



CENTRAL DE DEPÓSITO DE VALORES, S.A. DE C.V.

San Salvador, El Salvador		Comité de Clasificación Ordinario: 08 de octubre de 2026	
Clasificación	Categoría (*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Emisor	EAA+.sv	EAA+.sv	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	Estable	

“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”

-----MM USS al 30.06.26-----				Historia: Emisor EAA+ (26.06.26)
ROAA: 26.6%	Ingresos: 1.2	Activos: 3.7		
ROAE: 28.9%	Utilidad: 0.5	Patrimonio: 3.5		

ROAA y ROAE han sido calculados con una utilidad a doce meses.

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2023, 2024 y 2025, estados financieros no auditados al 30 de junio de 2025 y 2026; así como información adicional proporcionada por la Entidad.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings, S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, dictaminó asignar la calificación de EAA+.sv a Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V. (en adelante CEDEVAL), con base en la evaluación efectuada al 30 de junio de 2026. La calificación de riesgo se fundamenta en: i) ser la única entidad consolidada en el mercado doméstico con las funciones de custodia, depositaria y liquidador monetario; ii) las buenas métricas de liquidez y la calidad de activos; iii) la fuerte posición de capital presentada en los últimos años, acorde con un nivel de deuda prácticamente nula; iv) la capacidad y estabilidad en la generación de flujos / EBITDA; v) el desarrollo favorable en la rentabilidad observada en los últimos años. Por otra parte, entre los factores que condicionan la calificación de CEDEVAL se señala el tamaño relativamente modesto del mercado bursátil salvadoreño. El actual entorno económico ha sido considerado de igual manera por el Comité de Clasificación. La perspectiva de la calificación es Estable. **Entidad financiera no bancaria con sinergias con su principal accionista:** CEDEVAL presta servicios de depósito, custodia, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores. Su función en el registro y movilización de instrumentos financieros sustenta su relevancia para el mercado de capitales y exige elevados estándares de continuidad operativa, integridad de la información y control de riesgos. CEDEVAL inició operaciones el 03 de noviembre de 1998 y su principal marco normativo se encuentra delineado en la Ley de Mercado de Valores de El Salvador y en la Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta, bajo la supervisión de la SSF. El principal accionista de CEDEVAL es la Bolsa de Valores de El Salvador (BVES) que posee el 89.63% de su capital social. Adicionalmente, CEDEVAL recibe de su

principal accionista servicios corporativos que generan economías de escala: tecnología, administrativo/financiero, riesgos, mercadeo, auditoría, legal, cumplimiento, entre otros. **Modesta profundidad del mercado de capitales, conllevando a altas barreras de entrada:** CEDEVAL constituye la infraestructura de depósito, custodia, compensación y liquidación del mercado bursátil salvadoreño. Su trayectoria, reputación e integración operativa con emisores, inversionistas y demás participantes respaldan su posición competitiva. A estos factores se suman los requerimientos tecnológicos, regulatorios y de conectividad necesarios para operar, que representan barreras de entrada para nuevos competidores. En opinión de Zumma Ratings, la escala relativamente limitada del mercado doméstico reduce el atractivo económico para nuevos operadores, por lo que se considera baja la probabilidad de que surja un competidor directo en el mediano plazo. **La operación de los mercados integrados contribuye en el crecimiento del mercado de valores:** Como parte de su evolución operativa, CEDEVAL ha fortalecido sus vínculos con otras infraestructuras de mercado de la región. Entre estas relaciones destacan acuerdos con Citibank (custodio Global), Latin Clear (Panamá), InterClear (Costa Rica), Central de Valores Nacional (Guatemala), Central Nicaragüense de Valores (CNV) y Bolsa Centroamericana de Valores (Honduras), los cuales facilitan el acceso de inversionistas locales a instrumentos negociados en mercados internacionales. Por otra parte, el saldo de custodia de CEDEVAL totalizó US\$15,047.0 millones a junio de 2026, distribuida entre valores locales por US\$13,697.0 millones (91.0%) e internacionales por US\$1,350.0 millones (9.0%). El componente local creció 3.2% interanual, moderado por la reducción de US\$181.0 millones (4.1%) en la custodia de deuda pú-

La nomenclatura .sv refleja riesgos solo comparables en El Salvador
(*) Categoría según el Art. 95B Ley del Mercado de Valores y la NRP-07 emitida por el Banco Central de Reserva de El Salvador

blica local; mientras que la custodia internacional aumentó 47.9%, elevando su participación en el saldo administrado y reflejando una mayor diversificación geográfica de los valores depositados.

Expansión en los indicadores de rentabilidad desde 2024: CEDEVAL registró una utilidad neta de US\$490.0 mil y creció 10.7% interanual. Al respecto, la evolución en rentabilidad estuvo asociada con la dinámica de los ingresos por comisiones y el mayor aporte de los ingresos financieros, en virtud de la gestión de tesorería de la entidad. Además, el análisis incorpora la tendencia creciente en la generación de resultados desde 2024.

El ROAA y el ROAE, calculados con utilidad de doce meses, alcanzaron 26.6% y 28.9%, respectivamente, destacando el desarrollo favorable en los últimos periodos. Zumma Ratings prevé que el desempeño de resultados de CEDEVAL en 2026, será muy cercano al presentado en 2025, aunque una mayor actividad en el mercado primario y de reportos, favorecerá a la entidad en cuanto a sus comisiones por servicios.

Generación de flujos suficiente para cubrir las necesidades de CAPEX: El EBITDA de los últimos doce meses totalizó US\$1.1 millones, frente a US\$943 mil en junio de 2025.

Durante los primeros seis meses de 2026, el flujo de las actividades de operación de la compañía fue de US\$367 mil; asimismo, la entidad no registró un importe de CAPEX; haciendo notar que dicho negocio no demanda cantidades intensas de recursos en inversiones de activos. Una apuesta estratégica de la entidad es la de innovar y mejorar su ecosistema actual para incorporar algunos procesos automatizados. De esta manera, el CAPEX reflejará un aumento moderado con respecto a periodos previos.

Sólida capitalización: A junio de 2026, el patrimonio cerró en US\$3.5 millones y financió el 92.9% del activo

total, reflejando una estructura financiera sólida y una elevada capacidad para absorber pérdidas inesperadas. Adicionalmente, la entidad mantiene reservas patrimoniales que fortalecen su resiliencia financiera y constituyen un mecanismo adicional de protección frente a contingencias. La política de distribución de dividendos ha sido consistente, sin comprometer la fortaleza patrimonial de CEDEVAL.

El endeudamiento se mantiene en niveles reducidos. Los pasivos totalizaron US\$265.8 mil, equivalentes a 7.6% del patrimonio, sin préstamos ni sobregiros utilizados al cierre de junio de 2026. Los pasivos se encuentran conformados mayoritariamente por obligaciones tributarias, cuentas por pagar comerciales y relacionadas y provisiones laborales.

