

# FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO PLAZO 180.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 14 de octubre de 2022

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

*“La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión. Los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes.”*

----- MM US\$ al 30.06.22 -----			
Retorno: 4.9%	Activos: 20.4	Patrimonio: 19.3	
Volatilidad: 0.00%	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, 2020 y 2021; estados financieros intermedios al 30 de junio de 2021 y 2022; 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 2022.

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

## **Fundamentos para la calificación de riesgo de crédito.**

**Gradual retorno a estructura similar a la registrada previo a la pandemia:** Durante el período de la contingencia sanitaria, la estrategia de inversión del Fondo favoreció la colocación de instrumentos con mayor calificación de riesgo, dada la relación de riesgo - tasa de interés de algunas instituciones en dicho período. Posterior a ello, el Fondo ha presentado una evolución gradual, regresando a la composición que reflejaba previo a la pandemia. En ese sentido, la calificación promedio ponderada del portafolio del Fondo durante los primeros seis meses de 2022 disminuye comparado con el primer semestre de 2021, aunque compara similar a los niveles observados en años previos. Así, la concentración promedio de inversiones en emisores

con calificación de riesgo entre A-.sv y A+.sv incrementó a 68.8% en el período de enero – junio de 2022 (45.8% entre enero – junio de 2021), mientras que se observó una disminución en aquellos calificados entre AA- y AAA (12.3% versus 27.8%). Al analizar el portafolio de inversiones por tipo de título se determina la predominancia de instrumentos de papel bursátil que concentran un promedio del 46.9% durante los primeros seis meses de 2022 (29.7% en el primer semestre de 2021), seguido por depósitos a plazo (42.6%) y complementándose con cuentas a la vista, valores de titularización, reportos activos y certificados de inversión (10.5%). El comportamiento anterior se engloba en la reestructuración mencionada del portafolio.

**Sin exposición al soberano:** La exposición del Fondo a títulos garantizados por el Gobierno de El Salvador es nula en el período de enero a junio de 2022. Cabe señalar que el Fondo no cuenta con un límite máximo establecido en su reglamento interno para invertir en títulos garantizados por el Estado Salvadoreño y el Banco Central de Reserva de El Salvador. A la fecha del presente informe el Fondo no registra títulos de deuda pública en su portafolio, resaltando que la Administración ha expresado no tener apetito de riesgo actualmente por este tipo de inversiones.

**Poca profundidad del mercado bursátil condiciona la concentración de principales emisores en el Fondo:** La participación de los principales cinco emisores del portafolio asciende a un promedio de 66.7% durante los primeros seis meses de 2022 (55.1% en el primer semestre de 2021). Estos se integran por dos bancos cooperativos, un banco

local, una institución financiera no regulada y una compañía corporativa, señalando que cuatro de estas se encuentran calificadas en el rango de A-.sv y A.sv, mientras que la última se sitúa en BBB.sv.

#### **Fundamentos para la calificación de riesgo de mercado y liquidez.**

**Bajos niveles de volatilidad favorecen la relación riesgo-retorno:** Para la primera mitad de 2022, la rentabilidad de 180 días del Fondo se ubicó en 4.86% (5.04% entre enero – junio de 2021), comparando superior a la de su fondo par (4.62%). Adicionalmente, la volatilidad (medida con la desviación estándar anualizada de las variaciones diarias del valor cuota) mantuvo su tendencia de disminución, ubicándose en 0.003% para el primer semestre de 2022 (0.04% en el semestre anterior), conllevando consecuentemente a un incremento en el Ratio de Sharpe (promedio anualizado de las variaciones de valor cuota entre volatilidad), el cual pasa a 1392.3 desde 110.5 en el lapso de un año. Esta relación compara favorable frente al ratio de su fondo par (238.6). Por otra parte, el Fondo se beneficia de no registrar exposiciones a tipo de cambio.

