

FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO RENTABLE DE CORTO PLAZO.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 8 de octubre de 2021

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 30.06.21 -----		
Retorno: 2.89%	Activos: 70.6	Patrimonio: 70.5
Volatilidad: 0.01%	Ingresos: 1.8	U. Neta: 1.2

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

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados del fondo de inversión al 31 de diciembre de 2018, 2019 y 2020; estados financieros no auditados al 30 de junio de 2020 y 2021; así como información adicional proporcionada por la Gestora.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo dictaminó mantener las siguientes calificaciones al Fondo de Inversión Abierto Rentable de Corto Plazo (en adelante el Fondo), administrado por SGB Fondos de Inversión, S.A., Gestora de Fondos de Inversión (en adelante la Gestora): A+fi.sv a la dimensión de riesgo de crédito, Rm 2+.sv a la dimensión de riesgo de mercado y Adm 2.sv a la dimensión de riesgo administrativo y operacional, con base en la evaluación efectuada al 30 de junio de 2021.

El actual entorno económico ha sido considerado de igual manera por el Comité de Clasificación. La perspectiva de la calificación es Estable.

Fundamentos para la calificación de riesgo de crédito.

Calidad crediticia media-alta: El volumen de efectivo e inversiones (depósitos a plazo y renta fija), sin considerar títulos en el Estado salvadoreño, refleja una calificación promedio ponderada de A durante el primer semestre de 2021 (A+ el promedio ponderado de los primeros seis meses de 2020). Lo anterior, se explica por una menor proporción de títulos con calificación AAA.sv y AA+.sv y un incremento de valores AA-.sv y A+.sv. Así, la concentración de estos últimos pasa a 61.1% desde 34.1% en el lapso de doce meses. En opinión de Zumma Ratings, la estructura del Fondo por calidad crediticia no presentará

variaciones relevantes hacia el cierre de 2021.

Baja exposición al soberano durante el período de análisis: Si bien el Fondo no tiene límite máximo para invertir en emisiones garantizadas por el Estado Salvadoreño y el Banco Central de Reserva de El Salvador, el patrimonio independiente registra una baja exposición promedio de 1.7% durante los primeros seis meses de 2021. Cabe señalar que el 100% de las inversiones en títulos soberanos son instrumentos de corto plazo, consideradas congruentes con las políticas del Fondo. 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 por este tipo de inversiones hacia el cierre de 2021.

Fundamentos para la calificación de riesgo de mercado y liquidez.

Relación de riesgo-retorno favorable frente a sus fondos pares: Durante el período de enero a junio de 2021, el rendimiento promedio anualizado se ubicó en 2.89% (2.86% el promedio de fondos pares), mientras que su volatilidad (medida con la desviación estándar anualizada de las variaciones diarias del valor cuota) se ubicó en 0.014%, levemente superior a la observada en la primera mitad de 2020 (0.009%). En otro aspecto, es importante mencionar que, en el actual contexto de reactivación eco-

nómica se ha observado una gradual reducción en la liquidez del sistema financiero, conllevando a una recuperación de las tasas de interés y en los rendimientos del Fondo en los próximos meses. Por otra parte, el Ratio de Sharpe (calculado mediante el promedio de rentabilidad entre el valor de volatilidad) se sitúa en 209.4, superior al promedio presentado por sus fondos pares (97.8).

Liquidez elevada ante entorno de incertidumbre y una modesta participación de las operaciones de reporto: El colchón de liquidez (activos bajo administración con vencimientos inferiores a 30 días) se presenta como el más alto entre sus fondos pares, ubicándose en un promedio de 47.0% durante los meses de enero a junio de 2021. Los instrumentos que integran el mencionado nivel de liquidez son títulos de alta disponibilidad (cuentas a la vista restringidas, depósitos a plazo y, en menor volumen, papel bursátil). En ese sentido, el Fondo registró un importe de rescates del US\$97.2 millones en el período de enero a junio de 2021; representando un promedio mensual de 20.0% del patrimonio (22.9% en el primer semestre de 2020). El Fondo pudo afrontar estas obligaciones con sus recursos líquidos; complementándolo con reportos pasivos, los cuales totalizaron un monto de US\$14.9 millones en el período de análisis. Zumma opina que la liquidez del Fondo se mantendrá estable hacia el cierre de 2021, acorde con la estrategia del equipo gestor.

