



FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO RENTABLE DE CORTO PLAZO.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 08 de abril de 2020

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	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 31.12.19 -----		
Retorno: 3.39%	Activos: 47.2	Patrimonio: 44.7
Volatilidad: 0.62%	Ingresos: 2.0	U. Neta: 1.3

Historia: Fondo A+fi / Rm 2+ / Adm 2, asignada el 16.10.19.

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados del fondo de inversión al 31 de diciembre de 2017, 2018 y 2019; 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 al Fondo de Inversión Abierto Rentable de Corto Plazo (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 2019.

El entorno económico adverso por la pandemia del COVID-19 ha sido considerado de igual manera por el Comité de Clasificación por su incidencia en la reducción de los niveles de liquidez del mercado, la menor actividad económica y los potenciales impactos en el desempeño financiero de los emisores que respaldan las inversiones del Fondo. La perspectiva de la calificación es Estable.

Fundamentos para la calificación de riesgo de crédito.

Calidad crediticia media-alta El volumen de efectivo e inversiones (depósitos a plazo y renta fija), sin considerar títulos en el Estado salvadoreño, refleja una calificación promedio ponderado de A.sv durante el segundo semestre de 2019, similar al reflejado en la primera mitad del año. Lo anterior se encuentra vinculado con la estrategia de los administradores de mantener niveles de rentabilidad y

riesgo adecuados; haciendo notar que el 28.4% de las inversiones y efectivo, en promedio, se encuentran en entidades con calificación de AA-.sv, el 17.6% en A-.sv y el 17.2% en BBB+.sv al segundo semestre de 2019 (38.1%, 15.8% y 11.9% en el primer semestre, respectivamente).

Baja exposición con el soberano: Si bien el Fondo no tiene límite máximo para invertir en emisiones garantizadas por el Estado Salvadoreño y el Banco Central de Reserva de El Salvador, el patrimonio independiente registra una exposición muy baja, debido a decisiones puntuales de gestión por parte de sus administradores. En ese contexto, la exposición promedio en títulos del Estado se ubica en 2.6% en el semestre de análisis reflejando un leve incremento frente al semestre anterior (2.1%).

Fundamentos para la calificación de riesgo de mercado y liquidez.

Rentabilidad superior a sus pares, pero con mayor volatilidad: La rentabilidad promedio del segundo semestre del Fondo se ubica en 3.39%, superior al promedio de sus pares (3.29%); mientras que su volatilidad (medida con la desviación estándar de la rentabilidad) durante el segundo semestre de 2019 se ubica en un 0.62% (0.11% en los primeros seis meses de 2019). Cabe destacar que dicho incremento en la volatilidad se debe al alza en la rentabilidad de un día específico, debido a una venta extraordinaria

de títulos valores que generaron ganancias de capital para el Fondo. Por su parte, el Ratio de Sharpe (calculado mediante el promedio de la rentabilidad diaria entre la desviación estándar de los rendimientos) es de 5.4 durante julio-diciembre de 2019, inferior al promedio de sus pares (11.3).

Suficientes niveles de liquidez: El Fondo ha mantenido un suficiente nivel de liquidez, en virtud que el promedio semestral de colchón de liquidez (activos bajo administración con vencimientos inferiores a 30 días) complementado con operaciones pasivas de reporto cubrieron los rescates pagados por la Gestora en 2019. En ese sentido, el colchón de liquidez se registra en un promedio de 51.4% durante el segundo semestre de 2019 (50.8% en el primer semestre). Los instrumentos que integran el mencionado nivel de liquidez son títulos de alta disponibilidad (depósitos a la vista, depósitos a plazo y, en menor medida, papel bursátil). Se destaca que, en el contexto coyuntural del brote y emergencia por el COVID-19, la Gestora ha implementado acciones con el fin de incrementar la liquidez, tales como fortalecer el nivel de disponibilidades e inversiones a muy corto plazo y de alta disponibilidad (Menores a 7 días), a fin de contar con los recursos suficientes para hacer frente a posibles niveles de rescates atípicos. A juicio de Zumma, el calendario de vencimientos del portafolio del Fondo es adecuado con el perfil de pasivos del Fondo, sin embargo, la estrategia de liquidez de este fondo es menos conservadora que la de sus fondos pares.

