

Central de Depósitos de Valores, S.A. de C.V. (CEDEVAL) Informe Mantenimiento de Calificación de Riesgo

Sesión Ordinaria: N° 6062018

Fecha de ratificación: 18 de abril de 2018

Información Financiera: auditada a diciembre 2017 y auditada al cierre de diciembre 2016

Contactos: Leyla Edith González
Gary Barquero Arce

Analista Financiero lgonzalez@scriesgo.com
Gerente general gbarquero@scriesgo.com

1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

| CEDEVAL | | | |
|---------------|-------------|---------------|-------------|
| Anterior | | Actual | |
| Clasificación | Perspectiva | Clasificación | Perspectiva |
| AA+ (SLV) | Estable | AA+ (SLV) | Estable |

*La calificación actual no varió con respecto a la anterior.

Explicación de la calificación otorgada:

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): En adelante, SCRiesgo incorporará el indicativo de país (SLV), 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.
- Altas barreras de entrada y un mercado relativamente pequeño limitan en gran medida la participación de más competidores dentro del mercado de valores local.
- Su fase de formación técnica le ha permitido contar con un sistema de administración de riesgo adecuado a los niveles que muestra el mercado, en herramientas de gestión, aplicativos informáticos y profesionales con alta experiencia.
- La eficiencia operativa pondera positivamente en el análisis, favorecida por el aprovechamiento de economías de escala y plataformas tecnológicas.
- Ser subsidiaria de la Bolsa de Valores de El Salvador (BVES), le permite tener estructuras compartidas que le genera aprovechamiento en 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, permiten ampliar el conocimiento tecnológico, de negocios y buenas prácticas internacionales.

“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”

*El detalle de toda la escala de clasificación que utiliza la Clasificadora podrá ser consultado en nuestra página www.scriesgo.com
slv: Clasificaciones otorgadas en la República de El Salvador. “scr”: SCRiesgo.*

- Robustos niveles patrimoniales le permiten tener coberturas ante posibles pérdidas potenciales del negocio, al tiempo que brinda fortaleza para continuar rentabilizando su estructura.

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 podrían generar el riesgo soberano en los mercados internacionales.
- Continuar avanzando en la mejora de la gestión del riesgo operativo. SCRiesgo valora los niveles alcanzados y los proyectos establecidos para el 2017.
- Culminar exitosamente la ejecución de proyectos de liquidación monetaria automática.
- Consolidar el proyecto de actualización del Sistema de Custodia y Administración de Valores (SECAV).

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 que 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, impactando en el volumen operativo de CEDEVAL, explicado por el nivel de concentración en instrumentos garantizados con deuda soberana.

Oportunidades

- Desarrollo del mercado de fondos de inversión en El Salvador.
- Evolución exitosa de integración de Bolsa de Valores de Panamá y El Salvador.

3. CONTEXTO ECONÓMICO

3.1 Análisis de la plaza local

Las presiones inflacionarias y el riesgo por devaluación de la moneda están controlados por una política monetaria dolarizada. Se señalan como desafíos, el deterioro del endeudamiento público, la baja competitividad del sector transable e inversión privada, la falta de instrumentos monetarios para enfrentar momentos de tensión externa y los índices de criminalidad y la falta de acuerdos políticos. Luego de las elecciones legislativas del y municipales del 4 marzo 2018, el país ha iniciado el proceso pre-electoral, para elegir al órgano ejecutivo en la próximas elecciones del 2019.

Como parte de las recomendaciones realizadas por las Naciones Unidas, Fondo Monetario Internacional y otros organismos internacionales, el Banco Central de Reserva presentó en la última semana de marzo el nuevo Sistema de Cuentas Nacionales de El Salvador (SCNES) que actualizó el año base de 1990 a 2005. Como resultado, la estimación del Producto Interno Bruto (PIB) de El Salvador al cierre del 2017 fue 11% menor, de lo calculado con el antiguo sistema.

La nueva metodología permite incorporar elementos que la anterior no las contemplaba como migración, crecimiento de la población y cambio de la matriz productiva, medio de los ingresos. Se señala como factor de riesgo, la elevada exposición de deuda; debido a la disminución en el PIB con el nuevo cálculo del SCNES; el ratio de Deuda sobre PIB pasa de un 66.0% a un 74.0%, presentando de riesgo, una mejor medición de los niveles de productividad en el sector informal (15% del PIB).

