

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

## Informe mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión Ordinaria N.º 6162022 del 19 de octubre de 2022  
 Fecha de ratificación: 27 de octubre de 2022  
 Información financiera no auditada al 30 de junio de 2022

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 informe corresponde al análisis de mantenimiento de la Central de Depósitos de Valores (CEDEVAL), con información financiera no auditada al 30 de junio de 2022.

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 SCR ESGO 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

*“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 Clasificadora podrá ser consultado en nuestra página [www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

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 ante los efectos especulativos que podría generar el riesgo soberano en los mercados internacionales.
- Continuar con la mejora de la gestión del riesgo operativo.

## Oportunidades

- Consolidación del mercado de fondos de inversión.
- Desarrollo del mercado de bonos temáticos.
- Evolución de la integración de las 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 año 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. La reactivación económica contribuyó a minimizar el estrés en los sectores productivos, mientras que el enérgico consumo doméstico impulsado por las remesas familiares, y una fuerte inversión pública, apoyaron de forma conjunta la recuperación del empleo y el comercio exterior. Las proyecciones de crecimiento para 2022, de organismos como la Cepal y FMI, se ubican en 2.7% y 3.0%;

respectivamente. Estos pronósticos, podrían variar debido a la desaceleración económica en curso, principalmente; por una elevada inflación, y el limitado espacio fiscal.

Sin embargo, la histórica elevada deuda pública, y los persistentes déficits fiscales, intensificados por los recursos económicos destinados a la atención sanitaria y demás inversiones en infraestructura, continúan como los principales retos. Las calificaciones soberanas han sido ajustadas por debajo del grado de inversión (Moody's: Caa3 perspectiva negativa), y el creciente aumento del EMBI<sup>[1]</sup> (19/09/2022: 25.6%), han minimizado la capacidad para obtener financiamiento a tasas competitivas en los mercados de deuda internacionales.

La deuda externa se ha centrado con organismos multilaterales como el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE). Recientemente, las autoridades han firmado un convenio con el CAF, que brindaría una alternativa para acceder a recursos. El anterior escenario ha dirigido la estrategia del Gobierno a activar mecanismos de financiamiento de corto plazo en emisiones internas de Letras, Certificados del Tesoro (LETES y CETES) y adquisiciones del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (FOP).

El país experimenta una creciente inflación (junio 2022: 7.8%) 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, la inflación ha sido exacerbada por el conflicto entre Rusia y Ucrania. Lo anterior, ha tenido una incidencia directa en los costos hacia el alza del transporte; alimentos y materias primas. Con el objetivo de minimizar este impacto en los sectores más vulnerables del país, 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 revertir la tendencia inflacionaria.

### 3.2 Producción nacional

Al segundo trimestre de 2022, la economía salvadoreña registró el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) en 2.8% (Trimestre II 2021: +26.6%). Resultado del aumento en la actividad productiva en los sectores electricidad, construcción, comercio y transporte; y favorecido por la reducción en los índices de criminalidad y el retorno a las actividades presenciales. Además, el sólido desempeño de

[1] Indicador de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI, por sus siglas en inglés).

las remesas familiares como potenciador del consumo y, una muy buena dinámica de las exportaciones, consolidan los resultados. Conforme al contexto internacional y las afectaciones económicas causada por la inflación, el Banco Central de Reserva (BCR) proyecta un crecimiento económico de 2.8% para el 2022.

### 3.3 Finanzas públicas

Al cierre de junio de 2022, los ingresos corrientes del Sector Público No Financiero (SPNF) registraron USD559.0 millones, un aumento del +6.6% (junio 2021: +30.3%). A futuro, la tendencia de la recaudación tributaria, se perfila hacia los resultados observados previo a la pandemia, los cuales crecieron en 3.6% (junio 2022) frente al 26.4% del año anterior. Por su parte, el gasto total alcanzó los USD728.2 millones (-1.2%), éste continúa siendo alto, principalmente, por la partida destinada a suplir necesidades de gasto corriente, que corresponde al 87.5% del total de los egresos.

El déficit fiscal a junio de 2022, incluyendo pensiones totaliza USD192.1 millones (junio 2021: -USD234.2 millones), que corresponde al 0.6% del PIB proyectado para el año corriente. El indicador continúa afectado por los recursos económicos limitados, debido a los altos niveles de obligaciones corrientes, el pago de intereses de deuda, y las dificultades para trasladar deuda de corto a largo plazo. Luego de la normalización económica el Gobierno ha realizado importantes desembolsos para incentivar la actividad productiva, la inversión en infraestructura pública, combate a la criminalidad y educación.

Por su parte, la deuda total del SPNF sumó USD23,488.0 millones, un aumento del 5.4% y correspondiente al 77.2% del PIB proyectado (junio 2021: 77.6 del PIB). La deuda de largo plazo, adquirida mayoritariamente con inversionistas extranjeros y la banca multilateral, representó el 48.6%; seguido de FOP's (25.3%), así como LETES y CETES con el 10.0%, que alcanzaron los USD2,339.8 millones.

