

FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO RENTABLE DE CORTO PLAZO.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 18 de octubre de 2023

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 30.06.23 -----			
Retorno: 3.39%	Activos: 50.26	Patrimonio: 50.18	
Volatilidad: 0.01%	Ingresos: 1.25	U. Neta: 0.84	

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 2020, 2021 y 2022; estados financieros intermedios al 30 de junio de 2022 y 2023; 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 liquidez y Adm 2.sv a la dimensión de riesgo administrativo y operacional, con base en la evaluación efectuada al 30 de junio de 2023.

Disminución en el valor del Fondo, aunque con tendencia a estabilizarse: El Fondo registró una disminución interanual en su patrimonio, ubicándose en US\$50.2 millones al 30 de junio de 2023 (US\$70.5 al mismo periodo de 2022). Esta dinámica obedece a las necesidades de liquidez de los inversionistas jurídicos y a la canalización de recursos hacia productos con mayores tasas. No obstante, el valor del fondo se mantuvo estable durante el tercer trimestre de 2023, cerrando al 30 de septiembre en US\$49.6 millones.

Fundamentos para la calificación de riesgo de crédito.

Incremento interanual en la calidad crediticia del Fondo: Al primer semestre de 2023, la calidad crediticia del efectivo e inversiones (depósitos a plazo y renta fija) del Fondo, sin considerar títulos en el Estado salvadoreño, se mantuvo estable respecto a lo observado en el semestre

anterior. No obstante, se registró una mejora en comparación al promedio de enero a junio 2022. El comportamiento anterior se explica por el aumento de emisores con calificación AAA.sv y AA-.sv, los cuales registraron una participación promedio de 11.7% y 26.2% respectivamente (1.6% y 20.8% al primer semestre de 2022). Por otra parte, la calificación de riesgo A-.sv fue la que predominó en el portafolio, exhibiendo una participación promedio del 40.2%. El movimiento hacia calificaciones de mayor calidad obedece a las condiciones de incertidumbre financiera local e internacional, por lo que la Gestora decidió enfocarse en una política de inversión más conservadora durante el último año. En opinión de Zumma Ratings, la calidad crediticia del Fondo se mantendrá estable para el cierre de 2023, pudiendo mejorar en la medida que emisores con mayor calidad crediticia aumenten sus tasas.

Instrumentos a plazo predominan en la estructura del Fondo: Los depósitos a plazo predominaron en el portafolio, representando el 70.9% de los activos bajo administración durante el primer semestre de 2023; siguiendo en ese orden papel bursátil (18.4%) y operaciones de reporto (7.0%); y complementando el portafolio con inversiones en cuentas de ahorro, valores comerciales negociables y emisiones garantizadas por el estado. Por tipo de emisor, los bancos participaron en promedio con el 44.5% del total del

portafolio; otras entidades financieras (bancos cooperativos, SAC's y financieras no bancarias) concentraron el 48.8%, mientras que los emisores corporativos y el Gobierno representaron en conjunto el 6.7% restante. La estructura descrita se valora en sintonía con el perfil de corto plazo del Fondo.

Fundamentos para la calificación de riesgo de mercado y liquidez.

Duración acorde a la naturaleza del Fondo: La Gestora mantiene un nivel de liquidez acorde con el objetivo del Fondo, favoreciendo en este sentido el indicador de duración. En ese sentido, la duración del Fondo se situó en 34 días de enero a junio de 2023 (68 días en el mismo periodo de 2022), comparando favorable frente al promedio de sus fondos pares (78 días). A criterio de Zumma Ratings, la duración de la cartera no reflejará cambios sustanciales en el corto plazo.

Aumento en la rentabilidad: La rentabilidad promedio del Fondo alcanzó el 3.39% al primer semestre de 2023 señalando que la volatilidad aumentó levemente en comparación al mismo período de 2022 (0.012% vs 0.005%), en línea con la mayor participación de los títulos de renta fija. De esa forma, el Ratio de Sharpe disminuyó a 282.3 (534.6 en el primer semestre de 2022), comparando favorable frente al promedio de fondos pares (135.8). En adición, las tasas de interés en el mercado salvadoreño han mantenido el comportamiento alcista durante el tercer trimestre de 2023. En ese contexto, la rentabilidad promedio del Fondo de julio a septiembre se ubicó en 3.87%.