Como hecho relevante, en los quince días anteriores al 13 de septiembre de 2021, la sumatoria de rescates representó un 28.1% del patrimonio del Fondo. En ese sentido, el reglamento interno del mismo, le otorga la facilidad de efectuar la liquidación en los 5 días hábiles posteriores a cada solicitud de redención, en caso que los rescates de los quince días previos sean superiores al 25% del patrimonio. No obstante, el Fondo no utilizó dicha facilidad; efectuando las redenciones al día siguiente.

Alta concentración de partícipes: El Fondo refleja una alta concentración de sus principales 15 partícipes. En ese contexto, durante el primer semestre de 2021, el mayor y los 15 mayores partícipes en el patrimonio del Fondo registran un promedio de 11.9% y 60.6% (12.6% y 60.1% en la primera mitad de 2020, respectivamente), en razón a la alta proporción de cuotas en personas jurídicas (71.0% promedio del semestre en análisis). Sin embargo, el Fondo refleja menor concentración con respecto a sus pares.

Fundamentos para la calificación de riesgo administrativo y operacional.

Participación relevante en la industria de fondos de inversión: SGB ocupa la segunda posición de mercado por activos bajo administración (cuota de mercado de 34.1% a junio 2021) 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 Bolsa). SGB Bolsa es miembro fundador del Mercado de Valores de El Salvador y brinda los servicios de operaciones bursátiles, estructuración de emisiones, así como la comercialización de participaciones de fondos de inversión. Al cierre de junio de 2021, SGB Bolsa logró una participación de mercado del 24.5%, medido su volumen de operaciones bursátiles, siendo la segunda casa corredora de bolsa del mercado bursátil salvadoreño, de acuerdo a la información publicada por la Superintendencia del Sistema Financiero.

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 al 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 Bolsa (asesoría legal, gestión de riesgos, auditorías y diversos servicios especializados). Además, la Gestora cuenta con una amplia red de agentes comercializadores, servicios que también son tercerizados con su principal accionista mediante contratos de prestación de servicios.

SGB cuenta con manuales y políticas para la gestión integral de riesgos, inversiones, gobierno corporativo, entre otros, alineados con las exigencias regulatorias. Las herramientas tecnológicas que utiliza la Gestora se consideran adecuadas para el buen desempeño del negocio.

Cabe precisar que, la Alta Administración mantiene una campaña digital agresiva 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.

Ley Bitcoin: Dicha ley entró en vigencia el 7 de septiembre de 2021, SGB no estima impactos relevantes en su operación por la adopción de bitcoins (BTC) como moneda de curso legal. Los aportes que los partícipes deseen realizar con el criptoactivo serán convertidos a USD al tipo de cambio establecido, por medio del banco colector o de la billetera estatal (Chivo). En ese sentido, la Gestora no tiene contemplado que sus fondos mantengan una posición de BTC en sus portafolios, dado que no va de acuerdo con el perfil al que están dirigidos sus fondos.

Zumma Ratings dará monitoreo a los impactos potenciales que este criptoactivo podría tener en el perfil de riesgo de las entidades calificadas y en el entorno operativo general.

Fortalezas

1. Suficientes niveles de liquidez para afrontar potenciales rescates.
2. Baja exposición al soberano durante el período de análisis.
3. Adecuada trayectoria y experiencia en el mercado de capitales de sus fundadores.

Debilidades

1. Calidad crediticia de algunos de los emisores en su portafolio.

Oportunidades

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

Amenazas

1. Escenarios de riesgo sistémico de liquidez.

ENTORNO ECONÓMICO

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 4.2% (BCR estima un 9.0%) en sintonía con la recuperación de los sectores productivos y la dinámica en el comercio global; sin embargo, el volumen del PIB sería inferior a los niveles previos a la pandemia. Se estima que El Salvador se habrá recuperado de los efectos económicos adversos causados por el COVID-19 hasta el año 2022.

Algunas variables que impulsarán la expansión económica en 2021 son: la reapertura de todos los sectores productivos, el flujo acelerado 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: las nuevas variantes del 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; así como la situación de liquidez en las finanzas públicas.