### 3.4 Comercio exterior

A junio de 2022, las exportaciones registraron USD3,802.3 millones (+16.8%). Los sectores que lideraron el crecimiento de las ventas al exterior fueron las maquilas (+15.4%) y la industria manufacturera (+15.1%). Por su parte, las importaciones totales sumaron USD8,934.4 millones (+27.2%); destaca el crecimiento de los bienes de consumo (+19.6%) e intermedios (+38.2%). El déficit de la balanza comercial fue de USD5,132.1 millones, como resultado del

aumento en diversas mercancías, bajo dinamismo de las importaciones, y alza de precios del petróleo y sus derivados.

### 3.5 Inversión extranjera directa (IED)

Durante el segundo trimestre de 2022, los flujos de IED percibidos totalizaron USD55.2 millones, 76.8% menos a lo observado en igual periodo del año anterior. Este comportamiento está vinculado al aumento de las salidas de capitales en las actividades de información, comunicaciones y transporte. En contrapeso, se perciben importantes incrementos en los flujos para la industria de suministro de comercio y las actividades financieras y de seguros. México con USD122.2 millones, Estados Unidos con USD95.7 millones y Honduras con USD26.9 millones fueron los países con mayores aportes en la IED.

### 3.6 Remesas familiares

Las remesas familiares registraron un ingreso por USD3,778.7 millones a junio de 2022, que corresponde al 12.4% del PIB proyectado, y un aumento del 3.5% con respecto al año anterior (junio 2021: USD3,649.7 millones). Históricamente, las remesas constituyen una base importante para satisfacer la demanda interna y potenciador del consumo. Del total de remesas, el 93.9% corresponde a envíos desde Estados Unidos, seguido de Canadá (0.9%), España (0.4%), Italia (0.3%) y el resto de los 134 países emisores, con el 4.5%.

## 4. MERCADO DE VALORES DE EL SALVADOR

Al primer semestre de 2022, el volumen negociado en el mercado de valores ascendió a USD1,166.0 millones, denotando una variación negativa de 27.2%. Dicho comportamiento obedece a un menor dinamismo en la colocación de títulos en el mercado primario y reportos. Entre los emisores que participaron en la negociación bursátil durante la primera mitad del año se encuentran: Banco Atlántida, Abank, Caja de Crédito de San Vicente, Óptima Servicios Financieros, Inmobiliaria Mesoamericana.

Por su parte, Banco Promerica destaca con la colocación del primer bono sostenible en El Salvador, por un monto de USD20.0 millones. El instrumento está enfocado en el financiamiento de créditos de cartera social y verde del emisor, principalmente dirigido a PYMES lideradas por mujeres y jóvenes emprendedores.

Bolsa de Valores : Volúmenes de negociación en millones de USD				
Tipo de mercado	jun-21	jun-22	Variación absoluta	Variación Relativa
Primario	394.0	317.0	-77.0	-19.5%
Secundario	390.0	420.0	30.0	7.7%
Internacional	209.0	79.0	-130.0	-62.2%
Reportos	608.0	350.0	-258.0	-42.4%
<b>Total</b>	<b>1,601.0</b>	<b>1,166.0</b>	<b>-435.0</b>	<b>-27.2%</b>

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

El mercado primario totalizó USD317.0 millones, y descendió 19.5%. Por tipo de instrumento, las colocaciones del estado, así como las titularizaciones continúan siendo las principales con participaciones de 49.1% y 20.5% respectivamente, dentro de éstas últimas se encuentran tres de gran relevancia: Fovial por USD36.0 millones, Fondo de Millenium Plaza con USD10.0 millones e Ingenio el Ángel por USD4.0 millones. El papel bursátil conformó el 16.1% del monto transado, los bonos sostenibles (5.8%), los fondos de inversión (7.3%) y los certificados de inversión 1.2%.

La industria de fondos de inversión alcanzó una cifra de USD430.2 millones en patrimonios administrados, donde el 45.0% se constituye por fondos abiertos y el 55.0% por fondos cerrados. Uno de los avances en términos de participantes en el sector es la incursión de Hencorp Gestora de Fondos de Inversión S.A, la cual marcó el inicio de sus operaciones con el nuevo Fondo de Inversión Abierto Hencorp Opportunity.

El mercado secundario registró un volumen transado de USD420.0 millones versus los USD390.0 millones contabilizados en junio de 2021, significando un aumento de 7.7% principalmente por el reacomodo de los participantes en la búsqueda de instrumentos de menor plazo. Por su parte, el mercado de reportos negoció USD350.0 millones y registró un decremento de 42.4%, la mayoría de las transacciones fueron pactadas de 5 a 8 días.