En abril del 2017, las clasificadoras de riesgo internacional más importantes, deterioraron las calificaciones soberanas de corto y largo plazo de El Salvador. La baja obedeció al incumplimiento de pago de los Certificados de Inversión Previsional (CIP) por parte del Gobierno; estas obligaciones son consideradas parte de la deuda que este mantiene con los Fondos de Pensiones. El 28 de septiembre de 2017, la Asamblea Legislativa aprobó reformas a Ley de Sistema de Ahorro de Pensiones y Ley Fideicomiso de Obligaciones Previsionales con el propósito de evitar la reincidencia de un impago. Como resultado dichas clasificadoras, mejoraron sus calificaciones de corto plazo y largo plazo.

| Calificadora | dic-16 | mar-17 | jun-17 | sep-17 | dic-17 | feb-18 |
|-------------------|----------|----------|------------|------------|------------|------------|
| Standard & Poor's | B- (Neg) | B- (Neg) | CC (Neg) | CC (Neg) | CCC+ (Est) | CCC+ (Est) |
| Moody's | B3 (Neg) | B3 (Neg) | Caa1 (Est) | Caa1 (Est) | Caa1 (Est) | B3 (Est) |

Fuente: Consejo Monetario Centroamericano (SEMCA)

3.2 Producción nacional

De acuerdo con el Banco Central de Reserva (BCR), las primeras estimaciones del crecimiento económico del año 2017 se ubican en 2.3%, explicado por la dinámica del consumo de los hogares, la reactivación en la inversión privada y la demanda de exportaciones. Desde el lado de la producción, se observa un aumento en sectores económicos tales como: la industria manufacturera (3.4%), suministro de agua (1.7%), comercio (1.4%) y actividades financieras (1.6%).

El pronóstico de crecimiento económico para el 2018 es de 2.5%, impulsado principalmente por la expansión de la demanda interna. Para los años 2019 y 2020, la perspectiva es de 2.4%, previendo una contracción de demanda externa, sobre todo por la reducción de flujo de remesas de EE. UU.

Dentro de los factores de riesgo se señalan, la baja inversión extranjera directa, alto déficit fiscal y posible contracción de las inversiones debido al período electoral que experimenta el país. Los retos están relacionados con impulsar el crecimiento económico, reducir desequilibrios fiscales, estabilizar la deuda pública y mejorar el entorno político y de negocios.

3.3 Deuda pública

El saldo de la deuda pública total fue de US\$18,372.72 millones, con un crecimiento interanual del 4.6% al finalizar diciembre 2017. La deuda externa fue de US\$9,675.3 millones, mostrando un incremento del 3.8%. Mientras que la deuda pública interna creció en 5.5% representando el 47.3% de la deuda total.

3.4 Tasa de interés

Al término de diciembre 2017, las tasas básicas pasivas y activa se ubicaron en 4.4% y 6.7% respectivamente, y no mostraron cambios importantes respecto al período anterior.

3.5 Inflación

La inflación medida por las variaciones en el Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una inflación de 2.0% al cierre de diciembre del 2017 (diciembre 2016: -0.9%).

Entre los rubros que obtuvieron mayores disminuciones destacan: prendas de vestir y calzado (-1.9%); recreación y cultura (-1.7%); comunicaciones (-1.1%). Mientras que alojamiento, agua, electricidad gas y otros combustibles (5.2%); transporte (3.5%); alimentos y bebidas no alcohólicas (2.5%), restaurantes y hoteles (1.6%) mostraron un desempeño contrario.

3.6 Remesas familiares

El volumen de remesas ha estado determinado por la dinámica de incremento de envío de ahorros, lo cual podría ser el resultado de la estrategia que están tomando los salvadoreños radicados en el exterior dada la reciente cancelación de tratados como el TPS (estatus de protección temporal) en Estados Unidos u otros. De acuerdo con datos publicados por el Banco Central de Reserva, la tasa de crecimiento de las remesas familiares fue del 10.1%, acumulando US\$5,043 millones, cifra superior en US\$461.92 millones a lo registrado a diciembre 2016.

3.7 Marco Legal

La Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V está regulada por las siguientes leyes: i) Ley del Mercado de valores, ii) Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta, iii) Ley de Fondos de Inversión, iv) Ley de Titularización de Activos. v) Ley contra el Lavado de Dinero y Activos vi) Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero. Asimismo, el marco regulatorio bajo el cual está regido se define en las siguientes normas: i) Normas técnicas para la gestión de los riesgos de lavado de dinero y activos, y de financiamiento al terrorismo; ii) Normas técnicas para la gestión integral de Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero.

4. INFORMACIÓN SOBRE LA ENTIDAD

4.1 Reseña Histórica

La Central de Depósitos de Valores de El Salvador (CEDEVAL) inició operaciones en noviembre de 1998, siendo un elemento clave en el mercado bursátil salvadoreño, al brindar servicios de custodia, administración, compensación y liquidación de valores aplicando prácticas internacionales y minimizando riesgos en las operaciones.

En 1999, CEDEVAL inicia con 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), esto ha permitido 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, reduciendo el número de trámites, costos para los emisores y eliminando los riesgos del manejo físico de los valores.