**Utilización de reportos pasivos para el pago de rescates:** Las redenciones mensuales promediaron mensualmente un 8.9% del patrimonio durante los meses de enero a junio de 2022 (7.5% en la primera mitad de 2021), totalizando US\$10.2 millones. Estos rescates fueron pagados principalmente con la liquidez inmediata del Fondo, complementándose con operaciones de reporto pasivas (US\$1.9 millones en el semestre de análisis).

**Adecuada liquidez:** la participación de las inversiones con vencimientos menores a 30 días (denominado colchón de liquidez) en la estructura del portafolio representa un promedio de 19.1% para los primeros seis meses de 2022 (24.0% en el período de enero a junio de 2021). Si bien los niveles de liquidez se han reducido en el último año y medio, estos son superiores a los registrados en el período previo a la contingencia sanitaria. En el análisis se valora de forma positiva la existencia de la comisión por rescates anticipados, no obstante, es importante que el Fondo cuente con excedentes de liquidez adecuados que permitan atender las salidas de partícipes bajo escenarios de estrés.

**Mayor concentración en principales partícipes:** Se señala la desmejora observada en la concentración de sus principales partícipes, de tal forma que los mayores 15 representan un promedio de 46.8% en la primera mitad de 2022 (36.0% en enero-junio 2021). El comportamiento anterior se explica en un contexto de mayor proporción de partícipes institucionales, los cuales pasan a un promedio

de 42.7% en el semestre de análisis (21.8% en los primeros seis meses de 2021).

#### **Fundamentos para la calificación de riesgo administrativo y operacional.**

**Participación relevante en la industria de fondos de inversión:** SGB Fondos de Inversión, S.A. ocupa la segunda posición de mercado por activos bajo administración (cuota de mercado de 21.5% a junio de 2022) en el mercado de fondos de inversión. La Gestora pertenece a Servicios Generales Bursátiles, S.A. de C.V., Casa de Corredores de Bolsa (SGB Casa). SGB Casa 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. En términos de los montos negociados en el mercado de valores, SGB posee la primera posición de las casas corredoras de bolsa, en cuanto a volumen acumulado en compras (36.9%) y ventas (49.9%), durante los meses de enero a junio 2022.

**Adecuada trayectoria y experiencia de la Alta Administración en el mercado de capitales:** Cada uno de los miembros de la Junta Directiva y la Alta Administración reflejan una adecuada experiencia y trayectoria en el sector financiero y en mercados de capital, permitiendo mantener los objetivos rentabilidad-riesgo de acuerdo con el perfil de cada producto. A criterio de Zumma, el negocio de administración de fondos de inversión es clave para su principal accionista; haciendo notar que la Gestora ha tercerizado diversas unidades de apoyo integral con SGB Casa (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 Casa y la Gestora, cuentan con manuales y políticas para la gestión integral de riesgos, inversiones, gobierno corporativo, entre otros, alineados con las exigencias regulatorias. Las herramientas tecnológicas que utiliza la Gestora se consideran adecuadas para el buen desempeño del negocio.

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

#### **Fortalezas**

1. Sin exposición al soberano en el semestre en evaluación.
2. Adecuados niveles de liquidez.
3. Favorable relación de riesgo-retorno.

#### **Debilidades**

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

#### **Oportunidades**

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

#### **Amenazas**

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

## ENTORNO ECONÓMICO

Acorde con el Banco Central de Reservas (BCR), la economía salvadoreña creció un 2.8% durante el segundo trimestre de 2022 (26.6% segundo trimestre de 2021). Este desempeño económico estuvo asociado con el aumento de los flujos de remesas y el crecimiento de los sectores transporte y almacenamiento, actividades de servicios administrativos y servicios de Gobierno. Para 2022, el BCR prevé que El Salvador registrará un ritmo de expansión del 2.8%.

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

Históricamente, El Salvador se ha caracterizado por mantener bajos niveles de inflación (por ser una economía dolarizada); no obstante, el contexto actual de alza global de precios, ha determinado una escalada en la inflación en El Salvador. Así, la variación anual del IPC cerró en 7.7% en agosto 2022 (4.3% en agosto de 2021); ubicándose por debajo del promedio de los países centroamericanos, incluyendo Panamá y República Dominicana (8.8%). La factura petrolera de El Salvador presentó una expansión de 72.3% a agosto de 2022, acorde con el aumento de la demanda y el alza en el precio internacional de este insumo.

