

FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO PLAZO 180.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 28 de septiembre de 2021

Clasificación	Categoría		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Riesgo de Crédito	A+fi.sv	A+fi.sv	Fondos calificados Afi muestran una media-alta capacidad para preservar el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
Riesgo de Mercado y Liquidez	Rm 2+.sv	Rm 2+.sv	La calificación de Rm 2+ Indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado entre baja y moderada. No obstante, los fondos clasificados en esta categoría tienen mayor exposición a variaciones en el mercado frente a fondos clasificados en categorías mayores.
Riesgo Administrativo y Operacional	Adm 2.sv	Adm 2.sv	El fondo cuenta con alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión.
Perspectiva	Estable	Estable	

“La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión. 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 US\$ al 30.06.21 -----			
Retorno: 4.90%	Activos: 16.8	Patrimonio: 16.8	
Volatilidad: 0.04%	Ingresos: 0.4	U. Neta: 0.4	

Historia: Fondo A+fi / Rm 2+ / Adm 2, asignada el 26.12.19.

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados del Fondo de Inversión al 31 de diciembre de 2018; 2019 y 2020; estados financieros no auditados del Fondo de Inversión al 30 de junio de 2020 y 2021; así como información adicional proporcionada por la Gestora.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo dictaminó mantener las siguientes calificaciones del Fondo de Inversión Abierto Plazo 180 (en adelante el Fondo), administrado por SGB Fondos de Inversión, S.A., Gestora de Fondos de Inversión (en adelante la Gestora): A+fi.sv a la dimensión de riesgo de crédito, Rm 2+.sv a la dimensión de riesgo de mercado y Adm 2.sv a la dimensión de riesgo administrativo y operacional, con base en la evaluación efectuada al 30 de junio de 2021.

El entorno económico ha sido considerado de igual manera por el Comité de Clasificación por su incidencia en el desempeño financiero de los emisores que respaldan el portafolio de inversiones. La perspectiva de la calificación es Estable.

Antecedentes y perfil del Fondo: El Fondo inició operaciones el 11 de abril de 2018. Este fondo esta dirigido a inversionistas con un perfil de riesgo moderado y un horizonte de inversión de mediano plazo.

Fundamentos para la calificación de riesgo de crédito.

Adecuada calidad crediticia que refleja estabilidad: El volumen de efectivo e inversiones (depósitos y renta fija), sin considerar títulos del gobierno, exhibieron una calificación promedio de A.sv entre los meses de enero-junio 2021 (A.sv en el primer semestre de 2020). En ese contexto, los títulos con calificaciones en el rango de A- o superior alcanzaron una participación de 73.6% (60% entre enero-junio 2020), mientras que los instrumentos en el

rango de las BBB declinaron.

Por su parte, los cinco mayores emisores que respaldan las inversiones del Fondo representaron un 55.1% del portafolio en el promedio del primer semestre de 2021. Las cinco principales exposiciones corresponden a dos bancos y tres instituciones financieras no bancarias. Además, dos entidades están calificadas en el rango de las BBB y el resto en categorías A- o superior. Cabe precisar que, de las cinco exposiciones, cuatro son calificadas por otra agencia diferente a Zumma. En perspectiva, Zumma Ratings no anticipa cambios sustanciales en la composición del portafolio del Fondo por categorías de riesgo en el segundo semestre de 2021.

Baja exposición con el soberano en el promedio del semestre:

El Fondo no cuenta con un límite máximo establecido en su reglamento interno para invertir en títulos garantizados por el Estado Salvadoreño y el Banco Central de Reserva de El Salvador. En el promedio de enero a junio 2021, la exposición a instrumentos públicos fue de 3.9% (4.0% en el primer semestre de 2020); haciendo notar que en el mes de junio su participación fue nula, en sintonía con el apetito de riesgo actual de los administradores del Fondo. Hacia el cierre de 2021, se espera una exposición baja en títulos de esta naturaleza.

Fundamentos para la calificación de riesgo de mercado y liquidez.

Exceso de liquidez en el sistema determina los menores rendimientos del mercado: El Fondo registró un retorno

diario anualizado promedio de 4.90% durante el primer semestre de 2021, ligeramente menor al registrado en similar período de 2020 (5.08%), en sintonía con las menores tasas del mercado y la estrategia de la Gestora de adquirir títulos de alta realización (con menor rendimiento). Por su parte, la volatilidad promedio fue de 0.044% (0.028% en el mismo semestre de 2020), debido principalmente a las ganancias capitalizadas por la venta de un título en los últimos días de junio, situación que derivó en un alza en el retorno diario. En sintonía con la dinámica descrita en el semestre en evaluación, el Ratio de Sharpe (promedio de la rentabilidad diaria entre la desviación estándar de los rendimientos) disminuyó a 110.5 desde 180.9 en el lapso de doce meses, manteniendo una relación rentabilidad-riesgo adecuada, aunque menor al fondo par (132.2).

