

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

Informe mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión Ordinaria N.º 6172021 del 19 de octubre de 2021

Fecha de ratificación: 28 de octubre de 2021

Información financiera no auditada a junio 2021.

Contactos: Karla Amaya
Marco Orantes Mancía

Analista financiero kamaya@scriesgo.com
Director País 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 no auditada al 30 junio 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 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 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.
- 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

De acuerdo con el Ministerio de Salud, el porcentaje de vacunados con dos dosis fue de 55.1% y con una dosis 64.1% al 12 de octubre de 2021. Asimismo, el Gobierno inició el proceso de vacunación para una tercera dosis en septiembre del año en curso¹. Durante el primer semestre, la economía mostró signos de recuperación, la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL); mejoró la proyección de crecimiento para el país, ubicándolo como la segunda economía que más crecerá de la región centroamericana. Por su parte, los excesos de demanda acumulada durante el 2020, han originado que la inflación ronde el 5.0% a septiembre 2021, versus -0.4% en igual mes del 2020.

El posicionamiento del partido Nuevas Ideas (NI) en la asamblea legislativa (56 diputados); otorgó al Ejecutivo mayor flexibilidad para ejecutar acciones de manera expedita, entre las que revisten importancia: la aprobación de la Ley Bitcoin; la presentación del anteproyecto de reforma a la Constitución de La República, modificaciones a la Ley de Creación del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios (FODES); y un potencial reforma al sistema de pensiones, entre otras.

El modesto crecimiento económico de las últimas dos décadas se profundizó debido al confinamiento y movilidad reducida para evitar contagios masivos por COVID-19. Los recursos económicos destinados a la atención sanitaria y de alivio económico, la creciente dependencia del financiamiento de corto plazo, y una reducida recaudación fiscal entre los meses de abril y agosto de 2020, agudizaron el déficit fiscal y el incremento de la deuda pública. Lo anterior podría dificultar la obtención de financiamiento a través del mercado local y el acceso a los mercados de deuda internacional. Las negociaciones en curso entre el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Gobierno buscan concretar un acuerdo económico hasta por USD1,400 millones para reconfiguración de deuda y refuerzo presupuestario.

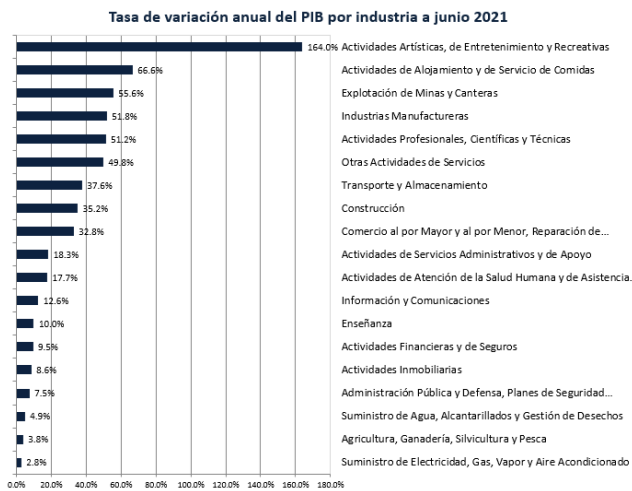
Como medida para la recuperación de la actividad económica, el Gobierno estructuró el Fideicomiso para la Recuperación Económica de las Empresas Salvadoreñas (FIREMPRESA); por un monto de USD600 millones. También, se aprobó un incremento al salario mínimo del

¹ Fuente: <https://covid19.gob.sv/> fecha: 12-10-2021

20%. El Salvador continuó diversificando la matriz energética y efectuando avances en proyectos de infraestructura pública, entre estos: la renovación vial en el área de San Salvador, el viaducto Francisco Morazán, periférico Claudia Lars, inversiones en la red hospitalaria, el tren del pacífico cuyo estudio de factibilidad fue adjudicado al consorcio coreano *SOOSUNG Engineering*; entre otros proyectos.

3.2 Producción nacional

Según el Banco Central de Reserva (BCR); el Producto Interno Bruto (PIB) cerró en USD24,639.0 millones en 2020, y estima un crecimiento del 9.0% al finalizar 2021. Mientras que la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) proyecta que la expansión será de 7.5%. Durante el segundo trimestre de 2021, este indicador mostró un crecimiento del 24.5% interanual, una notable recuperación respecto de la caída del 19.7% experimentada en el mismo periodo del año anterior.