En otro aspecto, el volumen de exportaciones registró un crecimiento interanual del 17.0% al 31 de agosto de 2022, asociado principalmente con la dinámica en los sectores de industria manufacturera y maquila. Por su parte, el volumen de remesas familiares ascendió a US\$5,065.6 millones de enero a agosto 2022, reflejando un crecimiento del 3.6% con respecto al mismo periodo del año anterior. En opinión de Zumma Ratings, los flujos de envío de remesas familiares estarán condicionados a la evolución de la inflación y al nivel de desempleo hispano en Estados Unidos.

Los niveles de endeudamiento de El Salvador persisten elevados y reflejan una tendencia creciente en los últimos años. Zumma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante en el corto plazo, principalmente por el vencimiento de LETES, CETES y Eurobonos; valorando el nivel de acceso del Gobierno a financiamiento externo e interno. Con respecto a la calificación soberana, Moody's modificó el rating a Caa3 desde Caa1 con perspectiva negativa (mayo de 2022); Standard & Poor's modificó el rating a CCC+ desde B- manteniendo la perspectiva negativa (junio de 2022) y Fitch recientemente, disminuyó la calificación a CC desde CCC (septiembre de 2022).

Adicionalmente, en julio de 2022 el Gobierno de El Salvador anunció la recompra sus Eurobonos vigentes, con vencimiento en 2023 y 2025. La oferta terminó el 20 de septiembre de 2022, siendo efectiva la recompra de deuda soberana por US\$565 millones (US\$133 millones del bono 2023 y US\$432.5 millones del bono 2025) y se anunció una segunda recompra por el remanente para el último trimestre del año. El Gobierno de El Salvador comunicó que los Derechos Especiales de Giro que facilitó el FMI y un préstamo con el Banco Centroamericano de Integración Económica fueron las fuentes utilizadas para esta primera recompra de bonos.

## ANÁLISIS DEL SECTOR

El mercado de fondos de inversión registró un importante crecimiento anual de 68.2% a junio de 2022, explicado principalmente por la dinámica de expansión de los fondos cerrados, que totalizaron US\$236.5 millones a junio 2022 (US\$17.9 millones en 2021), destacando el volumen que alcanzó el primer fondo de inversión cerrado de capital de riesgo. Por otra parte, los fondos de inversión abiertos con perfil de mediano plazo (6 meses) presentaron una contracción anual de los activos bajo administración en -1.9%; mientras que los de perfil de liquidez presentaron una disminución anual de -21.5%, en sintonía con el retiro de fondos por parte de participantes bancarios y personas jurídicas. La diversidad en los diferentes tipos de fondos de inversión permite posicionar a la industria como una alternativa efectiva para que los agentes económicos obtengan retornos competitivos en función de su perfil de riesgo, complementando la oferta de productos tradicionales de inversión.

Cabe señalar que, a pesar del contexto de volatilidad en los mercados internacionales debido al anuncio de aumento de tasas de la FED, la invasión de Rusia a Ucrania, entre otros, los niveles de rentabilidad de los fondos de inversión locales se mantienen estables, en razón de la nula exposición en títulos extranjeros; así como de la modesta profundidad que exhibe la plaza bursátil local.

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

## ANTECEDENTES GENERALES DE LA GESTORA

SGB Fondos de Inversión, S.A., Gestora de Fondos de Inversión (en adelante "la Gestora" o "SGB") es una compañía especializada en la administración de fondos de inversión y la comercialización de las cuotas de participa-

ción 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. En términos de los montos negociados en el mercado de valores, SGB posee la primera posición de las casas corredoras de bolsa, en cuanto a volumen acumulado en compras (36.9%) y ventas (49.9%), durante los meses de enero a junio 2022.