4.2 Perfil de la Entidad

CEDEVAL, es una sociedad privada que forma parte del mercado de valores salvadoreño y que opera en base a lo establecido en la Ley del Mercado de Valores y Ley de Anotaciones Electrónica de Valores en Cuenta, bajo la supervisión de la Superintendencia del Sistema Financiero.

CEDEVAL mantiene convenios con reconocidos custodios globales como Clearstream y Euroclear, así como con regionales como Latin Clear (Panamá), InterClear (Costa Rica), Caja de Valores (Guatemala) y CENIVAL (Nicaragua). Esto, permite brindar el servicio de sub-custodia, administración y liquidación de operaciones internacionales para los inversionistas salvadoreños. Asimismo, tiene una relación estratégica con centrales de depósitos de Latinoamérica, esto permite ampliar el conocimiento tecnológico, así como de negocios.

4.3 Gobierno Corporativo

CEDEVAL, en marco al cumplimiento de la normativa y como parte de la gestión de buenas prácticas internacionales, aprobó el 10 de julio del 2012 las políticas de Gobierno Corporativo. Estas fueron modificadas el 18 de marzo del 2014. Dentro de estas se definen puntos de relevancia tales como: misión, visión y principios de CEDEVAL; gobierno y administración; junta general de accionistas; junta directiva; descripción de comités y conflictos de interés.

Junta General de Accionistas. Las juntas generales ordinarias se realizarán en concordancia a la ley y pacto social; en el caso de las juntas extraordinarias se efectuarán cuando lo acuerde la junta directiva o a solicitud por escrito de los accionistas que representen por lo menos el cinco por ciento del capital social. Dentro de los puntos relevantes a llevar en la junta ordinaria se encuentran la elección de directores propietarios y

suplentes, elecciones de auditores, acordar el reparto de utilidades, constitución de reservas.

La atribución para la junta general extraordinaria contempla modificación del pacto social, disminución del capital mínimo, disolución y liquidación de la sociedad. Asimismo, los deberes y derechos para esta junta consideran participación en toma de decisiones de juntas generales de accionistas, recepción de dividendos correspondientes a la cantidad de acciones que sean de su propiedad, ejercicio de derecho de retiro y realización de propuestas y recomendaciones relacionadas a Gobierno Corporativo.

Junta Directiva. La misión es la dirección estratégica de la Institución, velar por un buen manejo de Gobierno Corporativo, así como vigilar y controlar la gestión delegada a la alta gerencia. Dentro de las responsabilidades de esta, se encuentran la aprobación de la política de gestión de riesgos; conducta; políticas y manuales que permitan que la estructura organizacional tenga un buen funcionamiento y control.

4.4 Estructura Organizativa

La estructura organizativa de CEDEVAL se ha diseñado con el fin de fortalecer la gestión operativa. Como parte de la búsqueda de eficiencia en costos, la Entidad tiene gerencias compartidas con la Bolsa de Valores, que le permiten aprovechar sinergias, entre estas: Gerencias de Administración y Finanzas; Legal, Tecnología, Mercadeo y Negocios. La presidencia de CEDEVAL tiene entre sus funciones participar en las decisiones estratégicas con la Junta Directiva y demás Gerencias, así como revisar con la Gerencia General el plan anual de negocios.

La Gerencia General tiene a cargo la dirección ejecutiva de CEDEVAL; y es la encargada de dirigir, coordinar, generar transparencia y efectividad de las operaciones en 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 deberá velar por el cumplimiento del Manual de Políticas y Gestión Integral de Riesgos, asimismo es responsable de verificar el cumplimiento de calidad de ejecución de procesos de negocio y procedimientos operativos de la organización, también garantizar el cumplimiento de lo dispuesto en el Manual de Prevención y Gestión del Riesgo de Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo.

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. Dentro de estos se encuentran: proyecto para la adopción y cumplimiento de los principios IOSCO, integración de la liquidación monetaria con la liquidación de valores, implementación de la negociación en bolsa de depósitos a plazo, entre otros proyectos. SCRiesgo, considera que el personal tiene un perfil de alta experiencia en el mercado bursátil, con un registro histórico de baja rotación.

5. ANÁLISIS FINANCIERO

5.1 Ingresos Operativos

A diciembre 2017, el total de ingresos por comisiones fue de US\$1,087.2 millones, presentando así una contracción del 4.5% con respecto al período anterior. El rubro que presentó una expansión fue el de servicios de depósitos, custodia y administración a emisores (+46.2%) y servicios de custodia de instrumentos y documentos (+2.7%). Al contrario, los servicios de custodia, depósito y administración a no emisores declinaron en 6.6%.

| Volumen transado por tipo de servicio en millones de dólares | | | |
|--|--------------------|--------------------|---------------|
| Tipo de Servicio | 2016 | 2017 | Variación % |
| Custodia Local | \$ 4,346.90 | \$ 4,599.60 | 5.8% |
| Custodia Internacional | \$ 1,798.80 | \$ 1,650.90 | -8.2% |
| Documentos | \$ 1,402.70 | \$ 1,639.20 | 16.9% |
| Derechos patrimoniales | \$ 1,798.30 | \$ 1,750.50 | -2.7% |
| Depósitos, retiros y transferencias | \$14,328.00 | \$10,041.40 | -29.9% |
| Operaciones Internacionales | \$ 421.20 | \$ 285.90 | -32.1% |
| Total | \$24,095.90 | \$19,967.50 | -17.1% |

Fuente: Base de datos proporcionado por CEDEVAL.