Aumento en liquidez y modesta utilización de reportos pasivos para atender rescates:

En los meses de enero-junio de 2021, la duración promedio del portafolio disminuyó a 139 días desde 181 días en el lapso de doce meses (106 días fondo par). Ello ha estado asociado con la estrategia de la Gestora de mantener elevados niveles de liquidez para tener la capacidad de atender rescates atípicos producto de la incertidumbre por la contingencia sanitaria. Adicionalmente, el colchón de liquidez promedio del Fondo reflejó un aumento (proporción de las inversiones con vencimientos menores a 30 días), pasando desde 14.5% (enero-junio de 2020) a 24% (enero-junio de 2021).

Con respecto al indicador de liquidez regulatorio, este se ubica en 57% a junio de 2021 sobre un límite del 20%. Si bien existe una comisión por rescates que desincentiva los retiros de cuotas de participación, es importante que el Fondo cuente con excedentes de liquidez adecuados que permitan atender las salidas de partícipes bajo escenarios de estrés.

En ese sentido, los rescates de partícipes totalizaron US\$7.5 millones entre los meses de enero a junio de 2021, representando un promedio mensual de 7.5% del patrimonio (12.5% mismo semestre en 2020). Cabe precisar que dichos rescates fueron pagados por SGB con la liquidez inmediata del Fondo, complementado en menor medida por operaciones de reporto pasivas (US\$2.8 millones en el primer semestre de 2021).

En el corto plazo, la Gestora mantendrá los niveles actuales de duración del Fondo, con el objetivo de incidir positivamente en la liquidez y tener la capacidad de atender situaciones contingenciales de estrés.

Adecuada granularidad en la composición de partícipes:

El Fondo registra una adecuada diversificación de partícipes, en virtud de la estabilidad reflejada por su base de inversionistas. Así, durante el primer semestre de 2021, el mayor partícipe y los mayores quince reflejan valores promedios del 5.2% y 36.0%, respectivamente, sobre el valor del Fondo. Además, la elevada participación de inversionistas de tipo naturales (promedio del 77.0% del patrimonio), contribuye positivamente a la ausencia de concentraciones relevantes.

Fundamentos para la calificación de riesgo administrativo y operacional.

Participación relevante en la industria de fondos de inversión:

SGB ocupa la segunda posición de mercado por activos bajo administración (cuota de mercado de 34.1% a junio 2021) en el mercado de fondos de inversión. La Gestora pertenece a Servicios Generales Bursátiles, S.A. de C.V., Casa de Corredores de Bolsa (SGB Bolsa). SGB Bolsa es miembro fundador del Mercado de Valores de El Salvador y brinda los servicios de operaciones bursátiles, estructuración de emisiones, así como la comercialización de participaciones de fondos de inversión. Al cierre de junio de 2021, SGB Bolsa logró una participación de mercado del 24.5%, medido por su volumen de operaciones bursátiles, siendo la segunda casa corredora de bolsa del mercado bursátil salvadoreño, de acuerdo con la información publicada por la Superintendencia del Sistema Financiero.

Adecuada trayectoria y experiencia de la Alta Administración en el mercado de capitales:

Cada uno de los miembros de la Junta Directiva y la Alta Administración reflejan una adecuada experiencia y trayectoria en el sector financiero y en mercados de capital, permitiendo mantener los objetivos rentabilidad-riesgo de acuerdo al perfil de cada producto. A criterio de Zumma, el negocio de administración de fondos de inversión es clave para su principal accionista; haciendo notar que la Gestora ha tercerizado diversas unidades de apoyo integral con SGB Bolsa (asesoría legal, gestión de riesgos, auditorías y diversos servicios especializados). Además, la Gestora cuenta con una amplia red de agentes comercializadores, servicios que también son tercerizados con su principal accionista mediante contratos de prestación de servicios.

SGB cuenta con manuales y políticas para la gestión integral de riesgos, inversiones, gobierno corporativo, entre otros, alineados con las exigencias regulatorias. Las herramientas tecnológicas que utiliza la Gestora se consideran adecuadas para el buen desempeño del negocio.

Cabe precisar que, la Alta Administración mantiene una campaña digital agresiva para permitir transacciones no presenciales a sus clientes, ampliando asimismo sus canales de comercialización. Zumma Ratings es de la opinión que la Gestora refleja una coherencia entre las políticas que realiza con su estrategia.

Ley Bitcoin: Dicha ley entró en vigencia el 7 de septiembre de 2021, SGB no estima impactos relevantes en su operación por la adopción de bitcoins (BTC) como moneda de curso legal. Los aportes que los partícipes deseen realizar con el criptoactivo serán convertidos a USD al tipo de cambio establecido, por medio del banco colector o de la billetera estatal (Chivo). En ese sentido, la Gestora no tiene contemplado que sus fondos mantengan una posición de BTC en sus portafolios.

Zumma Ratings dará monitoreo a los impactos potenciales que este criptoactivo podría tener en el perfil de riesgo de las entidades calificadas y en el entorno operativo general.

Fortalezas

1. Buenos niveles de diversificación por partícipe.
2. Baja exposición al soberano en el semestre en evaluación.
3. Adecuados niveles de liquidez.