Amplia liquidez – Estructura de activos alineados con el perfil del negocio: Los activos corrientes concentraron el 96.3% del total, mostrando una elevada capacidad de realización y una limitada exposición a activos de baja liquidez, proporción que otorga flexibilidad financiera y permite responder oportunamente a requerimientos operativos y contingencias propias del ciclo de compensación y liquidación.

La posición de liquidez de CEDEVAL se mantiene sólida y reviste especial relevancia dadas las funciones de custodia, compensación y liquidación de valores. A junio de 2026, la razón corriente se situó en 14.0 veces, frente a 11.1 veces junio de 2025, respaldada por disponibilidades e inversiones financieras que en conjunto representaron el 85.9% del activo total. Este nivel de liquidez proporciona una amplia capacidad para atender requerimientos operativos y absorber eventuales tensiones de corto plazo sin afectar la continuidad de los servicios que presta la entidad.

Fortalezas

1. Posición preferencial como único depositario, custodio y liquidador monetario de valores.
2. Fortaleza en su nivel de solvencia.
3. La capacidad de generación de flujos acorde con su operación.
4. Evolución favorable en la rentabilidad.

Debilidades

1. Tamaño relativamente modesto del mercado bursátil doméstico.

Oportunidades

1. Mayor dinamismo con los mercados integrados.
2. Crecimiento en el mercado secundario y de reportos.

Amenazas

1. Menor uso del mercado de capitales, por parte de los agentes económicos.
2. Mercado de activos digitales.
3. Leyes que conviertan menos competitivo al mercado de valores.

ENTORNO ECONÓMICO

El Producto Interno Bruto (PIB) de El Salvador registró un crecimiento interanual del 4.8% al primer trimestre de 2026, totalizando US\$9,261.8 millones. Este resultado supera de forma notable al crecimiento promedio de los primeros trimestres de los últimos 17 años (2.2%); asimismo, la expansión económica estuvo respaldada por un desempeño positivo en 17 de las 19 actividades económicas, las cuales representaron en conjunto el 80.3% del PIB. Entre las actividades más dinámicas destacaron construcción (13.5%), minas y canteras (11.1%), transporte y almacenamiento (7.6%) y hoteles y restaurantes (7.1%); mientras que enseñanza (-0.3%) y agropecuario (-0.8%) presentaron leves contracciones.

El Banco Central de Reserva (BCR) proyecta un crecimiento entre 4.5% y 5.0% para el cierre de 2026, en línea con las estimaciones del Fondo Monetario Internacional - FMI (3.3%) y del Banco Mundial - BM (3.2%). Estas proyecciones se sustentan en el dinamismo de la inversión pública y privada, la ejecución de proyectos de infraestructura, la mejora en las condiciones de seguridad y el fortalecimiento del consumo interno y el turismo. En contraposición, se señala el nivel de endeudamiento público, los desafíos del sistema de pensiones (impacto en las finanzas públicas), el contexto geopolítico y su impacto en los precios de los bienes; así como los retos domésticos para atraer inversión extranjera directa.

En materia de precios, El Salvador registró una inflación interanual de 2.76% al primer semestre de 2026 (-0.17% en el mismo período de 2025), según los datos oficiales del Índice de Precios al Consumidor (IPC) del BCR. Si bien El Salvador se ha caracterizado históricamente por mantener niveles de inflación relativamente bajos, explicado en buena medida por su condición de economía dolarizada, se observa que la tasa de inflación presenta una tendencia creciente desde enero de 2026. Lo anterior va de la mano con el contexto internacional de precios.

La factura petrolera de El Salvador registró un monto acumulado de US\$1,442.0 millones durante los primeros seis meses de 2026, reflejando un aumento interanual del 27.9%. Por su parte, el precio internacional del petróleo, medido por el referente West Texas Intermediate (WTI), registró una expansión relevante; pasando de US\$57.21 por barril (2 de enero de 2026) a US\$86.16 (31 de julio de 2026), cuyo precio máximo en ese rango fue de US\$114.58. Dicho aumento estuvo asociado con las tensiones geopolíticas en medio oriente, generando presiones alcistas sobre los mercados energéticos.

Por otra parte, las remesas familiares totalizaron un flujo acumulado de US\$5,060.6 millones, determinando una expansión interanual del 4.5% a junio de 2026; destacando la importante desaceleración con respecto al crecimiento registrado en junio de 2025 (18.0%). Estas transferencias, provenientes principalmente de Estados Unidos, constituyen una de las principales fuentes de divisas del país; contribuyendo a estimular el consumo privado.

La deuda pública total de El Salvador exhibió un saldo de US\$34,865.1 millones al segundo trimestre de 2026, reflejando un aumento interanual del 5.6%. Por su parte, la deuda del Gobierno Central (incluyendo el saldo previsorial) se ubicó en US\$33,001.2 millones, integrada por US\$14,482.6 millones de deuda externa (+8.8%) y US\$18,518.6 millones de deuda interna (+3.3%). Después de que el Gobierno de El Salvador y el FMI alcanzaran un acuerdo para un Servicio Ampliado (SAF) por un estimado de US\$1,400 millones, el personal del FMI comunicó el 22 de diciembre de 2025, que continúan los avances en las negociaciones hacia un acuerdo a nivel del personal técnico en torno a la segunda revisión del programa en el marco del SAF. En ese contexto, las políticas y reformas necesarias para completar la segunda revisión del programa del SAF todavía continúan en estudio y análisis.

En agosto de 2026, S&P Global Ratings afirmó las calificaciones soberanas de El Salvador de largo plazo en B- y corto plazo en B, con perspectiva Estable.

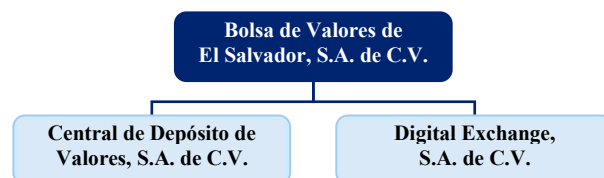
ANTECEDENTES GENERALES

Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V. (CEDEVAL) fue constituida el 11 de enero de 1994 bajo las leyes y jurisdicción de la República de El Salvador, iniciando operaciones el 3 noviembre de 1998. Según lo establecido en su Pacto Social, su finalidad involucra la realización de operaciones de depósito, custodia, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores.

La entidad opera bajo la supervisión de la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF) y de conformidad con la Ley del Mercado de Valores y la Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta. Para el desarrollo de sus operaciones, administra valores representados mediante anotaciones electrónicas en cuenta a través de plataformas especializadas para el registro y control de valores.

CEDEVAL forma parte del grupo corporativo liderado por la Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. (BVES), manteniendo esta última una participación accionaria del 89.63% en el capital de CEDEVAL.

Estructura de Grupo y Composición Accionaria



Fuente: Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

A juicio de Zumma Ratings, la Alta Administración de la compañía exhibe una amplia trayectoria en el mercado financiero y de capitales. La plana gerencial de CEDEVAL está integrada por los siguientes profesionales:

Nombre	Cargo
Francis Eduardo Girón	Presidente Ejecutivo
Ivette Siguenza de Moreno	Gerencia de Operaciones
Jorge Ernesto Cabrera	Gerencia de Servicio a Participantes

Fuente: Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Se señala que CEDEVAL ha contratado a BVES para que este último realice servicios corporativos compartidos (tecnología, administrativo/financiero, riesgos, mercadeo, auditoría, cumplimiento, legal, entre otros).

