



FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO PLAZO 180.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 22 de abril de 2022

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 31.12.21 -----			
Retorno: 5.07%	Activos: 18.2	Patrimonio: 18.2	
Volatilidad: 0.02%	Ingresos: 0.9	U. Neta: 0.8	

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, 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 31 de diciembre 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.

Fundamentos para la calificación de riesgo de crédito.

Adecuada calidad crediticia: El volumen de efectivo e inversiones (depósitos a plazo y renta fija), sin considerar títulos del gobierno, presenta una calificación promedio ponderada de A.sv durante la segunda mitad del 2021, similar a la registrada en los meses de julio a diciembre de 2020. En ese contexto, se señala la mayor concentración de emisores con calificación A-.sv y A.sv, participando en 52.9% del portafolio en el semestre de análisis (14.2% en el segundo semestre de 2020), mientras que los emisores con calificación AA-.sv, A+.sv y BBB+.sv presentaron una disminución. Adicionalmente, por tipo de emisor los que presentaron una reducción fueron los títulos de bancos locales, situándose en 50.2% en la segunda mitad de 2021

(60.6% en el período de julio a diciembre de 2020), mientras que las instituciones de otro sector financiero reflejaron incremento. Es importante señalar que, durante el período de la coyuntura sanitaria (marzo 2020 a mediados de 2021), la Gestora modificó la estructura de inversiones por calificaciones de riesgo, señalando que los cambios descritos anteriormente se enmarcan en un contexto de gradual retorno a una estructura similar a la presentada previo a la pandemia. En opinión de Zumma Ratings, la estructura promedio del Fondo mantendrá una calidad crediticia estable para 2022, en razón de la estrategia de la Gestora.

Sin exposición al soberano: Durante los meses de julio a diciembre de 2021, el Fondo no registra exposición a títulos garantizados por el Gobierno de El Salvador. Cabe señalar que 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. A la fecha del presente informe el Fondo no registra títulos de deuda pública en su portafolio, resaltando que la Administración ha expresado no tener apetito de riesgo actualmente por este tipo de inversiones.

Fundamentos para la calificación de riesgo de mercado y liquidez.

Tendencia favorable en la relación riesgo-rentabilidad: La rentabilidad promedio de 180 días del Fondo se ubicó en 5.1% durante la segunda mitad de 2021, similar a la registrada en los últimos seis meses de 2020 y a la de su fondo par (el otro fondo de mediano plazo del mercado).

En otro aspecto, la volatilidad (medida con la desviación estándar anualizada de las variaciones diarias del valor cuota) presentó una mejora relevante, ubicándose en 0.02% durante la segunda mitad de 2021 (0.90% en los meses de julio a diciembre de 2020), conllevando consecuentemente a que el Ratio de Sharpe (promedio de la rentabilidad diaria entre la desviación estándar de los rendimientos) pase a 284.0 desde 5.5 en el lapso de doce meses. En opinión de Zumma Ratings, el actual contexto de evolución en las tasas de referencia internacionales, así como la gradual disminución de liquidez en el sistema financiero local, podrían conllevar a una mejora en las tasas de interés locales y consecuentemente, los rendimientos del Fondo.

Adecuados niveles de liquidez y modesta utilización de reportos pasivos para atender rescates: El nivel de duración promedio del portafolio pasó a 125.2 días en los meses de julio a diciembre de 2021 (134.4 días en el segundo semestre de 2020), comparando favorable frente a su fondo par (158 días). El comportamiento descrito se favorece de la estrategia de la Gestora para mantener elevados niveles de liquidez ante potenciales rescates atípicos. Zumma Ratings considera que la duración del Fondo se mantendrá en niveles adecuados, en virtud de la estrategia de la Gestora para priorizar la liquidez. Por otra parte, el soporte de liquidez (inversiones con vencimiento menor a los 30 días) del Fondo disminuye a 21.9% durante la segunda mitad de 2021 (31.2% en los últimos seis meses del año previo). Sin embargo, los niveles actuales (liquidez) son superiores a los históricos presentados previo a la contingencia sanitaria. El volumen de rescates totalizó US\$10.2 millones durante el segundo semestre de 2021, representando un promedio mensual de 10.2% del patrimonio (9.6% durante los meses de julio a diciembre de 2020). Cabe precisar que dichos rescates fueron pagados por la Gestora con la liquidez inmediata del Fondo, complementado por operaciones de reporto pasivas (US\$1.3 millones en el segundo semestre de 2021).