Fuente: Elaboración propia con base en datos del BCR, datos disponibles a junio 2021

3.3 Finanzas públicas

En el primer semestre de 2021, los ingresos corrientes del Sector Público No Financiero (SPNF) registraron un saldo de USD3,617.3 millones y un crecimiento anual de 24.6%, explicado por una mejor recaudación de ingresos tributarios entre abril y junio del año en curso. Por su parte, el gasto total (USD4,001 millones) creció en 3.4%, determinado por recursos en gasto corrientes y capital. Al cierre de 2020, el déficit fiscal respecto al PIB incluyendo pensiones registró un 9.9%, afectado principalmente por los recursos

económicos para atender la crisis sanitaria, medidas de alivio económico y al pago de intereses de deuda. De acuerdo con las cifras del presupuesto 2021, para este año el déficit primario alcanzaría USD1,958.2 millones un 3.8% del PIB.²

Perfil de la Deuda SPNF (USD)	2017	2018	2019	2020	Jun-2020*	Jun-2021*
Deuda Interna	9,193.5	9,217.0	9,629.7	10,739.7	9,965.0	10,871.6
Deuda Externa	2,823.5	3,175.0	3,048.0	3,395.4	3,039.0	3,405.7
Deuda mediano y largo plazo	12,017.0	12,392.0	12,677.7	14,135.1	13,004.0	14,277.3
LETES (valor precio)	700.2	770.7	936.1	1,315.1	1,366.8	1,329.7
CETES	-	-	-	645.8	483.6	1,015.0
Deuda corto plazo	700.2	770.7	936.1	1,960.9	1,850.4	2,344.7
Deuda Previsional	4,573.6	4,921.5	5,264.8	5,555.9	5,400.8	5,669.1
Deuda total	17,290.8	18,084.2	18,878.6	21,651.9	20,255.2	22,291.1
Deuda total % del PIB	69.2%	69.2%	69.9%	85.8%	80.7%	83.8%
PIB a precios corrientes	24,979.2	26,117.4	27,022.6	25,245.6	25,091.9	26,593.6

Fuente: Elaboración propia con Informe Mensual del Perfil de la Deuda del MH.

*PIB estimado por el Ministerio de Hacienda (MH).

A junio de 2021, la deuda total registró USD22,291.1 millones, que representó el 83.8% del PIB. Actualmente, El Salvador está negociando con el FMI, un acuerdo de servicio ampliado para obtener hasta USD1,400.0 millones como refuerzo del Presupuesto General para los próximos tres años. La reconversión de las obligaciones de corto a largo plazo, ayudaría a liberar presiones de liquidez en la ruta hacia una recuperación post-Covid19. Al cierre de junio de 2021, el Ministerio de Hacienda reportó un saldo en LETES de USD1,329.1 millones y en CETES de USD1,015.0 millones.

3.4 Comercio exterior

Las exportaciones registraron un valor de USD3,252.9 millones a junio de 2021 (+48.1%). Los sectores que lideraron el crecimiento de las ventas al exterior fueron: maquila (+102.1%) y la industria manufacturera que incluye productos alimenticios, de caucho y plástico (+41.5%). Por su parte, las importaciones totalizaron en USD7,011.3 millones (+47.7%). Los bienes de consumo crecieron un 35.2%, mientras que los bienes de capital un 67.0%; impulsado por los bienes intermedios para manufactura e industria (+49.2%); factura petrolera (+70.6%), bienes no duraderos (28.3%); así como transporte y comunicación (+64.5%).

3.5 Inversión extranjera directa (IED)

A junio de 2021, los flujos acumulados de IED registraron USD366.5 millones, 2.2% mayor a lo observado en igual

² FUSADES. Informe de coyuntura económica mayo 2021

periodo del año anterior. Principalmente, por la recuperación en los flujos de la industria manufacturera para bienes de consumo e intermedios. Panamá con USD136 millones y EEUU con USD103 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 sector construcción y tecnologías de la información continúan registrando considerables disminuciones de IED, 60.0% y 100.2%, respectivamente.

