulos depositados en CEDEVAL, permite aumentar la agilidad y eficiencia en el traslado de valores. Bajo tal premisa, la mayor parte de los saldos de custodia se concentra en títulos desmaterializados locales (57.8%), los desmaterializados internacionales representan 8.6%, el resguardo de

documentos relacionados con emisiones inscritas en bolsa representa el 23.4%, mientras que la guarda y administración de valores físicos es de 10.2%.

Cabe destacar que la desmaterialización de valores internacionales es realizada por el custodio global Citi, quien firmó alianzas con CEDEVAL a partir de julio de 2021 con el propósito de facilitar el acceso de los inversionistas a los mercados de capital internacional.

6.5 Eficiencia operativa

Los gastos operativos excluyendo la depreciación ascendieron a USD 1,363.0 miles, mostrando una variación positiva de 24.6% en comparación con el período de junio de 2022. Este comportamiento se atribuye principalmente al incremento de los gastos administrativos y de personal, que experimentaron un aumento de 27.8%, producto del pago de indemnizaciones por la salida de dos funcionarios, además, representaron el 84.1% del total de gastos operativos. Mientras tanto, los gastos relacionados a los servicios de custodia y depósito representaron el 11.5% y crecieron a una tasa de 8.5%.



Fuente: Estados financieros de CEDEVAL

Durante el período de análisis, se observa un deterioro en el índice de eficiencia operativa, que aumenta de 39.8% a 47.8% entre junio de 2022 y junio de 2023. Asimismo, el beneficio operativo en relación con los gastos administrativos también muestra un descenso, desplazándose de 37.3% al 28.2% en el mismo intervalo temporal.

En línea con la cultura digital, la organización se concentra en mejorar sus operaciones mediante la inversión en sistemas informáticos vanguardistas y una gestión rigurosa de los gastos. Además, cuenta con una estructura

compartida con la Bolsa de Valores de El Salvador, en áreas como tecnología, contabilidad y legal, para garantizar una mayor eficiencia.

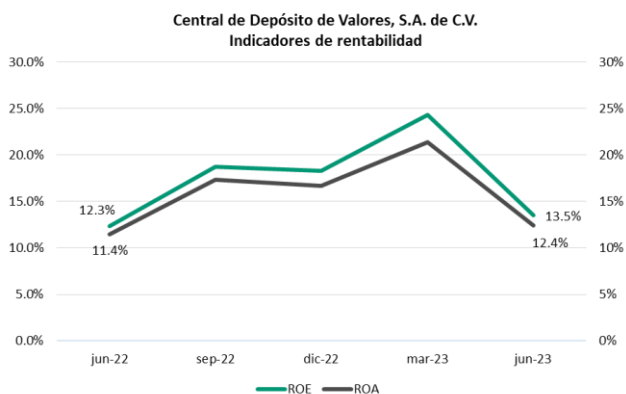
CEDEVAL: Indicadores de eficiencia operativa					
	jun-22	sep-22	dic-22	mar-23	jun-23
Rotación activo circulante	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
Rotación de gastos administrativos	3.0	3.3	3.2	2.4	2.5
Utilidad operativa/ Gastos Administrativos	37.3%	42.1%	38.8%	38.0%	28.2%
Eficiencia operativa	39.8%	37.3%	37.9%	48.3%	47.8%

Fuente: Estados financieros de CEDEVAL

6.6 Rentabilidad

Al cierre de junio de 2023, CEDEVAL registró un aumento en la utilidad neta de 13.4% respecto a junio de 2022. El aumento de los gastos operativos fue más que proporcional al incremento de los ingresos del negocio, los primeros presentaron una variación de 25.2%, mientras que los segundos reportaron un crecimiento de 18.6%. Por su parte, los ingresos derivados del portafolio de inversiones presentaron un aumento de 4.5%. En línea con lo anterior, el ROA y ROE exhibieron ligeros incrementos interanuales de 1.0 p.p. y 1.2 p.p. respectivamente.

El cambio estratégico del custodio internacional realizado en septiembre de 2021 de EUROCLEAR a CITIBANK, le permitió a la depositaria reducir significativamente los costos por las operaciones internacionales, brindando la oportunidad de mejorar en eficiencia operativa y rentabilidad.