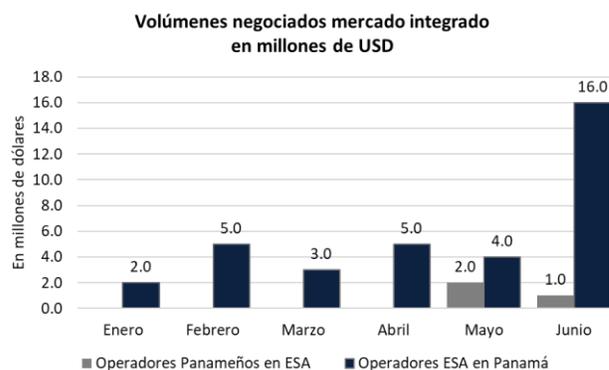
El mercado internacional totalizó USD79.0 millones y presentó una variación de -62.2% respecto al año previo. Los principales valores de negociación fueron los siguientes: deuda local soberana y mercado accionario, dentro de este último predominan los fondos constituidos por índices de acciones extranjeras tales como: *Standard & Poor's Depository Receipts, iShares S&P, Europe 350 Index Fund, entre otros.*

#### 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 atractiva para obtener eficiencia por medio de economías de escala y generar nuevos mecanismos de financiamiento para las empresas por medio de la emisión de valores en un mercado ampliado.

Al primer semestre de 2022, el monto transado entre los dos países alcanzó la suma de USD38.0 millones; este monto se distribuye entre el sistema electrónico de Panamá (SITREL) con USD35.0 millones (92.1%) y el sistema electrónico de la Bolsa de El Salvador (SEN) con USD3.0 millones (7.9%).



Fuente: Bolsa de Valores de El Salvador

Actualmente, existen seis 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, Hencorp Valores S.A y G&T Continental. Por su parte, los operadores remotos autorizados de Panamá son los siguientes: 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 opinión de SCRiesgo, se espera un incremento en el número de participantes del mercado de valores para los próximos años impulsado por el desarrollo del Mercado Regional de Deuda (MRD), cuya sede será El Salvador. Lo anterior podría disponer de mercados más líquidos, con menores costos operativos y tasas de interés más favorables. El MRD será financiado por el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), con un fondo de USD150 millones.

## 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.

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 podrá ser emitido por bancos y permitirá una liquidez más inmediata a través de su negociación en el mercado secundario. Adicionalmente, brindará a las entidades bancarias una mayor estabilidad en sus fuentes de fondeo y a los inversionistas tasas más competitivas.

### 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) 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.

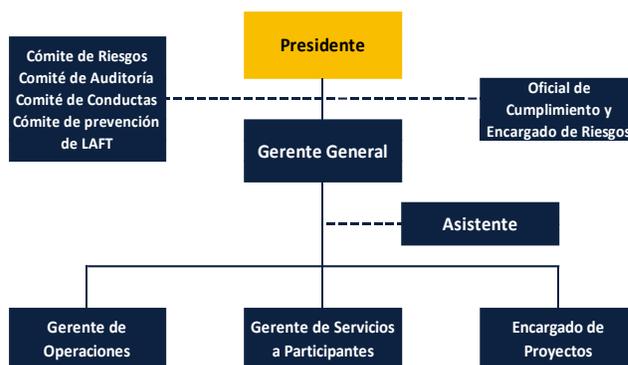
La Gerencia General tiene a cargo la dirección ejecutiva; encargada de dirigir, coordinar, generar transparencia y efectividad en las operaciones de todas las áreas funcionales. Lo anterior con el objetivo de cumplir con las metas estratégicas de la Entidad. Las áreas bajo su cargo son: operaciones,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

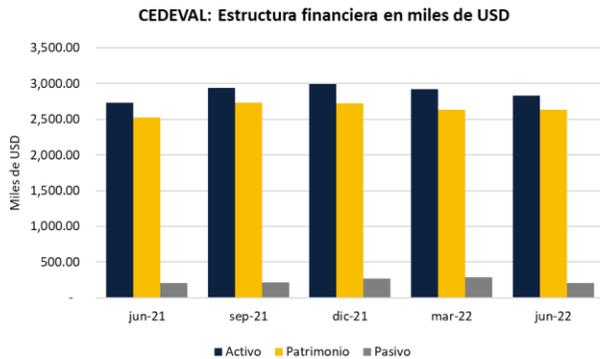
Los estados financieros utilizados en este reporte fueron preparados por la Entidad y revisados por una firma de auditoría independiente de conformidad a la Norma Internacional de Trabajos de Revisión 2410. SCRiesgo recibió información financiera adicional, que, en nuestra opinión, es suficiente para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

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.

