

FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO PLAZO 180.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 12 de octubre 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 30.06.20 -----			
Retorno: 5.22%	Activos: 15.8	Patrimonio: 15.8	
Volatilidad: 0.6%	Ingresos: 0.5	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 2019 y 2018; los estados financieros no auditados al 30 de junio de 2019 y 2020; 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 2020.

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 el desempeño financiero de los emisores que respaldan las inversiones del Fondo, en la incorporación de partícipes, así como en la volatilidad de las condiciones del mercado financiero. La perspectiva de la calificación es Estable.

Antecedentes y perfil del Fondo: El Fondo inició operaciones el 11 de abril de 2018. El perfil de este fondo es para inversionistas conservadores con un horizonte de inversión de mediano plazo.

Fundamentos para la calificación de riesgo de crédito.

Calidad Crediticia Adecuada: El volumen de efectivo e inversiones (depósitos y renta fija), sin considerar títulos del Estado salvadoreño, exhibe una calificación promedio ponderada de A.sv durante el semestre en evaluación (enero – junio 2020). Lo anterior se encuentra vinculado con la actual estrategia de sus administradores de mantener una relación riesgo-rentabilidad atractiva hacia sus inver-

sionistas; haciendo notar que, en el promedio del semestre, el 40.5% de las inversiones se encuentran en entidades con calificaciones en el rango entre BBB- y BBB+, el 31.3% en el rango de A- y A+; y el 28.2% en el rango de AA- o superior, todas en escala local. Adicionalmente, los cinco principales emisores del portafolio del Fondo corresponden a dos bancos comerciales, dos bancos cooperativos y una institución financiera no bancarias, destacando que cuatro de estas instituciones son calificadas por otra agencia de calificación diferente a Zumma Ratings (las cinco instituciones poseen calificaciones de riesgo local en los rangos entre BBB+ y AA-). Los cinco mayores emisores representan, en promedio, el 53.3% del portafolio durante el semestre en análisis (54.5% en el segundo semestre de 2019).

Baja exposición con el soberano: Si bien el Fondo no cuenta con un límite máximo establecido en su reglamento interno 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 a títulos de esta naturaleza (4.0% de los activos en administración al primer semestre de 2020). Se señalar que, a septiembre 2020, el Fondo no cuenta con títulos del Estado en su portafolio.

Fundamentos para la calificación de riesgo de mercado y liquidez.

Aumento en la volatilidad de los retornos: El Fondo registró un retorno diario anualizado promedio de 5.22% durante el primer semestre de 2020; mientras que su vola-

tilidad fue del 0.58%. La volatilidad en el rendimiento del Fondo derivó del mayor rendimiento en una fecha específica, en razón de la venta de títulos que generaron ganancias de capital. Lo anterior, determinó una mejora en el Ratio de Sharpe (promedio de la rentabilidad diaria entre la desviación estándar de los rendimientos); pasando a 9.0 (primer semestre de 2020) desde 7.4 (segundo semestre de 2019), desfavorable con respecto a su fondo par (21.3).

Es relevante mencionar que, la Gestora realizó un cambio en la forma de registrar las ganancias y pérdidas diarias, provenientes de los ajustes en el valor de mercado de los títulos valores del Fondo. Dicha situación conllevó a que la Gestora registrara de forma retroactiva estos cambios; reportando un rendimiento negativo del 41.5% el 11 de julio de 2020. Asimismo, el 27 de julio se registró un rendimiento positivo de 43.4%, producto de la redención anticipada de un título. Zumma Ratings proyecta que la volatilidad del Fondo aumente con respecto a lo mostrado periodos anteriores debido al cambio en el registro de contable de pérdidas y ganancias descrito previamente.