Adecuados indicadores de liquidez: El volumen de rescates acumulados en el año totalizó US\$70.9 millones al 30 de junio de 2023 (US\$119.8 millones de enero a junio de 2022), registrando un promedio semestral de 23.5% sobre el patrimonio. El Fondo pudo afrontar estas obligaciones con sus recursos líquidos; complementándolo con reportos pasivos durante los meses de abril y mayo, los cuales representaron en promedio el 18.3% de los rescates a dichos meses. Por su parte, el colchón de liquidez (activos bajo administración con vencimientos inferiores a 30 días) registró en promedio el 50.8% de enero a junio de 2023 (38.7% en el mismo periodo de 2022). En opinión de Zumma Ratings, los niveles de liquidez se mantendrán estables para 2023, en línea con la estrategia del equipo gestor.

Concentración explicada por la exposición en partícipes jurídicos: La concentración de los principales partícipes al primer semestre de 2023 es relevante, aunque presenta una mejora respecto al mismo periodo de 2022, de tal forma que el mayor y los 15 mayores partícipes del Fondo registraron

una participación promedio del 6.7% y 50.1%, respectivamente, en razón a la alta proporción de cuotas en personas jurídicas (70.9% promedio del semestre en análisis). Cabe señalar que el Fondo refleja una menor concentración respecto al promedio de sus pares (11.1% el mayor partícipe y 66.7% los 15 mayores) y su estrategia está orientada a la diversificación de su base de inversionistas, enfocándose principalmente en personas naturales y PYMES.

Fundamentos para la calificación de riesgo administrativo y operacional.

Participación de la Gestora en el mercado de fondos de inversión: SGB Gestora ocupa la tercera posición de mercado por activos bajo administración, exhibiendo una cuota de 11.8% en el mercado de fondos de inversión a junio de 2023 (21.5% a junio 2022). La Gestora pertenece a Servicios Generales Bursátiles, S.A. de C.V., Casa de Corredores de Bolsa (SGB Casa). SGB Casa es miembro fundador del Mercado de Valores de El Salvador y brinda los servicios de operaciones bursátiles, estructuración de emisiones, así como la comercialización de participaciones de fondos de inversión. En términos de los montos negociados en el mercado de valores, SGB Casa se posicionó como la primera casa corredora de bolsa del mercado, medido su volumen acumulado en negociaciones de compras; y en el tercer puesto por su volumen de ventas acumuladas en el mercado bursátil salvadoreño.

Adecuada trayectoria y experiencia de la Alta Administración en el mercado de capitales: Cada uno de los miembros de la Junta Directiva y la Alta Administración reflejan una adecuada experiencia y trayectoria en el sector financiero y en mercados de capital, permitiendo mantener los objetivos rentabilidad-riesgo de acuerdo con el perfil de cada producto. A criterio de Zumma, el negocio de administración de fondos de inversión es clave para su principal accionista; haciendo notar que la Gestora ha tercerizado diversas unidades de apoyo integral con SGB Casa (asesoría legal, gestión de riesgos, auditorías y diversos servicios especializados). Además, la Gestora cuenta con una amplia red de agentes comercializadores, servicios que también son tercerizados con su principal accionista mediante contratos de prestación de servicios.

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

Fortalezas

1. Adecuados niveles de liquidez para afrontar potenciales rescates.
2. Inversiones conservadoras (productos bancarios y de baja duración).
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

De acuerdo con información publicada por el Banco Central de Reserva (BCR), la economía salvadoreña creció un 3.0% en el segundo trimestre de 2023, presentando un ligero aumento con respecto al año anterior (2.5% a junio 2022). El desempeño económico estuvo asociado con la actividad en la construcción, electricidad y servicios profesionales; mientras que se señala la contracción en industria. Por otra parte, el Fondo Monetario Internacional (FMI) estima un crecimiento de 2.4% en 2023, mientras que el BCR proyecta una expansión del 2.6%.

Como variables que impulsarían la actividad económica en 2023 se mencionan el aporte de las remesas familiares, el sector turismo y algunos proyectos del sector público. Por otra parte, como factores que generan incertidumbre en el entorno se señalan la tendencia creciente en el nivel de endeudamiento público, la presión en las finanzas públicas por los gastos y los vencimientos de deuda de mediano plazo, el impacto del prolongado periodo seco y bajas lluvias, el aumento en las tasas de interés de referencia internacionales y el menor ritmo de crecimiento económico en Estados Unidos.