Los estados financieros intermedios de la Gestora y el Fondo han sido preparados conforme a las normas contables emitidas por el Banco Central de Reserva que les son aplicables y las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), prevaleciendo la normativa emitida por el BCR cuando haya conflicto con las NIIF. Al 30 de junio de 2022, se emitió una opinión sin salvedad sobre los estados financieros intermedios de la Gestora y el Fondo de Inversión Abierto Plazo 180.

## **CARACTERÍSTICAS DEL FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO PLAZO 180**

Nombre del Fondo: Fondo de Inversión Abierto Plazo 180.

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

Inicio de operaciones: 11 de abril de 2018.

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

Activos del Fondo: US\$19.3 millones.

Moneda: US Dólar.

Número de partícipes: 463 partícipes.

Endeudamiento: 0.0%.

Rentabilidad: 4.86% promedio de 180 días al 30 de junio de 2022.

Volatilidad: 0.003%

Duración: 0.36 años.

Suscripción inicial: US\$2,500.00.

## **ANÁLISIS DE RIESGO**

### **Riesgo de Crédito**

Fundamentado en el perfil crediticio de los títulos en los cuales ha invertido el Fondo, así como la nula exposición a títulos soberanos, Zumma Ratings considera que el Fondo

de inversión exhibe una buena capacidad para mantener el valor de su portafolio, sin incurrir pérdidas por exposición de riesgo de crédito.

Durante el período de la contingencia sanitaria, la estrategia de inversión del Fondo favoreció la colocación de instrumentos con mayor calificación de riesgo, dada las tasas de interés de algunas instituciones en dicho período. Posterior a ello, el Fondo ha presentado una evolución gradual regresando a la composición que reflejaba previo a la pandemia. En ese sentido, la calificación promedio ponderada del portafolio del Fondo durante los primeros seis meses de 2022 disminuye comparado con el primer semestre de 2021, aunque compara similar a los niveles observados en años previos. Así, la concentración promedio de inversiones en emisores con calificación de riesgo entre A-.sv y A+.sv incrementó a 68.8% en el período de enero – junio de 2022 (45.8% entre enero – junio de 2021), mientras que se observó una disminución en aquellos calificados entre AA- y AAA (12.3% versus 27.8%). En perspectiva, Zumma Ratings no anticipa cambios significativos en la composición del portafolio del Fondo por calificación de riesgo hacia el cierre de 2022.

Al analizar el portafolio de inversiones por tipo de título se determina la predominancia de instrumentos de papel bursátil que concentran un promedio del 46.9% durante los primeros seis meses de 2022 (29.7% en el primer semestre de 2021), seguido por depósitos a plazo (42.6%) y complementándose con cuentas a la vista, valores de titularización, reportos activos y certificados de inversión (10.5%). Esta mayor concentración en títulos de renta fija se enmarca en la estrategia de gradual retorno a una estructura similar a la registrada previo a la pandemia.

Por tipo de emisor, las instituciones financieras no bancarias exhiben una participación promedio de 48.6% durante el primer semestre de 2022, mientras que los bancos representaron el 33.5%, seguido de compañías corporativas (16.1%).

La exposición del Fondo a títulos garantizados por el Gobierno de El Salvador es nula en el período de enero a junio de 2022. Cabe señalar que el Fondo no cuenta con un límite máximo establecido en su reglamento interno para invertir en títulos garantizados por el Estado Salvadoreño y el Banco Central de Reserva de El Salvador. A la fecha del presente informe el Fondo no registra títulos de deuda pública en su portafolio, resaltando que la Administración ha expresado no tener apetito de riesgo actualmente por este tipo de inversiones.