Entre enero y julio de 2021, el volumen de exportaciones exhibe un crecimiento interanual del 44.5%, explicado principalmente por la mayor producción en los sectores de maquilas e industria manufacturera; valorando el contexto de recuperación económica mundial. Por otra parte, la factura petrolera de El Salvador refleja un aumento de 73.9% en los primeros seis meses de 2021; haciendo notar el alza relevante en el nivel de inflación (4.3% a agosto de 2021).

Las remesas familiares acumuladas totalizaron US\$4,284 millones a julio de 2021; reflejando una expansión interanual del 39.5% como soporte clave en la economía salvadoreña. En el corto plazo, se estima que el ritmo de las remesas se desacelerará, debido a que este flujo extraordinario se ha dado como apoyo ante la crisis sanitaria.

Los niveles de endeudamiento de El Salvador siguen siendo muy elevados y reflejan una tendencia creciente en los últimos 18 años. El ratio deuda/PIB se ubicó en 88.0% al cierre de 2020; pudiendo superar el 100% para 2021. Zumma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante en el presente año y 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 recientemente 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, se destaca la aprobación de la Ley Bitcoin en junio de 2021, misma que entró en vigencia el 7 de septiembre del presente año.

ANÁLISIS DEL SECTOR

Al cierre del primer semestre de 2021, la industria de fondos de inversión registró un crecimiento interanual de 77.4% en patrimonios bajo administración; debiendo señalar que la mayor expansión proviene de los fondos de inversión abiertos con perfil de liquidez (74%); mientras que aquellos con perfil de mediano plazo (6 meses) crecieron 48%, en sintonía con el proceso de recuperación de la actividad económica.

En los meses de julio y agosto de 2021, el sector mantiene una tendencia positiva en el saldo de activos bajo administración; haciendo notar la incorporación del primer fondo de inversión cerrado de capital de riesgo en el mercado salvadoreño. Lo anterior, permite posicionar a la industria de fondos de inversión como una alternativa para que los agentes económicos obtengan rentabilidades en función del perfil de riesgo; complementando la oferta de productos tradicionales de inversión.

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 sentido, Zumma Ratings es de la opinión que una práctica sana que fortalecería la industria sería contar con un tercero especializado en proveer vectores de precios a fin de contar con portafolios valorados bajo una metodología estándar.

ANTECEDENTES GENERALES DE LA GESTORA

SGB Fondos de Inversión, S.A., Gestora de Fondos de Inversión (en adelante “la Gestora” o “SGB”) es una compañía especializada en la administración de fondos de inversión y la comercialización de las cuotas de participación de los fondos que administra, de acuerdo con la Ley de Fondos de Inversión de El Salvador y con las normativas que apliquen. La Gestora fue autorizada por la Superintendencia del Sistema Financiero para iniciar operaciones el 7 de abril de 2016 y, actualmente, administra dos fondos de inversión.

La Gestora pertenece en un 99.99% a Servicios Generales Bursátiles, S.A. de C.V., Casa de Corredores de Bolsa. La Casa Corredora de Bolsa es miembro fundador del Mercado de Valores de El Salvador desde febrero de 1992, brindando los servicios de operaciones bursátiles, estructuración de emisiones, así como la comercialización de fondos de inversión. Al cierre de junio de 2021, SGB Bolsa logró una participación de mercado del 24.5%, medido su volumen de operaciones bursátiles, siendo la segunda casa corredora de bolsa del mercado bursátil salvadoreño, de

acuerdo a la información publicada por la Superintendencia del Sistema Financiero.

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 2021, se emitió una opinión sin salvedad sobre los estados financieros intermedios de la Gestora y el Fondo.

CARACTERÍSTICAS DEL FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO RENTABLE DE CORTO PLAZO (JUNIO 2021).

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

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

Inicio de operaciones: 12 de octubre de 2016.

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

Activos del Fondo: US\$70.5 millones.

Moneda: US Dólar.

Número de partícipes: 1445 partícipes.