Históricamente, El Salvador se ha caracterizado por mantener bajos niveles de inflación (por ser una economía dolarizada); no obstante, el alza global de los precios determinó una escalada en el índice, a partir de 2022. Así, la variación anual del IPC cerró en 7.3% en diciembre 2022. Posteriormente, la inflación a nivel mundial ha disminuido durante el primer semestre de 2023, a medida que los bancos centrales han ajustado los tipos de interés y los precios de la energía presentaron algunas bajas. En ese contexto, el IPC de El Salvador cerró en 3.3% en julio 2023, similar al promedio de los países centroamericanos, incluyendo Panamá y República Dominicana (3.1%). Por su parte, la factura petrolera de El Salvador presentó una contracción de 12.1%, dada la dinámica de precios en el mercado de materias primas.

En otro aspecto, el volumen de exportaciones registró una contracción interanual del 10.3% al 31 de julio de 2023, asociado principalmente con la disminución en los sectores industria manufacturera, maquila y agricultura. Por su parte, el volumen de remesas familiares totalizó US\$4,711 millones a julio de 2023, reflejando un crecimiento del 6.6%. En opinión de Zumma Ratings, los flujos de envío de remesas familiares estarán condicionados a la evolución de la inflación y al nivel de desempleo hispano en Estados Unidos.

En relación con el sistema previsional, la Asamblea Legislativa aprobó una nueva Ley para las pensiones a finales de 2022, la cual entró en vigor a partir de enero de 2023. Dicha reforma incluyó, entre otros cambios, modificaciones en las condiciones de pagos de los nuevos Certificados de Financiamiento de Transición (CFT) para reducir los pagos a corto plazo del Gobierno.

En enero de 2023, el pago del principal e intereses de los Eurobonos 2023 fue completado en los plazos pactados; incidiendo favorablemente en el riesgo país. No obstante, una

mejora en la calificación del país dependerá de un acuerdo con el FMI, en el cual se facilite financiamiento en condiciones favorables; así como un plan de ajuste fiscal que contribuya a generar sostenibilidad en las finanzas públicas.

El nivel de endeudamiento de El Salvador persiste elevado; sin embargo, su importe registró una disminución contable a partir de abril de 2023 por el canje de CIP's, según la Ley Integral del Sistema de Pensiones. Adicionalmente, Zumma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante en el mediano plazo para el soberano salvadoreño, principalmente por el vencimiento de LETES, CETES y Eurobonos; valorando el acceso del Gobierno al financiamiento externo. Al respecto, los Bancos Privados de El Salvador entregaron en agosto de 2023 una propuesta al Ministerio de Hacienda para la gestión de deuda local de corto plazo del Gobierno con el objetivo de mejorar el perfil de deuda y disminuir el riesgo país percibido por el mercado internacional, medida que fue aceptada por el Ministerio de Hacienda. Con respecto a la calificación soberana, el Gobierno de El Salvador es CCC+ perspectiva estable por Standard & Poor's

ANÁLISIS DEL SECTOR

El mercado de fondos de inversión registró un crecimiento interanual de 33.3% a junio de 2023, explicado principalmente por la dinámica de expansión de los fondos cerrados, que totalizaron US\$397.7 millones (US\$236.5 millones a junio 2022); destacando el inicio de operaciones del segundo fondo de capital de riesgo en el país en octubre de 2022. Por otra parte, los activos bajo administración de los fondos de inversión abiertos con perfil de mediano plazo (6 meses) presentaron un modesto crecimiento interanual (3.5%); mientras que los de perfil de liquidez presentaron una contracción de 14%, en sintonía con el retiro de participantes. La diversidad en los diferentes tipos de fondos de inversión permite posicionar a la industria como una alternativa efectiva para que los agentes económicos obtengan retornos competitivos en función de su perfil de riesgo, complementando la oferta de productos tradicionales de inversión.

Como hecho relevante, se menciona el inicio de operaciones del cuarto fondo de inversión abierto de corto plazo en mayo de 2023, administrado por Hencorp Gestora de Fondos de Inversión, S.A.

Por otra parte, los niveles de rentabilidad de los fondos de inversión locales han presentado una mejora significativa, en razón al comportamiento alcista en las tasas de interés a nivel local, por la mayor demanda de dinero con respecto de su oferta y la política monetaria restrictiva de los bancos centrales.

El mercado está integrado por cuatro gestoras de fondos de inversión, las cuales administran un total de seis fondos de inversión abiertos y tres cerrados. Es relevante mencionar que en la actualidad cada gestora cuenta con su metodología interna para valorar las inversiones que integran el portafolio de cada fondo. En ese contexto, Zumma Ratings es de la

opinión que una práctica sana que fortalecería la industria sería contar con una entidad especializada que provea vectores de precios a fin de contar con portafolios valorados bajo una metodología estándar.

