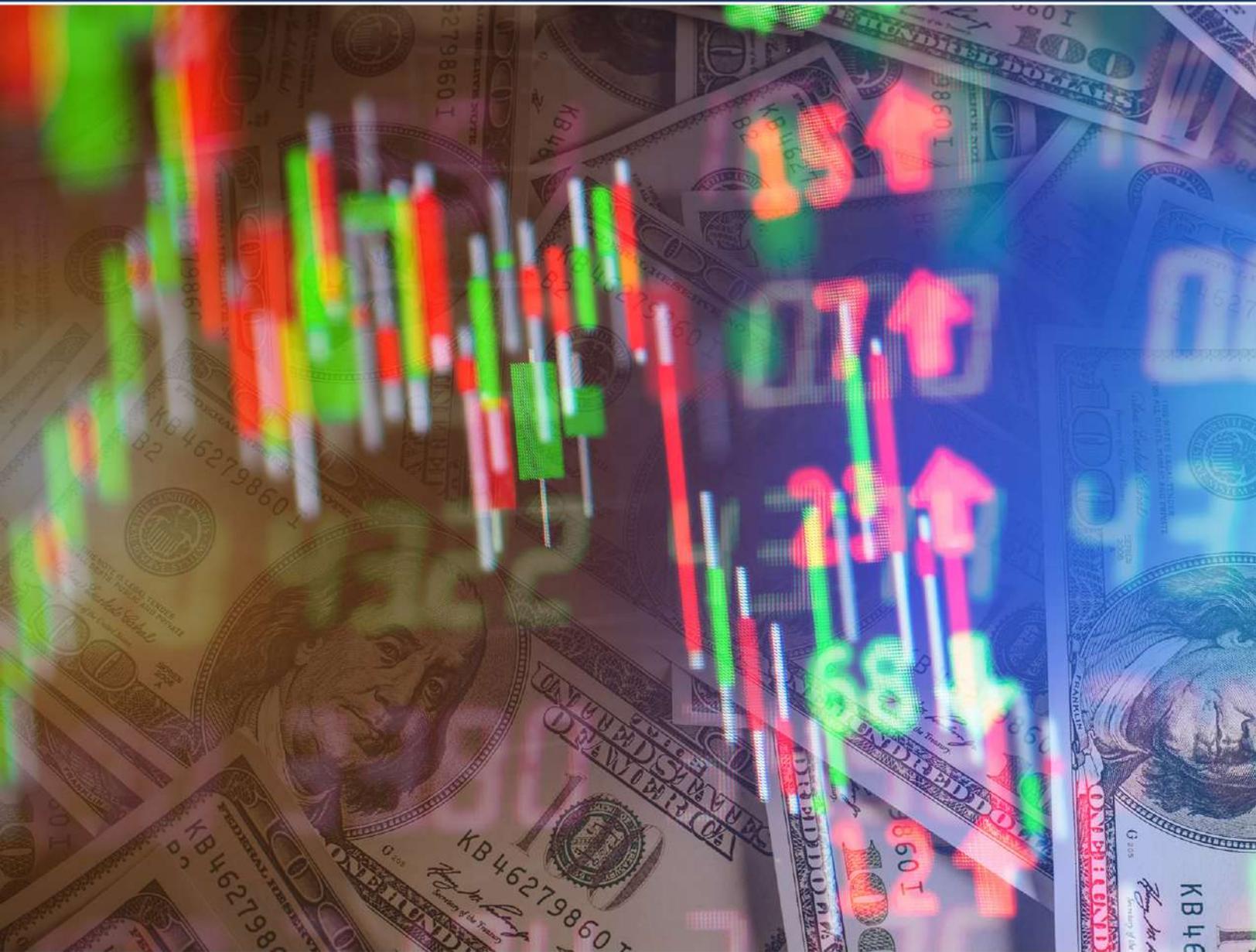


INFORME SECTORIAL FONDOS DE INVERSIÓN DE EL SALVADOR AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2021



ZUMMARATINGS

Clasificadora de Riesgo



Entorno de recuperación económica con riesgos de corto plazo que podrían sensibilizarlo

