

FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO PLAZO 180

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 7 de abril de 2020

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

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

----- MM US\$ al 31.12.19 -----		
Retorno: 5.36%	Activos: 20.2	Patrimonio: 20.0
Volatilidad: 0.7%	Ingresos: 0.9	U. Neta: 0.8

Historia: Fondo A+fi / Rm 2+ / Adm 2, asignada el 26.12.19.
--

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados del Fondo de Inversión al 31 de diciembre de 2018 y 2019; así como información adicional proporcionada por la Gestora.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo dictaminó mantener las siguientes calificaciones del Fondo de Inversión Abierto Plazo 180 (en adelante el Fondo), administrado por SGB Fondos de Inversión, S.A., Gestora de Fondos de Inversión (en adelante la Gestora): A+fi.sv a la dimensión de riesgo de crédito, Rm 2+.sv a la dimensión de riesgo de mercado y Adm 2.sv a la dimensión de riesgo administrativo y operacional, con base en la evaluación efectuada al 31 de diciembre de 2019.

El entorno económico adverso por la pandemia del COVID-19 ha sido considerado de igual manera por el Comité de Clasificación por su incidencia en una menor dinámica económica de país y posteriores impactos a la liquidez de los fondos de inversión. La perspectiva de la calificación es Estable.

Fondo de inversión en etapa de consolidación: El fondo inició operaciones el 11 de abril de 2018. En este sentido, el fondo se encuentra en proceso de consolidación y expansión.

Fundamentos para la calificación de riesgo de crédito.

Calidad Crediticia media-alta: El volumen de efectivo e inversiones (depósitos y renta fija), sin considerar títulos en el Estado salvadoreño, refleja una calificación promedio ponderada de A-.sv durante el semestre en evaluación (julio – diciembre 2019). Lo anterior se encuentra vinculado con la estrategia de la administración de mantener una relación riesgo-rentabilidad adecuada y atractiva hacia sus inversionistas; haciendo notar que, en el promedio del

semestre, el 24.4% de las inversiones se encuentran en entidades con calificación de AA-.sv, el 23.7% en A-.sv y el 19.8% en BBB+.sv. 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 tres de las cinco entidades son calificadas por otra agencia de calificación diferente a Zumma Ratings (las calificaciones de los cinco principales emisores están en el rango de las AA- y BBB). Los cinco mayores emisores representan, en promedio, el 54.5% del portafolio durante el semestre en análisis.

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 (2.8% de los activos en administración al segundo semestre de 2019). Lo anterior se debe a decisiones puntuales de gestión por parte de sus administradores.

Fundamentos para la calificación de riesgo de mercado y liquidez.

Modesto colchón de liquidez: El colchón de liquidez (indicador calculado por Zumma, equivalente a las inversiones con vencimientos menores a 30 días entre AUM) del Fondo refleja un promedio del 11.8% en el periodo julio-diciembre de 2019. 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, con un amplio margen. Si bien existe una comisión por rescates que desincentiva los retiros de cuotas de participación antes de la permanencia mínima, es importante que el Fondo cuente con mayores excedentes de liquidez que permitan atender las salidas de partícipes bajo escenarios de estrés sistémico.

Adecuada granularidad en la composición de partícipes: Durante el semestre de análisis, el Fondo registra una adecuada diversificación de partícipes, en virtud de la fortaleza comercial de la Gestora para aumentar su base de inversionistas. Así, el mayor partícipe y los mayores quince reflejan valores promedios del 8.1% y 42.8%, respectivamente, sobre el valor del Fondo durante el segundo semestre de 2019. Además, la elevada participación de inversionistas de tipo naturales (promedio del 80.0% del patrimonio), contribuye positivamente a la ausencia de concentraciones relevantes. Zumma Ratings estima que la concentración por partícipe se mantendrá en niveles cercanos al promedio actual durante 2020.

Duración con tendencia decreciente: La duración promedio del portafolio entre julio y diciembre de 2019 fue de 211 días (0.59 años), superior con respecto a su fondo par en el mercado local (185 días); No obstante, ésta presenta una tendencia decreciente, pasando de 238 días en julio a 202 días en diciembre, principalmente por la canalización de recursos hacia instrumentos con menor plazo de vencimiento, particularmente en aquellos ubicados entre 3 y 12 meses.