Esta contracción de ingresos es explicada principalmente a una disminución de volumen transado en los servicios de operaciones internacionales (-32.1%); depósitos, retiros y transferencias (-29.9%); custodia internacional (-8.2%) y

derechos patrimoniales (-2.7%). Los rubros que presentaron una expansión fueron el servicio de documentos (+16.9%) y custodia local (+5.8%). Los volúmenes transados más representativos son: depósitos, retiros y transferencias (50.3%), derechos patrimoniales (8.8%) y custodia internacional (8.3%).

A diciembre 2017, el comportamiento de volúmenes negociados en valores continúa concentrado en los fondos de pensiones, Bancos y Financieras que representan el 56.7% y 33.2%, respectivamente. Los ingresos del custodio dependen en gran medida de estos mercados, por consiguiente, cualquier cambio legal, regulatorio o de mercado vinculado a los antes mencionados puede provocar sensibilidad en los niveles de ingresos.

| Estructura de Valores en depósitos según tipo de tenedor 2017 (en millones de dólares) | | | | | | |
|--|-----------------|----------------|-------------------------|----------------|------------------|-------------|
| Tenedores | Valores locales | | Valores internacionales | | Total | % |
| AFPs | \$ | 2,208.9 | \$ | 1,336.9 | \$3,545.8 | 57% |
| Bancos y Financieras | \$ | 1,943.6 | \$ | 133.8 | \$2,077.4 | 33% |
| Aseguradoras | \$ | 200.6 | \$ | 72.5 | \$ 273.1 | 4% |
| Resto del sector privado | \$ | 103.5 | \$ | 18.3 | \$ 121.8 | 2% |
| Autonomas | \$ | 86.2 | \$ | 22.8 | \$ 109.0 | 2% |
| Personas naturales | \$ | 34.2 | \$ | 54.0 | \$ 88.2 | 1% |
| Fideicomisos | \$ | 17.7 | \$ | 5.7 | \$ 23.4 | 0% |
| Organizaciones sin fines de lucro | \$ | 4.9 | \$ | 6.9 | \$ 11.8 | 0% |
| Total | \$ | 4,599.6 | \$ | 1,650.9 | \$6,250.5 | 100% |

Fuente: Base de datos proporcionado por CEDEVAL.

Por su parte, el tenedor que ha presentado una mayor contracción son las aseguradoras (-47.1%), así como sector privado (-28.1%), personas naturales (-24.3%) y fideicomisos (-23.3%). Las titularizadoras, Bancos y Financieras han presentado las mayores tasas de expansión, +226.0% y 10.4% respectivamente.

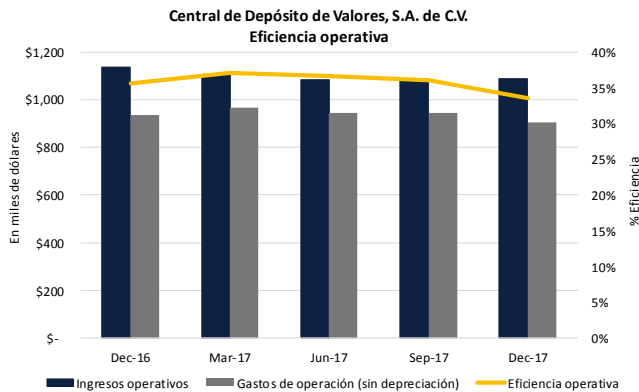
Las emisiones realizadas con el vehículo de la titularización han tenido un aumento en el mercado de valores, dado la flexibilidad de los plazos y la oportunidad de los originadores de participar en bolsa, ha generado en los últimos tres años un atractivo para la reconfiguración de deuda y obtención de capital de trabajo.

5.2 Eficiencia operativa

Los gastos operativos totalizaron US\$975 miles, manteniéndose a los mismos niveles del mismo período en el año 2016. Los gastos que mostraron expansión son gastos de directorio (+30.1%), servicios recibidos por terceros (+8.1%) y gastos de depreciación (+80.9%). Por lo contrario, los gastos por servicio de custodia presentaron

una contracción del 7.1%, así como los gastos de personal mostraron una disminución del 6.1%. Los gastos por inversiones y gastos por obligaciones con instituciones financieras presentaron una contracción del 69.5% y 53.0%.