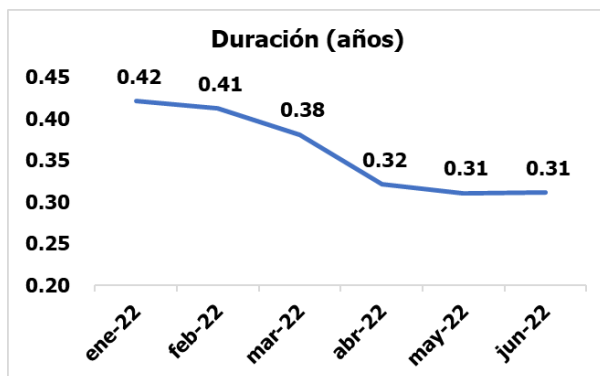
La participación de los principales cinco emisores del portafolio asciende a un promedio de 66.7% durante los primeros seis meses de 2022 (55.1% en el primer semestre de 2021). Estos se integran por dos bancos cooperativos, un banco local, una institución financiera no regulada y una compañía corporativa, señalando que cuatro de estas se encuentran calificadas en el rango de A-.sv y A.sv, mientras que la última se sitúa en BBB.sv. Se valora la poca profundidad y variedad de emisores en el mercado local como el principal condicionante para los niveles de concentración de emisores del Fondo.

La exposición a entidades relacionadas a la Gestora fue nula durante el semestre de análisis. Adicionalmente, los reportos activos representaron un promedio de 4.2% en la estructura del portafolio (4.6% en los meses de enero a junio de 2021), 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.

### **Riesgo de Mercado y Liquidez**

En el análisis del Fondo se pondera positivamente la continua disminución de los niveles de volatilidad, incidiendo favorablemente en la relación riesgo-rentabilidad; los adecuados niveles de liquidez para atender sus potenciales obligaciones, así como la atomización de sus partícipes.

La duración promedio del portafolio fue de 0.36 años entre los meses de enero a junio de 2022, comparando favorable con respecto a su fondo par (0.85 años). Se valora la tendencia de disminución observada durante el período de análisis (Ver Gráfico *Duración (años)*), señalando que los niveles observados son mucho más bajos que los registrados en niveles previos a la contingencia sanitaria (superiores a 0.55 años). El comportamiento descrito se favorece de la estrategia de la Gestora para mantener elevados niveles de liquidez ante potenciales rescates atípicos. En opinión de Zumma Ratings, los niveles de duración del Fondo se mantendrá en niveles adecuados hacia el cierre de 2022.



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

Para la primera mitad de 2022, la rentabilidad de 180 días del Fondo se ubicó en 4.86% (5.04% entre enero – junio de 2021), comparando superior a la de su fondo par (4.62%). Adicionalmente, la volatilidad (medida con la desviación estándar anualizada de las variaciones diarias del valor cuota) mantuvo su tendencia de disminución, ubicándose en 0.003% para el primer semestre de 2022 (0.04% en el semestre anterior), conllevando consecuentemente a un incremento en el Ratio de Sharpe (promedio anualizado de las variaciones de valor cuota entre volatilidad), el cual pasa a 1392.3 desde 110.5 en el lapso de un año. Esta relación compara favorable frente al ratio de su fondo par (238.6). Por otra parte, el Fondo se beneficia de no registrar exposiciones a tipo de cambio.

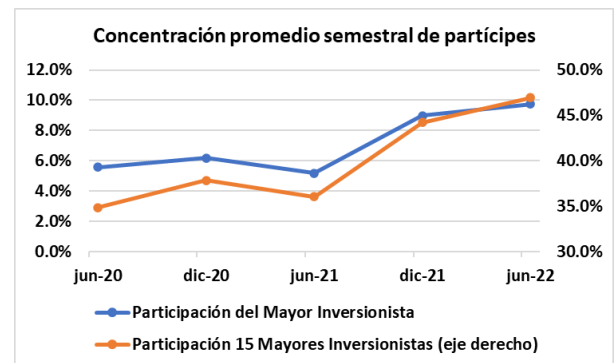
En opinión de Zumma Ratings, el actual contexto de evolución en las tasas de referencia internacionales, así como

la gradual disminución de liquidez en el sistema financiero, podrían conllevar a una mejora en las tasas de interés locales y consecuentemente, un incremento en los rendimientos del Fondo.