Menor relación rentabilidad – riesgo, en línea con la mayor volatilidad del Fondo en el semestre evaluado: el Fondo registra un retorno diario anualizado promedio del 5.36% durante el semestre en evaluación (julio-diciembre de 2019); mientras que su volatilidad es del 0.72%. La volatilidad en el rendimiento del Fondo deriva del mayor rendimiento en una fecha específica, en razón de la venta de títulos que generaron ganancias de capital para el Fondo. Lo anterior, determina una menor relación retorno-volatilidad con respecto al fondo par, en virtud que el Ratio de Sharpe (promedio de la rentabilidad diaria entre la desviación estándar de los rendimientos) se ubica en 7.4 (21.3 fondo par). Zumma Ratings estima que la volatilidad en los retornos del Fondo disminuirá, a menos que el equi-

po gestor encuentre oportunidades de mercado para vender títulos que otorguen ganancias de capital.

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 58.6% en AUM al cierre de 2019), con ventaja frente a la segunda de mayor tamaño. La Gestora pertenece a Servicios Generales Bursátiles, S.A. de C.V., Casa de Corredores de Bolsa (en adelante SGB), miembro fundador del Mercado de Valores en El Salvador. Cabe señalar, que previo al negocio de administración de fondos, SGB ofertaba el producto de administración de cartera, con el cual logró una importante base de partícipes para cimentar el negocio de gestión de fondos de inversión.

Adecuada trayectoria y experiencia en el mercado de capitales de sus fundadores: Cada uno de los miembros de junta directiva y la alta administración cuenta con una adecuada experiencia y trayectoria en el sector financiero y en mercados de capital, permitiendo mantener en línea los objetivos rentabilidad-riesgo y las buenas prácticas corporativas. La Casa Corredora de Bolsa es miembro fundador del Mercado de Valores de El Salvador y brinda los servicios de operaciones bursátiles, estructuración de emisiones, así como la comercialización de fondos de inversión. A criterio de Zumma, El negocio de administración de fondos de inversión es clave para su principal accionista, con la cual tercerizan diversas unidades de apoyo integral para la Gestora, particularmente asesoría legal, gestión de riesgos, auditoría interna y diversos servicios especializados.

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

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

Fortalezas

1. Rentabilidad mayor que su fondo par.
2. Buenos niveles de diversificación por partícipe.
3. Baja exposición al soberano.
4. Adecuada trayectoria y experiencia en el mercado de capitales de sus fundadores.

Debilidades

1. Modesto colchón de liquidez
2. Menor Calidad crediticia con respecto al otro fondo con similares características.

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.
3. Impactos económico-financieros de la pandemia del COVID-19

ENTORNO ECONÓMICO

De acuerdo con datos del Banco Central de Reserva (BCR), la economía salvadoreña registró un crecimiento real del 2.38% en 2019 (2.5% en 2018). Mientras que para 2020, el BCR ha realizado estimaciones preliminares sobre el impacto del brote del COVID-19 en la economía doméstica. En este sentido, el país podría enfrentar una contracción económica superior a la gran crisis de 2009, situándose entre -2.0% y -4.0%, con información muy preliminar.

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

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

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

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

Al cierre del 2019, las remesas alcanzaron un total de USD\$5,650 millones, reflejando un incremento anual de 4.8%, menor que el crecimiento de 2018 y 2017 (8.1% y 9.7%). Esta ralentización se relaciona con el desempeño que experimentó la economía estadounidense en 2019. A pesar que la política proteccionista de Estados Unidos continúa siendo un riesgo para la reducción de remesas, la aprobación del programa migratorio Estatus de Protección Temporal (TPS) hasta 2021 otorga confianza en que la dinámica se mantendrá estable en el corto plazo. Zumma considera que los flujos de remesas para el año 2020 pueden verse afectados por los efectos de la emergencia del COVID-19.