3.6 Remesas familiares

Al finalizar junio de 2021, las remesas familiares mostraron un crecimiento interanual del 45.3% y alcanzaron un acumulado de USD3,658.5 millones (20% del PIB). El BCR prevé que la continua reducción en la tasa de desempleo de latinos que viven en Estados Unidos y el reciente anuncio de la renovación del Estatus de Protección Temporal (TPS, por sus siglas en inglés) hasta el 31 de diciembre de 2022 favorezca la estabilidad en el envío de remesas familiares a El Salvador. El Gobierno de EEUU, a través del proyecto para el desarrollo de triángulo norte (inversión: USD4,000 millones); busca minimizar la migración; 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 junio 2021, el mercado de valores registró un volumen de negociación acumulado de USD1,202.0 millones, 55.1% menos respecto al mismo período del año anterior. La contracción es explicada por la disminución en el volumen del mercado de reportos (-74.3%) y emisiones del mercado primario (-54.2%) como consecuencia de la pandemia.

La participación en volumen por tipo de mercado se concentra en mercado primario (32.8%), secundario (32.4%), mercado internacional (17.4%) y reportos (17.4%). La pandemia produjo cambios sobre el comportamiento de los inversionistas, cuyas decisiones se dirigen a buscar posiciones más líquidas.

A junio 2021, la contracción interanual en el mercado de reportos está determinada por un menor volumen de los reportos públicos que sumaron USD194 millones (-73.0%). Por su parte, los reportos privados acumularon USD15.0 millones y disminuyeron 83.9% de forma interanual.

Bolsa de Valores : Volúmenes de intermediación en millones de USD				
Tipo de mercado	jun-20	jun-21	Variación absoluta	Variación Relativa
Primario	861.0	394.0	-467.0	-54.2%
Primario Privado:	141.0	95.0	-46.0	-32.6%
Primario Renta Variable Privado:	0.0	0.0	0.0	0.0%
Primario Público:	697.0	299.0	-398.0	-57.1%
Primario Renta Variable Público:	23.0	0.0	-23.0	-100.0%
Secundario	697.0	390.0	-307.0	-44.0%
Secundario Privado:	23.0	76.0	53.0	230.4%
Secundario Renta Variable Privado:	571.0	239.0	-332.0	-58.1%
Secundario Público:	103.0	75.0	-28.0	-27.2%
Secundario Renta Variable Público:	0.0	0.0	0.0	0.0%
Internacional	309.0	209.0	-100.0	-32.4%
Operaciones Internacionales Privado	19.0	15.0	-4.0	-21.1%
Operaciones Internacionales Público	290.0	194.0	-96.0	-33.1%
Reportos	812.0	209.0	-603.0	-74.3%
Reportos Privados	93.0	15.0	-78.0	-83.9%
Reportos Públicos	719.0	194.0	-525.0	-73.0%
Total	2,679.0	1,202.0	-1,477.0	-55.1%

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

Durante el mes de junio de 2021, según el tipo de instrumento en el mercado primario, los certificados de inversión mostraron una contracción de USD28 millones (-51.9%), los títulos del estado aumentaron USD299 millones (+112.1%), mientras que los fondos de titularización reportaron USD34 millones versus el USD2 millones del mes de junio de 2020, debido a la reanudación de los planes de inversión de diversos emisores y nuevas propuestas de titularización en el sector inmobiliario, construcción, financiero y energía renovable.

Por su parte, las operaciones internacionales alcanzaron los USD209.0 millones, 32.4% por debajo de lo observado en junio 2020. Lo anterior es explicado por la dinámica contractiva de las operaciones internacionales públicas (-33.1%) que ascienden USD194.0 millones, correspondientes a la inversión en deuda soberana del país colocada en el exterior.

El mercado secundario registró un monto transado de USD390 millones, y decreció 44.0% de forma interanual a consecuencia de la menor actividad bursátil del mercado de renta variable privado (-58.1%). Del total transado durante 2021, un 63.4% corresponde a títulos del sector público y el 36.6% restante recae sobre el sector privado.

Bolsa de Valores : Participación volúmenes transados		
Sector	jun-20	jun-21
Público	68.4%	63.4%
Privado	31.6%	36.6%

Fuente: Bolsa de Valores de El Salvador.

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 segundo semestre de 2021 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:

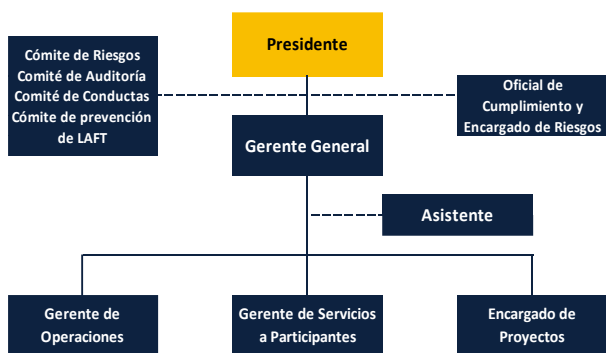
Junta Directiva	
Presidente	José Mariano Novoa Flores
Vicepresidente	Francis Eduardo Girón
Secretario	Julio Enrique Vega Álvarez
Tesorero	Francisco José Barrientos Barrientos
Director Propietario	Joaquín Alfredo Rivas Boschma
Director Suplente	Sandra Patricia Pacheco Barrientos
Director Suplente	Rolando 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.