Alta concentración de partícipes: El Fondo presenta concentración en sus 15 principales partícipes, asociado a una industria en etapas de desarrollo, en la cual la cantidad de potenciales partícipes es aún acotada. En ese contexto, el mayor y los 15 mayores partícipes registran un promedio durante el segundo semestre de 2019 del 12.3% y 55.4% (9.1% y 54.0% en la primera mitad del año, respectivamente), en razón a la alta proporción de cuotas en personas jurídicas (61.4% promedio del semestre en análisis). Zumma es de la opinión que, a medida el mercado se desarrolle, la participación de los principales inversionistas se atomizará; sin embargo, la distribución de los principales

participantes del Fondo podría verse sensibilizada en el corto plazo por el contexto coyuntural de emergencia por el COVID-19. Se pondera favorablemente

Fundamentos para la calificación de riesgo administrativo y operacional.

Alta participación de mercado de la Gestora, negocio estratégico para su principal accionista: SGB, Gestora de Fondos de Inversión, es la Gestora líder en el mercado por fondos bajo administración, con una cuota de mercado del 58.8% al cierre de 2019 (72.0% a junio de 2019), con amplia ventaja frente a la segunda de mayor tamaño. La Gestora pertenece a Servicios Generales Bursátiles, S.A. de C.V., Casa de Corredores de Bolsa.

Adecuada trayectoria y experiencia en el mercado de capitales de sus fundadores: Cada uno de los miembros de junta directiva y la alta administración cuenta con una adecuada experiencia y trayectoria en el sector financiero y en mercados de capital, permitiendo mantener en línea los objetivos rentabilidad-riesgo y las buenas prácticas corporativas. La Casa Corredora de 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 fondos de inversión. A criterio de Zumma, El negocio de administración de fondos de inversión es clave para su principal accionista, la Casa Corredora de Bolsa, con la cuál tercerizan diversas unidades de apoyo integral hacia la Gestora, en cuanto a temas de asesoría legal, gestión de riesgos, auditorías y diversos servicios especializados.

Cabe señalar que, a diferencia de las otras dos Gestoras de Fondos de Inversión en el mercado local, la entidad no forma parte de un conglomerado financiero, aunque esta cuenta con manuales y políticas robustos para la gestión integral de riesgos, inversiones, gobierno corporativo, entre otros, considerando la larga trayectoria y experiencia de los miembros fundadores, Junta Directiva y comités.

Las herramientas tecnológicas que utiliza la Gestora se consideran adecuadas para el buen desempeño del negocio.

Fortalezas

1. Rentabilidad superior a sus pares.
2. Suficientes niveles de liquidez para afrontar potenciales rescates.
3. Baja exposición al soberano.
4. Adecuada trayectoria y experiencia en el mercado de capitales de sus fundadores.

Debilidades

1. Elevada concentración en sus principales partícipes, dado una industria en desarrollo.
2. Calidad crediticia de algunos de los emisores en su portafolio

Oportunidades

1. Incorporación de mayor número de partícipes.
2. Inversiones en instrumentos con una mayor calidad crediticia
3. Condiciones de mercado que generen aumentos en el valor cuota del Fondo.

Amenazas

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

ENTORNO ECONÓMICO

De acuerdo a las últimas perspectivas del Fondo Monetario Internacional (FMI), la Comisión Económica de América Latina y el Caribe (CEPAL) y el Banco Mundial (BM), el crecimiento económico de El Salvador para 2019 fue de 2.5%, 2.2% y 2.4%, mientras que para 2020 las estimaciones oficiales son de 2.3%, 2.3% y 2.5%, respectivamente. Zumma estima que estas proyecciones pueden disminuir debido a los efectos adversos ocasionados por el brote del COVID-19.

En la actualidad, los impactos derivados del brote del COVID-19 constituyen la mayor amenaza para la economía doméstica y mundial, debido a que las medidas de emergencia para contener esta pandemia conllevan una menor actividad económica. En síntesis, los mayores impactos son: el cierre de operaciones en sectores específicos (turismo, educación, aviación, entre otros); el aislamiento de personas que se traduce en una menor demanda; la contracción en las ventas del sector informal (aproximadamente el 70% de la economía salvadoreña); así como el estrés en los flujos de efectivo para muchas empresas, implicando atrasos en sus créditos y pagos de salarios.