Los estados financieros de CEDEVAL al 31 de diciembre de 2025, fueron preparados de acuerdo con el Catálogo y Manual de Contabilidad para Sociedades Especializadas en Depósito y Custodia de Valores – MC Depositarias v1 (RCTG-23/2010), aprobado por la SSF y emitido por el BCR. Al 31 de diciembre de 2025, el auditor externo emitió una opinión limpia sobre los estados financieros auditados de la Entidad.

Al 30 de junio de 2026, los estados financieros intermedios se presentan conforme al Manual de Contabilidad para Sociedades Especializadas en el Depósito y Custodia de Valores (NCF-16). Este manual entró en vigencia el 6 de abril de 2026 y sustituyó al MC Depositarias v1 (RCTG-23/2010). La aplicación de NIIF es complementaria, en lo que resulte procedente, con prevalencia del marco contable regulatorio.

Nota del auditor:

En su informe de revisión de información financiera intermedia al 30 de junio de 2026, el auditor externo de CEDEVAL concluyó que nada ha llamado la atención que le haga creer que la información financiera intermedia no está preparada, en todos sus aspectos importantes, de conformidad con el Manual de Contabilidad para Sociedades Especializadas en Depósito y Custodia de Valores (NCF-16) vigente en El Salvador.

GOBIERNO CORPORATIVO

CEDEVAL dispone de un marco de gobierno corporativo formalmente establecido, de acuerdo con las Normas Técnicas de Gobierno Corporativo (NRP-17), así como al Código de Gobierno Corporativo (CGC) de la Entidad, el cual este último define los principios, políticas y mecanismos aplicables a los órganos de dirección, administración y control de la Entidad, así como las responsabilidades de la Junta General de Accionistas, la Junta Directiva, la Alta Gerencia y los comités de apoyo.

La Junta General de Accionistas constituye el máximo órgano de gobierno, mientras que la Junta Directiva es responsable de su dirección estratégica y de la supervisión de la Alta Gerencia. El 19 de febrero de 2026 se nombró la Junta Directiva para el período 2026–2029, integrada por cinco directores propietarios y cinco directores suplentes, con posibilidad de reelección.

Adicionalmente, el CGC establece los criterios de idoneidad, experiencia y honorabilidad para los miembros de Junta Directiva, así como disposiciones para la gestión de conflictos de interés y la protección de información confidencial.

Junta Directiva de CEDEVAL

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

Fuente: Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

La estructura de apoyo a la Junta Directiva de CEDEVAL contempla comités especializados que contribuyen a la gestión de los riesgos, control interno, cumplimiento normativo y conducta institucional. Entre ellos destacan el Comité de Riesgos, encargado de la gestión integral de riesgos y del seguimiento a los límites de exposición y planes de mitigación; el Comité de Auditoría, responsable de supervisar la efectividad del control interno, la auditoría interna y externa, así como el cumplimiento de observaciones regulatorias; el Comité de Conducta, orientado a velar por el cumplimiento de las políticas éticas y la gestión de conflictos de interés; y el Comité de Prevención de Lavado de Dinero y Activos, encargado de supervisar la gestión de la Oficialía de Cumplimiento y el cumplimiento de las disposiciones aplicables en esta materia.

Como complemento a su marco de gobernanza, CEDEVAL cuenta con un Manual de Políticas de Conducta que establece los principios, lineamientos y estándares éticos aplicables a los miembros de Junta Directiva, funcionarios y empleados de la Entidad. Dicho documento regula aspectos relacionados con la actuación profesional, el manejo de conflictos de interés, el uso y resguardo de información privilegiada y confidencial, la prevención de prácticas de manipulación de mercado y las medidas disciplinarias aplicables ante incumplimientos. Asimismo, el Manual incorpora procedimientos para la identificación, gestión y registro de conflictos de interés, así como mecanismos orientados a promover la integridad, transparencia y cumplimiento normativo en el desarrollo de las actividades.

Planeación Estratégica

La entidad ha elaborado los diversos pilares que sustentan su estrategia, en la cual se orientan los esfuerzos y acciones de CEDEVAL. De esta manera, algunos elementos clave de su estrategia se define en las siguientes áreas: i) mercados integrados, ii) eficiencia operativa, iii) innovación, iv) nuevos productos, v) mercadeo corporativo, vi) experiencia al cliente y vii) resultados. Para cada una de

estas estrategias, la entidad ha definido acciones específicas encaminadas en la mejora de la operación.

GESTIÓN DE RIESGOS

CEDEVAL cuenta con un marco para la gestión integral de los riesgos asociados con sus operaciones, el cual comprende un Manual donde se detallan las políticas, procedimientos y mecanismos orientados a la identificación, medición, control, monitoreo y mitigación de los distintos riesgos a los que se encuentra expuesta la Entidad.

Como parte de este enfoque, los riesgos son evaluados considerando su probabilidad de ocurrencia e impacto potencial, con el propósito de establecer medidas de control acordes a su nivel de exposición. La administración de dichos riesgos es responsabilidad de la Alta Gerencia, en concordancia con los lineamientos y límites aprobados por los comités de apoyo. Para la ejecución de las actividades de gestión de riesgos, la Entidad dispone de un Comité de Riesgos, el cual se encuentra constituido por tres directores externos de la Junta Directiva, Presidente y responsable de Riesgos.

Riesgo de crédito y contraparte

Para la gestión de este riesgo, CEDEVAL analiza su portafolio de inversiones y las posiciones que lo integra. La entidad establece un *rating* mínimo de las emisiones para poder invertir, define cupos para tener exposición; así como un índice de concentración máxima por emisor, con la finalidad de presentar diversificación de emisores.

Con base en la Política de Inversiones en Tesorería, CEDEVAL únicamente ejecuta operaciones de inversión propias a través de Casas de Corredores de Bolsa autorizadas por la SSF, de la misma manera que todas estas transacciones se ejecutan a través de los sistemas autorizados y cumpliendo con las normas establecidas por la misma Bolsa. Este mecanismo reduce la exposición al riesgo de contraparte. Otras contrapartes relevantes son entidades del sistema financiero que son reguladas (BVES, bancos, administradoras de fondos de pensiones, entre otros).

Riesgo de mercado

CEDEVAL efectúa el seguimiento de su portafolio de inversiones, considerando la posible incidencia de cambios en las condiciones de mercado sobre el valor de los instrumentos financieros mantenidos en tesorería.

Riesgo de liquidez

CEDEVAL gestiona el riesgo de liquidez mediante el análisis de la composición y el plazo de sus inversiones financieras, procurando mantener niveles adecuados de disponibilidad de recursos para atender sus necesidades operativas y financieras.