Al finalizar diciembre 2017, la participación dentro del total de gasto es la siguiente: gastos de personal (39.3%); gastos por servicios recibidos de terceros (19.2%); gastos por servicios de custodia (19.3%) y gastos por depreciación (7.3%).



Fuente: Estados Financieros auditados CEDEVAL.

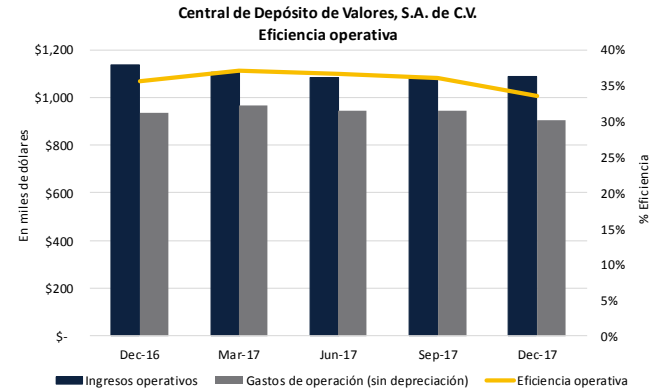
El ratio de eficiencia operativa pasó de 35.6% a 33.5% entre diciembre 2016 a diciembre 2017 (excluyendo gastos de depreciación); a pesar de la leve desmejora, la entidad ha estado enfocada en avanzar en eficiencias de los procesos, con el fin de reducir costos del negocio. CEDEVAL ha aprovechado las economías de escala por ser una subsidiaria de la Bolsa de Valores, al obtener servicios o áreas compartidas entre las dos Instituciones.

5.3 EBITDA

Dentro de los servicios ofrecidos por CEDEVAL están: servicios de custodia, compensación, adquisición, administración, liquidación y transferencia de valores. A diciembre 2017, el 86% del flujo de ingresos de la institución está determinado por los servicios de depósitos, custodia y administración a no emisores. A diciembre del 2017, estos presentaron una contracción del 6.6% con relación al mismo período en el año 2016.

En relación con los ingresos por servicios de depósitos, custodia y administración a emisores, estos presentaron una expansión del 46.2% con respecto a diciembre de 2016. Asimismo, ingresos por servicios de custodia de instrumentos y documentos mostraron un incremento del 2.7%.

Al finalizar el primer semestre, el margen EBITDA fue de 16.8%, siendo inferior al presentado en el mismo período del año anterior (17.8%). La desmejora del ratio es explicado principalmente por menores ingresos, asociados a la disminución de los volúmenes transados en el mercado de valores.



Fuente: Estados Financieros auditados CEDEVAL.

En opinión de SCRiesgo, CEDEVAL está expuesto a reducciones en los niveles de custodia ante ciclos económicos adversos, lo cual podría impactar en el nivel de ingreso debido a disminuciones de las inversiones en proyectos de mediano y largo plazo, lo cual puede debilitar los márgenes y afectar los ratios de eficiencia.

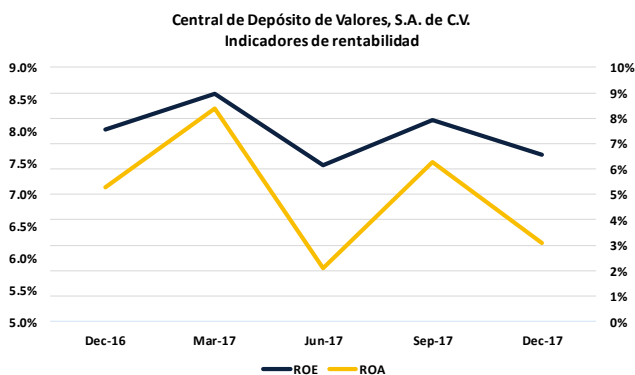
5.4 Rentabilidad

Para el período de diciembre 2017, CEDEVAL registró una disminución de utilidades netas del 10.1% con respecto a diciembre 2016 (+3.6%). Esta disminución de utilidad está asociada principalmente a la contracción de ingresos operativos, esto como resultado de los bajos volúmenes transados en el mercado de valores, específicamente títulos valores del sector público.

| CEDEVAL: Indicadores de Rentabilidad | | | | | |
|--------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | dic-16 | mar-17 | jun-17 | sep-17 | dic-17 |
| ROA | 7.1% | 8.4% | 5.8% | 7.5% | 6.2% |
| ROE | 7.6% | 9.0% | 6.2% | 7.9% | 6.5% |
| Margen EBITDA | 17.8% | 12.4% | 12.9% | 13.0% | 16.8% |

Fuente: Estados Financieros auditados CEDEVAL.