Fuente: Estados financieros de CEDEVAL

7. AVANCE DE PRINCIPALES PROYECTOS ESTRATÉGICOS

7.1 Modernización de CEDEVAL

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

Tecnología: la compañía ha continuado con el fortalecimiento del módulo de derechos patrimoniales del nuevo SECAV, así mismo, ha incorporado actualizaciones en el sistema de estadísticas del sitio web.

Normativa y procesos: la entidad obtuvo la aprobación del nuevo Reglamento General Interno por parte del Consejo Directivo y el Banco Central de Reserva, entrando en vigor a partir del 1 de junio de 2022.

Organización y talento humano: se encuentran realizando adecuación al modelo de servicio al cliente, el cual será relanzado en el segundo semestre de 2023.

Mercado estratégico: finalizaron la creación y ajuste del modelo de escucha a los clientes, como parte de diez iniciativas estratégicas de mercadeo, cuya fecha de lanzamiento se ha programado para diciembre de 2023.

7.2 Certificados de depósitos negociables en Bolsa (CDN).

En septiembre de 2022, CEDEVAL y la BVES, junto con Banco Atlántida, lanzaron los certificados de depósito negociables (CDN), estos comprenden un instrumento innovador que busca garantizar la liquidez inmediata a los inversionistas a través del mercado secundario, contando con la oportunidad de venderlos antes del vencimiento. En una primera etapa el producto estará disponible para clientes que participen con un monto mínimo de USD100.0 mil, no obstante, a largo plazo se espera la incorporación de inversores minoristas.

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)	jun-22	sep-22	dic-22	mar-23	jun-23	%	Variación	
							Absoluta	Relativa
Activo total	2,833.0	2,967.8	3,089.4	3,064.5	2,963.6	100.0%	130.6	4.6%
Activo corriente	2,815.0	2,938.4	3,028.4	2,992.7	2,886.0	97.4%	71.0	2.5%
Bancos y otras instituciones financieras	184.0	364.1	201.6	370.3	425.3	14.3%	241.3	131.1%
Disponible restringido	134.0	121.0	148.8	119.0	72.2	2.4%	(61.8)	-46.1%
Inversiones financieras - netas	2,243.0	2,151.3	2,351.1	2,052.8	1,815.6	61.3%	(427.4)	-19.1%
Cuentas y documentos por cobrar a clientes	170.0	178.6	187.1	230.9	419.6	14.2%	249.6	146.8%
Cuentas por cobrar relacionadas	1.0	0.9	0.7	0.9	0.9	0.0%	(0.1)	-13.6%
Rendimientos por cobrar	19.0	22.3	28.5	32.7	22.9	0.8%	3.9	20.6%
Impuestos por cobrar	17.0	26.9	36.0	47.8	20.7	0.7%	3.7	22.1%
Gastos pagados por anticipado	47.0	73.3	74.5	138.4	108.8	3.7%	61.8	131.5%
Activo no corriente	18.0	29.4	61.1	71.8	77.6	2.6%	59.6	330.9%
Muebles e inmuebles	11.0	11.0	43.9	44.8	41.3	1.4%	30.3	275.5%
Cuentas y documentos por cobrar a largo plazo	-	-	-	-	-	0.0%	-	0.0%
Activos intangibles - netos	7.0	18.3	17.1	27.0	36.3	1.2%	29.3	417.8%
Pasivo total	205.0	241.6	269.6	422.8	251.6	8.5%	46.6	22.8%
Pasivo corriente	167.0	202.6	229.1	390.1	217.6	7.3%	50.6	30.3%
Préstamos y sobregiros bancarios	6.0	1.3	0.4	0.4	0.4	0.0%	(5.6)	-92.5%
Obligaciones por servicios de custodia y administración	26.0	25.6	24.0	22.1	20.3	0.7%	(5.7)	-21.9%
Cuentas por pagar	20.0	30.8	10.7	121.2	82.4	2.8%	62.4	312.0%
Cuentas por pagar relacionadas	26.0	26.4	26.7	27.8	24.7	0.8%	(1.3)	-5.1%
Impuestos por pagar	89.0	118.5	167.3	215.6	86.8	2.9%	(2.2)	-2.5%
Dividendos por pagar	-	-	-	2.9	2.9	0.1%	2.934	0
Pasivo no corriente	38.0	39.0	40.4	32.8	34.1	1.1%	(3.9)	-10.4%
Estimaciones para obligaciones laborales	38.0	39.0	40.4	32.8	34.1	1.1%	(3.9)	-10.4%
Patrimonio	2,628.0	2,726.2	2,819.8	2,641.7	2,712.0	91.5%	84.0	3.2%
Capital social pagado	2,000.0	2,000.0	2,000.0	2,000.0	2,000.0	67.5%	-	0.0%
Reserva legal	313.0	296.6	331.4	331.4	331.4	11.2%	18.4	5.9%
Reserva voluntaria de liquidez	121.0	121.2	121.2	155.2	155.2	5.2%	34.2	28.3%
Revaluaciones de inversiones	- 49.0	- 59.9	- 57.2	- 51.0	- 45.3	-1.5%	3.7	-7.6%
Resultados acumulados	84.0	84.0	84.0	90.4	90.4	3.1%	6.4	7.7%
Utilidad neta	159.0	284.4	340.5	115.6	180.3	6.1%	21.3	13.4%
Pasivo más patrimonio	2,833.0	2,967.8	3,089.4	3,064.5	2,963.6	100.0%	130.6	4.6%