La economía salvadoreña registró una importante contracción anual del 7.9% en 2020, vinculada con el brote del COVID-19 y el largo período de confinamiento para prevenir contagios. Para 2021, el FMI proyecta que la actividad económica crecerá en 9.0%, similar al dato reportado por el BCR, en sintonía con la recuperación de los sectores productivos y la dinámica en el comercio global; asimismo, el volumen del PIB sería similar al obtenido en 2019 (previo a la pandemia). Se estima que El Salvador moderaría su ritmo de expansión para 2022 en torno al 3.5%.

Algunas variables que han venido impulsando la expansión económica en 2021 son: la reapertura de todos los sectores productivos, el flujo de las remesas familiares, el favorable ritmo de vacunación para alcanzar la inmunidad de grupo y los bajos niveles de inflación en comparación con otros países de la región (por dolarización). No obstante, existen factores que generan incertidumbre en el entorno: el número de contagios y decesos por coronavirus, la expansión en el nivel de endeudamiento público, el aumento en los precios globales de las materias primas (petróleo, entre otros) y en los fletes de

transporte, la crisis en la cadena de suministros a nivel global; así como la situación de liquidez en las finanzas públicas.

Los niveles de endeudamiento de El Salvador siguen siendo muy elevados y reflejan una tendencia creciente en los últimos 18 años. Se prevé, que el ratio deuda/PIB se ubicará en torno al 85.0% al cierre de 2021. Zumma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante en 2022, principalmente por el vencimiento de LETES, CETES y Eurobonos; valorando el nivel de acceso a financiamiento externo e interno. En ese contexto, la agencia clasificadora de riesgo internacional Moody's disminuyó el rating del soberano a Caa1 desde B3; manteniendo la perspectiva en Negativa. Sin un acuerdo con el FMI para cubrir las necesidades de financiamiento, el panorama para colocar nueva deuda de corto y largo plazo se vuelve desafiante para El Salvador.

Como hecho relevante, destaca la aprobación de la Ley Bitcoin en junio de 2021, estableciendo la referida criptomoneda como de curso legal, a partir del 7 de septiembre.



Generalidades del Sector de Fondos de Inversión

Un fondo de inversión es un vehículo financiero que concentra una cantidad de dinero de diferentes inversionistas ya sean personas naturales o jurídicas, denominados partícipes, con el objetivo de realizar operaciones conjuntas de inversión y generar rendimientos mayores a los que se podrían obtener de forma individual. Una entidad especializada integrada por profesionales financieros, denominada como gestora, se encarga de administrar el patrimonio constituido para realizar las inversiones en activos financieros, inmuebles u otros instrumentos, dependiendo del tipo de fondo y de la política de inversión de cada uno. Cada partícipe aporta una cantidad variable de dinero al fondo de inversión obteniendo cuotas de participación equivalentes a dicho aporte, siendo dueño proporcionalmente a su aporte de los rendimientos obtenidos por el fondo.

Existen varios tipos de fondos, con diversas características, políticas y finalidades, con el propósito de diversificar las opciones de inversión que mejor se acoplen al perfil de riesgo de cada partícipe. En ese sentido,

una primera clasificación para los fondos de inversión es si son abiertos o cerrados (de acuerdo con la legislación salvadoreña), siendo considerados abiertos, según la ley de Fondos de Inversión, aquellos que no tienen un plazo ni monto de emisión definido y que la venta (redención) de cuotas de participación a la misma gestora puede darse en cualquier momento, de forma total o parcial. Por otra parte, se consideran como fondos cerrados a aquellos que tienen un plazo definido y que los partícipes solo podrán recuperar sus cuotas de participación al final del plazo del mismo. De esa forma, si un partícipe desea redimir su inversión antes del final del plazo del fondo, debe recurrir al mercado secundario para realizar la venta de sus cuotas de participación.