ANTECEDENTES GENERALES DE LA GESTORA

SGB Fondos de Inversión, S.A., Gestora de Fondos de Inversión (en adelante la Gestora) 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 (en adelante SGB Casa). SGB Casa es miembro fundador del Mercado de Valores de El Salvador desde febrero de 1992, brindando los servicios de operaciones bursátiles, estructuración de emisiones, así como la comercialización de fondos de inversión. En términos de los montos negociados en el mercado de valores, SGB posee la primera posición de las casas corredoras de bolsa, en cuanto a volumen acumulado en compras (29.5%); y la tercera posición en volumen acumulado en ventas (19.2%), a junio de 2023.

Como hecho relevante, la administración decidió capitalizar las utilidades retenidas durante el primer semestre de 2023, aumentando su capital social a US\$740 mil desde US\$550 mil, con el objetivo de fortalecer su posición patrimonial.

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 2023, el auditor externo expresa una conclusión sin salvedad sobre los estados financieros intermedios de la Gestora y el Fondo de Inversión.

CARACTERÍSTICAS DEL FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO RENTABLE DE CORTO PLAZO (JUNIO 2023).

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\$50.2 millones.

Moneda: US Dólar.

Número de partícipes: 1,888 partícipes.

Endeudamiento: 0.00%

Rentabilidad: 3.39% promedio de 180 días.

Duración: 34 días.

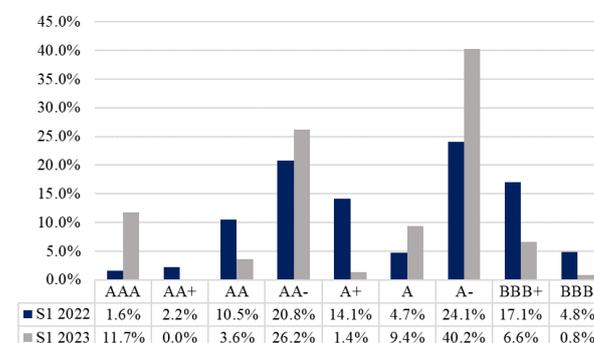
ANÁLISIS DE RIESGO

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.

En ese contexto, al primer semestre de 2023, la calidad crediticia del efectivo e inversiones (depósitos a plazo y renta fija) del Fondo, sin considerar títulos en el Estado salvadoreño, se mantuvo estable respecto a lo observado en el semestre anterior (julio-diciembre 2022). No obstante, se registró una mejora en comparación al promedio de enero a junio de 2022. El comportamiento anterior se explica por el aumento de emisores con calificación AAA.sv y AA-.sv, los cuales registraron una participación promedio del 11.7% y 26.2% respectivamente (1.6% y 20.8% al primer semestre de 2022). Por otra parte, la calificación de riesgo A-.sv fue la que predominó en el portafolio, exhibiendo una participación promedio del 40.2%.

Calificación promedio de emisores 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.

Cabe señalar que, finalizado el período de la contingencia sanitaria, el fondo presentó un retorno gradual a una estructura alineada con su comportamiento histórico (inversiones de menor categoría crediticia). No obstante, dadas las condiciones de incertidumbre financiera a nivel local e internacional, la Gestora decidió mantener una política de inversión más conservadora durante los últimos 12 meses. En opinión de Zumma Ratings, la calidad crediticia del Fondo se mantendrá estable para el cierre de 2023, pudiendo mejorar en la medida que emisores con mayor calidad crediticia aumenten sus tasas.

En otro aspecto, los depósitos a plazo predominaron en el portafolio, representando el 70.9% de los activos bajo administración al 30 de junio de 2023; siguiendo en ese orden papel bursátil (18.4%) y operaciones de reporto (7.0%); y complementando el portafolio con inversiones en cuentas

de ahorro, valores comerciales negociables y emisiones garantizadas por el estado. Por tipo de emisor, los bancos participaron en promedio con el 44.5% del total del portafolio; otras entidades financieras (bancos cooperativos, SAC's y financieras no bancarias) concentraron el 48.8%, mientras que los emisores corporativos y el Gobierno representaron en conjunto el 6.7% restante. La estructura descrita se valora en sintonía con el perfil de corto plazo del Fondo.