Modesto colchón de liquidez: La proporción de las inversiones con vencimientos menores a 30 días del Fondo, refleja un ligero crecimiento, pasando de un promedio de 11.8% en el segundo semestre de 2019 a 14.5% en el primer semestre de 2020, en sintonía con la estrategia de la Gestora de acumular mayor liquidez en los meses entre abril-junio por la contingencia sanitaria. Este indicador difiere del mínimo de liquidez normativo del 20% (recursos en caja, depósitos bancarios y valores de alta liquidez y bajo riesgo), el cual ha estado en cumplimiento en todos los meses de operación del Fondo. 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 más robustos que permitan atender las salidas de partícipes bajo escenarios de estrés sistémico.

Mayor volumen de rescates: Durante el primer semestre de 2020, los rescates por parte de partícipes fueron en promedio de US\$2.20 millones; representando el 12.5% del patrimonio (7.2% en el semestre anterior). Los meses más críticos para el Fondo en términos de rescates fueron marzo y abril, en los cuales los retiros fueron de US\$4.8 millones y US\$4.0 millones, respectivamente. Dichos rescates fueron pagados por SGB con la liquidez inmediata del Fondo, complementada con operaciones de reporto pasivas. Cabe precisar que, una porción de los rescates fueron traslados de partícipes al Fondo de Inversión Rentable de Corto Plazo, en virtud de la coyuntura actual.

Adecuada granularidad en la composición de partícipes: El Fondo registra una adecuada diversificación de partícipes, en virtud de la fortaleza comercial de la Gestora para mantener su base de inversionistas. Así, durante el semestre en análisis, el mayor partícipe y los mayores quince reflejan valores promedios del 5.6% y 34.9%, respectivamente, sobre el valor del Fondo. Además, la eleva-

da participación de inversionistas de tipo naturales (promedio del 80.0% del patrimonio), contribuye positivamente a la ausencia de concentraciones relevantes.

Duración con tendencia decreciente: En sintonía con el ambiente de incertidumbre de la crisis causada por la pandemia, el portafolio ha registrado una disminución en su duración. Esta dinámica obedece a la canalización de recursos hacia instrumentos con menor plazo de vencimiento, para atender rescates contingenciales. Así, la duración promedio del portafolio disminuyó a 181 días (promedio enero-junio de 2020) desde 211 días (promedio julio-diciembre de 2019); mientras que su fondo par exhibe un valor de 163 días. Zumma Ratings estima que la duración del portafolio se mantendrá estable en el corto plazo, debido a la estrategia de inversión por plazo que planea implementar el equipo gestor en los siguientes meses.

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 (cuota de mercado del 52.9% a junio 2020). La Gestora pertenece 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 y brinda los servicios de operaciones bursátiles, estructuración de emisiones, así como la comercialización de participaciones de fondos de inversión. A junio 2019, SGB Casa Corredora de Bolsa, logró una participación de mercado del 26.6% medido por su volumen de operaciones bursátiles, siendo la empresa líder de Casa Corredora de Bolsa del Mercado Bursátil Salvadoreño.

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

Fortalezas

1. Adecuados niveles de rentabilidad
2. Buenos niveles de diversificación por partícipe.
3. Baja exposición al soberano.

Debilidades

1. Modesto colchón de liquidez
2. 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
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

La crisis sanitaria provocada por el COVID-19 ha sido un evento sin precedentes en los últimos años; generando un efecto disruptivo en la economía a nivel global. A inicios del año, el Banco Mundial estimaba un crecimiento del 2.5% para la economía internacional en 2020; sin embargo, en junio, la proyección fue ajustada a -5.2%, incorporando los efectos adversos de la crisis sanitaria. En ese contexto, El Salvador no ha sido la excepción, la última proyección del BCR prevé una contracción que se ubicará en el rango de -6.5% y -8.5% para el cierre de 2020. Dicha tasa está asociada con las medidas de cierre de fronteras, aeropuertos, restricciones a la libre movilidad y confinamiento para disminuir el número de casos y contagios.