Adicionalmente, los fondos de inversión pueden clasificarse según los activos que lo conforman, de acuerdo con lo ilustrado por la *Tabla: Clasificación de Fondos de Inversión*.

Clasificación de Fondos de Inversión

Abiertos	Fondos de liquidez	Invierte en instrumentos líquidos o de corto plazo.
	Fondos de Renta Fija	Su portafolio se encuentra integrado por instrumentos de deuda o bonos con una tasa de interés fija.
	Fondos de Renta Variable	Su cartera se constituye de valores con una tasa de interés variable, como acciones.
	Fondos de Renta Mixta	Posee tanto valores de renta variable como de renta fija.
Cerrados	Fondos Inmobiliarios	Sus inversiones están conformadas por bienes inmuebles y, por lo general, su enfoque es el alquiler de los mismos.
	Fondos de Desarrollo	Se dedican a administrar y desarrollar proyectos inmobiliarios para su posterior venta o arrendamiento.
	Fondos de Capital de Riesgo	Su cartera se constituye por inversiones en proyectos empresariales específicos.

Fuente: Elaboración propia con información de la Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V.

Entre los principales beneficios de invertir en fondos de inversión se señalan: el acceso que tienen pequeños inversionistas individuales a portafolios manejados con una mayor diversificación (por el volumen gestionado); y mejores relaciones de riesgo-retorno debido a que los fondos son administrados por equipos especializados en finanzas y mercados de capital. Además, la generación constante de estados de cuenta, reportes de información, divulgación de hechos relevantes, la existencia de un marco normativo legal que regula los fondos de inversión y a las gestoras, así como el continuo monitoreo por parte de terceros (agencias calificadoras de riesgo, auditores externos y reguladores), permite a los partícipes tomar decisiones de inversión transparentes y adecuadas a su apetito de riesgo. Adicionalmente, la normativa vigente otorga algunas ventajas tributarias, en razón del tiempo de operación que tenga el fondo.



Antecedentes del Sector

El 21 de agosto de 2014, mediante Decreto Legislativo No. 776, se aprobó la Ley de Fondos de Inversión, cuyo objeto es establecer el marco regulatorio de Fondos de Inversión Abiertos y Cerrados, de las sociedades que los administran y su operatividad; así como la de terceros participantes. Adicionalmente, la Ley regula la comercialización de cuotas de participación de Fondos de Inversión Extranjeros. En fechas subsiguientes, el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR) aprobó y divulgó la normativa aplicable que establece las disposiciones necesarias para el funcionamiento de fondos locales y las sociedades que los administran, asegurando el cumplimiento de la Ley.

El primer fondo de inversión incursionó en el mercado salvadoreño el 12 de octubre de 2016; fondo financiero abierto con un portafolio de corto plazo y dirigido a personas naturales y jurídicas que presentaran un perfil de riesgos conservador. Lo anterior supuso que El Salvador se sumara a países de la región como