Debilidades

1. Menor calidad crediticia de algunos de los emisores en su portafolio.

Oportunidades

1. Incorporación de un mayor número de partícipes.
2. Inversiones en instrumentos con una mayor calidad crediticia

Amenazas

1. Retiro masivo de partícipes.
2. Escenarios de riesgo sistémico de liquidez.

ENTORNO ECONÓMICO

La economía salvadoreña registró una importante contracción anual del 7.9% en 2020, vinculada con el brote del COVID-19 y el largo período de confinamiento para prevenir contagios. Para 2021, el FMI proyecta que la actividad económica crecerá en 4.2% (BCR estima un 9.0%) en sintonía con la recuperación de los sectores productivos y la dinámica en el comercio global; sin embargo, el volumen del PIB sería inferior a los niveles previos a la pandemia. Se estima que El Salvador se habrá recuperado de los efectos económicos adversos causados por el COVID-19 hasta el año 2022.

Algunas variables que impulsarán la expansión económica en 2021 son: la reapertura de todos los sectores productivos, el flujo acelerado de las remesas familiares, el favorable ritmo de vacunación para alcanzar la inmunidad de grupo y los bajos niveles de inflación en comparación con otros países de la región (por dolarización). No obstante, existen factores que generan incertidumbre en el entorno: las nuevas variantes del coronavirus, la expansión en el nivel de endeudamiento público, el aumento en los precios globales de las materias primas (petróleo, entre otros) y en los fletes de transporte; así como la situación de liquidez en las finanzas públicas.

Entre enero y julio de 2021, el volumen de exportaciones exhibe un crecimiento interanual del 44.5%, explicado principalmente por la mayor producción en los sectores de maquilas e industria manufacturera; valorando el contexto de recuperación económica mundial. Por otra parte, la factura petrolera de El Salvador refleja un aumento de 73.9% en los primeros seis meses de 2021; haciendo notar el alza relevante en el nivel de inflación (4.3% a agosto de 2021).

Las remesas familiares acumuladas totalizaron US\$4,284 millones a julio de 2021; reflejando una expansión interanual del 39.5% como soporte clave en la economía salvadoreña. En el corto plazo, se estima que el ritmo de las remesas se desacelerará, debido a que este flujo extraordinario se ha dado como apoyo ante la crisis sanitaria.

Los niveles de endeudamiento de El Salvador siguen siendo muy elevados y reflejan una tendencia creciente en los últimos 18 años. El ratio deuda/PIB se ubicó en 88.0% al cierre de 2020; pudiendo superar el 100% para 2021. Zumma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante en el presente año y en 2022, principalmente por el vencimiento de LETES, CETES y Eurobonos; valorando el nivel de acceso a financiamiento externo e interno. En ese contexto, la agencia clasificadora de riesgo internacional Moody's disminuyó recientemente el rating del soberano a Caa1 desde B3; manteniendo la perspectiva en Negativa. Sin un acuerdo con el FMI para cubrir las necesidades de financiamiento, el panorama para colocar nueva deuda de corto y largo plazo se vuelve desafiante para El Salvador.

Como hecho relevante, se destaca la aprobación de la Ley Bitcoin en junio de 2021, misma que entró en vigencia el 7 de septiembre del presente año.

ANÁLISIS DEL SECTOR FONDOS DE INVERSIÓN

Al cierre del primer semestre de 2021, la industria de fondos de inversión registró un crecimiento interanual de 77.4% en patrimonios bajo administración; debiendo señalar que la mayor expansión proviene de los fondos de inversión abiertos con perfil de liquidez (74%); mientras que aquellos con perfil de mediano plazo (6 meses) crecieron 48%, en sintonía con el proceso de recuperación de la actividad económica. En los meses de julio y agosto de 2021, el sector mantiene una tendencia positiva en el saldo de activos bajo administración; haciendo notar la incorporación del primer fondo de inversión cerrado de capital de riesgo en el mercado salvadoreño. Lo anterior, permite posicionar a la industria de fondos de inversión como una alternativa para que los agentes económicos obtengan rentabilidades en función del perfil de riesgo; complementando la oferta de productos tradicionales de inversión.

El mercado está integrado por tres gestoras de fondos de inversión, las cuales administran un total de cinco fondos de inversión abiertos y dos cerrados. Es relevante mencionar que en la actualidad cada gestora cuenta con su metodología interna para valorar las inversiones que integran el portafolio de cada fondo. En ese sentido, Zumma Ratings es de la opinión que una práctica sana que fortalecería la industria sería contar con un tercero especializado en proveer vectores de precios a fin de contar con portafolios valorados bajo una metodología estándar.

ANTECEDENTES GENERALES DE LA GESTORA

SGB Fondos de Inversión, S.A., Gestora de Fondos de Inversión (en adelante "la Gestora" o "SGB") es una compañía especializada en la administración de fondos de inversión y la comercialización de cuotas de participación de los fondos que administra, de acuerdo con la Ley de Fondos de Inversión de El Salvador y con las normativas que apliquen. La Gestora fue autorizada por la Superintendencia del Sistema Financiero para iniciar operaciones el 7 de abril de 2016 y, actualmente, administra dos fondos de inversión.