### 6.1 Estructura financiera

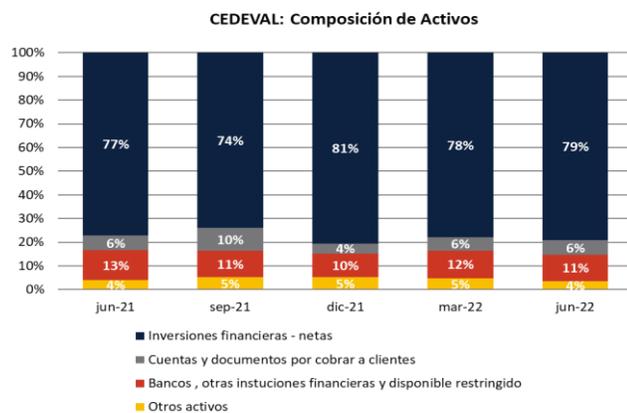
CEDEVAL presenta una estructura financiera estable y sólida a través del tiempo, reflejado en un acumulado de USD2,833.3 miles en activos al cierre de junio de 2022, reportando un crecimiento de USD105.6 miles, equivalentes a un 3.9%. Dicho comportamiento obedece al dinamismo de las inversiones financieras (+6.8%), las cuales están conformadas en un 31.0% por titularizaciones, 25.0%

deuda privada, 22.0% deuda pública y el restante se reparte en valores extranjeros, fondos de inversión, renta variable y depósitos a plazo.



Fuente: Estados financieros de CEDEVAL

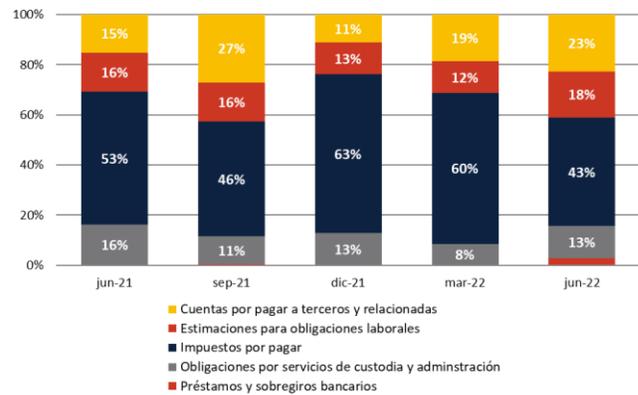
Los activos corrientes ascienden a USD2,815.4 miles e integran el 99.4% del balance, en tanto, el activo no circulante registró un monto de USD17.9 miles, con una participación de 0.6%. Las inversiones financieras representan el 79.2% del activo total, seguido de las partidas de efectivo, bancos y disponible restringido con 11.2%, mientras que el remanente lo componen las cuentas por cobrar y otros activos con una participación de 9.6%.



Fuente: Estados financieros de CEDEVAL

Por su parte, el pasivo contabiliza USD205.1 miles y expone un aumento de USD2.1 miles, equivalentes a un crecimiento de 1.0%. El bajo dinamismo del pasivo responde a una variación negativa de 17.4% en impuestos por pagar y una reducción de 18.7% de las obligaciones por servicios de custodia y administración de valores; este efecto es compensado por el incremento de las cuentas por pagar a proveedores y empresas relacionadas (+51.4%).

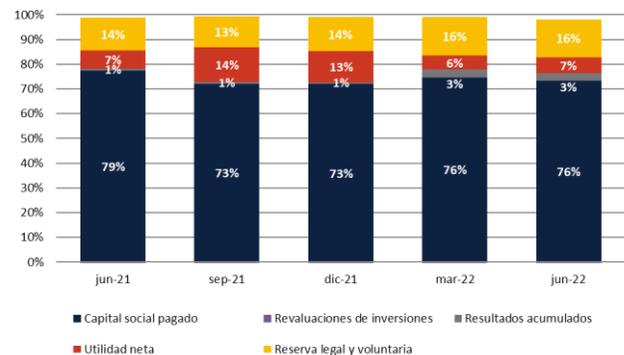
**CEDEVAL: Composición de Pasivos**



Fuente: Estados financieros de CEDEVAL

La estructura del fondeo se caracteriza por una baja deuda, la partida más representativa del pasivo es la de impuesto sobre la renta por pagar (43.4%), mientras que el restante lo integran las obligaciones por servicios de custodia, cuentas por pagar a terceros y relacionadas, 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 con un monto de USD2,628.2 miles y creció 4.1% de forma anual, favorecido por el incremento de las reservas de capital en 20.8% y resultados acumulados (+351.0%). Con respecto a la composición del patrimonio, el 76.1% corresponde a capital social pagado, 15.9% a reserva legal y voluntaria, 6.7% a utilidad neta y 3.2% 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 mantener bajos niveles de deuda financiera para los requerimientos de capital de trabajo. En este sentido, los activos líquidos representan el 90.4% de los activos totales y lo conforman principalmente inversiones financieras en títulos de baja volatilidad y rápida realización.