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

ANÁLISIS DEL SECTOR FONDOS DE INVERSIÓN

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

A la fecha del presente reporte, operan cinco fondos de inversión abiertos y un fondo de inversión inmobiliario, administrados por tres compañías gestoras, debidamente autorizadas por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF). Un aspecto a considerar es que en la actualidad cada gestora cuenta con su metodología interna para valorar las inversiones que integran el portafolio de cada fondo. En ese sentido, Zumma Ratings es de la opinión que una práctica sana que fortalecería la industria sería contar con un tercero especializado en proveer vectores de precios a fin de contar con portafolios valorados bajo una metodología estándar.

ANTECEDENTES GENERALES DE LA GESTORA

SGB Fondos de Inversión, S.A., Gestora de Fondos de Inversión, es una compañía especializada en la administración de fondos de inversión y la comercialización de las cuotas de participación de los fondos que administra, de acuerdo con la Ley de Fondos de Inversión de El Salvador y con las normativas que apliquen. La Gestora fue autorizada por la Superintendencia del Sistema Financiero para iniciar operaciones el 7 de abril de 2016 y, actualmente, administra dos fondos de inversión: uno de liquidez de corto plazo y otro de mediano plazo.

La Gestora pertenece en un 99.99% a Servicios Generales Bursátiles, S.A. de C.V., Casa de Corredores de Bolsa. La Casa Corredora de Bolsa es miembro fundador del Mercado de Valores de El Salvador desde febrero de 1992, brindando los servicios de operaciones bursátiles, estructura-

ción de emisiones, así como la comercialización de fondos de inversión. En octubre 2019 (información más reciente disponible), la Casa Corredora logró una participación de mercado del 24.1%, ubicándose en el segundo lugar de Casa Corredora de Bolsa del Mercado Bursátil Salvadoreño.

Al 31 de diciembre de 2019 se emitió una opinión limpia sobre la información financiera auditada de la Gestora y del Fondo de Inversión Abierto Plazo 180.

CARACTERÍSTICAS DEL FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO PLAZO 180 (AL 31 DE DICIEMBRE 2019)

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\$20.2 millones.

Moneda: US Dólar.

Número de partícipes: 302 partícipes.

Endeudamiento: 0.86% sobre su patrimonio.

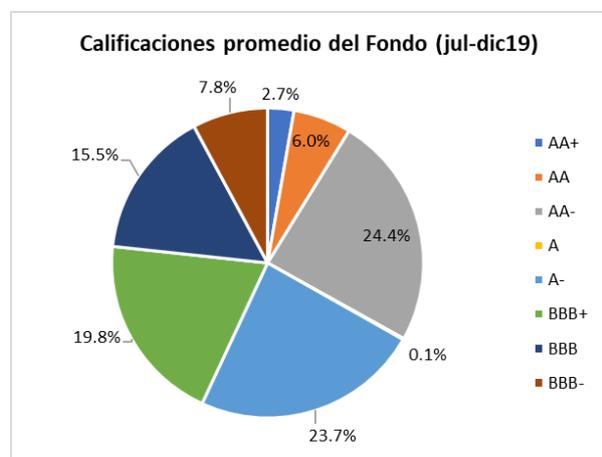
Rentabilidad: 5.36% diario anualizado.

Duración: 211 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 los activos adquiridos por el Fondo y la baja exposición a títulos del soberano en el portafolio.

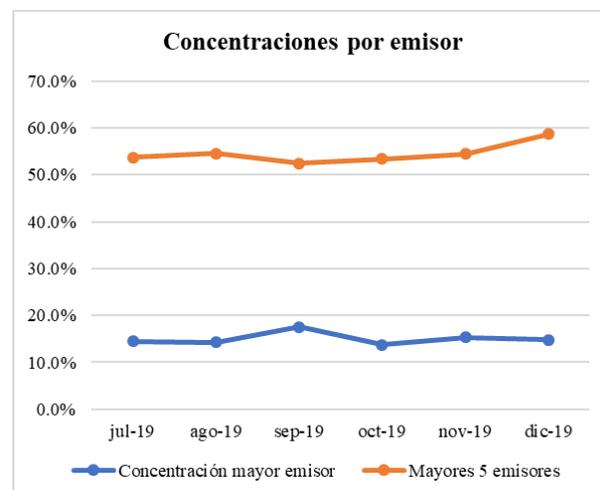


Fuente: SGB Fondos de Inversión, S.A., Gestora de Fondos de Inversión; Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