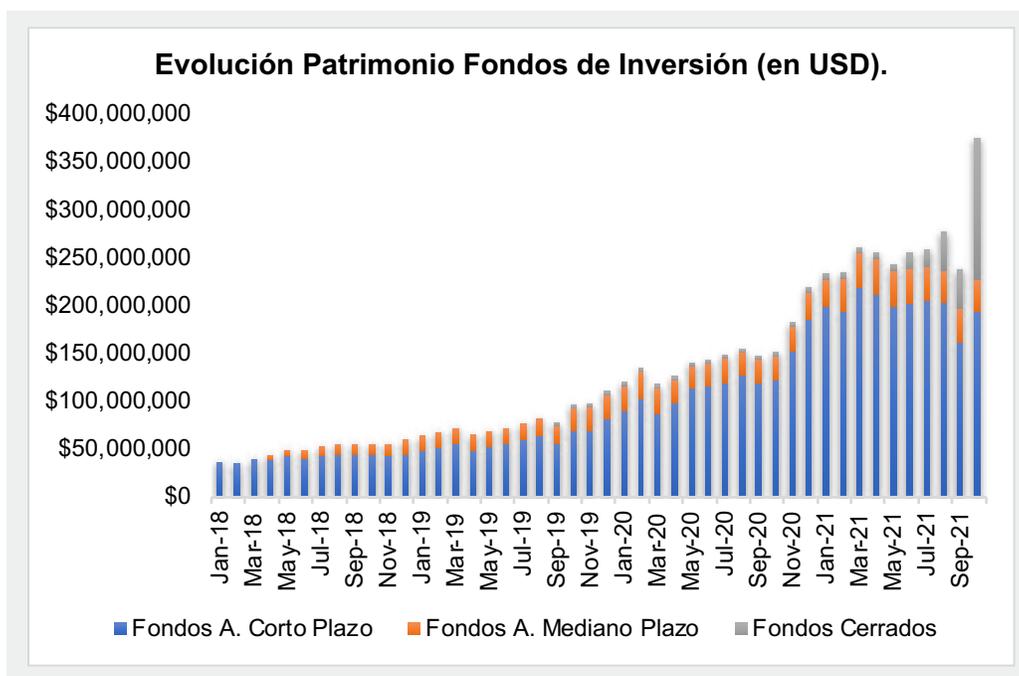
Costa Rica, Panamá, México, entre otros, que ya contaban con dicha alternativa financiera. A la fecha, la industria está integrada por tres gestoras de fondos de inversión, las cuales administran un total de cinco fondos abiertos y dos cerrados. Como hecho relevante, destaca la incorporación del primer fondo de inversión cerrado de capital de riesgo en el mercado salvadoreño el pasado mes de agosto de 2021.

La dinámica de crecimiento sostenido y acelerado en activos bajo administración ha permitido posicionar a la industria de fondos de inversión como una alternativa factible para que los agentes económicos obtengan rentabilidades en función de su perfil de riesgo; complementando la oferta de productos tradicionales de inversión. Un aspecto a señalar es que los patrimonios que antes eran administrados con el mecanismo de “administración de cartera” pasaron a ser gestionados bajo la figura de fondos de inversión. Por tal razón, algunos de los primeros fondos de inversión en el mercado local iniciaron operaciones con un patrimonio importante.

Desempeño de los Fondos

Evolución de Activos y Patrimonio

Al 30 de septiembre de 2021, los activos bajo administración del sistema de fondos de inversión totalizaban US\$237.7 millones, reflejando un crecimiento interanual de 54.1%. Por tipo de fondo, los financieros abiertos con perfiles de corto y mediano plazo exhibieron crecimientos relativos similares (30.4% y 30.5%, respectivamente); mientras, los fondos de inversión cerrados crecieron en US\$41.8 millones (US\$4 millones en septiembre de 2020). Esa dinámica se explica por la compra de propiedades del fondo de inversión cerrado inmobiliario y el reciente inicio de operaciones del cerrado de capital en riesgo.



En sintonía con lo anterior, el patrimonio de los fondos, compuesto principalmente por las cuotas de participación en circulación, exhibe un desarrollo favorable en los últimos años (*ver gráfico: Evolución Patrimonio Fondos de Inversión*). Entre 2018 y 2020, los fondos financieros abiertos reflejaron una expansión, derivada de la dinámica observada en los fondos con perfil de corto plazo. Durante 2020, pese a las afectaciones del brote del COVID-19, el patrimonio de los fondos creció significativamente, determinado por un conjunto de factores: la acumulación de liquidez en el sistema financiero (por la liberación de reservas de liquidez); la suspensión de proyectos por inactividad económica; y, en menor medida, el mayor volumen de remesas recibidas desde el tercer trimestre de 2020. Por ello, estos excedentes de liquidez fueron colocados por instituciones y personas naturales en cuotas de participación de fondos, como una alternativa viable de inversión y con acceso inmediato a los recursos.