La política de la entidad establece un cupo mínimo de liquidez para afrontar sus obligaciones y el resto lo puede canalizar hacia títulos valores. Asimismo, existe un porcentaje mínimo del portafolio que debe estar en un plazo no mayor a 180 días, para atender obligaciones inesp-

radas. Finalmente, algunas medidas que incluye el plan de contingencia de liquidez de CEDEVAL son: uso de línea de sobregiro bancario (actualmente está en negociaciones para aumentar su monto), operaciones pasivas de reportos, venta de instrumentos financieros en mercado secundario, entre otros.

Riesgo operativo

La gestión del riesgo operacional en CEDEVAL comprende la aplicación de políticas, procedimientos y controles orientados hacia el adecuado funcionamiento de sus procesos y operaciones. Para ello, la entidad mantiene mecanismos para el registro y seguimiento de eventos de riesgo, la revisión periódica de matrices y procedimientos, así como la actualización de controles que contribuyan en la mitigación de pérdidas derivadas de fallas en los procesos, el recurso humano o factores externos. La gestión de este riesgo también incorpora lineamientos para la supervisión de servicios tercerizados, actividades de capacitación y divulgación relacionadas con la cultura de gestión de riesgos.

Continuidad del negocio

Para la realización de esta gestión, la entidad tiene un plan de continuidad del negocio que detalla: procedimientos de contingencia, análisis de impacto al negocio, análisis de amenazas, entre otros. Además, el centro de datos alterno se encuentra dentro de unas instalaciones certificadas con TIER III, permitiendo garantizar la confidencialidad y la disponibilidad de la información. Cabe mencionar que la compañía realiza pruebas para validar diferentes escenarios de riesgos, tales como fallas en *hardware*, *software* y enlaces de comunicación; así como capacitaciones sobre la continuidad del negocio y la recuperación de procesos críticos.

Gestión de seguridad de la información

CEDEVAL implementa controles de seguridad de la información y ciberseguridad orientados a la protección de los activos tecnológicos y de información que soportan sus operaciones. Parte de la gestión incluye: el inventario y la clasificación (por requisitos legales, sensibilidad y criticidad, entre otros) de la información, el control y acceso, la seguridad física y ambiental, la respuesta a incidentes de seguridad de la información y ciberseguridad, la protección contra ciberataques, el uso de dispositivos personales, la formación y concientización; entre otros.

ANÁLISIS FINANCIERO

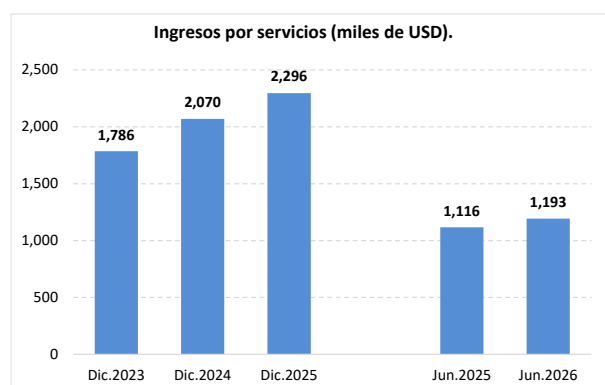
Operaciones y Negocios.

CEDEVAL constituye, en la actualidad, la única infraestructura de depósito, custodia, compensación y liquidación de valores del mercado bursátil salvadoreño, desempeñando un rol relevante en el funcionamiento y desarrollo del mercado de valores local. Otras funciones complementarias que realiza la compañía son: operaciones internacionales, administración de garantía y llamados a margen de operaciones de reporto, la asignación de numeración internacional, entre otros.

Con la finalidad de transmitir confianza a los participantes del mercado de capital y reducir el riesgo de contraparte, CEDEVAL implementa el proceso de liquidación bajo el modelo de Entrega contra Pago (*Delivery versus Payment* – DVP). Lo anterior, asegura que todas las operaciones negociadas en bolsa se liquiden en los plazos establecidos. Se menciona que CEDEVAL realiza la prestación del servicio de compensación y liquidación monetaria de operaciones bursátiles, para los valores negociados en la BVES, utilizando el Sistema de Compensación y Liquidación de Valores (SCLV).

Como parte de su evolución operativa, CEDEVAL ha fortalecido sus vínculos con otras infraestructuras de mercado de la región para ofrecer diversos servicios, participando en operaciones transfronterizas y manteniendo convenios con depósitos centrales de valores y custodios internacionales. Entre estas relaciones destacan acuerdos con Citibank (custodio Global), Latin Clear (Panamá), InterClear (Costa Rica), Central de Valores Nacional (Guatemala), Central Nicaragüense de Valores (CNV) y Bolsa de Centroamericana de Valores (Honduras), los cuales facilitan el acceso de inversionistas locales a instrumentos negociados en mercados internacionales. A junio de 2026, Citibank concentraba 71.4% de los valores registrados en subcustodios externos.

Los ingresos operativos mantuvieron una trayectoria de crecimiento y alcanzaron US\$1.2 millones a junio de 2026, con un aumento interanual de 6.9%, frente al 10.5% registrado un año antes. Los servicios a no emisores constituyeron la principal fuente de ingresos, con una participación de 83.8%, y generaron la mayor parte del incremento. Complementaron esta estructura los servicios de custodia de instrumentos y documentos (10.4%) y los servicios a emisores (5.8%).



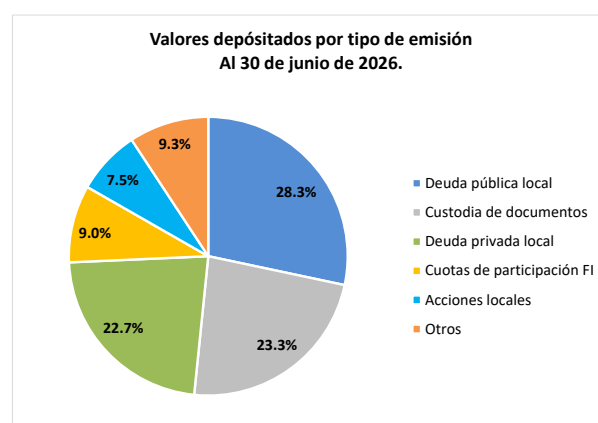
Fuente: Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

La evolución de los ingresos de CEDEVAL está vinculada al volumen administrado, la actividad transaccional, la mezcla de servicios y las tarifas aplicables. A junio de 2026, la entidad registró 3,926 cuentas activas y un monto acumulado de compensación y liquidación monetaria de US\$4,197 millones, con un crecimiento interanual de 71%. Por su parte, los derechos patrimoniales administrados totalizaron US\$1,864 millones, con una disminución de 11%, evidenciando un desempeño diferenciado entre ser-

vicios. Aunque CEDEVAL puede ajustar sus comisiones, el efecto sobre los costos de operación de los participantes limita el margen para incrementos significativos. En ese sentido, no se prevé alzas materiales en las tarifas de la entidad.