Estructura Organizacional



Fuente: CEDEVAL

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).

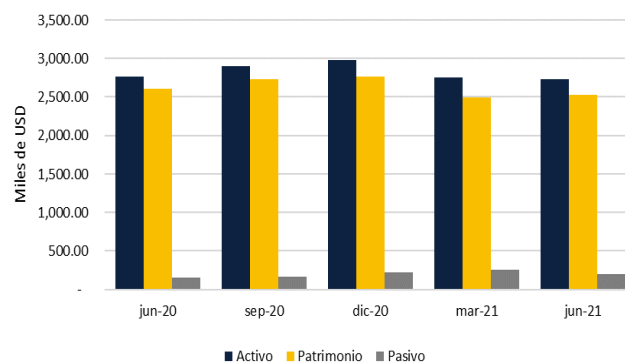
La función de la gerencia de servicio a participantes se enfoca en el ejercicio de derechos patrimoniales, de registro electrónico de depósitos de emisiones, de cuentas de valores y de administración de accionistas.

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.

5.5 Estructura financiera

La Entidad presenta una estructura financiera estable y sólida a través del tiempo, reflejado en un acumulado de USD2,727 miles en activos a junio de 2021. El tamaño de la estructura refleja un decremento de 1.3%, ocasionado por la contracción de las inversiones financieras netas en 6.2%, las cuales representaron el 77.0% del activo total.

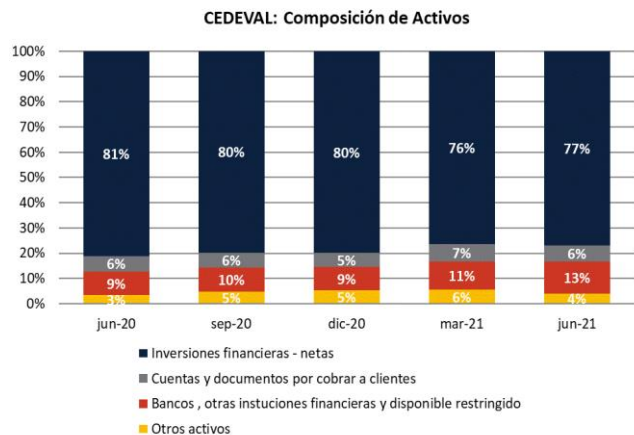
CEDEVAL: Estructura financiera en miles de USD



Fuente: Estados financieros de CEDEVAL

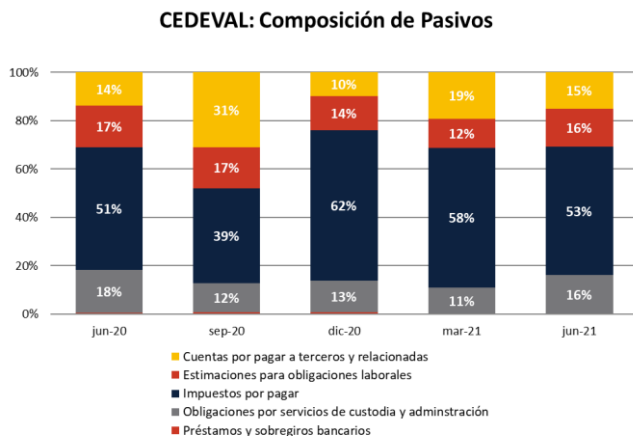
Los activos corrientes componen el 99.2% del balance. Las inversiones financieras representan el 77.0% del activo, seguido de las partidas de efectivo, bancos y disponible

restringido con 12.5% y cuentas y documentos por cobrar a clientes con 6.4%.