El 24 de agosto de 2020, la economía inició su reapertura, debido a que la Sala de lo Constitucional decretó inconstitucional el Decreto Ejecutivo 32. El Gobierno y el sector privado han hecho un llamado a reiniciar las operaciones de forma gradual y con las medidas de bioseguridad necesarias para evitar un rebrote de casos. Si bien la reapertura en la economía ayudará a aquellos empleos con estatus de suspensión temporal, habrá otros empleos que no puedan recuperarse debido al cierre o quiebra de empresas entre marzo-agosto de 2020.

Entre los factores positivos que podrían mitigar la perspectiva de menor crecimiento para El Salvador se encuentran la disminución en los índices de violencia, la baja en el precio de los combustibles, los modestos y estables niveles de inflación y la tendencia a la baja en las tasas de referencia internacionales. En contraposición, elementos adversos se señalan: elevado nivel de endeudamiento público, el menor flujo de remesas (en función del desempeño económico en Estados Unidos), la contracción en la inversión privada (local y extranjera), el menor volumen de exportaciones y la situación de pérdidas de empleo y su impacto en el consumo.

De acuerdo a datos del Banco Central de Reserva, las exportaciones totales registraron una contracción interanual del 25.9% a julio de 2020, explicado por el menor importe en los sectores prendas de vestir, industria manufacturera de maquila, elaboración de bebidas, entre otros. Adicionalmente, es muy probable que, en la medida que continúe la reapertura local y en los socios comerciales de El Salvador, las exportaciones registraran una recuperación paulatina.

Las importaciones decrecieron interanualmente en 17.8% a julio de 2020, haciendo notar que los principales países proveedores de mercancías fueron Estados Unidos y República Popular de China. Por su parte, la factura petrolera se redujo un 38.2%, a causa de los bajos precios registrados (Precio promedio por barril del crudo WTI: USD\$40.0 a julio 2020).

Al 31 de julio de 2020, las remesas totalizaron US\$3,076 millones de forma acumulada, reflejando una disminución interanual del 4.7%. Esta variación negativa está asociada con la menor actividad económica que registró Estados Unidos por la crisis sanitaria. Sin embargo, en los meses

de junio y julio, las remesas reflejaron una recuperación en sintonía con la apertura de la economía norteamericana y la mejora en las tasas de desempleo. Zumma considera que los flujos de remesas para el año 2020 pueden verse sensibilizados por los efectos de la pandemia del COVID-19.

La actual crisis encontró las finanzas públicas en una posición de fragilidad debido al elevado endeudamiento y al estrecho espacio fiscal. Así, el ratio deuda/PIB se ubicó en 73.3% en 2019; mientras que este indicador se prevé que alcance el 92.0% a final de este año por la adquisición de deuda en un contexto de volatilidad en los mercados financieros. Al respecto, el país emitió US\$1,000 millones con un plazo de 32 años y una tasa de interés del 9.50%; valorándose el alto costo de este financiamiento por el bajo perfil crediticio de El Salvador (B- y B3 por S&P y Moody's, respectivamente). Zumma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante, principalmente por el vencimiento de LETES para 2021.

ANÁLISIS DEL SECTOR FONDOS DE INVERSIÓN

Durante el primer semestre de 2020, la industria de fondos de inversión registró un crecimiento del 30.7% en patrimonios en administración; haciendo notar la notable expansión en los fondos de inversión abiertos con perfil de liquidez (42.1%); mientras que los aquellos con perfil de mediano plazo (6 meses) decrecieron en 1.7% debido a la mayor preferencia de la liquidez en momentos de crisis. El sector mantiene su tendencia positiva en el importe de sus portafolios, en un contexto adverso y retador. Lo anterior, permite posicionar a la industria de fondos de inversión como una alternativa viable con rentabilidad y riesgo adecuado; complementando la oferta de productos de ahorro tradicionales.

El mercado está integrado por tres gestoras de fondos de inversión, las cuales administran un total de seis fondos (uno de ellos inmobiliarios). 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") 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 junio de 2020, la Casa Corredora logró una participación de mercado del 26.6%, ubicándose en el primer lugar de Casa Corredora de Bolsa del Mercado Bursátil Salvadoreño.