La Gestora pertenece en un 99.99% a Servicios Generales Bursátiles, S.A. de C.V., Casa de Corredores de Bolsa (en adelante SGB Bolsa). SGB Bolsa es miembro fundador del Mercado de Valores de El Salvador desde febrero de 1992, brindando los servicios de operaciones bursátiles, estructuración de emisiones, así como la comercialización de fondos de inversión. Al cierre de junio de 2021, SGB Bolsa logró una participación de mercado del 24.5%, medido por su volumen de operaciones bursátiles, ubicándose en el segundo lugar de casas corredoras de bolsa del mercado bursátil salvadoreño, de acuerdo con la información publicada por la Superintendencia del Sistema Financiero.

Los estados financieros de la Gestora y el Fondo han sido preparados conforme a las normas contables emitidas por el Banco Central de Reserva que les son aplicables y las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), prevaleciendo la normativa emitida por el BCR cuando haya conflicto con las NIIF. Al 30 de junio de 2021, se

emitió una opinión limpia sobre la información financiera intermedia de la Gestora y del Fondo de Inversión Abierto Plazo 180.

CARACTERÍSTICAS DEL FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO PLAZO 180

Nombre del Fondo: Fondo de Inversión Abierto Plazo 180.
Gestora: SGB Fondos de Inversión, S.A., Gestora de Fondos de Inversión

Inicio de operaciones: 11 de abril de 2018.

Tipo de Inversionista al que está dirigido: Personas naturales y jurídicas que buscan mantener inversiones de mediano plazo, que generen retornos atractivos asumiendo riesgos moderados y que a su vez puedan permanecer en el Fondo por un plazo mínimo de 180 días. En virtud de lo anterior, por ser un Fondo de Inversión Abierto, de perfil moderado, el inversionista que desee participar en el mismo no necesita experiencia previa en el Mercado de Valores.

Activos del Fondo: US\$16.8 millones.

Moneda: US Dólar.

Número de partícipes: 401 partícipes.

Endeudamiento: 0.0%.

Rentabilidad: 4.89% diario anualizado a junio 2021.

Volatilidad: 0.04%

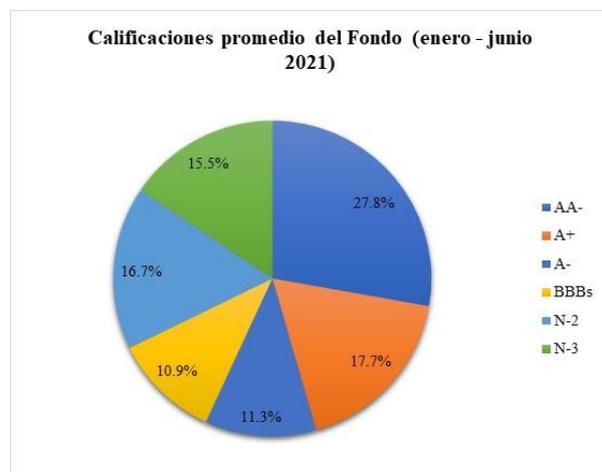
Duración: 139 días.

Suscripción inicial: US\$2,500.00.

ANÁLISIS DE RIESGO

Riesgo de Crédito

A criterio de Zumma Ratings, el Fondo de inversión administrado por SGB exhibe una buena capacidad para mantener el valor de su portafolio, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. Dicha opinión está fundamentada en el perfil crediticio de las inversiones del Fondo y la baja exposición en el portafolio a títulos del soberano.



Fuente: SGB Fondos de Inversión, S.A., Gestora de Fondos de Inversión; Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

La estructura del portafolio de inversiones por categorías

de riesgo reflejó estabilidad en el primer semestre de 2021. Al respecto, el volumen de efectivo e inversiones (depósitos y renta fija), sin considerar títulos del gobierno, exhibieron una calificación promedio de A.sv entre los meses de enero-junio (A.sv en el primer semestre de 2020). En ese contexto, los títulos con calificaciones en el rango de A- o superior alcanzaron una participación de 73.6% (60% entre enero-junio 2020), mientras que los instrumentos en el rango de las BBB declinaron (ver gráfica: Calificaciones promedio del Fondo). En perspectiva, Zumma no anticipa cambios sustanciales en la composición del portafolio del Fondo por categorías de riesgo en el segundo semestre de 2021.