En línea de lo anterior, la rentabilidad de activos (ROA), se ubicó de 7.1% a 6.2% en lapso de un año, mientras que el rendimiento sobre el patrimonio (ROE) fue de 6.5%, desde un 7.6%. El deterioro de rentabilidad está asociado al bajo nivel de transacciones en el mercado de valores.



Fuente: Estados Financieros auditados CEDEVAL.

6. SUFICIENCIA DE CAPITAL

A diciembre 2017, el patrimonio acumuló un saldo absoluto de US\$2.6 millones, mostrando una expansión interanual de 5.3% sobre la base generada en diciembre 2016. El crecimiento es explicado principalmente por el aumento de resultados acumulados (+63.0%). En nuestra opinión, la Institución posee la capacidad suficiente para generar capital interno, absorber perdidas esperadas y asegurar el crecimiento.

CEDEVAL no cuenta con una política de dividendos definida, en práctica la Junta Directiva establece de forma anual los lineamientos para la aplicación de dividendos. En los últimos años el promedio de reparto de dividendos ha sido de US\$2.0 por acción.

| CEDEVAL: Indicadores de Capitalización | | | | | |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|
| | dic-16 | mar-17 | jun-17 | sep-17 | dic-17 |
| Capital total/ activos totales | 93.8% | 93.2% | 94.8% | 94.7% | 95.2% |

Fuente: Estados Financieros auditados CEDEVAL.

7. LIQUIDEZ

La Institución mantiene un buen margen de liquidez, como resultado del alto nivel de generación de efectivo de caja de las actividades de operación, el cual ha sido suficiente para generar sus operaciones; sin tener la necesidad de recurrir a la contratación de deuda para financiar capital de trabajo o inversiones.

A diciembre 2017, los activos líquidos representan 82.5% del activo total. Estos activos están distribuidos un 85.6% en portafolio de inversiones y 14.4% en bancos y otras instituciones financieras.

| CEDEVAL: Indicadores de Liquidez | | | | | |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|
| Liquidez | dic-16 | mar-17 | jun-17 | sep-17 | dic-17 |
| (Efectivo + Títulos valores) / Activo total | 84.6% | 84.7% | 84.3% | 84.2% | 82.5% |

Fuente: Estados Financieros auditados CEDEVAL.

8. AVANCE DE PRINCIPALES PROYECTOS ESTRATÉGICOS

8.1 Integración de Mercados de Valores de El Salvador y Panamá.

Para abril del 2017 en el marco de los 25 años de la Bolsa de Valores inició el proyecto de integración de ambas bolsas, a través de la figura del operador remoto. Para realizar esta integración, inicialmente se homologaron las normativas, buscando puntos mínimos requeridos con el fin de respetar las legislaciones de cada uno de los países en cuanto a procesos de compensación y liquidación. Al cierre del 2017, el monto liquidado de operaciones de salvadoreños invirtiendo en títulos panameños fue de US\$13.2 millones, en un total de 149 operaciones lo que mostró una expansión de US\$3.5 millones, 27.0% superior con respecto al cierre del trimestre anterior.

Actualmente, hay tres operadores remotos registrados para operar en el SITREL (Sistema Transaccional Electrónico de Panamá), Servicios Generales bursátiles S.A. de C.V., Valores Banagricola S.A. de C.V. y G&T Continental, Casa Corredores de Bolsa. A junio 2017, está registrado un operador remoto extranjero MMG Corporation, S.A.

8.2 Liquidación de derechos patrimoniales a través de cuenta de CEDEVAL en Banco Central de Reserva.

En julio 2017 se ha iniciado el proceso de liquidación de derechos patrimoniales de emisiones locales, a través del sistema LBTR del Banco Central de Reserva. Para el último trimestre del 2017, se desarrolló la liquidación de derechos patrimoniales de valores regionales y liquidación de operaciones de compra- venta de valores regionales e internacionales a través de una cuenta nueva en el Banco Central de Reserva. A septiembre del 2017, totalizó US\$80.0 millones en concepto de capital, sumando un valor de US\$262.0 millones en total liquidados a través de esta cuenta especial.

8.3 Sistema de Compensación y Liquidación Monetaria (SCLV)

A diciembre del 2017, se firmó el convenio para que las operaciones bursátiles se realicen a través de la Bolsa de Valores de El Salvador se liquiden monetariamente por medio de CEDEVAL, y entrará en vigor al tener la autorización del instructivo operativo y autorización del sistema por parte de la Superintendencia del Sistema Financiero. Asimismo, después de efectuada la revisión por parte del Banco Central de Reserva, se efectuarán las últimas modificaciones al instructivo operativo de compensación y liquidación monetaria de operaciones bursátiles, esperando la autorización por parte del Comité de normas. Finalmente, la entidad ha realizado las pruebas de los cambios efectuados en la captura del proceso de compensación y liquidación por el sistema de Contabilidad

Integrado (SCI) para el registro contable de la liquidación monetaria de acuerdo con lo indicado por la Superintendencia del Sistema Financiero.