Desmejora en la granularidad de la composición de partícipes: El Fondo registra una adecuada diversificación de partícipes, aunque con una desmejora en el semestre de evaluación. La concentración de los principales 15 partícipes se ubicó en 44.2% durante los últimos seis meses de 2021 (37.9% en el segundo semestre de 2020). Cabe señalar que, la elevada participación de inversionistas naturales

(promedio del 65.5% 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 20.4% a diciembre de 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 diciembre de 2021, SGB Bolsa logró una participación de mercado del 22.0%, medido su volumen de operaciones bursátiles, siendo la segunda casa corredora de bolsa del mercado bursátil salvadoreño, de acuerdo a 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.

Fortalezas

1. Adecuados niveles de diversificación por partícipe.
2. Sin 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

Según el FMI la economía salvadoreña creció un 10.0% en 2021, similar al valor estimado por el Banco Central de Reservas – BCR (10.3%); reflejando una importante recuperación, después de registrar una contracción económica del 7.9% en 2020. El impulso en la actividad productiva de 2021 estuvo asociado con los elevados flujos de remesas, la reactivación de los sectores y la fuerte demanda externa. Para 2022, el FMI prevé que El Salvador moderará su ritmo de expansión cerca del 3.2%.

Como variables que impulsarían la actividad económica en 2022 se mencionan el aporte de las remesas familiares y la materialización de las expectativas de inversión de los agentes económicos. Por otra parte, como factores que generan incertidumbre en el entorno se señala la expansión en el nivel de endeudamiento público, la continuidad de la pandemia, la presión en las finanzas públicas por los vencimientos próximos de deuda en el corto plazo y aumento del riesgo país, el alza relevante en los precios globales de las materias primas, hidrocarburos y fletes de transporte (efecto de problemas en la cadena logística y conflictos globales); así como el endurecimiento en la política monetaria de la FED.

Históricamente, El Salvador se ha caracterizado por mantener bajos niveles de inflación frente a otros países de la región (por ser una economía dolarizada); no obstante, la variación anual del IPC cerró en 6.1% en 2021, superior al promedio de países centroamericanos (4.6%). Es importante precisar que, la factura petrolera de El Salvador se ubicó como la más alta de los últimos ocho años, presentando una expansión anual de 93.0% a diciembre de 2021, acorde con el incremento de la demanda y el alza en el precio internacional de este insumo. Cabe señalar que la invasión de Rusia a Ucrania a partir de febrero de 2022, ha provocado un reciente aumento en el precio de los hidrocarburos. Por otra parte, el volumen de exportaciones registró un crecimiento anual del 31.8%, asociado principalmente con la dinámica en los sectores de maquila e industria manufacturera.

El volumen de remesas familiares ascendió a US\$7,517.1 millones durante 2021, reflejando un crecimiento anual del 26.8%. En opinión de Zumma Ratings, los flujos elevados de envío de remesas familiares podrían continuar, en la medida que el desempleo hispano en Estados Unidos mantenga una tasa baja.

Los niveles de endeudamiento de El Salvador persisten elevados y reflejan una tendencia creciente en los últimos años. Zumma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante en 2022 y 2023, principalmente por el vencimiento de LETES, CETES y Eurobonos; valorando el nivel de acceso del Gobierno a financiamiento externo e interno. Sin un acuerdo con el FMI para una reforma fiscal integral y cubrir las necesidades de financiamiento, el panorama para colocar nueva deuda de corto y largo plazo se vuelve desafiante para El Salvador.

La situación descrita anteriormente, ha conllevado a que diferentes agencias calificadoras de riesgo internacional hayan tomado acciones de calificación en el rating soberano en los últimos meses: Moody's modificó el rating a Caa1 desde B3 y ratificó la perspectiva negativa (julio de 2021); Standard & Poor's modificó la perspectiva a negativa desde estable, manteniendo la calificación en B- (octubre de 2021) y Fitch disminuyó la calificación a CCC desde B- ajustando la perspectiva a estable (febrero de 2022).

En otro aspecto, destaca la entrada en vigencia de la Ley Bitcoin a partir del 7 de septiembre de 2021; otorgándole facultades al Bitcoin (BTC) de moneda de curso legal. Adicionalmente, el Gobierno salvadoreño ha anunciado una emisión en BTC por US\$1,000 millones y la construcción de la denominada "Bitcoin City". Dicha emisión se realizaría en el transcurso de 2022 en función a las condiciones de mercado.