Endeudamiento: 0.00%

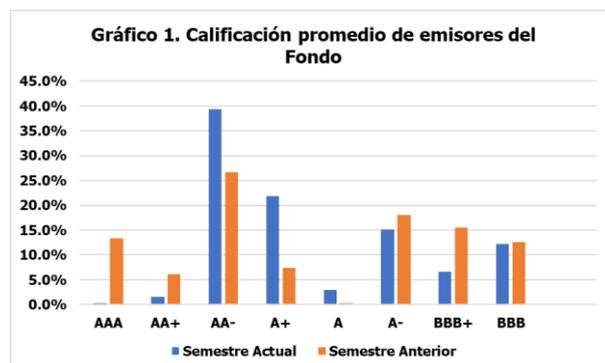
Rentabilidad: 2.89% diario anualizado.

Duración: 0.17 años.

ANÁLISIS DE RIESGO

Riesgo de Crédito

A criterio de Zuma 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.



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

El volumen de efectivo e inversiones (depósitos a plazo y

renta fija), sin considerar títulos en el Estado salvadoreño, refleja una calificación promedio ponderada de A durante el primer semestre de 2021 (A+ el promedio ponderado de los primeros seis meses de 2020). Lo anterior, se explica por una menor proporción de títulos con calificación AAA.sv y AA+.sv y un incremento de valores AA-.sv y A+.sv. Así, la concentración de estos últimos pasa a 61.1% desde 34.1% en el lapso de doce meses. En opinión de Zuma Ratings, la estructura del Fondo por calidad crediticia no presentará variaciones relevantes hacia el cierre de 2021.

En otro aspecto, la mayor exposición en el portafolio por tipo de emisor es en bancos locales; participando en promedio en un 69.0% (71.8% en los primeros seis meses de 2020), seguido de instituciones financieras no bancarias (24.6%) y entidades corporativas (4.7%). Adicionalmente, los activos del Fondo se concentran principalmente en depósitos a plazo, cuentas de ahorro y papel bursátil, con participaciones promedio del 45.1%, 31.7% y 16.4%, respectivamente durante el primer semestre de 2021.

Si bien el Fondo no tiene límite máximo para invertir en emisiones garantizadas por el Estado Salvadoreño y el Banco Central de Reserva de El Salvador, el patrimonio independiente registra una baja exposición promedio de 1.7% durante los primeros seis meses de 2021. Cabe señalar que el 100% de las inversiones en títulos soberanos son instrumentos de corto plazo, consideradas congruentes con las políticas del Fondo. 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 por este tipo de inversiones hacia el cierre de 2021.

Por otra parte, la participación de los cinco principales emisores del portafolio del Fondo promedia 64.1% durante el primer semestre de 2021, integrada por cuatro bancos locales y una institución financiera no bancaria. Las calificaciones crediticias de dos de estos son de AA-, uno en A+ (por Zuma Ratings), la cuarta en A- y la última en BBB. La poca profundidad y variedad de emisores en el mercado de valores salvadoreño resulta en una concentración alta por emisor, manteniéndose relativamente estable durante los meses de análisis.

La exposición del Fondo en títulos de entidades relacionadas con la Gestora es baja, situándose en un promedio de 1.0% durante la primera mitad de 2021 (0.2% en el semestre anterior). Por otra parte, las operaciones de reporto activas registran una participación promedio del 1.6% 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.

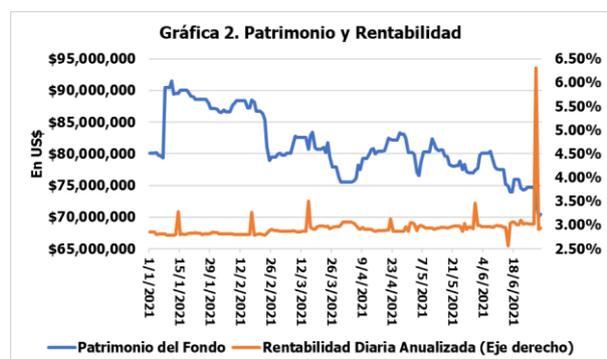
Riesgo de Mercado y Liquidez

En el análisis se señala como principales aspectos la buena relación riesgo-rentabilidad del Fondo; los favorables niveles de liquidez, aunque complementado con uso de reportos pasivos; la adecuada duración del portafolio; y la

menor concentración de sus principales partícipes, en relación a sus fondos pares. En ese contexto, Zumma Ratings considera que el Fondo exhibe una sensibilidad ante fluctuaciones en las condiciones de mercado moderada.