El volumen de efectivo e inversiones (depósitos y renta fija), sin considerar títulos del Estado salvadoreño, exhibe una calificación promedio ponderada de A-.sv durante el semestre en evaluación (julio – diciembre 2019). Lo anterior se encuentra vinculado con la estrategia de la administración de mantener una relación riesgo-rentabilidad adecuada y atractiva hacia sus inversionistas; haciendo notar que, en el promedio del semestre, el 24.4% de las inversiones se encuentran en entidades con calificación de AA-.sv, el 23.7% en A-.sv y el 19.8% en BBB+.sv. (ver gráfica: Calificaciones promedio del Fondo).

En otro aspecto, la mayor exposición del Fondo, por tipo de emisor, se encuentra en bancos locales; participando con un 43.7% del portafolio como promedio en el segundo semestre de 2019, seguido de un 34.5% en instituciones financieras no bancarias y un 5.8% en corporativos. 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 52.1% y 29.1%, 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 (2.8% de los activos en administración al segundo semestre de 2019). Lo anterior se debe a decisiones puntuales de gestión por parte de sus administradores.



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

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 tres de las cinco entidades son calificadas por otra agencia de calificación diferente a Zumma Ratings (las calificaciones de los cinco principales emisores están en el rango de las AA- y BBB). Los cinco mayores emisores representan, en promedio, el 54.5% del portafolio durante el semestre en análisis. 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 (ver gráfico: Concentraciones por emisor).

El Fondo no tiene exposiciones, en su portafolio, con partes relacionadas a la Gestora. Finalmente, las operaciones de reporto activas registran una participación promedio del 7.7% 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.

Frente a la actual coyuntura sanitaria y sus efectos adversos en la actividad económica; Zumma Ratings prevé que las inversiones en instrumentos nuevos o existentes se reducirán, buscando privilegiar la liquidez del Fondo para poder hacer frente a potenciales rescates.

Riesgo de Mercado y Liquidez

Los adecuados niveles de rendimiento del Fondo, la coherencia entre la estrategia de inversión, estructura de tasas y plazos del portafolio; así como la adecuada granularidad en la composición de partícipes, se ponderan como fortalezas en la valoración del fondo de inversión. Por otra parte, cabe señalar los incrementos en la volatilidad que han experimentado los retornos del Fondo, así como los modestos niveles de liquidez, durante el segundo semestre del 2019.

La duración promedio del portafolio entre julio y diciembre de 2019 fue de 211 días (0.59 años), superior con respecto a su fondo par en el mercado local (185 días); No obstante, esta presenta una tendencia decreciente, pasando de 238 días en julio a 202 días en diciembre, principalmente por la canalización de recursos hacia instrumentos con menor plazo de vencimiento, particularmente en aquellos ubicados entre 3 y 12 meses.

La volatilidad el portafolio, medido a través del Valor en Riesgo (VaR por sus siglas en inglés), se ubica en 0.53% a diciembre de 2019 (0.64% a julio 2019). Cabe señalar que cada Gestora desarrolla su propia metodología de valoración, la cuál tiene un impacto en el cálculo de los rendimientos de sus portafolios y su volatilidad. Por otra parte, el Fondo se beneficia de no registrar exposiciones a tipo de cambio.

Tabla 1. Indicadores de retornos diarios anualizados (1 de julio – 31 de diciembre de 2019)

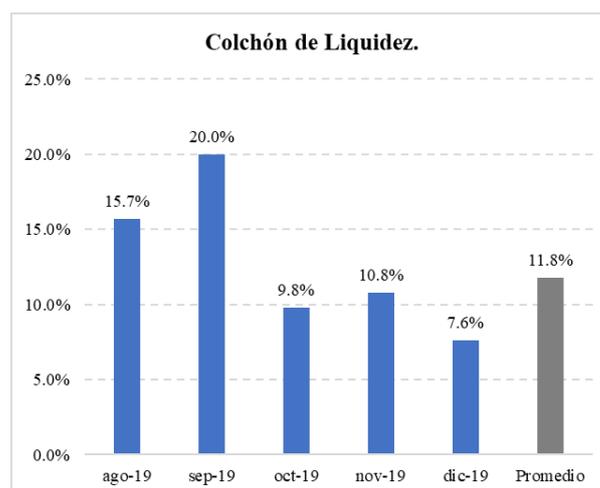
Indicador	Valor
Promedio	5.3570%
Desviación	0.7206%
Ratio Sharpe	7.43
Mínimo	5.0591%
Máximo	15.0374%