Durante 2021, el crecimiento ha sido más lento de comparar con años anteriores en sintonía con la normalización en los niveles de liquidez del sistema y la ejecución de nuevos proyectos en línea por un mayor dinamismo en la actividad económica. Al cierre del tercer trimestre, se observó una contracción en el patrimonio de los fondos abiertos, debido a un elevado volumen de rescates provenientes de instituciones financieras; dinámica que obedece a la restitución gradual de la reserva de liquidez a partir de julio. Al cierre de 2021, se estima que el patrimonio de los fondos exhibirá un crecimiento anual, impulsado en buena parte por el desempeño de los fondos cerrados.





Composición de las Inversiones

La estructura de los portafolios por tipo de inversión es similar entre los distintos fondos financieros locales; condicionada por la poca profundidad y variedad de emisores en el mercado de valores salvadoreño. En ese sentido, las inversiones del sector reflejan una alta concentración por emisor y tipo de título, principalmente en productos bancarios y valores de renta fija, públicos o privados.

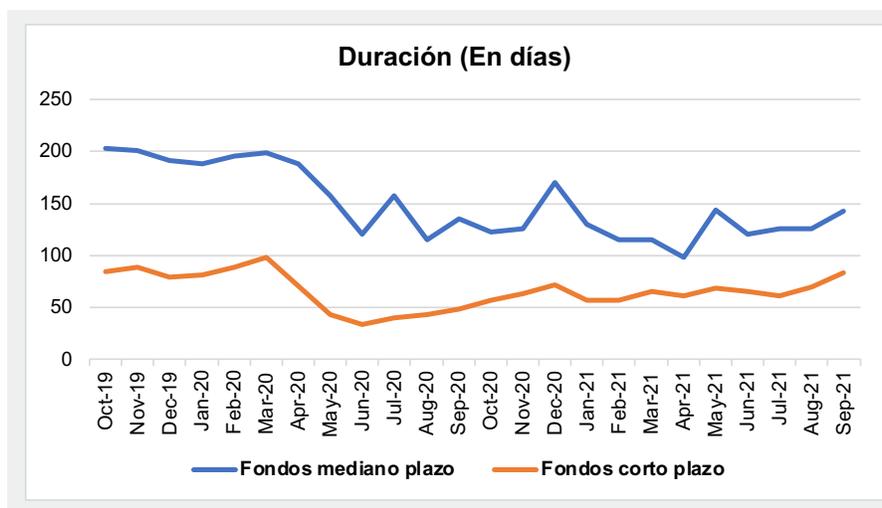
En los títulos de los fondos abiertos con perfil de corto plazo, predominan los depósitos, operaciones a plazo y a la vista, así como cuentas remuneradas; principalmente por los períodos de vencimiento de esos productos acorde a la naturaleza de cada fondo. En los portafolios con perfil de mediano plazo, la participación de depósitos y cuentas de ahorro es usualmente similar a la de instrumentos de renta fija (papel bursátil, certificados de inversión, valores de titularización y bonos públicos);

debiendo señalar que los fondos de corto plazo privilegian la liquidez del partícipe y los de mediano plazo una mayor rentabilidad, en sintonía con la duración y perfil de riesgo de los mismos.

La composición de las inversiones de los fondos cerrados locales es acorde al objeto de cada uno. El primer fondo cerrado salvadoreño inició operaciones el 10 de septiembre de 2019, enfocado en inversiones inmobiliarias; mientras, el segundo fondo cerrado de reciente incursión invierte en acciones y títulos valores emitidos por sociedades no listadas en bolsa. Al 30 de septiembre de 2021, el fondo de inversión cerrado inmobiliario cuenta con cinco inmuebles en su portafolio, y los ingresos provienen de los contratos de arrendamiento con sus inquilinos. Asimismo, el fondo de inversión cerrado de capital en riesgo realizó su primera inversión en el 100% de las acciones de una sociedad no listada en bolsa.