Entre los factores positivos que podrían mitigar la perspectiva de menor crecimiento para El Salvador se encuentran la disminución en los índices de violencia, el flujo de remesas, la baja en el precio de los combustibles y la tendencia a la baja en las tasas de referencia internacionales.

De acuerdo a datos del Banco Central de Reserva, las exportaciones totales han incrementado en un 0.7% en 2019, explicado por el mayor importe enviado a la región de Centroamérica. Cabe precisar que, en este período, las exportaciones hacia Estados Unidos reflejaron una contracción anual del 4.4%. Esta disminución deriva principalmente del deterioro en los precios de los bienes exportados, considerando que en términos de volumen la cantidad exportada al país norteamericano se mantuvo estable durante 2019.

Las importaciones incrementaron un 1.6% durante 2019, debido a un mayor ingreso de productos de agricultura y ganadería (4.9%). En contrapartida, la factura petrolera se redujo un 9.7%, a causa de los bajos precios registrados en comparación de 2018 (Precio promedio por barril del crudo WTI: USD\$57.0 vs USD\$64.8).

Al cierre del 2019, las remesas alcanzaron un total de USD\$5.650 millones, reflejando un incremento anual de 4.8%, menor que el crecimiento de 2018 y 2017 (8.1% y 9.7%). Esta ralentización se relaciona con el desempeño que experimentó la economía estadounidense en 2019. A pesar que la política proteccionista de Estados Unidos continúa siendo un riesgo para la reducción de remesas, la aprobación del programa migratorio Estatus de Protección Temporal (TPS) hasta 2021 otorga confianza en que la dinámica se mantendrá estable en el corto plazo. Zumma considera que los flujos de remesas para el año 2020 pueden verse afectados por los efectos de la emergencia del COVID-19.

Los índices de endeudamiento que presenta el Gobierno de El Salvador se ubican en niveles elevados y con una tendencia al alza en los últimos años, explicada por las recurrentes necesidades de financiamiento para cubrir la brecha negativa entre ingresos y gastos. La última misión del FMI recomendó un ajuste fiscal de aproximadamente el 2% del PIB a lo largo de 2020, a fin de garantizar el cumplimiento de la Ley de Responsabilidad Fiscal (LFR) y reducir la deuda. En el actual contexto de pandemia global, el Gobierno podría hacer uso de más préstamos, con el objetivo de aminorar los efectos adversos del COVID-19. Por otra parte, la calificación de riesgo a escala global del país se ubica en B- (perspectiva Estable) y B3 (perspectiva Positiva) para las agencias de calificación S&P y Moody's, respectivamente; reflejando las fragilidades en el perfil crediticio de El Salvador en una situación con altas probabilidades de registrar una desaceleración económica.

ANÁLISIS DEL SECTOR FONDOS DE INVERSIÓN

La industria de fondos de inversión en El Salvador se encuentra en una etapa de consolidación y expansión. Así, los patrimonios en administración totalizaron US\$110.4 millones al 31 de diciembre de 2019, reflejando una expansión anual del 86.3%, bajo un entorno económico retador. Todos los fondos del mercado registraron una expansión de al menos dos dígitos; haciendo notar las grandes oportunidades que tiene la industria como alternativa de ahorro, frente a los productos tradicionales.

A la fecha del presente reporte, operan cinco fondos de inversión abiertos y un fondo de inversión inmobiliario, administrados por tres compañías gestoras, debidamente autorizadas por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF). Un aspecto a considerar es 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 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, a la fecha del presente informe, administra dos fondos de inversión: uno de liquidez de corto plazo y otro de mediano plazo.

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, estructura-

ción de emisiones, así como la comercialización de fondos de inversión.

Al 31 de diciembre de 2019 se emitió una opinión limpia sobre la información financiera auditada de la Gestora y del Fondo de Inversión Abierto Rentable de Corto Plazo.

CARACTERÍSTICAS DEL FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO RENTABLE DE CORTO PLAZO (DICIEMBRE 2019).