Al 30 de junio de 2020 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 (AL 30 DE JUNIO DE 2020).

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\$15.8 millones.

Moneda: US Dólar.

Número de partícipes: 303 partícipes.

Endeudamiento: 0.00%.

Rentabilidad: 5.22% diario anualizado.

Duración: 181 días.

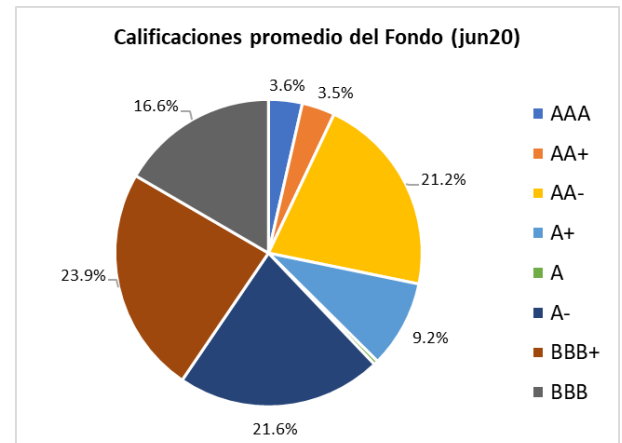
ANÁLISIS DE RIESGO

Riesgo de Crédito

A criterio de Zumma Ratings, 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 las inversiones realizadas por el Fondo y la baja exposición a títulos del soberano en el portafolio.

Por categorías de riesgo, la estructura del portafolio registra una relativa estabilidad. El volumen de efectivo e inversiones (depósitos y renta fija), sin considerar títulos del Estado salvadoreño, exhibe una calificación promedio ponderada de A.sv durante el semestre en evaluación (enero – junio 2020). Lo anterior se encuentra vinculado con la actual estrategia de sus administradores de mantener una relación riesgo-rentabilidad atractiva hacia sus inversionistas; haciendo notar que, en el promedio del semestre, el 40.5% de las inversiones se encuentran en entidades con calificaciones en el rango entre BBB- y BBB+, el 31.3%

en el rango de A- y A+; y el 28.2% en el rango de AA- o superior, todas en escala local. (ver gráfica: Calificaciones promedio del Fondo).



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

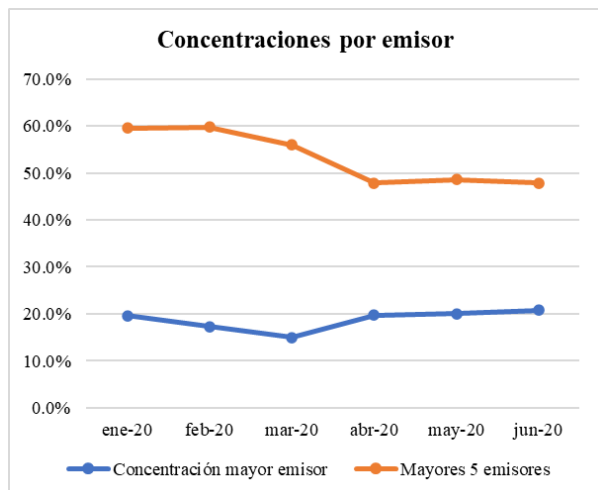
Al comparar con el segundo semestre de 2019, las exposiciones del Fondo, por tipo de emisor, han variado levemente. Las inversiones en bancos reflejan un incremento en su participación, pasando de 53.7% en el segundo semestre de 2019 a 62.9% en el primer semestre de 2020; las inversiones en instituciones financieras no bancarias participaron con un 30.2% (34.5% el semestre anterior). Adicionalmente, los activos del Fondo se concentran en El Salvador, principalmente en papel bursátil y depósitos a plazo, con participaciones promedio (sobre el total de activos en administración) del 48.7% y 40.0%, respectivamente.

Si bien el Fondo no cuenta con un límite máximo establecido en su reglamento interno 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 a títulos de esta naturaleza (4.0% de los activos en administración al primer semestre de 2020). Se señala que, a septiembre 2020, el Fondo no cuenta con títulos del Estado en su portafolio.