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 riesgos”.

CENTRAL DE DEPÓSITOS S.A. DE C.V

Balance General

(MILES DE US\$ DOLARES)

| | % | dic-16 | % | mar-17 | % | jun-17 | % | sep-17 | % | dic-17 | % |
|---|---|----------------|-------------|----------------|------------|----------------|-------------|----------------|-------------|----------------|-------------|
| Activo | | | | | | | | | | | |
| Activo corriente | | | | | | | | | | | |
| Efectivo y equivalentes | | | | | | | | | | | |
| Bancos y otras instituciones financieras | | 371.0 | 14% | 300.0 | 0.1 | 310.0 | 12.1% | 367.5 | 14.0% | 194.0 | 7.2% |
| Disponble restringido | | 15.0 | 1% | 19.8 | 0.0 | 20.0 | 1% | 17.8 | 1% | 56.1 | 2% |
| Inversiones financieras - netas | | 1,840.0 | 70% | 1,886.7 | 0.7 | 1,838.0 | 71.5% | 1,825.8 | 69.6% | 1,975.9 | 73.2% |
| Cuentas y documentos por cobrar a clientes | | 138.0 | 5% | 128.0 | 0.0 | 167.0 | 6% | 165.0 | 6% | 239.9 | 9% |
| Cuentas por cobrar relacionadas | | - | 0% | 5.7 | 0.0 | 2.0 | 0% | 2.1 | 0% | 3.3 | 0% |
| Rendimientos por cobrar | | 14.0 | 1% | 18.4 | 0.0 | 26.0 | 1% | 18.5 | 1% | 26.2 | 1% |
| Impuestos por cobrar | | 29.0 | 1% | 36.2 | 0.0 | 16.0 | 1% | 23.5 | 1% | 26.7 | 1% |
| Gastos pagados por anticipado | | 33.0 | 1% | 20.6 | 0.0 | 19.0 | 1% | 43.7 | 2% | 33.9 | 1% |
| Total activo corriente | | 2,440.0 | 93% | 2,415.5 | 0.9 | 2,398.0 | 93% | 2,464.0 | 94% | 2,556.1 | 95% |
| Activo no corriente | | | | | | | | | | | |
| Inmuebles - neto | | 42.0 | 2% | 44.2 | 0.0 | 39.0 | 2% | 39.4 | 2% | 33.0 | 1% |
| Activos intangibles - netos | | 124.0 | 5% | 122.2 | 0.0 | 110.0 | 4% | 97.7 | 4% | 84.4 | 3% |
| Cuentas y documentos por cobrar a largo plazo | | 24.0 | 1% | 24.0 | 0.0 | 24.0 | 1% | 24.0 | 1% | 24.0 | 1% |
| Total del activo | | 2,630.0 | 100% | 2,605.8 | | 2,571.0 | 100% | 2,625.1 | 100% | 2,697.5 | 100% |
| Pasivo corriente | | | | | | | | | | | |
| Préstamos y sobregiros bancarios | | 1.0 | 0% | 2.2 | 0.0 | - | 0% | 0.3 | 0% | 1.0 | 0% |
| Obligaciones por servicios de custodia y administración | | 26.0 | 1% | 17.6 | 0.0 | 31.0 | 1% | 22.6 | 1% | 20.0 | 1% |
| Cuentas por pagar | | 7.0 | 0% | 50.0 | 0.0 | 39.0 | 2% | 50.9 | 2% | 9.0 | 0% |
| Cuentas por pagar relacionadas | | 14.0 | 1% | 12.9 | 0.0 | 13.0 | 1% | 17.0 | 1% | 11.0 | 0% |
| Impuestos por pagar | | 101.0 | 4% | 81.0 | 0.0 | 35.0 | 1% | 36.0 | 1% | 76.0 | 3% |
| Pasivo no corriente | | | | | | | | | | | |
| Estimaciones para obligaciones laborales | | 13.0 | 0% | 14.0 | 0.0 | 15.0 | 1% | 12.3 | 0% | 13.8 | 1% |
| Total del pasivo | | 162.0 | 6% | 177.7 | 0.1 | 133.0 | 5% | 139.2 | 5% | 130.7 | 5% |
| Patrimonio | | | | | | | | | | | |
| Capital | | | | | | | | | | | |
| Capital social pagado | | 2,000.0 | 76% | 2,000.0 | 0.8 | 2,000.0 | 78% | 2,000.0 | 76% | 2,000.0 | 74% |
| Reserva legal | | 179.0 | 7% | 160.0 | 0.1 | 186.0 | 7% | 179.3 | 7% | 196.0 | 7% |
| Reservas voluntarias | | 17.0 | 1% | 35.5 | 0.0 | 35.0 | 1% | 35.5 | 1% | 35.5 | 1% |
| Revaluaciones de inversiones | | (22.0) | -1% | (16.9) | (0.0) | (34.0) | -1% | (33.7) | -1% | (8.7) | 0% |
| Resultados acumulados | | 107.0 | 4% | 195.3 | 0.1 | 176.0 | 7% | 175.9 | 7% | 175.9 | 7% |
| Utilidad neta | | 187.0 | 7% | 54.4 | 0.0 | 75.0 | 3% | 128.8 | 5% | 168.0 | 6% |
| Total capital | | 2,468.0 | 94% | 2,428.2 | 0.9 | 2,438.0 | 95% | 2,485.9 | 95% | 2,566.8 | 95% |
| Total del pasivo más patrimonio | | 2,630.0 | 100% | 2,605.9 | 1.0 | 2,571.0 | 100% | 2,625.1 | 100% | 2,697.5 | 100% |