Duración

Acorde con su naturaleza, los fondos de inversión con perfil de corto plazo presentan una menor duración que los de mediano plazo. A septiembre de 2021, la duración promedio de los últimos doce meses de los fondos de corto plazo se ubicó en 65.0 días (127.9 días los fondos de mediano plazo). Cabe precisar que durante el contexto de crisis por la contingencia sanitaria, las gestoras tomaron medidas defensivas de liquidez en todos sus fondos abiertos, como la acumulación de instrumentos de muy corto plazo o el incremento de cuentas a la vista en los portafolios. Ello, para atender potenciales retiros extraordinarios de los partícipes (*Ver gráfico: Duración*). Otro factor que incidió en las decisiones de inversión fue la baja oferta de títulos de largo plazo durante el período crítico de la coyuntura sanitaria, en razón del congelamiento de proyectos de inversión de agentes económicos. En opinión de Zumma Ratings, los niveles de duración podrían presentar un gradual incremento hacia el cierre de 2021, en la medida que continúe la recuperación económica y se perciba un panorama de menor incertidumbre.



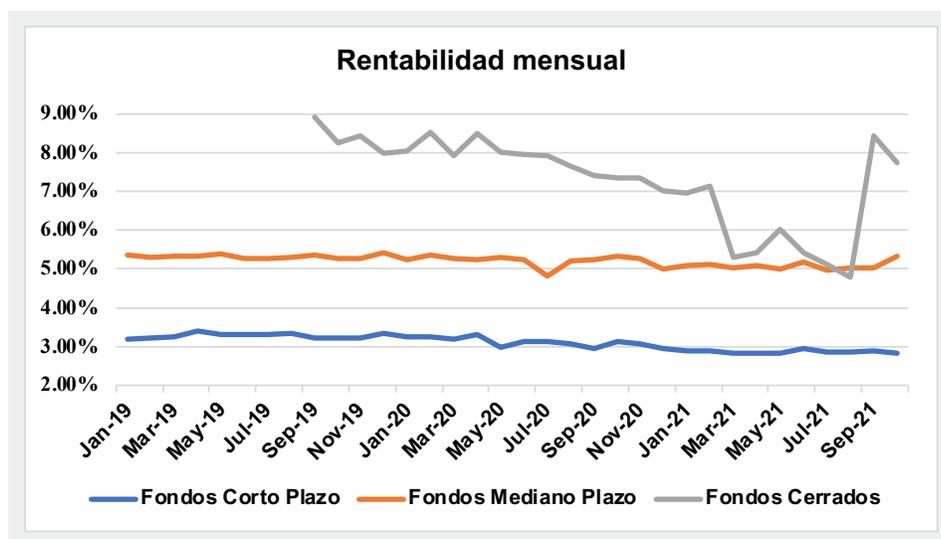
Fuente: Elaboración propia con fichas técnicas publicadas por cada gestora.

Rentabilidad y Valor Cuota

En sintonía con los excesos de liquidez en el mercado, las tasas de interés del sistema financiero reflejaron una tendencia de disminución durante 2020 y la primera mitad de 2021, afectando el retorno de los instrumentos en que los fondos invierten. En ese contexto, el retorno promedio presentado por los fondos abiertos con perfil de corto plazo ha reflejado una ligera tendencia de reducción en los últimos doce meses (rentabilidad promedio de 2.9%). En el caso de los fondos abiertos con perfil de mediano plazo, la rentabilidad promedio de los últimos doce meses se ubica en 5.1% a septiembre de 2021, mayor al promedio de la tasa pasiva a 180 días publicada por el BCR en similar período (3.9%). Cabe señalar que en los fondos de mediano

plazo, los partícipes deben cumplir un período de permanencia mínima de 180 días, teniendo que pagar una penalidad si desean redimir su participación previo al cumplimiento de dicho período.