CEDEVAL: Indicadores de liquidez					
	jun-21	sep-21	dic-21	mar-22	jun-22
Razón circulante	15.8	16.3	12.6	11.5	16.8
Activos líquidos / Activo Total	89.5%	85.1%	90.6%	89.5%	90.4%
Proporción del capital de trabajo	93.7%	93.9%	92.1%	91.3%	94.0%

Fuente: Estados financieros de CEDEVAL

A junio de 2022, CEDEVAL posee una posición patrimonial robusta que representó el 92.8% de sus activos, mientras que la razón de deuda se ubica en un 7.2%. 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-21	sep-21	dic-21	mar-22	jun-22
Razón de deuda	7.4%	7.2%	9.0%	9.9%	7.2%
Endeudamiento	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Cobertura de intereses	40.3	49.0	34.8	25.3	22.3
Apalancamiento	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
Gasto financiero/Pasivo con costo	30.0%	40.7%	31.9%	77.2%	47.6%

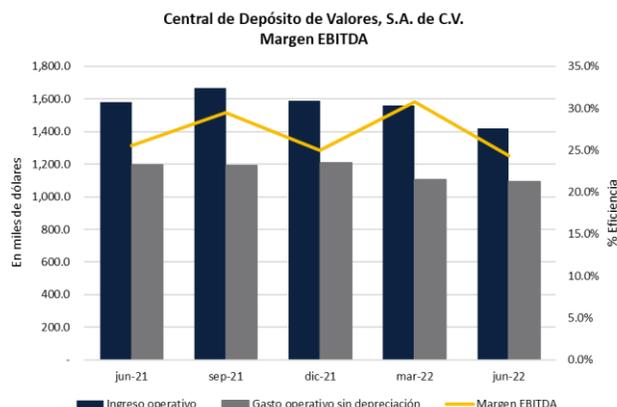
Fuente: Estados financieros de CEDEVAL

## 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; dichos ingresos se encuentran directamente influenciados por el volumen de transacciones en el mercado de capital. A junio de 2022, los ingresos correspondientes a servicios de depósitos, custodia y administración a no emisores sumaron USD709.8 miles, decrecieron en un 10.1%, y aportaron el 98.1% del flujo total de ingresos operativos.

Por su parte, los ingresos por servicios de depósitos, custodia y administración a emisores registraron una disminución de 0.4%, con un total de USD8.6 miles. Adicionalmente, los flujos por custodia de instrumentos y documentos sumaron USD4.8 miles y registraron un

decrecimiento de 5.9%. A junio de 2022, el margen EBITDA evidencia desmejoras respecto al año anterior, al desplazarse de 25.5% a 24.3%, en respuesta a la disminución de los ingresos y comisiones que se derivan de las actividades principales del negocio.



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 de custodia, el cual es de USD13,243 millones al cierre de junio 2022. Los rubros que presentaron expansiones fueron: custodia local (+13.6%), documentos (+21.8%); mientras que los siguientes rubros registraron variaciones negativas: custodia internacional (-58.8%), derechos patrimoniales (-16.4%), depósitos, retiros y transferencias (-16.4%), y operaciones internacionales (-63.4%).

Volumen transado por tipo de servicio (Millones de USD)			
Tipo de servicio	II-2021	II-2022	Variación %
Custodia Local	6,132	6,968	13.6%
Custodia internacional	2,150	886	-58.8%
Documentos	2,012	2,451	21.8%
Derechos patrimoniales	556	465	-16.4%
Depósitos, retiros y transferencias	2,866	2,397	-16.4%
Operaciones Internacionales	208	76	-63.4%
<b>Total</b>	<b>13,924</b>	<b>13,243</b>	<b>-4.9%</b>

Fuente: 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 59.2% y 27.0%, respectivamente. El sector privado ha ganado participación en el último año, producto de la recuperación económica. Los ingresos del custodio dependen en gran medida de estos sectores, por consiguiente, cualquier cambio legal, regulatorio o de mercado vinculado a los antes mencionados puede provocar sensibilidad en los ingresos.

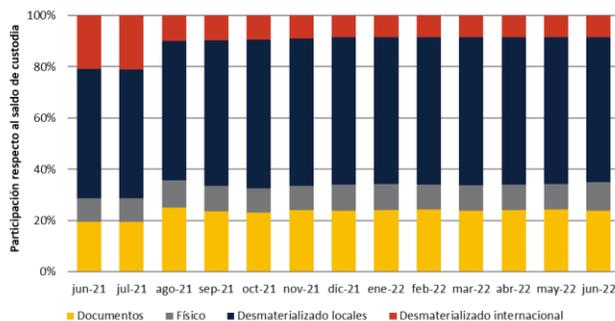
Estructura de Valores en depósitos según tipo de tenedor a junio 2022 (en millones de dólares)				
Tenedores	Valores		Total	%
	locales	internacionales		
Bancos y Financieras	5,872	233	6,104	59.2%
AFP'S	2,476	307	2,783	27.0%
Sector Privado	462	118	579	5.6%
Instituciones Autónomas	286	25	310	3.0%
Aseguradoras	214	80	294	2.9%
Organizaciones sin fines de lucro	49	11	60	0.6%
Fideicomisos	33	8	41	0.4%
Personas naturales	27	105	132	1.3%
<b>Total valores</b>	<b>9,418</b>	<b>886</b>	<b>10,305</b>	<b>100.0%</b>

Fuente: Elaboración propia con base en datos de CEDEVAL

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 (56.3%), los desmaterializados internacionales representan 8.6%, el resguardo de documentos relacionados con emisiones inscritas en bolsa representa el 23.8%, mientras que la guarda y administración de valores físicos es de 11.3%.

Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V.  
Concentración por tipo de custodia



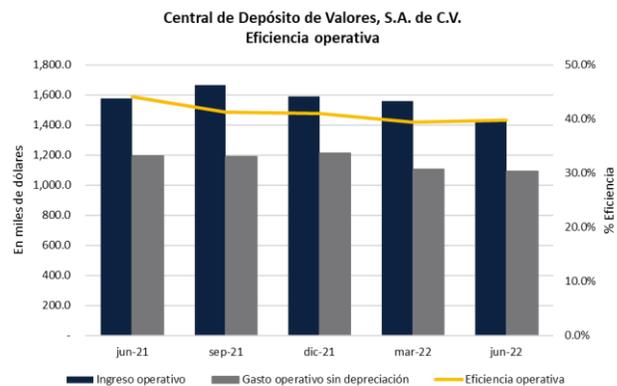
Fuente: Estados financieros de CEDEVAL

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 cuáles

representaron el 20.9% en junio de 2021 y se desplazaron hasta 8.6% a junio de 2022. Las alianzas con Citi se consolidaron con el propósito de facilitar el acceso de los inversionistas a los mercados de capital internacional.

## 6.5 Eficiencia operativa

Los gastos operativos alcanzaron USD552.8 miles y exhiben una variación de -8.6% por debajo de la base de junio 2021. La disminución es explicada por un menor gasto por servicios de custodia y depósito (-46.3%), los cuales representan el 13.9% de la carga operativa total; en tanto, los gastos administrativos y de personal ponderan el 61.8% y el remanente se constituye por gastos de depreciación, amortización y deterioro con un 0.8% de participación.



Fuente: Estados financieros de CEDEVAL

El ratio de eficiencia operativa se mantiene estable en el período de análisis, con un desplazamiento de 44.0% a 39.8% entre junio de 2021 y junio de 2022. Por su parte, la utilidad operativa sobre gastos administrativos revela desmejoras al presentar una reducción de 48.3% a 38.2% en el mismo período.

CEDEVAL: Indicadores de eficiencia operativa						
	jun-21	sep-21	dic-21	mar-22	jun-22	
Rotación activo total	0.6	0.6	0.5	0.6	0.5	
Rotación de gastos administrativos	3.3	3.5	3.3	3.1	3.1	
Utilidad operativa/ Gastos Administrativos	48.3%	58.5%	42.7%	52.9%	38.2%	
Eficiencia operativa	44.0%	41.3%	41.0%	39.5%	39.8%	

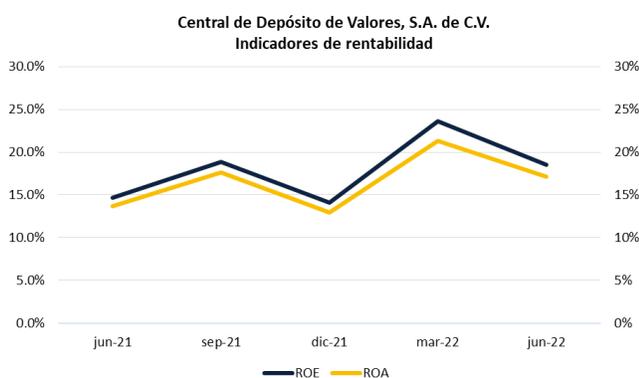
Fuente: Estados financieros de CEDEVAL

Como parte de la cultura digital, la entidad está enfocada en la optimización de procesos, incluyendo inversiones en sistemas informáticos innovadores y 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. La depositaria está estudiando la posibilidad de brindar soluciones tecnológicas basada en la tecnología Blockchain a fin de eficientizar los costos y atraer nuevos clientes.

## 6.6 Rentabilidad

Al cierre de junio 2022, CEDEVAL registró un aumento en las utilidades netas del 26.9% respecto a junio de 2021. Lo anterior es explicado por una reducción significativa de la carga operativa en 8.6%, específicamente en gastos relacionados al núcleo del negocio y gastos por depreciación y amortización. En línea con lo anterior, el ROA y ROE exhibieron incrementos interanuales de 3.5 p.p. y 3.9 p.p. respectivamente



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 desarrollo del módulo de derechos patrimoniales del nuevo SECAV, su implementación se encuentra programado para el primer trimestre de 2023, así mismo, ha incorporado actualizaciones en el sistema de estadísticas del sitio web.

**Normativa y procesos:** la entidad finalizó la actualización del Reglamento General Interno con apoyo del Banco Central de Reserva, entrando en vigencia a partir del 1 de junio de 2022.

**Organización y talento humano:** durante el primer semestre de 2022 se organizaron planes de capacitación interna, relacionados con temas operativos y cumplimiento de estándares.