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 registra un retorno diario anualizado promedio del 5.36% durante el semestre en evaluación (julio-diciembre de 2019); mientras que su

volatilidad es del 0.72%. La volatilidad en el rendimiento del Fondo deriva del mayor rendimiento en una fecha específica, en razón de la venta de títulos que generaron ganancias de capital para el Fondo. Lo anterior, determina una menor relación retorno-volatilidad con respecto al fondo par, en virtud que el Ratio de Sharpe (promedio de la rentabilidad diaria entre la desviación estándar de los rendimientos) se ubica en 7.4 (21.3 fondo par). Zumma Ratings estima que la volatilidad en los retornos del Fondo disminuirá, a menos que el equipo gestor encuentre oportunidades de mercado para vender títulos que otorguen ganancias de capital.

Durante el segundo semestre de 2019, los rescates por parte de partícipes totalizaron, en promedio, US\$1.10 millones; representando el 7.2% del patrimonio. Dichos rescates fueron pagados por SGB con la liquidez del Fondo, complementado con operaciones de reporto pasivas. El endeudamiento del Fondo se ubica en 0.86% en relación con su patrimonio al 31 de diciembre de 2019, valorándose como un nivel bajo de apalancamiento. 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.



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

El colchón de liquidez (indicador calculado por Zumma, equivalente a las inversiones con vencimientos menores a 30 días entre AUM) del Fondo refleja un promedio del 11.8% en el periodo julio-diciembre de 2019. 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, con un amplio margen. 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.

Durante el semestre de análisis, el Fondo registra una adecuada diversificación de partícipes, en virtud de la fortaleza comercial de la Gestora para aumentar su base de inversionistas. Así, el mayor partícipe y los mayores quince

reflejan valores promedios del 8.1% y 42.8%, respectivamente, sobre el valor del Fondo durante el segundo semestre de 2019. Además, la elevada participación de inversionistas de tipo naturales (promedio del 80.0% del patrimonio), contribuye positivamente a la ausencia de concentraciones relevantes. Zumma Ratings estima que la concentración por partícipe se mantendrá en niveles cercanos al promedio actual durante 2020.

En los próximos meses, el Fondo mantendrá inversiones con plazos de muy corto plazo y alta disponibilidad, dado el potencial volumen de rescates en el período más impactadas por la emergencia sanitaria.

Riesgo Administrativo y Operacional

Es opinión de Zumma Ratings que el Fondo cuenta con una alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión. Al 31 de diciembre de 2019, la Gestora cerró con una utilidad neta de US\$24 mil (US\$13 mil en 2018), haciendo notar que la Institución nunca ha mostrado pérdidas netas, desde su inicio de operaciones.

La Gestora pertenece a Servicios Generales Bursátiles, S.A. de C.V., Casa de Corredores de Bolsa (miembro fundador del Mercado de Valores de El Salvador) la cual cuenta con una participación relevante en el mercado local de Casas Corredoras de Bolsa. A criterio de Zumma, el negocio de administración de fondos de inversión es clave para su principal accionista, la Casa Corredora de Bolsa, con la 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.

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

La estrategia de inversiones de la Gestora está enfocada hacia el crecimiento sostenible de los Fondos administrados, procurando una rentabilidad-riesgo con una orientación más agresiva con respecto a sus competidores. Adicionalmente, la Alta Administración impulsa una campaña digital fuerte para ampliar los canales de comercialización y dinamizar el crecimiento de los fondos. Zumma Ratings es de la opinión que la Gestora refleja una coherencia entre las políticas que realiza con su estrategia.