Nombre del Fondo: Fondo de Inversión Abierto Rentable de Corto Plazo.

Gestora: SGB Fondos de Inversión, S.A., Gestora de Fondos de Inversión.

Inicio de operaciones: 12 de octubre de 2016.

Tipo de Inversionista al que está dirigido: Personas naturales y jurídicas con un perfil conservador, el cual busca una inversión en la que el riesgo de pérdida de capital aportado sea mínimo, le generen rentabilidad y liquidez, pero a la vez exista una mayor probabilidad de preservar el capital.

Activos del Fondo: US\$47.2 millones.

Moneda: US Dólar.

Número de partícipes: 1072 partícipes.

Endeudamiento: 5.22%

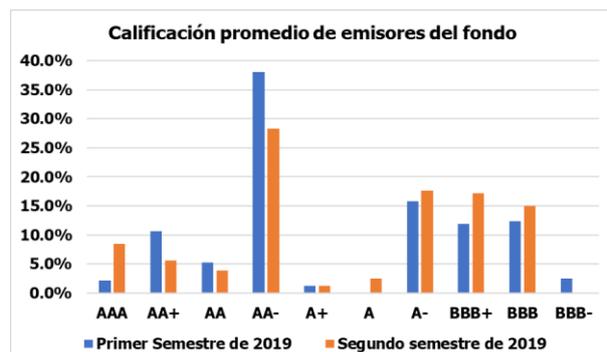
Rentabilidad: 3.39% diario anualizado.

Duración: 83 días.

ANÁLISIS DE RIESGO

Riesgo de Crédito

A criterio de Zumma, el Fondo de inversión administrado por la Gestora exhibe una buena capacidad para mantener el valor de su portafolio, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. Esta opinión se fundamenta en la calidad crediticia de los activos adquiridos por el Fondo y la baja exposición a títulos del soberano en el portafolio.



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

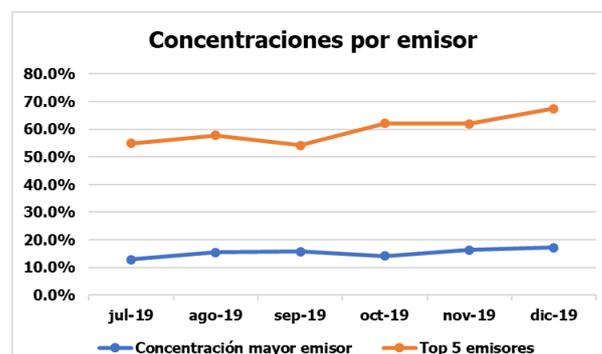
El volumen de efectivo e inversiones (depósitos a plazo y renta fija), sin considerar títulos en el Estado salvadoreño, refleja una calificación promedio ponderado de A.sv durante el segundo semestre de 2019, similar al reflejado en la primera mitad del año. Lo anterior se encuentra vinculado con la estrategia de los administradores de mantener niveles de rentabilidad competitivos y riesgo adecuados; haciendo notar que, el 28.4% de las inversiones y efectivo, en promedio, se encuentran en entidades con calificación

de AA-.sv, el 17.6% en A-.sv y el 17.2% en BBB+.sv al segundo semestre de 2019 (38.1%, 15.8% y 11.9% en el primer semestre, respectivamente; ver gráfica: Calificaciones promedio del Fondo).

En otro aspecto, la mayor exposición en el portafolio, por tipo de emisor, es en bancos locales; participando en promedio en un 63.1%, seguido de instituciones financieras no bancarias (25.8%) y entidades corporativas (9.0%). Adicionalmente, los activos del Fondo se concentran en El Salvador, principalmente emisiones de papel bursátil y depósitos a plazo, con participaciones promedio del 40.0% y 34.2%, respectivamente durante el segundo semestre de 2019. Zumma Ratings considera que la estructura y la calidad crediticia del Fondo se mantendrá en el corto plazo.

Si bien el Fondo no tiene límite máximo para invertir en emisiones garantizadas por el Estado Salvadoreño y el Banco Central de Reserva de El Salvador, el patrimonio independiente registra una exposición muy baja, debido a decisiones puntuales de gestión por parte de sus administradores. En ese contexto, la exposición promedio en títulos del Estado se ubica en 2.6% en el semestre de análisis (2.1% en el periodo enero-junio de 2019).