**Mercado estratégico:** iniciaron con los planes de capacitación a clientes, basados en un modelo de escucha, como parte de diez iniciativas estratégicas de mercadeo. La implementación iniciará el tercer trimestre de 2022.

### 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

Balance General (MILES DE USD DOLARES)	jun-21	sep-21	dic-21	mar-22	jun-22	%	Variación	
							Absoluta	Relativa
<b>Activo total</b>	<b>2,727.7</b>	<b>2,942.4</b>	<b>2,995.8</b>	<b>2,917.0</b>	<b>2,833.3</b>	<b>100.0%</b>	<b>105.6</b>	<b>3.9%</b>
<b>Activo corriente</b>	<b>2,706.5</b>	<b>2,924.5</b>	<b>2,973.3</b>	<b>2,897.0</b>	<b>2,815.4</b>	<b>99.4%</b>	<b>108.9</b>	<b>4.0%</b>
Bancos y otras instituciones financieras	329.7	312.0	223.7	282.1	184.0	6.5%	(145.7)	-44.2%
Disponible restringido	12.0	15.5	78.2	58.7	134.3	4.7%	122.3	1021.7%
Inversiones financieras - netas	2,100.8	2,176.9	2,412.3	2,270.8	2,243.3	79.2%	142.5	6.8%
Cuentas y documentos por cobrar a clientes	173.9	284.2	125.1	164.6	170.5	6.0%	(3.5)	-2.0%
Cuentas por cobrar relacionadas	0.7	1.3	0.7	1.9	1.1	0.0%	0.4	55.5%
Rendimientos por cobrar	21.2	24.3	25.2	25.0	18.7	0.7%	(2.6)	-12.1%
Impuestos por cobrar	18.0	29.4	38.4	49.2	17.1	0.6%	(0.9)	-5.2%
Gastos pagados por anticipado	50.2	81.0	69.7	44.7	46.5	1.6%	(3.6)	-7.2%
<b>Activo no corriente</b>	<b>21.2</b>	<b>17.8</b>	<b>22.5</b>	<b>20.0</b>	<b>17.9</b>	<b>0.6%</b>	<b>(3.3)</b>	<b>-15.5%</b>
Muebles e inmuebles	20.0	17.0	14.1	12.5	10.9	0.4%	(9.1)	-45.4%
Cuentas y documentos por cobrar a largo plazo	-	-	-	-	-	0.0%	-	0.0%
Activos intangibles - netos	1.2	0.8	8.4	7.5	7.0	0.2%	5.8	471.9%
<b>Pasivo total</b>	<b>203.0</b>	<b>212.2</b>	<b>270.1</b>	<b>288.4</b>	<b>205.1</b>	<b>7.2%</b>	<b>2.1</b>	<b>1.0%</b>
<b>Pasivo corriente</b>	<b>171.4</b>	<b>179.1</b>	<b>235.5</b>	<b>252.4</b>	<b>167.6</b>	<b>5.9%</b>	<b>(3.8)</b>	<b>-2.2%</b>
Préstamos y sobregiros bancarios	0.6	0.8	-	0.4	5.8	0.2%	5.2	900.4%
Obligaciones por servicios de custodia y administración	32.3	23.6	35.1	23.9	26.2	0.9%	(6.0)	-18.7%
Cuentas por pagar	11.8	38.7	11.2	27.3	20.0	0.7%	8.2	69.5%
Cuentas por pagar relacionadas	18.9	18.7	18.7	26.6	26.5	0.9%	7.6	40.1%
Impuestos por pagar	107.8	97.3	170.5	174.1	89.0	3.1%	(18.8)	-17.4%
Dividendos por pagar	-	-	-	-	-	0	0	0
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>31.6</b>	<b>33.1</b>	<b>34.6</b>	<b>36.0</b>	<b>37.5</b>	<b>1.3%</b>	<b>5.9</b>	<b>18.6%</b>
Estimaciones para obligaciones laborales	31.6	33.1	34.6	36.0	37.5	1.3%	5.9	18.6%
<b>Patrimonio</b>	<b>2,524.7</b>	<b>2,730.2</b>	<b>2,725.7</b>	<b>2,628.6</b>	<b>2,628.2</b>	<b>92.8%</b>	<b>103.5</b>	<b>4.1%</b>
Capital social pagado	2,000.0	2,000.0	2,000.0	2,000.0	2,000.0	70.6%	-	0.0%
Reserva legal	259.7	259.7	296.6	296.6	296.6	10.5%	37.0	14.2%
Reserva voluntaria de liquidez	86.1	86.1	86.1	121.2	121.2	4.3%	35.0	40.7%
Revaluaciones de inversiones	- 27.5	- 20.6	- 26.0	- 24.1	- 49.3	-1.7%	(21.8)	79.2%
Resultados acumulados	18.6	18.6	18.6	84.0	84.0	3.0%	65.3	351.0%
Utilidad neta	187.8	386.3	350.4	150.9	175.8	6.2%	(12.0)	-6.4%
<b>Pasivo más patrimonio</b>	<b>2,727.7</b>	<b>2,942.4</b>	<b>2,995.8</b>	<b>2,917.0</b>	<b>2,833.3</b>	<b>100.0%</b>	<b>105.6</b>	<b>3.9%</b>