Información proporcionada por CEDEVAL

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

Estado de Resultados (MILES DE USD DOLARES)	jun-22	sep-22	dic-22	mar-23	jun-23	%	Variación	
							Absoluta	Relativa
Ingresos de operación	723.0	1,109.3	1,515.8	477.2	857.2	100.0%	134.2	18.6%
Ingresos por servicios de depósitos, custodia y administración a no emisores	614.0	1,090.5	1,490.6	467.8	844.2	98.5%	230.2	37.5%
Ingresos por servicios de depósitos, custodia y administración a emisores	18.0	12.6	16.6	4.9	8.5	1.0%	-9.5	-52.9%
Ingresos por servicios por desmaterialización y administración de acciones	-	-	-	-	-	0.0%	0.0	0.0%
Ingresos por servicios de custodia de instrumentos y documentos	91.0	6.2	8.6	4.5	4.5	0.5%	-86.5	-95.1%
Ingresos diversos	-	-	-	-	-	0.0%	0.0	0.0%
Gastos de operación	553.0	827.7	1,152.1	360.8	692.6	80.8%	139.6	25.2%
Gastos de operación por servicios de custodia y depósito	91.0	151.4	202.5	49.3	98.8	11.5%	7.8	8.5%
Gastos generales y de personal	456.0	668.4	937.8	306.4	582.7	68.0%	126.7	27.8%
Gastos por depreciación, amortización y deterioro por operaciones corrientes	6.0	7.9	11.8	5.1	11.1	1.3%	5.1	85.6%
Utilidad operativa	170.0	281.6	363.7	116.4	164.6	19.2%	-5.4	-3.2%
Ingresos financieros	75.0	113.6	156.3	42.1	78.3	9.1%	3.3	4.5%
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%
Utilidad antes de gastos financieros	245.0	395.2	520.0	158.5	242.9	28.3%	-2.1	-0.9%
Gastos financieros	7.0	11.7	13.7	0.5	2.3	0.3%	-4.7	-67.0%
Gastos de operación por inversiones propias	-	1.2	2.0	0.3	1.5	0.2%	1.5	0.0%
Gastos por obligaciones con instituciones financieras	7.0	10.5	11.7	0.2	0.8	0.1%	-6.2	-88.0%
Provisión para incobrabilidad y desvalorización de inversiones	-	-	-	-	-	0.0%	0.0	0.0%
Utilidad antes de reservas e impuestos	238.0	383.5	506.3	158.0	240.6	28.1%	2.6	1.1%
Reserva legal	17.0	-	-	-	-	0.0%	-17.0	-100.0%
Resultados ordinarios después de reservas y antes de impuestos	221.0	383.5	506.3	158.0	240.6	28.1%	19.6	8.9%
Impuesto sobre la renta (nota 12)	62.0	-	-	-	62.3	7.3%	0.3	0.5%
Impuesto sobre la renta diferido	-	-	-	-	-	0.0%	0.0	0.0%
Resultados ordinarios después de impuestos	159.0	383.5	506.3	158.0	178.2	20.8%	19.2	12.1%
Ingresos extraordinarios	-	1.0	1.0	2.0	2.0	0.2%	2.0	0.0%
Gastos extraordinarios	-	-	-	-	-	0.0%	0.0	0.0%
Utilidad neta	159.0	384.5	507.2	160.0	180.3	21.0%	21.3	13.4%

Información proporcionada por CEDEVAL