La custodia de CEDEVAL totalizó US\$15,047.0 millones a junio de 2026, distribuida entre valores locales por US\$13,697.0 millones (91.0%) e internacionales por US\$1,350.0 millones (9.0%). El componente local creció 3.2% interanual, moderado por la reducción de US\$181.0 millones (4.1%) en la custodia de deuda pública local, en un contexto de políticas orientadas a disminuir la dependencia del financiamiento interno bajo el programa con el FMI. Por su parte, la custodia internacional aumentó 47.9%, elevando su participación en el saldo administrado y reflejando una mayor diversificación geográfica de los valores depositados.

Con la aprobación de la Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta de 2002, casi la totalidad de los valores depositados son de tipo desmaterializados (88.4% al primer semestre de 2026 y solo un 11.6% es físico). Además, CEDEVAL está autorizado para prestar servicios de custodia en bóveda de documentos (contratos de titularización, escrituras de cesión de activos, que sean objetos de procesos de titularización, entre otros), contribuyendo en el ingreso de comisiones.



Fuente: Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Por tipo de emisión, la deuda pública local, la custodia de documentos y la deuda privada local concentraron 74.3% del saldo, frente a 77.9% en junio de 2025. La deuda pública local se redujo 4.1%, mientras las cuotas de fondos de inversión aumentaron 21.0%. Por sector de participantes, los segmentos: financiero, administración de fondos de terceros y bancario reunieron 87.3% de la custodia. Esta concentración vincula la evolución del negocio a las decisiones de inversionistas institucionales y a su actividad en el mercado doméstico.

Debido a que el mercado de capital doméstico presenta un tamaño modesto, Zumma Ratings es de la opinión que la posibilidad que exista un competidor directo para CEDEVAL en el mediano plazo es baja. En esa línea, la trayectoria, la reputación y las relaciones de CEDEVAL

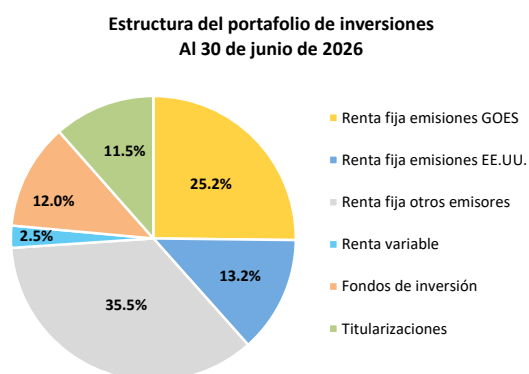
con emisores e inversionistas (mayoristas y minoristas), son factores clave para que la entidad mantenga su posición de liderazgo en su industria.

Un desafío actual es desarrollar aún más el mercado bursátil, para ello CEDEVAL y la BVES impulsan actividades conjuntas de mercadeo, a fin de ampliar la profundidad del mercado. Un elemento que considerar en el análisis de la industria de la entidad es que una posible amenaza a futuro sea el mayor uso del mercado de activos digitales, debido a que su operación trabaja con tecnología *blockchain* y no demanda de un liquidador monetario. No obstante, si bien estos activos reflejan una dinámica de expansión, su tamaño es pequeño frente al mercado bursátil tradicional. Al respecto, en agosto de 2025 se anunció la plataforma DAX, como el brazo digital de la BVES (principal accionista de CEDEVAL).

Calidad en Activos.

La estructura de activos de CEDEVAL es consistente con la naturaleza de sus operaciones y con su capacidad recurrente de generación de efectivo, favoreciendo la acumulación de activos líquidos. A junio de 2026, los activos totalizaron US\$3.7 millones, con un crecimiento interanual de US\$175.2 mil (4.9%), impulsado por el aumento de las inversiones financieras (US\$167.7 mil) y del efectivo (US\$52.9 mil), parcialmente compensado por la reducción de activos fijos e intangibles (US\$48.5 mil). Respecto de diciembre de 2025, el balance disminuyó 11.2% debido principalmente a la distribución de dividendos, situación que no compromete la fortaleza financiera de la entidad.

Los activos corrientes concentraron el 96.3% del balance, mostrando una elevada capacidad de realización y una limitada exposición a activos de baja liquidez, proporción que otorga flexibilidad financiera y permite responder oportunamente a requerimientos operativos y contingencias propias del ciclo de compensación y liquidación.



Fuente: Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Las inversiones netas ascendieron a US\$3.0 millones, equivalentes a 79.8% de los activos. El detalle del portafolio, antes de la revaluación neta, comprende renta fija (73.9%), fondos de inversión (12.0%), titularizaciones (11.5%) y renta variable (2.5%). Los valores del Gobierno de El Salvador y CEL sumaron US\$752.0 mil (25.2% del

portafolio y 21.6% del patrimonio). Los títulos del Gobierno estadounidense representaron 13.2%, aportando diversificación por emisor y jurisdicción.

A junio de 2026, el 74.8% de las inversiones contaba con clasificación de grado de inversión. El 25.2% restante se ubica por debajo de dicho umbral. Por su parte, el 26.1% del portafolio expuesto a fondos de inversión, fondos de titularización y acciones incorporan una mayor sensibilidad a las condiciones de mercado y riesgos de valoración cuyo impacto patrimonial observado hasta la fecha ha sido poco significativo.

Las cuentas por cobrar comerciales totalizaron US\$191.8 mil (5.1% de los activos) y se redujeron 7.8% interanual. Las casas corredoras de bolsa concentraron el 56.8% del saldo. La ausencia de provisiones por incobrabilidad y la naturaleza regulada de la base de clientes respaldan la adecuada calidad de esta cartera.

Liquidez.

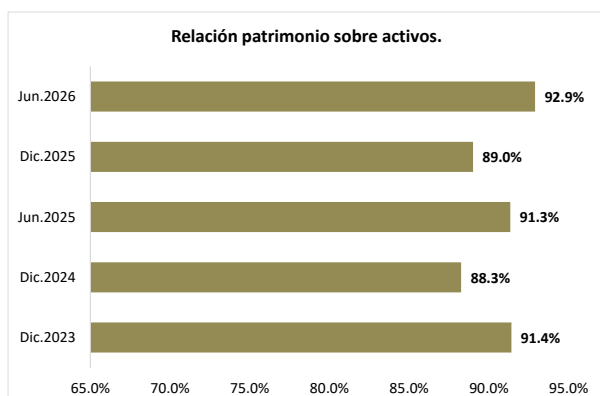
La posición de liquidez de CEDEVAL se mantiene sólida y reviste especial relevancia dadas las funciones de custodia, compensación y liquidación de valores. A junio de 2026, la razón corriente se situó en 14.0 veces, frente a 11.1 veces junio de 2025, respaldada por disponibilidades e inversiones financieras que en conjunto representaron el 85.9% del activo total. Este nivel de liquidez proporciona una amplia capacidad para atender requerimientos operativos y absorber eventuales tensiones de corto plazo sin afectar la continuidad de los servicios que presta la entidad.

La administración del capital de trabajo continúa siendo adecuada. A junio de 2026, los periodos promedio de cobro y pago (incluyendo partes relacionadas) se ubicaron en 29.3 y 13.8 días, respectivamente, generando una brecha operativa promedio de 15.5 días que se encuentra ampliamente cubierta por los recursos líquidos disponibles.