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

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

Adicionalmente, la Gestora cuenta con cuatro comités de apoyo para su gestión: Inversiones Fondos de Inversión, Riesgos, Auditoría y Prevención de Lavado de Dinero y Activos, todos ellos conformados por personal ejecutivo de la Gestora y la Casa Corredora de Bolsa. Cada uno de los miembros de cada comité cuenta con una adecuada experiencia y trayectoria.

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

En cuanto a la segregación de áreas y funciones, hay una clara separación entre las áreas (inversiones, riesgos, cumplimiento, los que ejecutan las 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 el área de Riesgos. Para los riesgos de liquidez y mercado, el área de riesgos toma en consideración medidas estándar como el VaR (Valor en Riesgo por sus siglas en inglés) y la duración del portafolio, a través de la herramienta DIMSA, la cual se considera adecuada para la operatividad del Fondo.

La metodología que utiliza la Gestora para la valoración de los instrumentos que integran el portafolio es interna, dado que en la actualidad no hay un proveedor de precios en el mercado bursátil salvadoreño, por lo que cada gestora debe desarrollar su propia metodología. SGB, Gestora de Fondos de Inversión, basa su metodología la tasa interna de retorno (TIR) calculada a partir de las operaciones registradas, la cual se calcula para cada instrumento financiero individual y los flujos futuros descontados. La metodología de valoración de la Gestora SGB es ligeramente distinta a la de otras Gestoras del mercado, en el sentido que otras Gestoras trabajan con familias de instrumentos para el cálculo de la TIR. La metodología que aplica la Gestora para valorar su portafolio se considera razonable.

En términos de herramientas tecnológicas, y como se mencionó anteriormente, DIMSA y SAD SQL son los utilizados por la Gestora para su operación de administración de fondos de inversión y cumplimiento en cuanto a lavado de dinero y activos. Las herramientas que utiliza la Gestora se consideran adecuadas para el buen desempeño del negocio. Por su parte, la compañía tiene un plan de contingencia debidamente documentado; haciendo notar que, cuentan con tres servidores espejo que utilizan alternativamente en caso de contingencia.

ANEXO 1: ESTADOS FINANCIEROS DEL FONDO DE INVERSIÓN

FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO PLAZO 180
BALANCE DE SITUACIÓN FINANCIERA
(En miles de US Dólares)

	Dic.18	%	Dic.19	%
ACTIVO				
Activos Corrientes				
Efectivo y equivalentes	2,211	19%	3,025	15%
Depósitos a plazo	3,402	29%	4,881	24%
Inversiones Financieras	6,314	53%	12,288	61%
Cuentas por cobrar	2	0%	2	0%
Otros activos	7	0%	13	0%
Total Activo corriente	11,936	100%	20,210	100%
TOTAL ACTIVO	11,936	100%	20,210	100%
PASIVO				
Pasivos Corrientes				
Pasivos Financieros a Valor Razonable	-	0%	172	1%
Cuentas por pagar	115	1%	14	0%
Total Pasivo Corriente	115	1%	186	1%
TOTAL PASIVO	115	1%	186	1%
PATRIMONIO				
Participaciones	11,544	97%	19,264	95%
Resultados del ejercicio	276	2%	760	4%
TOTAL PATRIMONIO	11,820	99%	20,024	99%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	11,936	100%	20,210	100%

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

	Dic.18	%	Dic.19	%
Ingresos	303	100%	853	100%
Intereses por inversiones	196	65%	853	100%
Intereses por depósitos	107	35%		0%
Ganancia por cambios en valor de activos y pasivos financieros	0	0%		0%
Otros ingresos financieros	-	0%		0%
Gastos	27	9%	93	11%
Gastos de operación				
Gastos financieros	7	2%	23	3%
Gastos por gestión	13	4%	60	7%
Gastos generales	7	2%	10	1%
Resultado de operación	276	91%	760	89%
Otros ingresos y gastos	1	0%	1	0%
Utilidad del período	276	91%	760	89%
Otra utilidad integral				
Ajustes en el valor razonable de instrumentos financieros de cobertura	-	0%		0%
Resultado integral del período	276	91%	760	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.