ANÁLISIS DEL SECTOR

El mercado de fondos de inversión registró un importante crecimiento anual de 84.1% a diciembre de 2021, explicado principalmente por la dinámica de expansión de los fondos cerrados, que totalizaron US\$207 millones al cierre de 2021 (US\$6.6 millones en diciembre de 2020), destacando el importante desempeño del primer fondo de inversión cerrado de capital de riesgo. Por otra parte, los fondos de inversión abiertos con perfil de mediano plazo (6 meses) aumentaron los activos bajo administración en 23.2% en el lapso de un año, mientras que los de perfil de liquidez presentaron una contracción anual de 12.1%, en sintonía con el retiro de fondos por parte de participantes bancarios para restituir la reserva de liquidez durante 2021. La diversidad en los diferentes tipos de fondos de inversión, permite posicionar a la industria de fondos de inversión como una alternativa para que los agentes económicos obtengan retornos en función de su perfil de riesgo, complementando la oferta de productos tradicionales de inversión.

Cabe señalar que, en un contexto de volatilidad en los mercados internacionales debido a eventos financieros y políticos (aumento de tasas de la FED, invasión de Rusia a Ucrania, entre otros), los niveles de rentabilidad de los fondos de inversión locales se han mantenido estables relativos al comportamiento del mercado internacional, en razón de la normativa que limita las inversiones de estos en títulos extranjeros.

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 las 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. La Casa Corredora de 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 31 de diciembre de 2021, SGB Bolsa logró una participación de mercado del 22.0%, medido su volumen de operaciones bursátiles, siendo la segunda casa corredora de bolsa del mercado bursátil salvadoreño, de acuerdo a la información publicada por la Superintendencia del Sistema Financiero.

Los estados financieros auditados 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 31 de diciembre de 2021, se emitió una opinión sin salvedad sobre los estados financieros auditados de la Gestora y el 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\$18.2 millones.

Moneda: US Dólar.

Número de partícipes: 426 partícipes.

Endeudamiento: 0.0%.

Rentabilidad: 5.07% promedio de 180 días al 31 de diciembre de 2021.

Volatilidad: 0.02%

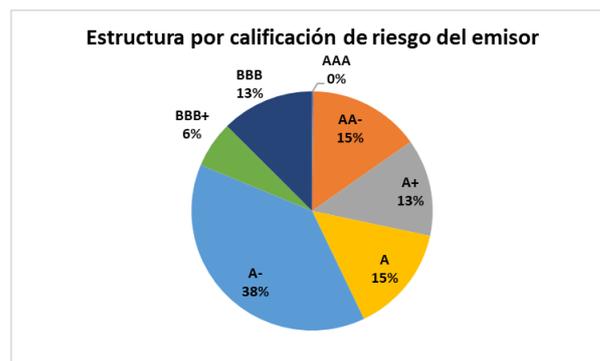
Duración: 125.2 días.

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, así como la nula exposición en el portafolio a títulos del soberano, durante el período de análisis.



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

El volumen de efectivo e inversiones (depósitos a plazo y renta fija), sin considerar títulos del gobierno, presenta una calificación promedio ponderada de A.sv durante la segunda mitad del 2021, similar a la registrada en los meses de julio a diciembre de 2020. En ese contexto, se señala la mayor concentración de emisores con calificación A-.sv y A.sv, participando en 52.9% del portafolio en el semestre de análisis (14.2% en el segundo semestre de 2020), mientras que los emisores con calificación AA-.sv, A+.sv y BBB+.sv presentaron una disminución (ver gráfico 1). Es importante señalar que, durante el período de la coyuntura sanitaria, la Gestora modificó la estructura de inversiones por calificaciones de riesgo, señalando que los cambios descritos anteriormente se enmarcan en un contexto de gradual retorno a una estructura similar a la presentada previo a la pandemia. Zumma Ratings opina que la estructura del Fondo por calificación crediticia se mantendrá estable para 2022, pudiendo aumentar la proporción de emisores con mayor calidad crediticia en el caso que las tasas de interés por parte de estos mejore.

Por tipo de título, los depósitos a plazo (40.6%) y el papel bursátil (37.7%) promedian los principales activos del Fondo durante los meses de julio a diciembre de 2021, complementándose con certificados de inversión (8.5%) y cuentas de ahorro (5.9%). Al analizar por tipo de emisor, se observa que las inversiones del Fondo se concentran principalmente en bancos (promedio del 50.2% del total del portafolio en el segundo semestre de 2021) e instituciones financieras no bancarias (46.7%).