Solvencia y Endeudamiento.

Al cierre del primer semestre de 2026, el patrimonio cerró en US\$3.5 millones y financió el 92.9% del activo total, reflejando una estructura financiera sólida y una elevada capacidad para absorber pérdidas inesperadas. Adicionalmente, la entidad mantiene reservas patrimoniales que fortalecen su resiliencia financiera y constituyen un mecanismo adicional de protección frente a contingencias operativas, financieras o de mercado.

La política de distribución de dividendos ha sido consistente; sin embargo, no ha comprometido la fortaleza patrimonial de CEDEVAL debido a la recurrencia de sus resultados operativos y a los elevados niveles de capitalización mantenidos históricamente. Los dividendos distribuidos en el semestre fueron por un monto de US\$750.0 mil, superiores a los US\$600.0 mil del primer semestre de 2025 y equivalentes a 80.9% de la utilidad del ejercicio anterior.



Fuente: Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

El endeudamiento se mantiene en niveles reducidos. Los pasivos totalizaron US\$265.8 mil, equivalentes a 7.6% del patrimonio, sin préstamos ni sobregiros utilizados al cierre de junio de 2026. Los pasivos se encuentran conformados mayoritariamente por obligaciones tributarias, cuentas por pagar comerciales y relacionadas y provisiones laborales.

En opinión de Zumma Ratings, el perfil de solvencia de CEDEVAL se beneficia de una estructura de financiamiento predominantemente patrimonial, disminuyendo significativamente su exposición al riesgo de refinanciamiento y limita la dependencia de fuentes externas de fondeo. Esta característica, junto con su capacidad recurrente de generación de efectivo y su holgada posición de liquidez, favorece la estabilidad de su perfil financiero y proporciona flexibilidad en sus operaciones.

EBITDA y Generación de Flujos.

El EBITDA de los últimos doce meses totalizó US\$1.1 millones, frente a US\$943 mil en junio de 2025. Adicionalmente, la cobertura del EBITDA sobre el gasto financiero ha sido muy elevado de forma consistente en los últimos periodos, explicado por las bajas necesidades de fondeo de terceros.

Durante los primeros seis meses de 2026, el flujo de las actividades de operación de la compañía fue de US\$367

mil, en sintonía con el desempeño del flujo de caja de la actividad central. Por su parte, CEDEVAL no registró CAPEX a junio de 2026, haciendo notar que dicho negocio no demanda cantidades intensas de recursos en inversiones de activos. Una apuesta estratégica de la entidad es la de innovar y mejorar su ecosistema actual para incorporar algunos procesos automatizados (alertas de pago, avisos, comunicación con participantes, entre otros). De esta manera, el CAPEX reflejará un aumento moderado con respecto a periodos previos.

En virtud del bajo nivel de deuda y del muy modesto gasto de capital, el flujo libre de caja que genera CEDEVAL se canaliza principalmente, para el pago de dividendos de sus accionistas.

Análisis de Rentabilidad.

CEDEVAL registró una utilidad neta de US\$490.0 mil y creció 10.7% interanual. Al respecto, la evolución en rentabilidad estuvo asociada con la dinámica de los ingresos por comisiones y el mayor aporte de los ingresos financieros, en virtud de la gestión de tesorería de la entidad. Además, el análisis incorpora la tendencia creciente en la generación de resultados desde 2024.

Los gastos operativos aumentaron US\$43.1 mil (6.7%), hasta US\$683.1 mil. Los servicios de custodia y depósito explicaron la mayor parte del incremento. La relación de gastos operativos a ingresos fue de 57.2%, frente a 57.3% un año antes; por consiguiente, el margen operativo se situó en 42.8%, desde 42.7%. Esta evolución muestra estabilidad en la eficiencia, con un crecimiento de los gastos ligeramente inferior al de los ingresos.

El ROAA y el ROAE, calculados con utilidad de doce meses, alcanzaron 26.6% y 28.9%, respectivamente, destacando el desarrollo favorable en los últimos periodos. Zumma Ratings prevé que el desempeño de resultados de CEDEVAL en 2026, será muy cercano al presentado en 2025, aunque una mayor actividad en el mercado primario y de reportos, favorecerá a la entidad en cuanto a sus comisiones por servicios.

ANEXO I. ESTADOS FINANCIEROS E INDICADORES FINANCIEROS

CENTRAL DE DEPÓSITO DE VALORES, S.A. DE C.V. BALANCES GENERALES (MILES DE DÓLARES)

	DIC.23		DIC.24		JUN.25		DIC.25		JUN.26	
		%		%		%		%		%
ACTIVOS										
Activo Corriente										
Efectivo	284.0	9.0%	95.0	2.5%	175.0	4.9%	151.0	3.6%	227.9	6.1%
Disponible restringido	88.0	2.8%	80.0	2.1%	62.0	1.7%	166.0	3.9%	61.4	1.6%
Inversiones financieras, neto	2,349.0	74.7%	3,130.0	80.9%	2,821.0	79.0%	3,358.0	79.6%	2,988.7	79.8%
Cuentas por cobrar comerciales	211.0	6.7%	200.0	5.2%	208.0	5.8%	189.0	4.5%	191.8	5.1%
Cuentas por cobrar relacionadas	1.0	0.0%	1.0	0.0%	1.0	0.0%	6.0	0.1%	2.4	0.1%
Rendimientos por cobrar	34.0	1.1%	36.0	0.9%	24.0	0.7%	48.0	1.1%	37.9	1.0%
Impuestos	41.0	1.3%	53.0	1.4%	29.0	0.8%	59.0	1.4%	30.3	0.8%
Gastos pagados por anticipado	58.0	1.8%	73.0	1.9%	62.0	1.7%	78.0	1.8%	65.3	1.7%
Total Activo Corriente	3,066.0	97.5%	3,668.0	94.8%	3,382.0	94.7%	4,055.0	96.1%	3,605.7	96.3%
Activo no Corriente										
Propiedad, planta y equipo, neto	34.0	1.1%	149.0	3.9%	163.0	4.6%	145.0	3.4%	125.6	3.4%
Activos intangibles	44.0	1.4%	31.0	0.8%	25.0	0.7%	19.0	0.5%	13.9	0.4%
Obras en proceso	-	0.0%	21.0	0.5%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Total Activo no Corriente	78.0	2.5%	201.0	5.2%	188.0	5.3%	164.0	3.9%	139.5	3.7%
TOTAL ACTIVO	3,144.0	100.0%	3,869.0	100.0%	3,570.0	100.0%	4,219.0	100.0%	3,745.2	100.0%
PASIVOS										
Pasivo Corriente										
Préstamos y sobregiros bancarios	-	0.0%	2.0	0.1%	2.0	0.1%	3.0	0.1%	-	0.0%
Obligaciones por servicios de custodia y administración	24.0	0.8%	10.0	0.3%	10.0	0.3%	13.0	0.3%	0.1	0.0%
Cuentas por pagar	11.0	0.3%	91.0	2.4%	73.0	2.0%	31.0	0.7%	28.3	0.8%
Cuentas por pagar relacionadas	27.0	0.9%	24.0	0.6%	18.0	0.5%	18.0	0.4%	22.1	0.6%
Impuestos por pagar	167.0	5.3%	325.0	8.4%	201.0	5.6%	392.0	9.3%	206.4	5.5%
Total Pasivo Corriente	229.0	7.3%	452.0	11.7%	304.0	8.5%	457.0	10.8%	256.9	6.9%
Pasivo no Corriente										
Estimación para obligaciones laborales	41.0	1.3%	2.0	0.1%	5.0	0.1%	7.0	0.2%	8.9	0.2%
Total Pasivo no Corriente	41.0	1.3%	2.0	0.1%	5.0	0.1%	7.0	0.2%	8.9	0.2%
TOTAL PASIVO	270.0	8.6%	454.0	11.7%	309.0	8.7%	464.0	11.0%	265.8	7.1%
PATRIMONIO										
Capital social	2,000.0	63.6%	2,000.0	51.7%	2,000.0	56.0%	2,000.0	47.4%	2,000.0	53.4%
Reserva legal	363.0	11.5%	400.0	10.3%	400.0	11.2%	400.0	9.5%	400.0	10.7%
Reservas voluntarias	155.0	4.9%	185.0	4.8%	262.0	7.3%	262.0	6.2%	400.7	10.7%
Revaluación de inversiones	(26.0)	-0.8%	5.0	0.1%	8.0	0.2%	18.0	0.4%	2.6	0.1%
Resultados acumulados	382.0	12.2%	825.0	21.3%	591.0	16.6%	1,075.0	25.5%	676.2	18.1%
Resultados de ejercicios anteriores	79.0	2.5%	63.0	1.6%	148.0	4.1%	148.0	3.5%	186.2	5.0%
Resultados del ejercicio	303.0	9.6%	762.0	19.7%	443.0	12.4%	927.0	22.0%	490.0	13.1%
TOTAL PATRIMONIO	2,874.0	91.4%	3,415.0	88.3%	3,261.0	91.3%	3,755.0	89.0%	3,479.4	92.9%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	3,144.0	100.0%	3,869.0	100.0%	3,570.0	100.0%	4,219.0	100.0%	3,745.2	100.0%