Mantener los niveles de liquidez prevalece como uno de los principales enfoques en la estrategia de la Gestora, lo cual favorece los indicadores de duración. En ese sentido, la duración promedio del Fondo pasa a 62 días durante el primer semestre de 2021 desde 86.4 días en similar período de 2020. Zumma Ratings prevé que la duración del portafolio se mantendrá en niveles similares hacia el cierre de 2021, en virtud de la priorización de la liquidez por parte de la Gestora ante potenciales rescates contingenciales, considerando el entorno de incertidumbre.

Durante el primer semestre de 2021, el rendimiento promedio anualizado se ubicó en 2.89% (2.86% el promedio de fondos pares), mientras que su volatilidad (medida con la desviación estándar anualizada de las variaciones diarias del valor cuota) se ubicó en 0.014%, levemente superior a la observada en la primera mitad de 2020 (0.009%). Cabe señalar que, el 28 de junio de 2021, se registró un rendimiento atípico favorable, acorde a la ganancia de capital por la venta de un título. En otro aspecto, es importante mencionar que, en el actual contexto de reactivación económica se ha observado una gradual reducción en la liquidez del sistema financiero, conllevando a una recuperación de las tasas de interés y en los rendimientos del Fondo en los próximos meses.



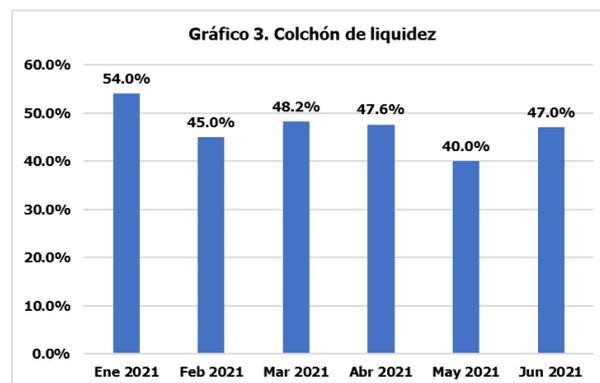
Fuente: SGB Fondos de Inversión, S.A., Gestora de Fondos de Inversión; Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Por otra parte, el Ratio de Sharpe (calculado mediante el promedio de rentabilidad entre el valor de volatilidad) se sitúa en 209.4, superior al promedio presentado por sus fondos pares (97.8).

El Fondo no registra exposiciones al riesgo de tipo de cambio, en virtud que todas sus operaciones son en dólares de los Estados Unidos. En ese sentido, la Gestora ha expresado que la entrada en vigencia de la Ley Bitcoin no implicará impactos en la operatividad del Fondo ni en la composición de sus activos administrados.

El Fondo registró un importe de rescates del US\$97.2 millones en el período de enero a junio de 2021; representando un promedio mensual de 20.0% del patrimonio (22.9% en el primer semestre de 2020). Cabe precisar que el mes que registró el mayor nivel de rescates fue junio de 2021,

con un importe de US\$21.9 millones, equivalente al 28.7% del patrimonio de dicho mes. El Fondo pudo afrontar estas obligaciones con sus recursos líquidos; complementándolo con reportos pasivos, los cuales totalizaron un monto de US\$14.9 millones en el período de análisis. Cabe mencionar que el reglamento del Fondo detalla que el plazo de pago para los rescates es el día hábil siguiente (dentro del horario establecido), pudiendo ser hasta dentro de 5 días hábiles (como máximo) en el caso en que el monto de los rescates sea significativo (iguales o mayores al 25% del patrimonio del Fondo).



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 (activos bajo administración con vencimientos inferiores a 30 días) se presenta como el más alto entre sus fondos pares, ubicándose en un promedio de 47.0% durante los meses de enero a junio de 2021. Los instrumentos que integran el mencionado nivel de liquidez son títulos de alta disponibilidad (cuentas a la vista restringidas, depósitos a plazo y, en menor volumen, papel bursátil). Zumma opina que la liquidez del Fondo se mantendrá estable hacia el cierre de 2021, acorde con la estrategia del equipo gestor.