Fuente: Estados financieros de CEDEVAL

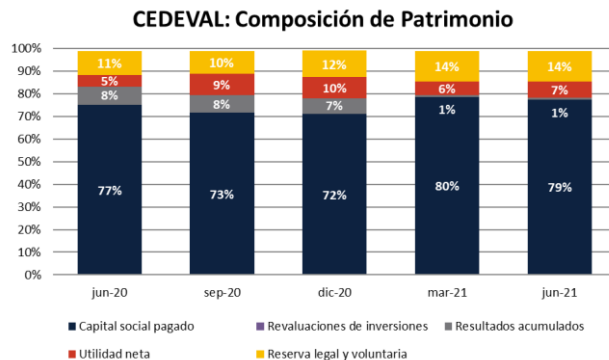
Los pasivos contabilizan USD203.0 mil a junio de 2021 y exponen un aumento del 27.2% anual impulsado por las cuentas por pagar a terceros y relacionadas (+40.9%), impuestos por pagar (+33.0%) y obligaciones por servicios de custodia y administración de valores (+14.7%).



Fuente: Estados financieros de CEDEVAL

El pasivo no circulante se compone de las provisiones constituidas en concepto de obligaciones laborales por renuncia voluntaria que suman USD31.6 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.

El patrimonio alcanzó USD2,524.7 miles y decreció 3.1% de forma interanual, afectado por la reducción de los resultados acumulados (-91.5%). Con respecto a la composición del patrimonio, el 79.2% corresponde a capital social pagado, 13.7% a reserva legal y voluntarias y 7.4% a utilidad neta.



Fuente: Estados financieros de CEDEVAL

6. ANÁLISIS DE ESTABILIDAD Y GESTIÓN

6.1 Liquidez

Los activos líquidos representan el 89.5% 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					
	jun-20	sep-20	dic-20	mar-21	jun-21
Activos líquidos / Activo Total	90.5%	89.5%	89.3%	87.7%	89.5%
Proporción del capital de trabajo	95.2%	95.1%	93.5%	91.7%	93.7%

Fuente: Estados financieros de CEDEVAL

La generación de efectivo de caja de las actividades de operación permite prescindir de la contratación de deuda para capital de trabajo e inversiones y proporciona un alto grado de liquidez. A junio de 2021 es del 93.7% respecto al pasivo corriente

6.2 Apalancamiento

A junio de 2021, CEDEVAL posee una posición patrimonial robusta que representó el 92.6% de sus activos, mientras que la proporción de pasivos es del 7.4%. SCRiesgo considera que la Institución posee la capacidad suficiente para generar capital interno, absorber pérdidas esperadas y asegurar el crecimiento

CEDEVAL: Indicadores de apalancamiento					
	jun-20	sep-20	dic-20	mar-21	jun-21
Pasivo total/ Activo total	5.8%	5.9%	7.4%	9.4%	7.4%
Patrimonio/ Activo total	94.2%	94.1%	92.6%	90.6%	92.6%
Cobertura de gasto financiero	35.1	60.8	49.0	55.1	40.3

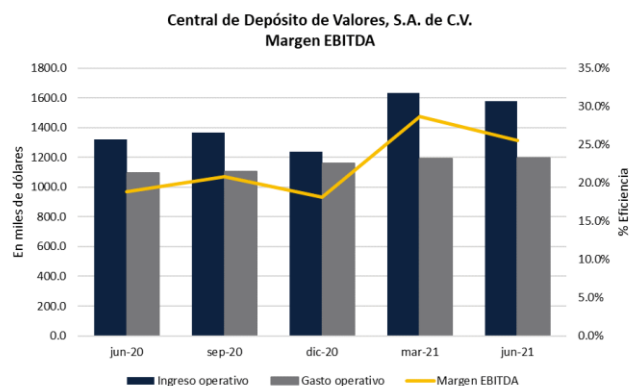
Fuente: Estados financieros de CEDEVAL

6.3 EBITDA

Dentro de los servicios ofrecidos por CEDEVAL se encuentran: servicios de custodia, compensación, adquisición, administración, liquidación y transferencia de valores. A junio 2021, los ingresos correspondientes a servicios de depósitos, custodia y administración a no emisores sumaron USD789.3 miles, crecieron 19.4% y aportan el 98.3% del flujo total de ingresos.

Por su parte, los ingresos por servicios de depósitos, custodia y administración a emisores registraron un aumento del 8.9%, con un total de USD8.7 miles. Adicionalmente, los flujos por custodia de instrumentos y documentos sumaron USD5.1 miles con un decrecimiento de -8.9%.

A junio 2021, el margen EBITDA presentó una mejoría interanual al pasar de 18.9% a 25.5% en respuesta al incremento de los ingresos operativos derivado de las actividades de custodia.



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.