Adicionalmente, los cinco principales emisores del portafolio del Fondo corresponden a tres bancos locales y dos instituciones financieras no bancarias, destacando que una de ellas es calificada por Zumma (con AAA.sv), mientras que las cuatro restantes son calificadas por otras agencias de calificación (dos de ellas en AA-.sv, otra en BBB+.sv y la última en BBB.sv). Estos cinco emisores representan, en promedio, el 55.9% del portafolio durante el segundo semestre de 2019. La poca profundidad y variedad de emisores en el mercado de valores salvadoreño resulta en una concentración por emisor, en tanto que, para el segundo semestre de 2019, la concentración del mayor y de los principales 5 emisores del portafolio exhibe una tendencia al alza (ver gráfico: Concentraciones por emisor).



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

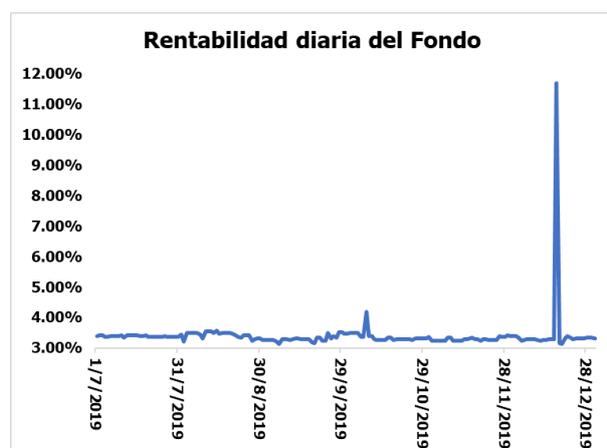
El Fondo no tiene exposición en títulos de entidades relacionadas con la Gestora al segundo semestre de 2019 (1.6% en promedio mensual durante la primera mitad del año). Adicionalmente, las operaciones de reporte activas registran una participación promedio del 1.7% de los activos bajo administración; haciendo notar que la entidad contraparte en este tipo de operaciones es Servicios Gene-

rales Bursátiles, S.A. de C.V., Casa de Corredores de Bolsa, principal accionista de la Gestora.

Riesgo de Mercado y Liquidez

A juicio de la agencia de calificación, el Fondo exhibe una sensibilidad ante fluctuaciones en las condiciones de mercado moderada. Lo anterior se sustenta en la adecuada relación riesgo-rentabilidad del Fondo y los altos niveles de liquidez acorde con la participación de las inversiones con plazos menores a 30 días en el portafolio.

La duración promedio del Fondo durante el segundo semestre de 2019 se ubica en 83.3 días (79.1 días en la primera mitad de 2019). Este indicador compara levemente superior al promedio de pares de mercado (80.8 días).



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 del segundo semestre del Fondo se ubica en 3.39%, superior al promedio de sus pares (3.29%); mientras que su volatilidad (medida con la desviación estándar de la rentabilidad) durante el segundo semestre de 2019 se ubica en un 0.62% (0.11% en los primeros seis meses de 2019). Cabe destacar que dicho incremento en la volatilidad se debe al alza en la rentabilidad de un día específico, debido a una venta extraordinaria de títulos valores que generaron ganancias de capital para el Fondo. Zumma estima que la volatilidad del Fondo se reducirá en 2020, a menos que el equipo gestor encuentre oportunidades de mercado para vender títulos que otorguen ganancias de capital.

Por su parte, el Ratio de Sharpe (calculado mediante el promedio de la rentabilidad diaria entre la desviación estándar de los rendimientos) es de 5.4, inferior al promedio de sus pares (11.3 a diciembre de 2019). En otro aspecto, el Fondo ha registrado rescates en todos los meses del segundo semestre de 2019, siendo capaz de cubrirlos mediante la utilización de sus recursos líquidos y reportos pasivos.