Además, si bien el Fondo no tiene un límite máximo para invertir en emisiones garantizadas por el Estado y el Banco Central de Reserva de El Salvador, el Fondo registra una participación del 0.7% en títulos de deuda pública a la fecha del presente informe; resaltando que la Administración exhibe un bajo apetito de riesgo por este tipo de inversiones.

Por otra parte, la participación de los cinco principales emisores del Fondo promedió 56.3% durante el primer semestre de 2023, integrándose por dos bancos locales y tres instituciones financieras no bancarias. Las calificaciones crediticias son las siguientes: un banco AAA-sv, otro banco AA-sv y tres entidades en A-sv (una de ellas calificada por Zumma Ratings). La poca profundidad y variedad de emisores en el mercado de valores salvadoreño incide en la concentración alta por emisor, manteniéndose relativamente estable de comparar con el mismo periodo en 2022.

La exposición del Fondo en títulos de entidades relacionadas con la Gestora es baja, situándose en promedio en 0.9% durante el periodo de enero a junio 2023, similar a lo observado en 2022. Por otra parte, las operaciones de reporto activas (saldo al cierre del mes) registraron una participación promedio del 7.0% 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 y la adecuada duración del portafolio. En ese contexto, Zumma Ratings considera que el Fondo exhibe sensibilidad ante fluctuaciones en las condiciones de mercado moderada.

La Gestora mantiene un nivel de liquidez acorde con el objetivo del Fondo, favoreciendo en este sentido el indicador de duración. Al respecto, la duración del Fondo se situó en 34 días de enero a junio de 2023 (68 días en el mismo periodo de 2022), comparando favorable frente al promedio de sus fondos pares (78 días). A criterio de Zumma Ratings, la duración de la cartera no reflejará cambios sustanciales en el corto plazo, en línea con su estrategia de inversión en instrumentos bancarios y la naturaleza del Fondo (muy corto plazo).

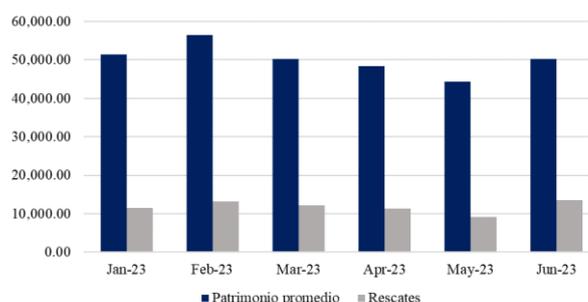
En otro aspecto, la rentabilidad promedio al primer semestre de 2023 se ubicó en 3.39% (4.01% promedio de fondos pares), señalando que la volatilidad aumentó levemente en

comparación al mismo período de 2022 (0.012% vs 0.005%), en línea con la mayor participación en títulos de renta fija. De esa forma, el Ratio de Sharpe disminuyó a 282.3 (534.6 en el primer semestre de 2022), comparando favorable frente al promedio de fondos pares (135.8).

En adición, las tasas de interés en el mercado salvadoreño han mantenido el comportamiento alcista durante el tercer trimestre de 2023. En ese contexto, la rentabilidad promedio del Fondo de julio a septiembre se ubicó en 3.87%. En opinión de Zumma Ratings, el actual contexto de evolución en las tasas de referencia internacionales, así como el nivel en que se ubica el riesgo país, podría conllevar a un incremento adicional en las tasas de interés locales y consecuentemente, los rendimientos del Fondo. En adición, el Fondo no registra exposiciones al riesgo de tipo de cambio, en virtud que todas sus operaciones son en dólares de los Estados Unidos.

El volumen de rescates acumulados en el año totalizó US\$70.9 millones a junio de 2023 (US\$119.8 millones en el período de enero a junio de 2022), registrando un promedio semestral del 23.5% sobre el patrimonio. Es importante señalar que los meses de marzo y junio exhibieron un nivel de rescates superior al promedio, representando el 24.3% y 26.8% del patrimonio a dichos meses, explicado principalmente por la salida de partícipes jurídicos. Además, el Fondo pudo afrontar estas obligaciones con sus recursos líquidos; complementándolo con reportos pasivos durante los meses de abril y mayo, los cuales representaron en promedio el 18.3% de los rescates a dichos meses. Cabe resaltar que el Fondo mantiene su estrategia en el uso de reportos pasivos para atender sus obligaciones, en el marco de una estrategia de rentabilidad (no utilizar cuentas remuneradas para mantener la tasa preferencial del producto).