7. ANÁLISIS FINANCIERO

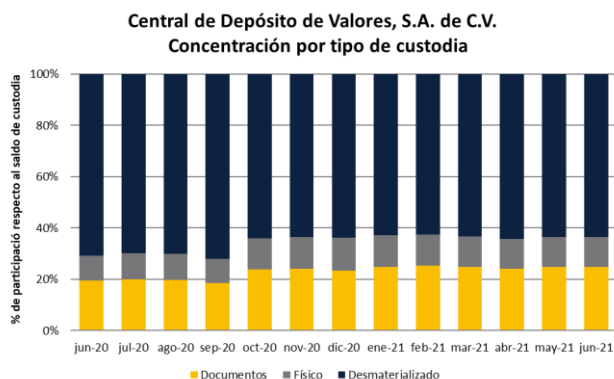
7.1 Ingresos operativos

A junio de 2021, el total de ingresos operativos fue de USD803.1 millones, y crecieron 19.0% 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 (Millones de USD)			
Tipo de servicio	Trim. 2 - 2020	Trim. 2 - 2021	Variación %
Custodia Local	5,879	6,132	4.3%
Custodia internacional	1,771	2,150	21.4%
Documentos	1,838	2,012	9.4%
Derechos patrimoniales	361	556	54.0%
Depósitos, retiros y transferencias	1,994	2,865	43.7%
Operaciones Internacionales	157	196	25.1%
Total	12,000	13,911	15.9%

Fuente: Estados financieros de CEDEVAL

El aumento en los ingresos se debe principalmente al crecimiento generalizado en el volumen transado, el cual es de USD13,911 millones para el segundo trimestre de 2021. Los rubros que presentaron expansiones importantes fueron: derechos patrimoniales (+54.0%), depósitos, retiros y transferencias (+43.7%) y custodia internacional (+21.4%)



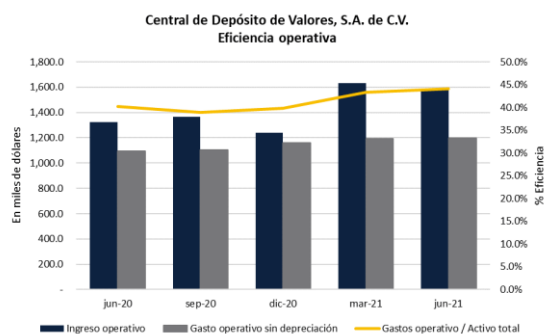
Fuente: Estados financieros de CEDEVAL

La mayor parte de los saldos de custodia se concentra en títulos desmaterializados (63.6%), el resguardo de documentos relacionados a emisiones escritas en bolsa representa el 24.7%, mientras que la guarda y

administración de valores físicos es de 11.7%. La desmaterialización de la mayor parte de los títulos depositados en CEDEVAL, permite aumentar la agilidad y eficiencia en el traslado de valores.

7.2 Eficiencia operativa

A junio de 2021, los gastos operativos alcanzaron USD604.7 miles y crecieron 9.0% sobre la base de junio 2020. El aumento es explicado por un mayor gasto por servicios de custodia y depósito (+18.0%). La participación dentro del total de gastos fue: gastos generales y de personal (67.9%); gastos de operación por servicios de custodia y depósito (31.0%) y gastos por depreciación, amortización y deterioro con un 1.1%.



Fuente: Estados financieros de CEDEVAL

El ratio de eficiencia se mantiene estable en el período de análisis, pasando de 40.1% a 44.0% entre junio de 2020 y junio de 2021, en tanto que la utilidad operativa sobre gastos administrativos revela una mejora de 30.8% a 48.3% en el mismo período.

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.

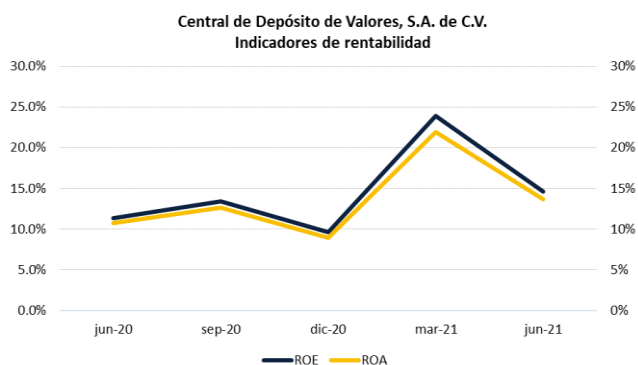
CEDEVAL: Indicadores de eficiencia operativa					
	jun-20	sep-20	dic-20	mar-21	jun-21
Gastos operativo / Activo total	40.1%	38.9%	39.8%	43.4%	44.0%
Utilidad operativa/ Gastos Administrativos	30.8%	35.4%	28.5%	57.4%	48.3%

Fuente: Estados financieros de CEDEVAL

8. RENTABILIDAD

Al primer semestre de 2021, CEDEVAL registró un aumento en las utilidades netas del 26.6% respecto a junio de 2020. Lo anterior es explicado por un crecimiento de ingresos operativos en 19.0% que superan a la tasa de crecimiento de los gastos operativos (+9.0%).