Durante el segundo semestre de 2019, el Fondo registró rescates por un monto total de US\$82.8 millones; representando, un promedio mensual de 33.8% del patrimonio. En ese sentido, el mes con el mayor volumen de rescates fue septiembre, con un monto de US\$21.4 millones. El Fondo pudo afrontar estas obligaciones en la fecha esta-

blecida en reglamento con sus recursos líquidos, sin embargo, tuvo que recurrir a utilizar reportos pasivos en algunas ocasiones, no reflejando ventas de activos con pérdidas. Cabe mencionar que el reglamento del Fondo detalla que el plazo de pago para los rescates es el día hábil siguiente (dentro del horario establecido), pudiendo ser hasta dentro de 5 días hábiles (como máximo) en el caso en que el monto de los rescates sea significativo (iguales o mayores al 25% del patrimonio del Fondo). A la fecha del presente reporte, el patrimonio del Fondo experimentó una disminución durante el mes de marzo de 2020 del 22.8%, equivalente a US\$12.4 millones, resaltando que el Fondo contaba con la liquidez adecuada para hacerlos efectivos de forma oportuna, recurriendo a un bajo porcentaje de apalancamiento.

El Fondo ha mantenido un suficiente nivel de liquidez, en virtud que el promedio semestral de colchón de liquidez (activos bajo administración con vencimientos inferiores a 30 días) complementado con operaciones pasivas de reporto cubrieron los rescates pagados por la Gestora en 2019. En ese sentido, el colchón de liquidez se registra en un promedio de 51.4% durante el segundo semestre de 2019 (50.8% en el primer semestre). Los instrumentos que integran el mencionado nivel de liquidez son títulos de alta disponibilidad (depósitos a la vista, depósitos a plazo y, en menor medida, papel bursátil). Se destaca que, en el contexto coyuntural del brote y emergencia por el COVID-19, la Gestora ha implementado acciones con el fin de incrementar la liquidez y contar con los recursos suficientes para hacer frente a posibles niveles de rescates atípicos. A juicio de Zumma, el calendario de vencimientos del portafolio del Fondo es adecuado con el perfil de pasivos del Fondo, sin embargo, la estrategia de liquidez de este fondo es menos conservadora que la de sus fondos pares.

Tabla 1. Evolución participación por inversionista

Fecha	Participación del Mayor Inversionista	Participación 15 Mayores Inversionista
jul-19	14%	71%
ago-19	11%	66%
sep-19	11%	65%
oct-19	13%	69%
nov-19	11%	66%
dic-19	10%	64%
Promedio Semestre	11.7%	66.9%

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 presenta concentración en sus 15 principales partícipes, asociado a una industria en etapas de desarrollo, en la cual la cantidad de potenciales partícipes es aún acotada. En ese contexto, el mayor y los 15 mayores partícipes en el patrimonio del Fondo registran un promedio durante el segundo semestre de 2019 del 12.3% y 55.4% (9.1% y 54.0% en la primera mitad del año, respectivamente), en razón a la alta proporción de cuotas en personas

jurídicas (61.4% promedio del semestre en análisis). Zumma es de la opinión que, a medida el mercado se desarrolle, la participación de los principales inversionistas se atomizará; sin embargo, la distribución de los principales participantes del Fondo podría verse sensibilizada en el corto plazo por el contexto coyuntural de emergencia por el COVID-19.

En otro aspecto, el Fondo no registra exposiciones al riesgo de tipo de cambio, en virtud que todas sus operaciones son en dólares de los Estados Unidos.

Riesgo Administrativo y Operacional

Es opinión de Zumma Ratings que 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 2019, la Gestora cerró con una utilidad neta de US\$24 mil (US\$13 mil en 2018), haciendo notar que la Institución 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 (miembro fundador del Mercado de Valores de El Salvador) la cual cuenta con una participación relevante en el mercado local de Casas Corredoras de Bolsa. A criterio de Zumma, el negocio de administración de fondos de inversión es clave para su principal accionista, la Casa Corredora de Bolsa, con la cual tercerizan diversas unidades de apoyo integral hacia la Gestora, en cuanto a temas de asesoría legal, gestión de riesgos, auditorías y diversos servicios especializados.

SGB, Gestora de Fondos de Inversión, es la Gestora líder en el mercado por fondos bajo administración (cuota de mercado del 58.6% en AUM al cierre de 2019), con ventaja frente a la segunda de mayor tamaño. Por otra parte, la entrada en vigencia de la normativa en el tercer trimestre de 2019, que permite la administración de fondos de aportes de pensiones voluntarios por parte de las AFP y demás Gestoras, contribuirá al desarrollo del sector.