Adicionalmente, los cinco principales emisores del portafolio del Fondo corresponden a dos bancos comerciales, dos bancos cooperativos y una institución financiera no bancarias, destacando que cuatro de estas instituciones son calificadas por otra agencia de calificación diferente a Zumma Ratings (las cinco instituciones poseen calificaciones de riesgo local en los rangos entre BBB+ y AA-). Los cinco mayores emisores representan, en promedio, el 53.3% del portafolio durante el semestre en análisis (54.5% en 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 los fondos de inversión locales.

Al cierre del primer semestre de 2020, el Fondo no tiene exposiciones en su portafolio con partes relacionadas a la Gestora. Por su parte, las operaciones de reporto activas disminuyeron su participación promedio desde el 7.7% en el segundo semestre de 2019 a un 0.5% de los activos bajo administración; haciendo notar que la entidad contraparte

en este tipo de operaciones es Servicios Generales Bursátiles, S.A. de C.V., Casa de Corredores de Bolsa, principal accionista de la Gestora. La disminución descrita ha estado determinada por un mercado de reportos con poca actividad en los primeros meses del año, en tanto que las instituciones han buscado privilegiar su liquidez en este período de contingencia.



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

En perspectiva, se proyecta que el Fondo disminuya ligeramente la participación de depósitos a plazo y ahorro en su portafolio de inversiones, favoreciendo títulos comercializados en la bolsa de valores con similar período de vencimiento, sin que esto modifique de manera sustancial su perfil de riesgo crediticio.

Riesgo de Mercado y Liquidez

Los adecuados niveles de rendimiento del Fondo, aunque menores respecto de la revisión pasada por la disminución en las tasas pasivas; la coherencia entre la estrategia de inversión, estructura de tasas y plazos del portafolio; así como la adecuada granularidad en la composición de participes, se ponderan como fortalezas en la valoración del fondo de inversión. Por otra parte, se señalan las variaciones por volatilidad que han experimentado los retornos del Fondo, así como los modestos niveles de liquidez, durante el primer semestre del 2020.

En sintonía con el ambiente de incertidumbre de la crisis causada por la pandemia, el portafolio ha registrado una disminución en su duración. Esta dinámica obedece a la canalización de recursos hacia instrumentos con menor plazo de vencimiento, para atender rescates contingenciales. Así, la duración promedio del portafolio disminuyó a 181 días (promedio enero-junio de 2020) desde 211 días (promedio julio-diciembre de 2019); mientras que su fondo par exhibe un valor de 163 días. Zumma Ratings estima que la duración del portafolio se mantendrá estable en el corto plazo, debido a la estrategia de inversión por plazo que planea implementar el equipo gestor en los siguientes meses.

Tabla 1. Indicadores de retornos diarios anualizados (1 de enero – 30 de junio de 2020)

Indicador	Valor
Promedio	5.2215%
Desviación	0.5816%
Ratio Sharpe	8.98
Mínimo	5.0027%
Máximo	15.0374%