Las redenciones mensuales promediaron mensualmente un 8.9% del patrimonio durante los meses de enero a junio de 2022 (7.5% en la primera mitad de 2021), totalizando US\$10.2 millones. Estos rescates fueron pagados principalmente con la liquidez inmediata del Fondo, complementándose con operaciones de reporto pasivas (US\$1.9 millones en el semestre de análisis).

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

En otro aspecto, la participación de las inversiones con vencimientos menores a 30 días (denominado colchón de liquidez) en la estructura del portafolio representa un promedio de 19.1% para los primeros seis meses de 2022 (24.0% en el período de enero a junio de 2021). Si bien los niveles de liquidez se han reducido en el último año y medio, estos son superiores a los registrados en el período previo a la contingencia sanitaria. En el análisis se valora de forma positiva la existencia de la comisión por rescates anticipados, no obstante, es importante que el Fondo cuente con excedentes de liquidez adecuados que permitan atender las salidas de partícipes bajo escenarios de estrés.



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

Se señala la desmejora observada en la concentración de sus principales partícipes, de tal forma que los mayores 15 representan un promedio de 46.8% en la primera mitad de 2022 (36.0% en enero-junio 2021). El comportamiento anterior se explica en un contexto de mayor proporción de partícipes institucionales, los cuales pasan a un promedio de 42.7% en el semestre de análisis (21.8% en los primeros seis meses de 2021).

### **Riesgo Administrativo y Operacional**

En opinión de Zumma Ratings el Fondo cuenta con una alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión. En términos de rentabilidad, la Gestora presentó una utilidad neta de US\$58.8 mil (US\$56.5 mil en junio de 2021); haciendo

notar que sus indicadores de rentabilidad no cambiaron de forma sustancial. El margen neto pasó a 10.6% desde 11.0% en el lapso de doce meses y el ROAA fue de 7.6% a junio de 2022.

La Gestora pertenece a SGB Casa, casa corredora de bolsa fundadora del Mercado de Valores de El Salvador y brinda servicios de operaciones bursátiles, acompañamiento en el registro y autorización de emisiones, así como la comercialización de participaciones de fondos de inversión. A junio de 2022, SGB se posicionó como la primera casa corredora de bolsa del mercado, medido por su volumen acumulado en compras y ventas en el mercado bursátil salvadoreño.

A criterio de Zumma, el negocio de administración de fondos de inversión es clave para su principal accionista; haciendo notar que la Gestora ha tercerizado diversas unidades de apoyo integral con SGB Casa (asesoría legal, gestión de riesgos, auditorías y diversos servicios especializados). Además, la Gestora cuenta con una amplia red de agentes comercializadores, servicios que también son tercerizados con su principal accionista mediante contratos de prestación de servicios.

Por su parte, SGB Casa ocupa la segunda posición de mercado por activos bajo administración (cuota de mercado de 21.5% a junio de 2022) en el mercado de fondos de inversión.

La estrategia de inversiones de la Gestora está actualmente enfocada en retornar a una estructura similar a la observada previo a la pandemia, considerando las limitadas opciones de inversión del mercado. Cabe precisar que, la Alta Administración mantiene una campaña digital para permitir transacciones no presenciales a sus clientes, ampliando asimismo sus canales de comercialización. Zumma Ratings es de la opinión que la Gestora refleja una coherencia entre las políticas que realiza con su estrategia.

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

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

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

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

En cuanto a la segregación de áreas y funciones, hay una clara separación entre las áreas (inversiones, riesgos, cumplimiento, los que ejecutan las órdenes de compra) y no hay concentración de funciones en unidades claves de la Gestora. El administrador del Fondo, aunque forma parte del comité de Inversiones Fondos de Inversión, no tiene voto en este, las decisiones de inversión provienen directamente del comité, cumpliendo siempre con los límites y disposiciones monitoreadas por Riesgos. La Gestora designó un Administrador de Inversiones suplente, el cual fue autorizado por el regulador el 15 de octubre de 2021.