CENTRAL DE DEPÓSITOS S.A. DE C.V

| Estado de Resultados | | | | | | | | | | | | |
|---|---|----------------|--------------|--------------|-------------|--------------|-------------|---------------|--------------|----------------|--------------|--------------|
| (MILES DE US\$ DOLARES) | | | | | | | | | | | | |
| | % | dic-16 | % | mar-17 | % | jun-17 | % | sep-17 | % | dic-17 | % | |
| Ingresos de operación | | | | | | | | | | | | |
| Ingresos por servicios de depósitos, custodia y administración a no emisores | | 1,001.0 | 88% | 262.5 | 95% | 524.0 | 97% | 790.9 | 97% | 935.0 | 86.0% | |
| Ingresos por servicios de depósitos, custodia y administración a emisores | | 26.0 | 2% | 8.5 | 3% | 18.0 | 3% | 26.6 | 3% | 38.0 | 3% | |
| Ingresos por servicios de custodia de instrumentos y documentos | | 111.0 | 10% | 5.2 | 2% | | 0% | | 0% | 114.0 | 10% | |
| Total ingresos de operación | | 1,138.0 | 100% | 276.2 | 100% | 542.0 | 100% | 817.4 | 100% | 1,087.0 | 100% | |
| Gastos de operación | | | | | | | | | | | | |
| Gastos de operación por servicios de custodia y depósito | | 261.0 | 23% | 46.0 | 17% | 113.0 | 21% | 198.8 | 24% | 229.0 | 21% | |
| Gastos generales y de personal por servicios de depósitos y custodia de valores | | 674.0 | 59% | 195.9 | 71% | 359.0 | 66% | 512.1 | 63% | 675.0 | 62% | |
| Gastos por depreciación, amortización y deterioro por operaciones corrientes | | 40.0 | 4% | 16.6 | 6% | 34.0 | 6% | 52.0 | 6% | 71.0 | 7% | |
| Total gastos de operación | | 975.0 | 86% | 258.5 | 94% | 506.0 | 93% | 762.9 | 93% | 975.0 | 90% | |
| Resultados de operación | | 163.0 | 14% | 17.8 | 6% | 36.0 | 7% | 54.6 | 7% | 112.0 | 10% | |
| Total ingresos financieros | | 118.0 | 10% | 36.5 | 13% | 65.0 | 12% | 95.0 | 12% | 127.2 | 12% | |
| Resultados antes de gastos financieros | | 281.0 | 25% | 54.3 | 20% | 101.0 | 19% | 149.6 | 18% | 240.0 | 22% | |
| Utilidad antes de reservas e impuestos | | 276.0 | 24% | 54.3 | 20% | 100.0 | 18% | 148.08 | 18% | 238.0 | 22% | |
| Reservas de capital | | | | | | | | | | | | |
| Reserva legal | | (19.0) | -2% | | | (7.0) | -1% | | 0% | (17.0) | -2% | |
| Resultados ordinarios después de reservas y antes de impuestos | | 257.0 | 23% | 54.3 | | 93.0 | 17% | 148.1 | 18% | 221.0 | 20% | |
| Impuesto sobre la renta (nota 11) | | (70.0) | -6% | | | (23.0) | -4% | | 0% | (57.0) | -5% | |
| Impuesto sobre la renta diferido | | | | | | 5.0 | | | | | | |
| Resultados ordinarios después de impuestos | | 187.0 | 16% | 54.3 | 20% | 75.0 | 14% | 148.1 | 18% | 164.0 | 15% | |
| Ingresos extraordinarios (nota 15) | | - | 0% | | | | 0% | | 0% | 5.0 | 0% | |
| Gastos extraordinarios | | - | 0% | | | | 0% | | 0% | (1.0) | 0% | |
| Utilidad neta | | - | 187.0 | 16.4% | 54.3 | 20% | 75.0 | 14.8% | 148.1 | 18% | 168.0 | 15.5% |