CENTRAL DE DEPÓSITO DE VALORES, S.A. DE C.V.
ESTADOS DE RESULTADOS
(MILES DE DÓLARES)

	DIC.23	%	DIC.24	%	JUN.25	%	DIC.25	%	JUN.26	%
Ingresos de Operación	1,786.0	100.0%	2,070.0	100.0%	1,116.0	100.0%	2,296.0	100.0%	1,193.4	100.0%
Ingresos por servicios de depósitos, custodia y administración a no emisores	1,503.0	84.2%	1,747.0	84.4%	935.0	83.8%	1,894.0	82.5%	1,000.2	83.8%
Ingresos por servicios de depósitos, custodia y administración a emisores	85.0	4.8%	106.0	5.1%	65.0	5.8%	169.0	7.4%	69.3	5.8%
Ingresos por servicios de custodia de instrumentos y documentos	198.0	11.1%	217.0	10.5%	116.0	10.4%	233.0	10.1%	123.9	10.4%
Gastos de Operación	1,471.0	82.4%	1,213.0	58.6%	640.0	57.3%	1,309.0	57.0%	683.1	57.2%
Gastos de operación por servicios de custodia y depósito	214.0	12.0%	218.0	10.5%	125.0	11.2%	263.0	11.5%	149.7	12.5%
Gastos generales y de personal por servicios de depósitos y custodia de valores	1,234.0	69.1%	966.0	46.7%	491.0	44.0%	998.0	43.5%	509.5	42.7%
Gastos por depreciación, amortización y deterioro de operaciones corrientes	23.0	1.3%	29.0	1.4%	24.0	2.2%	48.0	2.1%	23.9	2.0%
UTILIDAD DE OPERACIÓN	315.0	17.6%	857.0	41.4%	476.0	42.7%	987.0	43.0%	510.4	42.8%
Ingresos por inversiones financieras	144.0	8.1%	190.0	9.2%	104.0	9.3%	230.0	10.0%	129.3	10.8%
Otros ingresos financieros	13.0	0.7%	53.0	2.6%	37.0	3.3%	67.0	2.9%	31.0	2.6%
Gastos de operación por inversiones propias	3.0	0.2%	2.0	0.1%	2.0	0.2%	4.0	0.2%	6.5	0.5%
Gastos por obligaciones con instituciones financieras	3.0	0.2%	4.0	0.2%	1.3	0.1%	4.0	0.2%	1.1	0.1%
Otros gastos	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Utilidad antes de Reserva e Impuestos	466.0	26.1%	1,094.0	52.9%	613.7	55.0%	1,276.0	55.6%	663.1	55.6%
Reserva legal	32.0	1.8%	37.0	1.8%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Utilidad antes de Impuestos	434.0	24.3%	1,057.0	51.1%	613.7	55.0%	1,276.0	55.6%	663.1	55.6%
Impuesto sobre la renta	133.0	7.4%	302.0	14.6%	174.0	15.6%	354.0	15.4%	174.6	14.6%
Utilidad después de Impuestos	301.0	16.9%	755.0	36.5%	439.7	39.4%	922.0	40.2%	488.5	40.9%
Ingresos extraordinarios	2.0	0.1%	7.0	0.3%	3.0	0.3%	5.0	0.2%	1.5	0.1%
UTILIDAD NETA	303.0	17.0%	762.0	36.8%	442.7	39.7%	927.0	40.4%	490.0	41.1%