El Fondo refleja una alta concentración de sus principales 15 partícipes. En ese contexto, durante el primer semestre de 2021, el mayor y los 15 mayores partícipes en el patrimonio del Fondo registran un promedio de 11.9% y 60.6% (12.6% y 60.1% en la primera mitad de 2020, respectivamente), en razón a la alta proporción de cuotas en personas jurídicas (71.0% promedio del semestre en análisis). Sin embargo, el Fondo refleja menor concentración con respecto a sus pares. En otro aspecto, cabe señalar la tendencia de contracción en el volumen de patrimonio presentada durante el primer semestre de 2021, acorde con la reactivación de la economía y las necesidades de liquidez de los agentes económicos. El enfoque de la Gestora en el corto plazo es captar recursos de personas naturales, en virtud de su estabilidad. Asimismo, SGB ha realizado esfuerzos para la implementación efectiva de aplicativos y servicios digitales que faciliten la suscripción y el acceso a la información del Fondo.

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. Al 30 de junio de 2021, la Gestora registró una utilidad neta de US\$56 mil (US\$30 mil en junio 2020), haciendo notar que la entidad 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 (SGB Bolsa). SGB Bolsa es miembro fundador del Mercado de Valores de El Salvador y brinda los servicios de operaciones bursátiles, estructuración de emisiones, así como la comercialización de participaciones de fondos de inversión. Al cierre de junio de 2021, SGB Bolsa logró una participación de mercado del 24.5%, medido su volumen de operaciones bursátiles, siendo la segunda casa corredora de bolsa del mercado bursátil salvadoreño, de acuerdo a la información publicada por la Superintendencia del Sistema Financiero. 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 Bolsa (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 ocupa la segunda posición de mercado por activos bajo administración (cuota de mercado de 34.1% a junio 2021) en el mercado de fondos de inversión.

La estrategia de inversiones de la Gestora está actualmente enfocada en mantener niveles de liquidez que le permitan atender rescates relevantes, enfoque que aplica para ambos fondos en administración. Cabe precisar que, la Alta Administración mantiene una campaña digital agresiva 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 Bolsa. Cada uno de los miembros de cada comité cuenta con una adecuada experiencia y trayectoria, permitiendo mantener el desempeño del Fondo en línea con sus objetivos.

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

En cuanto a la segregación de áreas y funciones, hay una clara separación entre las áreas (inversiones, riesgos, cumplimiento, los que ejecutan las 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. A la fecha del presente informe, la Gestora ha designado un Administrador de Inversiones suplente, habiendo finalizado sus capacitaciones; encontrándose en el proceso de inscripción y autorización por parte del regulador. 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. En ese sentido, una variación significativa en los rendimientos por valorización de inversiones del Fondo conllevaría una potencial sensibilización de la calificación asignada. SGB, Gestora de Fondos de Inversión, basa su metodología la tasa interna de retorno (TIR) calculada a partir de las operaciones registradas, la cual se calcula para cada instrumento financiero individual y los flujos futuros descontados. La metodología de valoración de la Gestora SGB es ligeramente distinta a la de otras Gestoras del mercado, en el sentido que otras Gestoras trabajan con familias de instrumentos para el cálculo de la TIR. La aplicación de la metodología de la Gestora SGB se considera razonable.

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

ANEXO 1: ESTADOS FINANCIEROS DEL FONDO DE INVERSIÓN

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

	Dic.18	%	Dic.19	%	Jun.20	%	Dic.20	%	Jun.21	%
ACTIVO										
Activos Corrientes										
Efectivo y equivalentes	21,026	55%	26,303	56%	37,871	63%	58,757	73%	49,395	70%
Depósitos a plazo		0%		0%			4,500	6%	2,500	
Inversiones Financieras	16,976	45%	20,813	44%	22,606	37%	16,807	21%	18,607	26%
Cuentas por cobrar	19	0%	20	0%	90		62	0%	63	
Otros activos	24	0%	34	0%	21	0%	23	0%	15	0%
Total Activo corriente	38,045	100%	47,170	100%	60,589	100%	80,148	100%	70,579	100%
TOTAL ACTIVO	38,045	100%	47,170	100%	60,589	100%	80,148	100%	70,579	100%
PASIVO										
Pasivos Corrientes										
Pasivos Financieros a Valor Razonable	1,001	3%	2,401	5%			-	0%		
Cuentas por pagar	42	0%	62	0%	77	0%	96	0%	121	0%
Total Pasivo Corriente	1,043	3%	2,463	5%	77	0%	96	0%	121	0%
TOTAL PASIVO	1,043	3%	2,463	5%	77	0%	96	0%	121	0%
PATRIMONIO										
Participaciones	35,771	94%	43,330	92%	59,719	99%	78,334	98%	69,293	98%
Resultados del ejercicio	1,231	3%	1,377	3%	793	1%	1,719	2%	1,166	2%
TOTAL PATRIMONIO	37,002	97%	44,707	95%	60,512	100%	80,053	100%	70,459	100%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	38,045	100%	47,170	100%	60,589	100%	80,148	100%	70,579	100%