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

Estado de Resultados (MILES DE USD DOLARES)	jun-21	sep-21	dic-21	mar-22	jun-22	%	Variación	
							Absoluta	Relativa
<b>Ingresos de operación</b>	<b>803.1</b>	<b>1,271.3</b>	<b>1,614.4</b>	<b>398.7</b>	<b>723.3</b>	<b>100.0%</b>	<b>-79.8</b>	<b>-9.9%</b>
Ingresos por servicios de depósitos, custodia y administración a no emisores	789.3	1,252.8	1,588.7	389.5	709.8	98.1%	-79.5	-10.1%
Ingresos por servicios de depósitos, custodia y administración a emisores	8.7	12.5	16.7	4.7	8.6	1.2%	0.0	-0.4%
Ingresos por servicios por desmaterialización y administración de acciones	-	-	-	-	-	0.0%	0.0	0.0%
Ingresos por servicios de custodia de instrumentos y documentos	5.1	6.0	9.0	4.5	4.8	0.7%	-0.3	-5.9%
Ingresos diversos	-	-	-	-	-	0.0%	0.0	0.0%
<b>Gastos de operación</b>	<b>604.7</b>	<b>906.2</b>	<b>1,224.7</b>	<b>279.5</b>	<b>552.8</b>	<b>76.4%</b>	<b>-51.9</b>	<b>-8.6%</b>
Gastos de operación por servicios de custodia y depósito	187.3	272.1	298.2	50.7	100.6	13.9%	-86.7	-46.3%
Gastos generales y de personal	410.7	623.9	912.5	225.4	446.6	61.8%	35.9	8.7%
Gastos por depreciación, amortización y deterioro por operaciones corrientes	6.8	10.2	14.1	3.5	5.6	0.8%	-1.2	-17.6%
<b>Utilidad operativa</b>	<b>198.3</b>	<b>365.1</b>	<b>389.6</b>	<b>119.2</b>	<b>170.5</b>	<b>23.6%</b>	<b>-27.9</b>	<b>-14.1%</b>
<b>Ingresos financieros</b>	<b>74.3</b>	<b>108.3</b>	<b>147.7</b>	<b>36.4</b>	<b>75.3</b>	<b>10.4%</b>	<b>1.1</b>	<b>1.4%</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>272.6</b>	<b>473.4</b>	<b>537.3</b>	<b>155.6</b>	<b>245.8</b>	<b>34.0%</b>	<b>-26.8</b>	<b>-9.8%</b>
<b>Gastos financieros</b>	<b>4.9</b>	<b>7.5</b>	<b>11.2</b>	<b>4.7</b>	<b>7.6</b>	<b>1.1%</b>	<b>2.7</b>	<b>54.9%</b>
Gastos de operación por inversiones propias	1.5	1.9	2.5	0.3	0.3	0.0%	-1.2	-79.2%
Gastos por obligaciones con instituciones financieras	3.4	5.5	8.6	4.4	7.3	1.0%	3.9	116.0%
Provisión para incobrabilidad y desvalorización de inversiones	-	0.1	0.1	-	-	0.0%	0.0	0.0%
<b>Utilidad antes de reservas e impuestos</b>	<b>267.7</b>	<b>466.0</b>	<b>526.1</b>	<b>150.9</b>	<b>238.2</b>	<b>32.9%</b>	<b>-29.5</b>	<b>-11.0%</b>
Reserva legal	-	-	-	-	-	0.0%	0.0	0.0%
<b>Resultados ordinarios después de reservas y antes de impuestos</b>	<b>267.7</b>	<b>466.0</b>	<b>526.1</b>	<b>150.9</b>	<b>238.2</b>	<b>32.9%</b>	<b>-29.5</b>	<b>-11.0%</b>
Impuesto sobre la renta ( nota 11)	80.5	80.5	140.6	-	-	0.0%	-80.5	-100.0%
Impuesto sobre la renta diferido	-	-	-	-	-	0.0%	0.0	0.0%
<b>Resultados ordinarios después de impuestos</b>	<b>187.2</b>	<b>385.5</b>	<b>385.5</b>	<b>150.9</b>	<b>238.2</b>	<b>32.9%</b>	<b>51.0</b>	<b>27.2%</b>
Ingresos extraordinarios ( nota 15)	0.6	0.9	1.8	0.1	0.1	0.0%	-0.5	-77.9%
Gastos extraordinarios	-	-	-	0.1	-	0.0%	0.0	0.0%
<b>Utilidad neta</b>	<b>187.8</b>	<b>386.3</b>	<b>387.3</b>	<b>150.9</b>	<b>238.3</b>	<b>32.9%</b>	<b>50.5</b>	<b>26.9%</b>