En línea con lo anterior, los indicadores de rentabilidad sobre activos (ROA) y sobre patrimonio (ROE) exhibieron crecimientos anuales al situarse en 13.7% y 14.6%, 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.

9. AVANCE DE PRINCIPALES PROYECTOS ESTRATÉGICOS

9.1 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.

Organización y talento humano: durante el primer semestre de 2021 se organizaron capacitaciones

relacionadas a los siguientes temas: trabajo en equipo, 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 encuentran trabajando en el Modelo de Entrega de Información, con el propósito de incrementar los canales de contacto con los participantes y de esta manera actuar de forma proactiva ante sus necesidades.

9.2 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).

Se mantienen en avances de actividades y reuniones con dos bancos comerciales interesados en el lanzamiento de los certificados. Se estima que la colocación del producto será en el transcurso del último trimestre de 2021.

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

A junio 2021, el monto transado entre los dos países alcanzó la suma de USD37.1 millones. Este monto se distribuye entre el sistema electrónico de Panamá (SITREL) con USD23.8 millones (64.2%) y el sistema electrónico de la Bolsa de El Salvador (SEN) con USD13.3 millones (35.8%).

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-20	sep-20	dic-20	mar-21	jun-21	%	Variación	
							Absoluta	Relativa
Activo total	2,764.7	2,898.4	2,985.0	2,750.0	2,727.7	100.0%	(36.9)	-1.3%
Activo corriente	2,741.4	2,876.6	2,957.0	2,725.4	2,706.5	99.2%	(34.8)	-1.3%
Bancos y otras instituciones financieras	221.2	268.5	207.0	299.4	329.7	12.1%	108.5	49.1%
Disponible restringido	40.2	10.7	73.0	11.2	12.0	0.4%	(28.2)	-70.2%
Inversiones financieras - netas	2,240.6	2,313.5	2,385.0	2,101.8	2,100.8	77.0%	(139.8)	-6.2%
Cuentas y documentos por cobrar a clientes	169.2	168.3	164.0	185.2	173.9	6.4%	4.8	2.8%
Cuentas por cobrar relacionadas	0.7	1.8	1.0	2.2	0.7	0.0%	(0.0)	-2.1%
Rendimientos por cobrar	21.7	26.8	27.0	26.7	21.2	0.8%	(0.4)	-2.1%
Impuestos por cobrar	17.8	26.1	36.0	46.9	18.0	0.7%	0.2	0.9%
Gastos pagados por anticipado	29.9	60.8	64.0	52.0	50.2	1.8%	20.2	67.6%
Activo no corriente	23.3	21.8	28.0	24.6	21.2	0.8%	(2.1)	-9.0%
Inmuebles - neto	20.3	19.3	26.0	22.9	20.0	0.7%	(0.3)	-1.5%
Activos intangibles - netos	3.0	2.6	2.0	1.7	1.2	0.0%	(1.8)	-59.2%
Cuentas y documentos por cobrar a largo plazo	-	-	-	-	-	0.0%	-	0.0%
Pasivo total	159.6	171.3	222.0	258.3	203.0	7.4%	43.5	27.2%
Pasivo corriente	132.0	142.2	191.0	227.3	171.4	6.3%	39.4	(142.1)
Préstamos y sobregiros bancarios	1.0	1.2	2.0	-	0.6	0.0%	(0.4)	-41.8%
Obligaciones por servicios de custodia y administración	28.1	20.6	29.0	28.4	32.3	1.2%	4.1	14.7%
Cuentas por pagar	9.0	40.2	9.0	30.6	11.8	0.4%	2.8	31.5%
Cuentas por pagar relacionadas	12.8	12.8	13.0	18.8	18.9	0.7%	6.1	47.5%
Impuestos por pagar	81.0	67.5	138.0	149.5	107.8	4.0%	26.8	33.0%
Pasivo no corriente	27.6	29.1	31.0	31.0	31.6	1.2%	4.0	14.6%
Estimaciones para obligaciones laborales	27.6	29.1	31.0	31.0	31.6	1.2%	4.0	14.6%
Patrimonio	2,605.1	2,727.1	2,763.0	2,491.7	2,524.7	92.6%	(80.4)	-3.1%
Capital social pagado	2,000.0	2,000.0	2,000.0	2,000.0	2,000.0	73.3%	-	0.0%
Reserva legal	213.0	213.0	259.0	259.7	259.7	9.5%	46.7	21.9%
Reserva voluntaria de liquidez	68.5	68.5	69.0	86.1	86.1	3.2%	17.6	25.7%
Revaluaciones de inversiones	- 29.1	- 31.2	- 26.0	- 24.8	- 27.5	-1.0%	1.6	-5.6%
Resultados acumulados	218.0	218.0	198.0	18.6	18.6	0.7%	(199.3)	-91.5%
Utilidad neta	134.8	258.9	263.0	152.0	187.8	6.9%	53.1	39.4%
Pasivo más patrimonio	2,764.7	2,898.4	2,985.0	2,750.0	2,727.7	100.0%	(36.9)	-1.3%