Por otra parte, 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. SGB, Gestora de Fondos de Inversión, basa su metodología en 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, 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.19	%	Dic.20	%	Jun.21	%	Dic.21	%	Jun.22	%
<b>ACTIVO</b>										
<b>Activos Corrientes</b>										
Efectivo y equivalentes	3,025	15%	5,948	37%	6,743	40%	5,490	30%	5,524	27%
Depósitos a plazo	4,881	24%	2,870	18%	2,140	13%	3,640	20%	3,540	17%
Inversiones Financieras	12,288	61%	7,293	45%	7,907	47%	9,074	50%	11,281	55%
Cuentas por cobrar	2	0%	4	0%	3	0%	4	0%	1	0%
Otros activos	13	0%	11	0%	9	0%	16	0%	13	0%
<b>Total Activo corriente</b>	<b>20,210</b>	<b>100%</b>	<b>16,126</b>	<b>100%</b>	<b>16,802</b>	<b>100%</b>	<b>18,224</b>	<b>100%</b>	<b>20,359</b>	<b>100%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>20,210</b>	<b>100%</b>	<b>16,126</b>	<b>100%</b>	<b>16,802</b>	<b>100%</b>	<b>18,224</b>	<b>100%</b>	<b>20,359</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVO</b>										
<b>Pasivos Corrientes</b>										
Pasivos Financieros a Valor Razonable	172	1%	165	1%	-	0%	-	0%	1,000	5%
Cuentas por pagar	14	0%	7	0%	7	0%	6	0%	12	0%
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>186</b>	<b>1%</b>	<b>172</b>	<b>1%</b>	<b>7</b>	<b>0%</b>	<b>6</b>	<b>0%</b>	<b>1,013</b>	<b>5%</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>186</b>	<b>1%</b>	<b>172</b>	<b>1%</b>	<b>7</b>	<b>0%</b>	<b>6</b>	<b>0%</b>	<b>1,013</b>	<b>5%</b>
<b>PATRIMONIO</b>										
Participaciones	19,264	95%	15,085	94%	16,389	98%	17,394	95%	18,899	93%
Resultados del ejercicio	760	4%	869	5%	406	2%	824	5%	447	2%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>20,024</b>	<b>99%</b>	<b>15,954</b>	<b>99%</b>	<b>16,795</b>	<b>100%</b>	<b>18,218</b>	<b>100%</b>	<b>19,347</b>	<b>95%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>20,210</b>	<b>100%</b>	<b>16,126</b>	<b>100%</b>	<b>16,802</b>	<b>100%</b>	<b>18,224</b>	<b>100%</b>	<b>20,359</b>	<b>100%</b>

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

	Dic.19	%	Dic.20	%	Jun.21	%	Dic.21	%	Jun.22	%
<b>Ingresos</b>	<b>853</b>	<b>100%</b>	<b>993</b>	<b>100%</b>	<b>444</b>	<b>100%</b>	<b>897</b>	<b>100%</b>	<b>508</b>	<b>100%</b>
Intereses por inversiones	853	100%	993	100%	444	100%	897	100%	508	100%
<b>Gastos</b>	<b>93</b>	<b>11%</b>	<b>129</b>	<b>13%</b>	<b>40</b>	<b>9%</b>	<b>77</b>	<b>9%</b>	<b>61</b>	<b>12%</b>
<b>Gastos de operación</b>										
Gastos financieros	23	3%	67	7%	14	3%	29	3%	16	3%
Gastos por gestión	60	7%	47	5%	16	4%	33	4%	38	7%
Gastos generales	10	1%	14	1%	9	2%	16	2%	7	1%
<b>Resultado de operación</b>	<b>760</b>	<b>89%</b>	<b>864</b>	<b>87%</b>	<b>405</b>	<b>91%</b>	<b>820</b>	<b>91%</b>	<b>447</b>	<b>88%</b>
Otros ingresos y gastos	1	0%	5	1%	1	0%	5	1%	0	0%
<b>Utilidad del período</b>	<b>760</b>	<b>89%</b>	<b>869</b>	<b>88%</b>	<b>406</b>	<b>91%</b>	<b>824</b>	<b>92%</b>	<b>447</b>	<b>88%</b>
<b>Otra utilidad integral</b>										
Ajustes en el valor razonable de instrumentos financieros de cobertura	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
<b>Resultado integral del período</b>	<b>760</b>	<b>89%</b>	<b>869</b>	<b>88%</b>	<b>406</b>	<b>91%</b>	<b>824</b>	<b>92%</b>	<b>447</b>	<b>88%</b>