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

	Dic.18	%	Dic.19	%	Jun.20	%	Dic.20	%	Jun.21	%
Ingresos	1,738	100%	2,066	100%	1,225	100%	2,668	100%	1,785	100%
Ingresos por inversiones	1,738	100%	2,066	100%	1,225	100%	2,668	100%	1,785	100%
Gastos	507	29%	690	33%	433	35%	950	36%	619	35%
Gastos de operación										
Gastos financieros	60	3%	108	5%	63	5%	142	5%	41	2%
Gastos por gestión	437	25%	571	28%	359	29%	789	30%	565	32%
Gastos generales	10	1%	10	1%	8	1%	18	1%	9	1%
Otros gastos					2	0%			3	0%
Utilidad del período	1,231	71%	1,377	67%	793	65%	1,719	64%	1,166	65%
Resultado integral del período	1,231	71%	1,377	67%	793	65%	1,719	64%	1,166	65%

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

Clasificación de riesgo de crédito	
AAAFi	Es la calificación mas alta otorgada a un fondo de inversión. Refleja la mas alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
AAfi	Fondos calificados AAfi muestran una alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
Afi	Fondos calificados Afi muestran una media-alta capacidad para preservar el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
BBBfi	Fondos calificados BBBfi muestran una capacidad media para preservar el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
BBfi	Fondos calificados en BBfi muestran una media-baja capacidad para preservar el valor del capital y aunque presentan una alta probabilidad de incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito, la probabilidad de pérdida es menor a las categorías inferiores.
Bfi	Fondos calificados en Bfi muestran una baja capacidad para preservar el valor del capital y muy alta probabilidad de incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito .
Cfi	Fondos calificados en Cfi muestran una muy baja capacidad para preservar el valor del capital y muestran una sumamente alta probabilidad de incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito .
Dfi	Fondos calificados en Dfi han mostrado pérdidas en el valor del capital y han incurrido en pérdidas por exposición a riesgo de crédito por un período mayor a 6 meses.
Efi	La Clasificadora no dispone de información válida, representativa y suficiente para emitir una calificación.
Las escalas de clasificación entre AA y B pueden incorporar un signo (+) o (-), que indica si la clasificación se aproxima a la categoría inmediatamente superior o inferior, respectivamente.	
Clasificación de riesgo de mercado	
Rm 1+	La calificación de Rm 1+ es la mas alta otorgada por la Clasificadora. Indica que la sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es sumamente baja.
Rm 1	La calificación de Rm 1 indica que la sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es muy baja.
Rm 2+	La calificación de Rm 2+ indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado entre baja y moderada. No obstante, los fondos clasificados en esta categoría tienen mayor exposición a variaciones en el mercado frente a fondos clasificados en categorías mayores.
Rm 2	La calificación de Rm 2 indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado moderada.
Rm 3	La calificación de Rm 3 indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es significativa.
Rm 4	La calificación de Rm 4 indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es alta.
Rm 5	La calificación de Rm 5 indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es muy alta.
Rm 6	La calificación de Rm 6 se adjudica a aquellos fondos que han mostrado consistentemente pérdidas en el valor del capital derivadas de eventos adversos sobre el mercado, por un periodo superior a seis meses.
E	La Clasificadora no dispone de información válida, representativa y suficiente para emitir una calificación.
Clasificación de riesgo administrativo y operacional	
Adm 1	Es la mas alta categoría de clasificación. El fondo cuenta con una muy alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión.
Adm 2	El fondo cuenta con alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión.
Adm 3	El fondo cuenta con media -alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión.
Adm 4	El fondo cuenta con calidad media en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión y existen oportunidades de mejora relevantes.
Adm 5	El fondo cuenta con calidad media-baja en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión. Tienen alta probabilidad de incurrir en pérdidas por riesgos operativos o administrativos y requieren mejoras tecnológicas o operativas esenciales para una correcta gestión del fondo.
Adm 6	La baja calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la gestión del fondo han afectado la capacidad de la Gestora para conservar el capital. La Gestora requiere realizar inversiones sustanciales para mejorar la gestión del fondo.
E	La Clasificadora no dispone de información válida, representativa y suficiente para emitir una calificación.