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

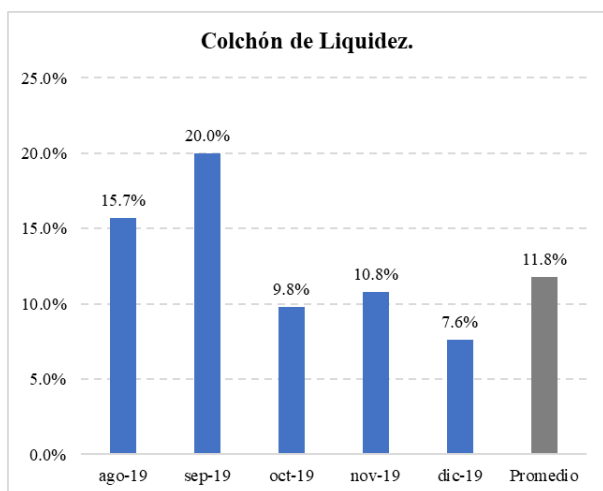
En términos de rentabilidad, el Fondo registró un retorno diario anualizado promedio de 5.22% durante el semestre en evaluación (enero-junio de 2020); mientras que su volatilidad fue del 0.58%. La volatilidad en el rendimiento del Fondo derivó del mayor rendimiento en una fecha específica, en razón de la venta de títulos que generaron ganancias de capital. Lo anterior, determinó una mejora en el Ratio de Sharpe (promedio de la rentabilidad diaria entre la desviación estándar de los rendimientos); pasando a 9.0 (primer semestre de 2020) desde 7.4 (segundo semestre de 2019), desfavorable con respecto a su fondo par (21.3). Es relevante mencionar que, la Gestora realizó un cambio en la forma de registrar las ganancias y pérdidas diarias, provenientes de los ajustes en el valor de mercado de los títulos valores del Fondo. Dicha situación conllevó a que la Gestora registrara de forma retroactiva estos cambios; reportando un rendimiento negativo del 41.5% el 11 de julio de 2020. Asimismo, el 27 de julio se registró un rendimiento positivo de 43.4%, producto de la redención anticipada de un título. Zumma Ratings proyecta que la volatilidad del Fondo aumente con respecto a lo mostrado periodos anteriores debido al cambio en el registro de contable de pérdidas y ganancias descrito previamente. Por otra parte, el Fondo se beneficia de no registrar exposiciones a tipo de cambio.

Durante el primer semestre de 2020, los rescates por parte de participes fueron en promedio de US\$2.20 millones; representando el 12.5% del patrimonio (7.2% en el semestre anterior). Los meses más críticos para el Fondo en términos de rescates fueron marzo y abril, en los cuales los retiros fueron de US\$4.8 millones y US\$4.0 millones, respectivamente. Dichos rescates fueron pagados por SGB con la liquidez inmediata del Fondo, complementada con operaciones de reporto pasivas. Cabe precisar que, una porción de los rescates fueron trasladados de participes al Fondo de Inversión Rentable de Corto Plazo, en virtud de la coyuntura actual.

Es relevante mencionar que 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 2020, el Fondo no cuenta con pasivos financieros en su estructura de balance.

Al cierre de junio 2020, el colchón de liquidez (indicador calculado por Zumma, equivalente a la proporción de las

inversiones con vencimientos menores a 30 días) del Fondo refleja un ligero crecimiento, pasando de un promedio de 11.8% en el segundo semestre de 2019 a 14.5% en el primer semestre de 2020, en sintonía con la estrategia de la Gestora de acumular mayor liquidez en los meses entre abril-junio por la contingencia sanitaria. Este indicador difiere del mínimo de liquidez normativo del 20% (recursos en caja, depósitos bancarios y valores de alta liquidez y bajo riesgo), el cual ha estado en cumplimiento en todos los meses de operación del Fondo. 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 más robustos que permitan atender las salidas de partícipes bajo escenarios de estrés sistémico.



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 fortaleza comercial de la Gestora para mantener su base de inversionistas. Así, durante el semestre en análisis, el mayor partícipe y los mayores quince reflejan valores promedios del 5.6% y 34.9%, respectivamente, sobre el valor del Fondo. Además, la elevada participación de inversionistas de tipo naturales (promedio del 80.0% del patrimonio), contribuye positivamente a la ausencia de concentraciones relevantes.

En los próximos meses, el Fondo proyecta mantener la actual estructura de inversiones por plazos; No obstante, buscará favorecer la rentabilidad invirtiendo en títulos que otorguen mayores rendimientos. Será primordial para el Fondo balancear los niveles de volatilidad y sus retornos, a fin de mantener su perfil de riesgo actual.