CENTRAL DE DEPÓSITO DE VALORES, S.A. DE C.V.
INDICADORES FINANCIEROS

	DIC.23	DIC.24	JUN.25	DIC.25	JUN.26
Rentabilidad					
ROAA	9.7%	21.7%	23.2%	22.9%	26.6%
ROAE	10.6%	24.2%	25.8%	25.9%	28.9%
Utilidad de operación / Ingresos	17.6%	41.4%	42.7%	43.0%	42.8%
Utilidad neta / Ingresos	17.0%	36.8%	39.7%	40.4%	41.1%
Costo financiero promedio	N/D	200.0%	164.4%	133.3%	N/A
Gastos de operación / Utilidad bruta	82.4%	58.6%	57.3%	57.0%	57.2%
Rentabilidad del activo fijo promedio	776.9%	832.8%	518.1%	630.6%	675.2%
Liquidez					
Activo corriente / Pasivo corriente	13.4	8.1	11.1	8.9	14.0
Liquidez general sin relacionadas (veces)	13.4	8.1	11.1	8.9	14.0
Capital de trabajo	\$ 2,837	\$ 3,216	\$ 3,078	\$ 3,598	\$ 3,349
EBITDA y flujos del período					
Efectivo neto de las actividades de operación	\$ 330	\$ 1,003	\$ 361	\$ 967	\$ 367
Gasto financiero neto de impuestos	\$ 2	\$ 3	\$ 1	\$ 3	\$ 1
FCO - Flujo de Caja Operativo	\$ 332	\$ 1,006	\$ 362	\$ 970	\$ 368
CAPEX	\$ 40	\$ 130	\$ 32	\$ 10	\$ -
Dividendos	\$ 300	\$ 300	\$ 600	\$ 600	\$ 750
FLC - Flujo Libre de Caja (sin restar dividendos)	\$ 372	\$ 1,136	\$ 394	\$ 980	\$ 368
FLC - Flujo Libre de Caja (restando dividendos)	\$ 72	\$ 836	\$ (206)	\$ 380	\$ (382)
EBIT (período)	\$ 315	\$ 857	\$ 476	\$ 987	\$ 510
EBITDA (12 meses)	\$ 338	\$ 886	\$ 943.0	\$ 1,035	\$ 1,069
EBITDA (período)	\$ 338	\$ 886	\$ 500	\$ 1,035	\$ 534
Gasto financiero (12 meses)	\$ 3	\$ 4	\$ 3	\$ 4	\$ 4
Gasto financiero (período)	\$ 3	\$ 4	\$ 1	\$ 4	\$ 1
Margen EBITDA	18.9%	42.8%	44.8%	45.1%	44.8%
Coberturas de gasto financiero del período					
FCO / Gasto financiero (12 meses)	110.7	251.5	110.0	242.5	96.8
FLC / Gasto financiero (12 meses)	124.0	284.0	119.7	245.0	96.8
EBITDA / Flujo de Actividades de Operación (período)	1.0	0.9	1.4	1.1	1.5
EBITDA / Gasto financiero (12 meses)	112.7	221.5	286.8	258.8	281.4
EBITDA (período) / Gasto financiero (período)	112.7	221.5	388.1	258.8	491.1
Coberturas de servicio de deuda (doce meses)					
EBITDA / (Intereses + PCLP + Deuda bancaria corto plazo)	112.7	147.7	178.3	147.9	281.4
EBITDA / (Deuda bancaria corto plazo + PCLP + Deuda LP neto de PCLP + Pasivo por operaciones de arrendamiento)	N/D	443.0	471.5	345.0	N/A
Estructura financiera					
Pasivo / Patrimonio	9.4%	13.3%	9.5%	12.4%	7.6%
Endeudamiento de corto plazo / Patrimonio	-	0.0	0.0	0.0	-
Endeudamiento financiero	-	0.0	0.0	0.0	-
Deuda financiera / EBITDA (12 meses)	-	0.0	0.0	0.0	-
Patrimonio / Activos	91.4%	88.3%	91.3%	89.0%	92.9%
Depreciación y amortización (período)	\$ 23	\$ 29	\$ 24	\$ 48	\$ 24
Exceso (déficit) de depreciación	\$ (17)	\$ (101)	\$ (8)	\$ 38	\$ 24
Gestión administrativa					
Ciclo de conversión del efectivo	27	(3)	4	13	16
Rotación de inventarios	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Rotación de cobranzas comerciales	43	35	34	30	29
Rotación de cobranzas global (incluye relacionadas)	43	35	34	31	29
Rotación de cuentas por pagar comerciales	9	31	24	13	8
Rotación de cuentas por pagar (incluye relacionadas)	15	38	30	18	14

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.

La Metodología de Clasificación utilizada en el análisis fue la siguiente: "Metodología de clasificación de Entidades Corporativas". Las clasificaciones públicas, criterios, Código de Conducta y metodologías de Zumma Ratings Clasificadora de Riesgo S.A. (Zumma Ratings) están disponibles en todo momento en nuestro sitio web www.zummaratings.com.

Las clasificaciones crediticias emitidas por Zumma Ratings constituyen las opiniones actuales de Zumma Ratings sobre el riesgo crediticio futuro relativo de entidades, compromisos crediticios o deuda o valores similares a deuda, y las clasificaciones crediticias y publicaciones de investigación publicadas por Zumma Ratings (las "publicaciones de Zumma Ratings") que pueden incluir opiniones actuales de Zumma Ratings sobre el riesgo crediticio futuro relativo de entidades, compromisos crediticios o deuda o valores similares a deuda. Zumma Ratings define riesgo crediticio como el riesgo de que una entidad no pueda cumplir con sus obligaciones contractuales, financieras una vez que dichas obligaciones se vuelven exigibles, y cualquier pérdida financiera estimada en caso de incumplimiento. Las clasificaciones crediticias no toman en cuenta cualquier otro riesgo, incluyen sin limitación: riesgo de liquidez, riesgo legal, riesgo de valor de mercado o volatilidad de precio. Las clasificaciones crediticias y publicaciones de Zumma Ratings no constituyen ni proporcionan recomendación o asesoría financiera o de inversión, y las clasificaciones crediticias y publicaciones de Zumma Ratings no constituyen ni proporcionan recomendaciones para comprar, vender o mantener valores determinados; todas las decisiones son exclusiva responsabilidad del inversionista.

Derechos de autor por Zumma Ratings. La reproducción o distribución total o parcial de los contenidos producidos por Zumma Ratings, se entenderán protegidos por las leyes relativas a la propiedad intelectual desde el momento de su creación; por lo tanto, estará prohibida su reproducción, salvo con autorización previa y por escrito de forma electrónica. Todos los derechos reservados. Toda la información aquí contenida se encuentra protegida por Ley de Propiedad Intelectual, y ninguna de dicha información podrá ser copiada, reproducida, reformulada, transmitida, transferida, difundida, redistribuida o revendida de cualquier manera, o archivada para uso posterior en cualquiera de los propósitos antes referidos, en su totalidad o en parte, en cualquier forma o manera o por cualquier medio, por cualquier persona sin el consentimiento previo por escrito de Zumma Ratings.

Toda la información aquí contenida es obtenida por Zumma Ratings de fuentes consideradas precisas y confiables. Zumma Ratings lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se base de acuerdo con sus propias metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Zumma Ratings lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Zumma Ratings deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Zumma Ratings se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Zumma Ratings y al mercado en los documentos de oferta y otros informes.

Zumma Ratings es una entidad supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero y además sujeta al cumplimiento de la Ley contra el Lavado de Dinero y Activos; en tal sentido, Zumma Ratings podrá solicitar en cualquier momento información para el cumplimiento de las leyes y normativas aplicables, como políticas de conozca a su cliente para la realización de una debida Diligencia.

Confidencialidad. Referente a la información recibida para la evaluación y clasificación Zumma Ratings ha accedido y accederá a información que será tratada como CONFIDENCIAL, la cual es y será compartida por el emisor cumpliendo con todas las disposiciones legales en materia de reserva bancaria, protección de datos de carácter personal, debiendo este garantizar que posee autorización de los titulares de los datos para compartir información. Ninguna información será compartida cedida o transmitida por Zumma Ratings sino dentro del contexto de la Legislación aplicable. No se considerará información confidencial aquella que sea de dominio público o que haya sido obtenida por Zumma Ratings por otros medios dentro del contexto del respeto a la autodeterminación informativa y será utilizada exclusivamente para la finalidad de los servicios de clasificación.