Durante los meses de julio a diciembre de 2021, el Fondo no registra exposición a títulos garantizados por el Gobierno de El Salvador. Cabe señalar que 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. A la fecha del presente informe el Fondo no registra títulos de deuda pública en su portafolio, resaltando que la Administración ha expresado no tener apetito de riesgo actualmente por este tipo de inversiones.

La poca profundidad y variedad de emisores en el mercado de valores salvadoreños condiciona la elevada concentración de emisores en el Fondo. En ese sentido, los principales cinco emisores representan un 62.8% del portafolio durante la segunda mitad de 2021 (51.2% en el segundo semestre de 2020). Las cinco principales exposiciones del Fondo se integran por un banco cooperativo, un banco local, 2 instituciones financieras no reguladas y una institución corporativa, señalando que cuatro de estas se encuentran calificadas en el rango de A-.sv y A+.sv, mientras que la última se sitúa en BBB.sv.

La exposición promedio del portafolio con entidades relacionadas a la Gestora fue baja, concentrando un 1.5% durante el semestre de análisis. Por otra parte, la participación de los reportos activos sobre los activos bajo administración pasa a un promedio de 4.8% durante el segundo semestre de 2021 (5.0% durante los meses de julio a diciembre de 2020).

Riesgo de Mercado y Liquidez

La mejora en la relación de riesgo-rentabilidad, principalmente por la disminución de los niveles de volatilidad, los adecuados niveles de liquidez para atender potenciales retiros; así como la granularidad por partícipes se ponderan como aspectos positivos en el análisis del fondo de inversión.

El nivel de duración promedio del portafolio pasó a 125.2 días en los meses de julio a diciembre de 2021 (134.4 días en el segundo semestre de 2020), comparando favorable frente a su fondo par (158 días). El comportamiento descrito se favorece de la estrategia de la Gestora para mantener elevados niveles de liquidez ante potenciales rescates atípicos. Zumma Ratings considera que la duración del Fondo se mantendrá en niveles adecuados, en virtud de la estrategia de la Gestora para priorizar la liquidez.

Tabla 1. Rentabilidad – Riesgo histórico

Período	Rentabilidad (Promedio 180 días)	Volatilidad	Ratio Sharpe
Julio - Diciembre 2021	5.07%	0.02%	284.01
Enero - Junio 2021	5.07%	0.04%	110.54
Julio - Diciembre 2020	5.01%	0.90%	5.48
Enero - Junio 2020	5.21%	0.03%	180.89
Julio - Diciembre 2019	5.35%	0.03%	152.17

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

La rentabilidad promedio de 180 días del Fondo se ubicó en 5.1% durante la segunda mitad de 2021, similar a la registrada en los últimos seis meses de 2020 y a la de su fondo par. En otro aspecto, la volatilidad (medida con la desviación estándar anualizada de las variaciones diarias del valor cuota) presentó una mejora relevante, ubicándose en 0.02% durante la segunda mitad de 2021 (0.90% en los

meses de julio a diciembre de 2020), conllevando consecuentemente a que el Ratio de Sharpe (promedio de la rentabilidad diaria entre la desviación estándar de los rendimientos) pase a 284.0 desde 5.5 en el lapso de doce meses. Por otra parte, el Fondo se beneficia de no registrar exposiciones a tipo de cambio.

En opinión de Zumma Ratings, el actual contexto de evolución en las tasas de referencia internacionales, así como la gradual disminución de liquidez en el sistema financiero, podrían conllevar a una mejora en las tasas de interés locales y consecuentemente, los rendimientos del Fondo.

El volumen de rescates totalizó US\$10.2 millones durante el segundo semestre de 2021, representando un promedio mensual de 10.2% del patrimonio (9.6% durante los meses de julio a diciembre de 2020). Cabe precisar que dichos rescates fueron pagados por la Gestora con la liquidez inmediata del Fondo, complementado por operaciones de reporto pasivas (US\$1.3 millones en el segundo semestre de 2021).

Se debe señalar que, de acuerdo con el reglamento interno del Fondo y su perfil, el partícipe debe mantener una permanencia mínima de 180 días para rescatar su inversión; en el caso de concretar el rescate previo a esa fecha, el partícipe debe pagar una comisión del 2% sobre el monto redimido.