En el caso de los fondos cerrados, la tendencia de disminución observada en los retornos mensuales corresponde a una sensibilización de los niveles de ocupación en las inversiones inmobiliarias durante los primeros meses de 2021. Sin embargo, se señala la recuperación presentada en el tercer trimestre de 2021, en línea con la mayor actividad económica y el aumento en la ocupación de propiedades. Asimismo, también incide la incorporación del fondo de inversión cerrado de capital en riesgo.



Fuente: Elaboración propia con fichas técnicas publicadas por cada gestora.

En términos del valor cuota, todos los fondos abiertos exhiben una tendencia histórica de crecimiento constante, valorando la estabilidad en la generación de rendimientos. Cabe destacar que el crecimiento en el valor cuota de los fondos abiertos de mediano plazo ha sido superior que los de corto plazo, en razón de su mayor rendimiento y perfil de riesgo. Por otra parte, el valor cuota del actual fondo inmobilia-

rio cerrado presentó un crecimiento durante 2020, en línea con la revalorización pericial de sus inversiones inmobiliarias, mientras que en 2021 se ha mantenido estable. Finalmente, es de señalar que las ganancias de los fondos cerrados se reparten de forma periódica a sus partícipes, por lo que el valor cuota en este tipo de fondos es más estable.

Anexo 1

CALIFICACIONES VIGENTES DE FONDOS DE INVERSIÓN ABIERTOS CALIFICADOS POR ZUMMA RATINGS

	Riesgo de Crédito	Riesgo de Mercado y Liquidez	Riesgo Administrativo y Operacional
Fondo de Inversión Abierto Renta Liquidez Banagrícola	AA+fi.sv	Rm 1.sv	Adm 1.sv
Fondo de Inversión Abierto Rentable de Corto Plazo	A+fi.sv	Rm 2+.sv	Adm 2.sv
Fondo de Inversión Abierto Atlántida de Liquidez a Corto Plazo	AAfi.sv	Rm 1.sv	Adm 2.sv
Fondo de Inversión Abierto Plazo 180	A+fi.sv	Rm 2+.sv	Adm 2.sv
Fondo de Inversión Abierto Atlántida de Crecimiento a Mediano Plazo	AA-fi.sv	Rm 2.sv	Adm 2.sv

Anexo 2

CALIFICACIONES VIGENTES DE FONDOS DE INVERSIÓN CERRADOS CALIFICADOS POR ZUMMA RATINGS

	Riesgo de Crédito	Riesgo Administrativo y Operacional
Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario Atlántida Progres+	A-fc.sv	Adm 2.sv
Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida	A-fc.sv	Adm 2.sv

Para mayor información sobre las definiciones de las escalas de calificación, sírvase ingresar a nuestro sitio web www.zummaratings.com.



ZUMMARATINGS

Clasificadora de Riesgo

OFICINAS DE ZUMMA RATINGS

El Salvador

Edificio Gran Plaza, Oficina 304,
Blvd Sergio Vieira de Mello,
Col. San Benito, San Salvador.
Tel (503) 2275-4853 / 2275-4854
www.zummaratings.com

Honduras

Col. Florencia Norte. 3ra Avenida. No 4021,
Tegucigalpa, Honduras.
Tel.: (504) 2262-6778
www.zummaratings.com

Guatemala

7a Avenida "A" 3-20 Zona 9, Ciudad
de Guatemala.
Tel.: (502) 2215-4100
www.zummaratings.com

CONTACTOS

Hugo López Geoffroy

Analista

Zumma Ratings S.A. de C.V.
Clasificadora de Riesgo.
hlopez@zummaratings.com

José Javier Méndez

Analista

Zumma Ratings S.A. de C.V.
Clasificadora de Riesgo.
jmendez@zummaratings.com

José Andrés Morán

Director Ejecutivo

Zumma Ratings S.A. de C.V.
Clasificadora de Riesgo.
jandres@zummaratings.com