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

Clasificación de riesgo de crédito	
AAAFi	Es la calificación mas alta otorgada a un fondo de inversión. Refleja la mas alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
AAfi	Fondos calificados AAfi muestran una alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
Afi	Fondos calificados Afi muestran una media-alta capacidad para preservar el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
BBBfi	Fondos calificados BBBfi muestran una capacidad media para preservar el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
BBfi	Fondos calificados en BBfi muestran una media-baja capacidad para preservar el valor del capital y aunque presentan una alta probabilidad de incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito, la probabilidad de perdida es menor a las categorías inferiores.
Bfi	Fondos calificados en Bfi muestran una baja capacidad para preservar el valor del capital y muy alta probabilidad de incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
Cfi	Fondos calificados en Cfi muestran una muy baja capacidad para preservar el valor del capital y muestran una sumamente alta probabilidad de incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
Dfi	Fondos calificados en Dfi han mostrado pérdidas en el valor del capital y han incurrido en pérdidas por exposición a riesgo de crédito por un periodo mayor a 6 meses.
Efi	La Clasificadora no dispone de información válida, representativa y suficiente para emitir una calificación.

Las escalas de clasificación entre AA y B pueden incorporar un signo (+) o (-), que indica si la clasificación se aproxima a la categoría inmediatamente superior o inferior, respectivamente.

Clasificación de riesgo de mercado	
Rm 1+	La calificación de Rm 1+ es la mas alta otorgada por la Clasificadora. Indica que la sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es sumamente baja.
Rm 1	La calificación de Rm 1 indica que la sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es muy baja.
Rm 2+	La calificación de Rm 2+ indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado entre baja y moderada. No obstante, los fondos clasificados en esta categoría tienen mayor exposición a variaciones en el mercado frente a fondos clasificados en categorías mayores.
Rm 2	La calificación de Rm 2 indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado moderada.
Rm 3	La calificación de Rm 3 indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es significativa.
Rm 4	La calificación de Rm 4 indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es alta.
Rm 5	La calificación de Rm 5 indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es muy alta.
Rm 6	La calificación de Rm 6 se adjudica a aquellos fondos que han mostrado consistentemente pérdidas en el valor del capital derivadas de eventos adversos sobre el mercado, por un periodo superior a seis meses.
E	La Clasificadora no dispone de información válida, representativa y suficiente para emitir una calificación.

Clasificación de riesgo administrativo y operacional	
Adm 1	Es la mas alta categoría de clasificación. El fondo cuenta con una muy alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión.
Adm 2	El fondo cuenta con alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión.
Adm 3	El fondo cuenta con media -alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión.
Adm 4	El fondo cuenta con calidad media en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión y existen oportunidades de mejora relevantes.
Adm 5	El fondo cuenta con calidad media-baja en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión. Tienen alta probabilidad de incurrir en pérdidas por riesgos operativos o administrativos y requieren mejoras tecnológicas o operativas esenciales para una correcta gestión del fondo.
Adm 6	La baja calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la gestión del fondo han afectado la capacidad de la Gestora para conservar el capital. La Gestora requiere realizar inversiones sustanciales para mejorar la gestión del fondo.
E	La Clasificadora no dispone de información válida, representativa y suficiente para emitir una calificación.



La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes.

Las clasificaciones públicas, criterios, Código de Conducta y metodologías de Zumma Ratings Clasificadora de Riesgo S.A. (Zumma Ratings) están disponibles en todo momento en nuestro sitio web [www.zummaratings.com](http://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.