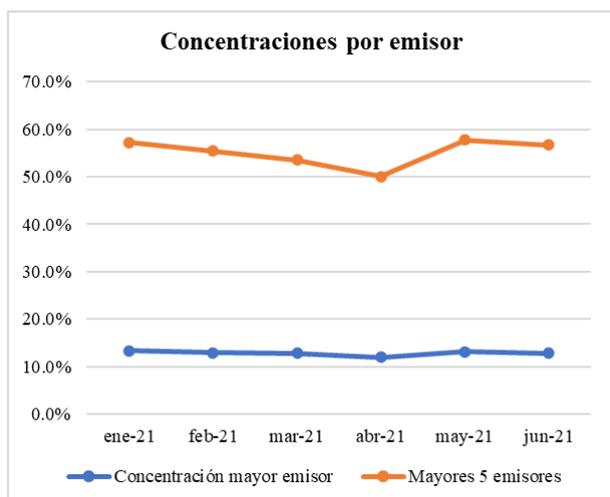
Por tipo de emisor, las inversiones del Fondo se concentran principalmente en instituciones financieras no bancarias (promedio del 52% del total del portafolio en el primer semestre de 2021) y bancos (40.8%). Por otra parte, los activos del Fondo están compuestos principalmente de depósitos a plazo y papel bursátil, con participaciones promedio del 40.5% y 29.7% respectivamente (40% y 48.7% en el primer semestre de 2020).

El Fondo no cuenta con un límite máximo establecido en su reglamento interno para invertir en títulos garantizados por el Estado Salvadoreño y el Banco Central de Reserva de El Salvador. En el promedio de enero a junio 2021, la exposición a instrumentos públicos fue de 3.9% (4.0% en el primer semestre de 2020); haciendo notar que en el mes de junio su participación fue nula, en sintonía con el apetito de riesgo actual de los administradores del Fondo. Hacia el cierre de 2021, se espera una exposición baja en títulos de esta naturaleza.

Por su parte, los cinco mayores emisores que respaldan las inversiones del Fondo representaron un 55.1% del portafolio en el promedio del primer semestre de 2021 (53.3% en junio 2020). Las cinco principales exposiciones corresponden a dos bancos y tres instituciones financieras no bancarias. Además, dos de las cinco exposiciones están calificadas en el rango de las BBB y el resto en categorías A- o superior (cuatro de ellas son calificadas por otra agencia diferente a Zumma). La poca profundidad y variedad de emisores en el mercado de valores salvadoreño condiciona la concentración por emisor en los fondos de inversión locales.

Al 30 de junio de 2021, el Fondo no presentó exposiciones en su portafolio con partes relacionadas a la Gestora. Por el lado de reportos activos, estos reflejaron un aumento en su participación promedio del portafolio en el primer semestre de 2021, a 4.6% desde 0.5% (enero-junio de 2020), período en el que los agentes económicos priorizaron su liquidez, por lo que el mercado de reportos fue casi nulo. En 2021, en sintonía con la recuperación económica, este tipo de operaciones muestra una tendencia de normalización.

En perspectiva, no se esperan cambios relevantes en la estrategia de inversión del Fondo por tipo de títulos; valorándose que el perfil crediticio del portafolio no cambiará de manera sustancial.



Fuente: SGB Fondos de Inversión, S.A., Gestora de Fondos de Inversión; Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Riesgo de Mercado y Liquidez

Los estables retornos del Fondo, aunque ligeramente menores a revisiones anteriores, debido a la coyuntura de mercado (bajas tasas de interés); los adecuados niveles de liquidez para atender potenciales retiros; así como la buena granularidad por partícipes, se ponderan como aspectos positivos en el análisis del fondo de inversión.

En los meses de enero-junio de 2021, la duración promedio del portafolio disminuyó a 139 días desde 181 días en el lapso de doce meses (106 días fondo par). Ello ha estado asociado con la estrategia de la Gestora de mantener elevados niveles de liquidez para tener la capacidad de atender rescates atípicos producto de la incertidumbre por la contingencia sanitaria. En ese contexto, Zumma Ratings estima que la duración del Fondo se mantendrá menor a los 180 días en el segundo semestre de 2021.

Indicadores de retornos diarios anualizados (1 de enero – 30 de junio de 2021)

Indicador	Valor
Rend. anual	4.8964%
Desviación	0.0443%
Ratio Sharpe	110.5
Mínimo	4.3372%
Máximo	11.1836%

Fuente: SGB Fondos de Inversión, S.A., Gestora de Fondos de Inversión; Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

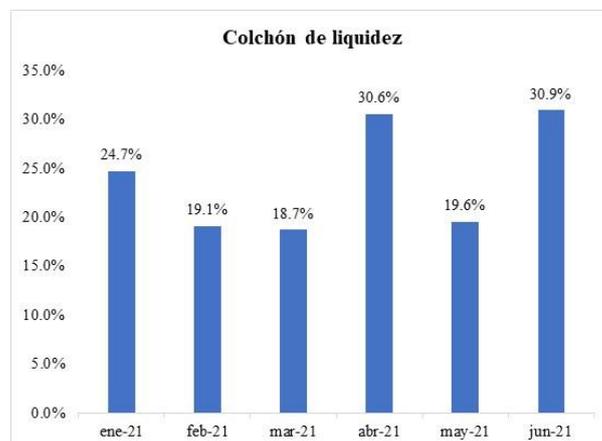
El Fondo registró un retorno diario anualizado promedio de 4.90% durante el primer semestre de 2021, ligeramente menor al registrado en similar período de 2020 (5.08%), en sintonía con las menores tasas del mercado y la estrategia de la Gestora de adquirir títulos de alta realización (con menor rendimiento). Por su parte, la volatilidad promedio fue de 0.044% (0.028% en el mismo semestre de 2020), debido principalmente a las ganancias capitalizadas por la venta de un título en los últimos días de junio, situación que derivó en un alza en el retorno diario. En sintonía con la dinámica descrita en el semestre en evaluación, el Ratio

de Sharpe (promedio de la rentabilidad diaria entre la desviación estándar de los rendimientos) disminuyó a 110.5 desde 180.9 en el lapso de doce meses, manteniendo una relación rentabilidad-riesgo adecuada, aunque menor al fondo par (132.2). Por otra parte, el Fondo se beneficia de no registrar exposiciones a tipo de cambio.