Riesgo Administrativo y Operacional

Es 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 2020, la Gestora registró una utilidad neta de US\$30 mil (US\$21 mil en junio de 2019), 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. 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 participaciones de fondos de inversión. A junio 2020, SGB Casa Corredora de Bolsa, logró una participación de mercado del 26.6% medido por su volumen de operaciones bursátiles, siendo la empresa líder de Casa Corredora de Bolsa del Mercado Bursátil Salvadoreño. 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. Además, la Gestora cuenta con la red de agentes comercializadores más grandes del mercado, servicios que también son tercerizados con su principal accionista mediante contratos de prestación de servicios.

SGB, Gestora de Fondos de Inversión, es la Gestora líder en el mercado por fondos bajo administración (cuota de mercado del 52.9% a junio 2020). Al respecto, 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 actualmente enfocada en mantener niveles de liquidez que le permitan atender rescates contingenciales, principalmente en su fondo de corto plazo. Adicionalmente, mantener una relación riesgo-rentabilidad adecuada, con un enfoque conservador, se mantiene como prioridad para los administradores. Cabe precisar que, la Alta Administración impulsa una campaña digital agresiva 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.

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.

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

Adicionalmente, la Gestora de 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 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, 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 de comité, cumpliendo siempre con los límites y disposiciones monitoreadas por 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 gesto-

ra debe desarrollar su propia metodología. En ese sentido, una variación significativa en los rendimientos por valoración 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	%	Jun.19	%	Dic.19	%	Jun.20	%
ACTIVO								
Activos Corrientes								
Efectivo y equivalentes	2,211	19%	1,807	14%	3,025	15%	7,194	45%
Depósitos a plazo	3,402	29%	1,920	15%	4,881	24%		0%
Inversiones Financieras	6,314	53%	9,154	71%	12,288	61%	8,589	54%
Cuentas por cobrar	2	0%	2	0%	2	0%	20	0%
Otros activos	7	0%	9	0%	13	0%	11	0%
Total Activo corriente	11,936	100%	12,891	100%	20,210	100%	15,814	100%
TOTAL ACTIVO	11,936	100%	12,891	100%	20,210	100%	15,814	100%
PASIVO								
Pasivos Corrientes								
Pasivos Financieros a Valor Razonable	-	0%	15	0%	172	1%	-	0%
Cuentas por pagar	115	1%	11	0%	14	0%	8	0%
Total Pasivo Corriente	115	1%	26	0%	186	1%	8	0%
TOTAL PASIVO	115	1%	26	0%	186	1%	8	0%
PATRIMONIO								
Participaciones	11,544	97%	12,534	97%	19,264	95%	15,321	97%
Resultados del ejercicio	276	2%	331	3%	760	4%	485	3%
TOTAL PATRIMONIO	11,820	99%	12,865	100%	20,024	99%	15,806	100%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	11,936	100%	12,891	100%	20,210	100%	15,814	100%

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

	Dic.18	%	Jun.19	%	Dic.19	%	Jun.20	%
Ingresos	303	100%	366	100%	853	100%	546	100%
Intereses por inversiones	196	65%	217	59%	853	100%	319	58%
Intereses por depósitos	107	35%	149	41%		0%	217	40%
Ganancia por cambios en valor de activos y pasivos financieros	0	0%	0	0%		0%	9	2%
Otros ingresos financieros	-	0%	0	0%		0%	2	0%
Gastos	27	9%	35	10%	93	11%	67	12%
Gastos de operación								
Gastos financieros	7	2%	9	2%	23	3%	28	5%
Gastos por gestión	13	4%	23	6%	60	7%	31	6%
Gastos generales	7	2%	4	1%	10	1%	7	1%
Resultado de operación	276	91%	331	90%	760	89%	480	88%
Otros ingresos y gastos	1	0%	0	0%	1	0%	5	1%
Utilidad del período	276	91%	331	90%	760	89%	484	89%
Otra utilidad integral								
Ajustes en el valor razonable de instrumentos financieros de cobertura	-	0%	-	0%		0%	-	0%
Resultado integral del período	276	91%	331	90%	760	89%	484	89%

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.