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

Estado de Resultados (MILES DE USD DOLARES)	jun-20	sep-20	dic-20	mar-21	jun-21	%	Variación	
							Absoluta	Relativa
Ingresos de operación	674.7	1,047.2	1,420.0	417.6	803.1	100.0%	128.4	19.0%
Ingresos por servicios de depósitos, custodia y administración a no emisores	661.1	1,028.5	1,240.0	407.9	789.3	98.3%	128.2	19.4%
Ingresos por servicios de depósitos, custodia y administración a emisores	8.0	12.3	35.0	4.7	8.7	1.1%	0.7	8.9%
Ingresos por servicios por desmaterialización y administración de acciones	-	-	-	-	-	0.0%	0.0	0.0%
Ingresos por servicios de custodia de instrumentos y documentos	5.6	6.5	145.0	5.1	5.1	0.6%	-0.5	-8.9%
Ingresos diversos	-	-	-	-	-	0.0%	0.0	0.0%
Gastos de operación	554.9	839.9	1,175.0	301.2	604.7	75.3%	49.8	9.0%
Gastos de operación por servicios de custodia y depósito	158.7	244.9	301.0	94.9	187.3	23.3%	28.6	18.0%
Gastos generales y de personal	388.7	584.8	861.0	202.8	410.7	51.1%	22.0	5.7%
Gastos por depreciación, amortización y deterioro por operaciones corrientes	7.5	10.3	13.0	3.4	6.8	0.8%	-0.8	-10.0%
Utilidad operativa	119.8	207.3	245.0	116.5	198.3	24.7%	78.6	65.6%
Ingresos financieros	76.1	112.7	151.0	37.2	74.3	9.2%	-1.9	-2.4%
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	195.9	320.0	396.0	153.7	272.6	33.9%	76.7	39.2%
Gastos financieros	3.4	3.4	5.0	2.1	4.9	0.6%	1.5	44.5%
Gastos de operación por inversiones propias	3.4	3.4	2.0	0.6	1.5	0.2%	-1.9	-54.8%
Gastos por obligaciones con instituciones financieras	-	-	3.0	1.5	3.4	0.4%	3.4	0.0%
Provisión para incobrabilidad y desvalorización de inversiones	-	-	-	-	-	0.0%	0.0	0.0%
Utilidad antes de reservas e impuestos	192.5	316.6	391.0	151.6	267.7	33.3%	75.2	39.1%
Reserva legal	-	-	27.0	-	-	0.0%	0.0	0.0%
Resultados ordinarios después de reservas y antes de impuestos	192.5	316.6	364.0	151.6	267.7	33.3%	75.2	39.1%
Impuesto sobre la renta (nota 11)	44.2	44.2	101.0	-	80.5	10.0%	36.3	82.2%
Impuesto sobre la renta diferido						0.0%	0.0	0.0%
Resultados ordinarios después de impuestos	148.3	272.4	263.0	151.6	187.2	23.3%	38.9	26.2%
Ingresos extraordinarios (nota 15)	0.1	0.1	-	0.4	0.6	0.1%	0.6	1038.5%
Gastos extraordinarios	-	-	-	-	-	0.0%	0.0	0.0%
Utilidad neta	148.4	272.5	263.0	152.0	187.8	23.4%	39.5	26.6%