La estrategia de inversiones de la Gestora está enfocada hacia el crecimiento sostenible de los Fondos administrados, procurando una rentabilidad-riesgo con una orientación más agresiva con respecto a sus competidores. Adicionalmente, la Alta Administración impulsa una campaña digital fuerte para ampliar los canales de comercialización y dinamizar el crecimiento de los fondos. 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	Francisco Enrique Duarte
Primer Director Suplente	Carlos Eduardo Oñate
Segundo Director Suplente	William Efraín Calderón
Tercer Director Suplente	Federico Guillermo Ávila

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 bursátil y de intermediación.

Adicionalmente, la Gestora 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 personal ejecutivo de la Gestora y la Casa Corredora de Bolsa. Cada uno de los miembros de cada comité cuenta con una adecuada experiencia y trayectoria.

Cabe señalar que, a diferencia de las otras dos Gestoras de Fondos de Inversión en el mercado local, la entidad no forma parte de un conglomerado financiero, aunque ésta cuenta con manuales y políticas adecuados para la gestión integral de riesgos, inversiones, gobierno corporativo, entre otros. Además, se considera la larga trayectoria y experiencia de los miembros fundadores, Junta Directiva y miembros de comités.

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 de comité, cumpliendo siempre con los límites y disposiciones monitoreadas por el área de Riesgos. 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. 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 metodología que aplica la Gestora para valorar su portafolio 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. Por su parte, la compañía tiene un plan de contingencia debidamente documentado; haciendo notar que, cuentan con tres servidores espejo que utilizan alternativamente en caso de contingencia.

ANEXO 1: ESTADOS FINANCIEROS DEL FONDO DE INVERSIÓN

FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO RENTABLE DE CORTO PLAZO
BALANCE DE SITUACIÓN FINANCIERA
(En miles de US Dólares)

	Dic.16		Dic.17		Dic.18		Dic.19	
		%		%		%		%
ACTIVO								
Activos Corrientes								
Efectivo y equivalentes	6,056	62%	18,770	62%	21,026	55%	26,303	56%
Productos financieros por cobrar	11	0%						
Inversiones Financieras	3,656	38%	11,343	38%	16,976	45%	20,813	44%
Cuentas por cobrar					19		20	
Otros activos	4		6	0%	24	0%	34	0%
Total Activo corriente	9,727	100%	30,119	100%	38,045	100%	47,170	100%
TOTAL ACTIVO	9,727	100%	30,119	100%	38,045	100%	47,170	100%
PASIVO								
Pasivos Corrientes								
Pasivos Financieros a Valor Razonable	70	1%			1,001		2,401	
Cuentas por pagar	11	0%	37	0%	42	0%	62	0%
Total Pasivo Corriente	81	1%	37	0%	1,043	3%	2,463	5%
TOTAL PASIVO	81	1%	37	0%	1,043	3%	2,463	5%
PATRIMONIO								
Participaciones	9,593	99%	29,206	97%	35,771	94%	43,330	92%
Resultados del ejercicio	52	1%	876	3%	1,231	3%	1,377	3%
TOTAL PATRIMONIO	9,645	99%	30,082	100%	37,002	97%	44,707	95%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	9,727	100%	30,119	100%	38,045	100%	47,170	100%

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

	Dic.16		Dic.17		Dic.18		Dic.19	
		%		%		%		%
Ingresos	74	100%	1,228	100%	1,738	100%	2,066	100%
Ingresos por inversiones	74	100%	1,228	100%	1,738	100%	2,066	100%
Gastos	21	29%	352	29%	507	29%	690	33%
Gastos de operación								
Gastos financieros	2	3%	20	2%	60	3%	108	5%
Gastos por gestión	18	24%	312	25%	437	25%	571	28%
Gastos generales	2	2%	20	2%	10	1%	10	1%
Utilidad del período	53		876	71%	1,231	71%	1,377	67%
Resultado integral del período	53	71%	876	71%	1,231	71%	1,377	67%

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 pérdida 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 período 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.