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

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

Las clasificaciones crediticias emitidas por Zumma Ratings constituyen las opiniones actuales de Zumma Ratings sobre el riesgo crediticio futuro relativo de entidades, compromisos crediticios o deuda o valores similares a deuda, y las clasificaciones crediticias y publicaciones de investigación publicadas por Zumma Ratings (las "publicaciones de Zumma Ratings") que pueden incluir opiniones actuales de Zumma Ratings sobre el riesgo crediticio futuro relativo de entidades, compromisos crediticios o deuda o valores similares a deuda. Zumma Ratings define riesgo crediticio como el riesgo de que una entidad no pueda cumplir con sus obligaciones contractuales, financieras una vez que dichas obligaciones se vuelven exigibles, y cualquier pérdida financiera estimada en caso de incumplimiento. Las clasificaciones crediticias no toman en cuenta cualquier otro riesgo, incluyen sin limitación: riesgo de liquidez, riesgo legal, riesgo de valor de mercado o volatilidad de precio. Las clasificaciones crediticias y publicaciones de Zumma Ratings no constituyen ni proporcionan recomendación o asesoría financiera o de inversión, y las clasificaciones crediticias y publicaciones de Zumma Ratings no constituyen ni proporcionan recomendaciones para comprar, vender o mantener valores determinados; todas las decisiones son exclusiva responsabilidad del inversionista.

Derechos de autor por Zumma Ratings. La reproducción o distribución total o parcial de los contenidos producidos por Zumma Ratings, se entenderán protegidos por las leyes relativas a la propiedad intelectual desde el momento de su creación; por lo tanto, estará prohibida su reproducción, salvo con autorización previa y por escrito de forma electrónica. Todos los derechos reservados. Toda la información aquí contenida se encuentra protegida por Ley de Propiedad Intelectual, y ninguna de dicha información podrá ser copiada, reproducida, reformulada, transmitida, transferida, difundida, redistribuida o revendida de cualquier manera, o archivada para uso posterior en cualquiera de los propósitos antes referidos, en su totalidad o en parte, en cualquier forma o manera o por cualquier medio, por cualquier persona sin el consentimiento previo por escrito de Zumma Ratings.

Toda la información aquí contenida es obtenida por Zumma Ratings de fuentes consideradas precisas y confiables. Zumma Ratings lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se base de acuerdo con sus propias metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Zumma Ratings lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Zumma Ratings deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Zumma Ratings se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Zumma Ratings y al mercado en los documentos de oferta y otros informes.

Zumma Ratings es una entidad supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero y además sujeta al cumplimiento de la Ley contra el Lavado de Dinero y Activos; en tal sentido, Zumma Ratings podrá solicitar en cualquier momento información para el cumplimiento de las leyes y normativas aplicables, como políticas de conozca a su cliente para la realización de una debida Diligencia.

Confidencialidad. Referente a la información recibida para la evaluación y clasificación Zumma Ratings ha accedido y accederá a información que será tratada como CONFIDENCIAL, la cual es y será compartida por el emisor cumpliendo con todas las disposiciones legales en materia de reserva bancaria, protección de datos de carácter personal, debiendo este garantizar que posee autorización de los titulares de los datos para compartir información. Ninguna información será compartida cedida o transmitida por Zumma Ratings sino dentro del contexto de la Legislación aplicable. No se considerará información confidencial aquella que sea de dominio público o que haya sido obtenida por Zumma Ratings por otros medios dentro del contexto del respeto a la autodeterminación informativa y será utilizada exclusivamente para la finalidad de los servicios de clasificación.