Entre los meses de enero a junio de 2021, los rescates por parte de partícipes totalizaron US\$7.5 millones, representando un promedio mensual de 7.5% del patrimonio (12.5% mismo semestre en 2020). Cabe precisar que dichos rescates fueron pagados por SGB con la liquidez inmediata del Fondo, complementado por operaciones de reporto pasivas (US\$2.8 millones en el primer semestre de 2021).

Se debe señalar que, de acuerdo con el reglamento interno del Fondo y su perfil, el partícipe debe esperar 180 días para rescatar su inversión, en caso de realizarlo antes debe de pagar una comisión del 2% sobre el monto de rescate. Dicho tipo de condiciones favorece la gestión de tesorería del Fondo. Por otra parte, al 30 de junio de 2021, el endeudamiento del Fondo es nulo respecto de su patrimonio.

Adicionalmente, el colchón de liquidez promedio del Fondo reflejó un aumento (proporción de las inversiones con vencimientos menores a 30 días), pasando desde 14.5% (enero-junio de 2020) a 24% (enero-junio de 2021). Con respecto al indicador de liquidez regulatorio, este se ubica en 57% a junio de 2021 sobre un límite regulatorio del del 20%. Si bien existe una comisión por rescates que desincentiva los retiros de cuotas de participación, es importante que el Fondo cuente con excedentes de liquidez adecuados que permitan atender las salidas de partícipes bajo escenarios de estrés.



Fuente: SGB Fondos de Inversión, S.A., Gestora de Fondos de Inversión; Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

El Fondo registra una adecuada diversificación de partícipes, en virtud de la estabilidad reflejada por su base de inversionistas. Así, durante el primer semestre de 2021, el mayor partícipe y los mayores quince reflejan valores promedios del 5.2% y 36.0%, respectivamente, sobre el valor del Fondo. Además, la elevada participación de inversionistas de tipo naturales (promedio del 77.0% del patrimonio), contribuye positivamente a la ausencia de concentraciones relevantes.

En el corto plazo, la Gestora mantendrá los niveles actuales de duración del Fondo, con el objetivo de incidir positivamente en la liquidez y tener la capacidad de atender situaciones de retiro.

Riesgo Administrativo y Operacional

En opinión de Zumma Ratings el Fondo cuenta con una alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión. Al 30 de junio de 2021, la Gestora registró una utilidad neta de US\$56 mil (US\$30 mil en junio 2020), haciendo notar que la entidad nunca ha mostrado pérdidas netas, desde su inicio de operaciones.

La Gestora pertenece a Servicios Generales Bursátiles, S.A. de C.V., Casa de Corredores de Bolsa (SGB Bolsa). SGB Bolsa es miembro fundador del Mercado de Valores de El Salvador y brinda los servicios de operaciones bursátiles, estructuración de emisiones, así como la comercialización de participaciones de fondos de inversión. A criterio de Zumma, el negocio de administración de fondos de inversión es clave para su principal accionista; haciendo notar que la Gestora ha tercerizado diversas unidades de apoyo integral con SGB Bolsa (asesoría legal, gestión de riesgos, auditorías y diversos servicios especializados). Además, la Gestora cuenta con una amplia red de agentes comercializadores, servicios que también son tercerizados con su principal accionista mediante contratos de prestación de servicios.

Por su parte, SGB ocupa la segunda posición de mercado por activos bajo administración (cuota de mercado de 34.1% a junio 2021) en el mercado de fondos de inversión.

La estrategia de inversiones de la Gestora está actualmente enfocada en mantener niveles de liquidez que le permitan atender rescates relevantes, enfoque que aplica para ambos fondos en administración. Cabe precisar que, la Alta Administración mantiene una campaña digital agresiva para permitir transacciones no presenciales a sus clientes, ampliando asimismo sus canales de comercialización. Zumma Ratings es de la opinión que la Gestora refleja una coherencia entre las políticas que realiza con su estrategia.

Junta Directiva	
Director Presidente	Rolando Arturo Duarte
Director Vicepresidente	José Roberto Duarte
Director Secretario	Federico Guillermo Ávila
Primer Director Suplente	Carlos Eduardo Oñate
Segundo Director Suplente	William Efraín Calderón
Tercer Director Suplente	Joaquín Alfredo Rivas

La Junta Directiva está conformada por 6 directores, 3 de ellos externos independientes, los cuales muestran una amplia experiencia en el sector financiero, bancario y mercado de capitales. Por otra parte, la Alta Administración posee una trayectoria profesional adecuada en el sector financiero y en mercados de capital.