Por otra parte, el colchón de liquidez (inversiones con vencimiento menor a los 30 días) del Fondo disminuye a 21.9% durante la segunda mitad de 2021 (31.2% en los últimos seis meses del año previo). Sin embargo, los niveles actuales de liquidez son superiores a los históricos presentados previo al período de la contingencia sanitaria. 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.

El Fondo registra una adecuada diversificación de partícipes, aunque con una desmejora en el semestre de evaluación. La concentración de los principales 15 partícipes se ubicó en 44.2% durante los últimos seis meses de 2021 (37.9% en el segundo semestre de 2020). Cabe señalar que, la elevada participación de inversionistas de tipo naturales (promedio del 65.5% del patrimonio), contribuye positivamente a la ausencia de concentraciones relevantes.

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 31 de diciembre de 2021, la Gestora registró una utilidad neta de US\$62 mil (US\$28 mil en diciembre de 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. Al cierre de diciembre de 2021, SGB Bolsa logró una participación de mercado del 22.0%, medido su volumen de operaciones bursátiles, siendo la segunda casa corredora de bolsa del mercado bursátil salvadoreño, de acuerdo a la información publicada por la Superintendencia del Sistema Financiero. 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 20.4% a diciembre de 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 órdenes 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. La Gestora designó un Administrador de Inversiones suplente, el cual fue autorizado por el regulador el 15 de octubre de 2021. 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	%	Dic.20	%	Dic.21	%
ACTIVO								
Activos Corrientes								
Efectivo y equivalentes	2,211	19%	3,025	15%	5,948	37%	5,490	30%
Depósitos a plazo	3,402	29%	4,881	24%	2,870	18%	3,640	20%
Inversiones Financieras	6,314	53%	12,288	61%	7,293	45%	9,074	50%
Cuentas por cobrar	2	0%	2	0%	4	0%	4	0%
Otros activos	7	0%	13	0%	11	0%	16	0%
Total Activo corriente	11,936	100%	20,210	100%	16,126	100%	18,224	100%
TOTAL ACTIVO	11,936	100%	20,210	100%	16,126	100%	18,224	100%
PASIVO								
Pasivos Corrientes								
Pasivos Financieros a Valor Razonable	-	0%	172	1%	165	1%	-	0%
Cuentas por pagar	115	1%	14	0%	7	0%	6	0%
Total Pasivo Corriente	115	1%	186	1%	172	1%	6	0%
TOTAL PASIVO	115	1%	186	1%	172	1%	6	0%
PATRIMONIO								
Participaciones	11,544	97%	19,264	95%	15,085	94%	17,394	95%
Resultados del ejercicio	277	2%	760	4%	869	5%	824	5%
TOTAL PATRIMONIO	11,820	99%	20,024	99%	15,954	99%	18,218	100%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	11,936	100%	20,210	100%	16,126	100%	18,224	100%

FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO PLAZO 180
ESTADO DE RESULTADOS
(En miles de US Dólares)

	Dic.18	%	Dic.19	%	Dic.20	%	Dic.21	%
Ingresos	303	100%	853	100%	993	100%	897	100%
Intereses por inversiones	303	100%	853	100%	993	100%	897	100%
Gastos	27	9%	93	11%	129	13%	77	9%
Gastos de operación								
Gastos financieros	7	2%	23	3%	67	7%	29	3%
Gastos por gestión	13	4%	60	7%	47	5%	33	4%
Gastos generales	7	2%	10	1%	14	1%	16	2%
Resultado de operación	276	91%	760	89%	864	87%	820	91%
Otros ingresos y gastos	1	0%	1	0%	5	1%	5	1%
Utilidad del período	277	91%	760	89%	869	88%	824	92%
Otra utilidad integral								
Ajustes en el valor razonable de instrumentos financieros de cobertura	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Resultado integral del período	277	91%	760	89%	869	88%	824	92%

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 pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
AAfi	Fondos calificados AAfi muestran una alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
Afi	Fondos calificados Afi muestran una media-alta capacidad para preservar el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
BBBfi	Fondos calificados BBBfi muestran una capacidad media para preservar el valor del capital, sin incurrir en pérdidas 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 pérdidas 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 pérdidas 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 pérdidas por exposición a riesgo de crédito .
Dfi	Fondos calificados en Dfi han mostrado pérdidas en el valor del capital y han incurrido en pérdidas 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 pérdidas 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 pérdidas 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.