Adicionalmente, SGB cuenta con cuatro comités de apoyo para su gestión: Inversiones Fondos de Inversión, Riesgos, Auditoría y Prevención de Lavado de Dinero y Activos, todos ellos conformados por algunos miembros de la Junta Directiva y personal ejecutivo de la Gestora y SGB Bolsa. Cada uno de los miembros de cada comité cuenta con una adecuada experiencia y trayectoria, permitiendo mantener el desempeño del Fondo en línea con sus objetivos.

SGB cuenta con manuales y políticas para la gestión integral de riesgos, inversiones, gobierno corporativo, entre otros, alineados con las exigencias regulatorias.

En cuanto a la segregación de áreas y funciones, hay una clara separación entre las áreas (inversiones, riesgos, cumplimiento, los que ejecutan las ordenes de compra) y no hay concentración de funciones en unidades claves de la Gestora. El administrador del Fondo, aunque forma parte del comité de Inversiones Fondos de Inversión, no tiene voto en este, las decisiones de inversión provienen directamente del comité, cumpliendo siempre con los límites y disposiciones monitoreadas por Riesgos. A la fecha del presente informe, la Gestora ha designado un Administrador de Inversiones suplente, habiendo finalizado sus capacitaciones; encontrándose en el proceso de inscripción y autorización por parte del regulador. Para los riesgos de liquidez y mercado, el área de riesgos toma en consideración medidas estándar como el VaR (Valor en Riesgo por sus siglas en inglés) y la duración del portafolio, a través de la herramienta DIMSA, la cual se considera adecuada para la operatividad del Fondo.

La metodología que utiliza la Gestora para la valoración de los instrumentos que integran el portafolio es interna, dado que en la actualidad no hay un proveedor de precios en el mercado bursátil salvadoreño, por lo que cada gestora debe desarrollar su propia metodología. En ese sentido, una variación significativa en los rendimientos por valorización de inversiones del Fondo conllevaría una potencial sensibilización de la calificación asignada. SGB, Gestora de Fondos de Inversión, basa su metodología la tasa interna de retorno (TIR) calculada a partir de las operaciones registradas, la cual se calcula para cada instrumento financiero individual y los flujos futuros descontados. La metodología de valoración de la Gestora SGB es ligeramente distinta a la de otras Gestoras del mercado, en el sentido que otras Gestoras trabajan con familias de instrumentos para el cálculo de la TIR. La aplicación de la metodología de la Gestora SGB se considera razonable.

En términos de herramientas tecnológicas, y como se mencionó anteriormente, DIMSA y SAD SQL son los utilizados por la Gestora para su operación de administración de fondos de inversión y cumplimiento en cuanto a lavado de dinero y activos. Las herramientas que utiliza la Gestora se consideran adecuadas para el buen desempeño del negocio. Además, cuentan con un plan de contingencia debidamente documentado. Adicionalmente, cuentan con tres servidores espejo que utilizan alternativamente en caso de contingencia.

ANEXO 1: ESTADOS FINANCIEROS DEL FONDO DE INVERSIÓN

FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO PLAZO 180

BALANCE DE SITUACIÓN FINANCIERA

(En miles de US Dólares)

	Dic.18	%	Dic.19	%	Jun.20	%	Dic.20	%	Jun.21	%
ACTIVO										
Activos Corrientes										
Efectivo y equivalentes	2,211	19%	3,025	15%	7,194	45%	5,948	37%	6,743	40%
Depósitos a plazo	3,402	29%	4,881	24%	-	0%	2,870	18%	2,140	13%
Inversiones Financieras	6,314	53%	12,288	61%	8,589	54%	7,293	45%	7,907	47%
Cuentas por cobrar	2	0%	2	0%	20	0%	4	0%	3	0%
Otros activos	7	0%	13	0%	11	0%	11	0%	9	0%
Total Activo corriente	11,936	100%	20,210	100%	15,814	100%	16,126	100%	16,802	100%
TOTAL ACTIVO	11,936	100%	20,210	100%	15,814	100%	16,126	100%	16,802	100%
PASIVO										
Pasivos Corrientes										
Pasivos Financieros a Valor Razonable	-	0%	172	1%	-	0%	165	1%	-	0%
Cuentas por pagar	115	1%	14	0%	8	0%	7	0%	7	0%
Total Pasivo Corriente	115	1%	186	1%	8	0%	172	1%	7	0%
TOTAL PASIVO	115	1%	186	1%	8	0%	172	1%	7	0%
PATRIMONIO										
Participaciones	11,544	97%	19,264	95%	15,321	97%	15,085	94%	16,389	98%
Resultados del ejercicio	277	2%	760	4%	485	3%	869	5%	406	2%
TOTAL PATRIMONIO	11,820	99%	20,024	99%	15,806	100%	15,954	99%	16,795	100%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	11,936	100%	20,210	100%	15,814	100%	16,126	100%	16,802	100%

FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO PLAZO 180

ESTADO DE RESULTADOS

(En miles de US Dólares)

	Dic.18	%	Dic.19	%	Jun.20	%	Dic.20	%	Jun.21	%
Ingresos	303	100%	853	100%	546	100%	993	100%	444	100%
Intereses por inversiones	303	100%	853	100%	546	100%	993	100%	444	100%
Gastos	27	9%	93	11%	67	12%	129	13%	40	9%
Gastos de operación										
Gastos financieros	7	2%	23	3%	28	5%	67	7%	14	3%
Gastos por gestión	13	4%	60	7%	31	6%	47	5%	16	4%
Gastos generales	7	2%	10	1%	7	1%	14	1%	9	2%
Resultado de operación	276	91%	760	89%	480	88%	864	87%	405	91%
Otros ingresos y gastos	1	0%	1	0%	5	1%	5	1%	1	0%
Utilidad del período	277	91%	760	89%	485	89%	869	88%	406	91%
Otra utilidad integral										
Ajustes en el valor razonable de instrumentos financieros de cobertura	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Resultado integral del período	277	91%	760	89%	485	89%	869	88%	406	91%

ANEXO 2: ESCALA DE CALIFICACIONES DE ZUMMA RATINGS PARA FONDOS DE INVERSIÓN ABIERTOS.

Clasificación de riesgo de crédito	
AAAFi	Es la calificación mas alta otorgada a un fondo de inversión. Refleja la mas alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en perdidas por exposición a riesgo de crédito.
AAfi	Fondos calificados AAfi muestran una alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en perdidas por exposición a riesgo de crédito.
Afi	Fondos calificados Afi muestran una media-alta capacidad para preservar el valor del capital, sin incurrir en perdidas por exposición a riesgo de crédito.
BBBfi	Fondos calificados BBBfi muestran una capacidad media para preservar el valor del capital, sin incurrir en perdidas por exposición a riesgo de crédito.
BBfi	Fondos calificados en BBfi muestran una media-baja capacidad para preservar el valor del capital y aunque presentan una alta probabilidad de incurrir en perdidas por exposición a riesgo de crédito, la probabilidad de perdida es menor a las categorías inferiores.
Bfi	Fondos calificados en Bfi muestran una baja capacidad para preservar el valor del capital y muy alta probabilidad de incurrir en perdidas por exposición a riesgo de crédito.
Cfi	Fondos calificados en Cfi muestran una muy baja capacidad para preservar el valor del capital y muestran una sumamente alta probabilidad de incurrir en perdidas por exposición a riesgo de crédito.
Dfi	Fondos calificados en Dfi han mostrado perdidas en el valor del capital y han incurrido en perdidas por exposición a riesgo de crédito por un periodo mayor a 6 meses.
Efi	La Clasificadora no dispone de información válida, representativa y suficiente para emitir una calificación.
Las escalas de clasificación entre AA y B pueden incorporar un signo (+) o (-), que indica si la clasificación se aproxima a la categoría inmediatamente superior o inferior, respectivamente.	
Clasificación de riesgo de mercado	
Rm 1+	La calificación de Rm 1+ es la mas alta otorgada por la Clasificadora. Indica que la sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es sumamente baja.
Rm 1	La calificación de Rm 1 indica que la sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es muy baja.
Rm 2+	La calificación de Rm 2+ indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado entre baja y moderada. No obstante, los fondos clasificados en esta categoría tienen mayor exposición a variaciones en el mercado frente a fondos clasificados en categorías mayores.
Rm 2	La calificación de Rm 2 indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado moderada.
Rm 3	La calificación de Rm 3 indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es significativa.
Rm 4	La calificación de Rm 4 indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es alta.
Rm 5	La calificación de Rm 5 indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es muy alta.
Rm 6	La calificación de Rm 6 se adjudica a aquellos fondos que han mostrado consistentemente perdidas en el valor del capital derivadas de eventos adversos sobre el mercado, por un periodo superior a seis meses.
E	La Clasificadora no dispone de información válida, representativa y suficiente para emitir una calificación.
Clasificación de riesgo administrativo y operacional	
Adm 1	Es la mas alta categoría de clasificación. El fondo cuenta con una muy alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión.
Adm 2	El fondo cuenta con alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión.
Adm 3	El fondo cuenta con media -alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión.
Adm 4	El fondo cuenta con calidad media en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión y existen oportunidades de mejora relevantes.
Adm 5	El fondo cuenta con calidad media-baja en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión. Tienen alta probabilidad de incurrir en perdidas por riesgos operativos o administrativos y requieren mejoras tecnológicas o operativas esenciales para una correcta gestión del fondo.
Adm 6	La baja calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la gestión del fondo han afectado la capacidad de la Gestora para conservar el capital. La Gestora requiere realizar inversiones sustanciales para mejorar la gestión del fondo.
E	La Clasificadora no dispone de información válida, representativa y suficiente para emitir una calificación.

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.

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.