Evolución del patrimonio promedio y los rescates
En miles de US\$



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) registró un promedio de 50.8% de enero a junio de 2023 (38.7% en el mismo periodo de 2022). Los instrumentos que integran el mencionado nivel de liquidez son títulos de alta disponibilidad (depósitos a plazo, papel bursátil, reportos de compra y, en menor cuentas a la vista remuneradas). En opinión de Zumma Ratings, los niveles de liquidez se mantendrán estables para 2023, en línea con la estrategia del equipo gestor.

La concentración de los principales partícipes al primer semestre de 2023 es relevante, aunque presenta una mejora

respecto al mismo periodo de 2022, de tal forma que el mayor y los 15 mayores partícipes del Fondo registraron un promedio de 6.7% y 50.1%, respectivamente, en razón a la alta proporción de cuotas en personas jurídicas (70.9% promedio del semestre en análisis). Cabe señalar que el Fondo refleja una menor concentración respecto al promedio de sus pares (11.1% el mayor partícipe y 66.7% los 15 mayores) y su estrategia está orientada a la diversificación de su base de inversionistas, enfocándose principalmente en personas naturales y PYMES.

En adición, el patrimonio promedio del Fondo disminuyó a US\$50.2 millones al 30 de junio de 2023 (US\$73.1 millones al 30 de junio de 2022), en razón al apetito de los partícipes por inversiones más rentables en un contexto de aumento de tasas de interés. No obstante, el valor del patrimonio ha presentado estabilidad durante el tercer trimestre de 2023, fundamentado en su estrategia comercial enfocada en personas naturales, cerrando en US\$49.6 millones al 30 de septiembre. Asimismo, SGB Casa 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. En términos de rentabilidad, la Gestora presentó una disminución importante en su utilidad neta, alcanzando US\$22.9 mil a junio de 2023 (US\$58.8 mil en junio de 2022); haciendo notar que sus indicadores de rentabilidad disminuyeron. El margen neto pasó a 6.4% desde 10.6% en el lapso de doce meses y el ROAA fue de 2.8% a junio de 2023.

La Gestora pertenece a SGB Casa, casa corredora de bolsa fundadora del Mercado de Valores de El Salvador y brinda servicios de operaciones bursátiles, acompañamiento en el registro y autorización de emisiones, así como la comercialización de participaciones de fondos de inversión. A junio de 2023, SGB Casa se posicionó como la primera casa corredora de bolsa del mercado, medido su volumen acumulado en negociaciones de compras; y en el tercer puesto por su volumen de ventas acumuladas en el mercado bursátil salvadoreño.

A criterio de Zumma, el negocio de administración de fondos de inversión es clave para su principal accionista; haciendo notar que la Gestora ha tercerizado diversas unidades de apoyo integral con SGB Casa (asesoría legal, gestión de riesgos, auditorías y diversos servicios especializados). Además, la Gestora cuenta con una amplia red de agentes comercializadores, servicios que también son tercerizados con su principal accionista mediante contratos de prestación de servicios. Adicionalmente, SGB Gestora ocupa la tercera posición de mercado por activos bajo administración (cuota de mercado de 11.8% a junio de 2023) en el mercado de fondos de inversión.

La estrategia de la Gestora se ha enfocado en políticas de inversión más conservadoras durante el segundo semestre

de 2022 y primer semestre de 2023, considerando las condiciones actuales de incertidumbre financiera tanto a nivel local como internacional. De forma prospectiva, la Administración espera invertir en posiciones a plazos cortos (incluyendo reportos de compra), aprovechando el incremento de las tasas y manteniendo niveles de liquidez adecuados de acuerdo con la naturaleza del fondo (muy corto plazo). Cabe precisar que, la Alta Administración mantiene una campaña digital para permitir transacciones no presenciales a sus clientes, ampliando asimismo sus canales de comercialización. Zumma Ratings es de la opinión que la Gestora refleja una coherencia entre las políticas que realiza con su estrategia.

Al 30 de junio de 2023 la Junta Directiva de la Gestora está compuesta de la siguiente forma:

Junta Directiva	
Director Presidente	Rolando Arturo Duarte
Director Vicepresidente	José Roberto Duarte
Director Secretario	Ana Patricia Duarte
Director Propietario	Francisco Javier Enrique Duarte
Primer Director Suplente	Federico Guillermo Ávila
Segundo Director Suplente	Carlos Eduardo Oñate
Tercer Director Suplente	William Efraín Calderón
Cuarto Director Suplente	Remo José Martín Bardi

La Junta Directiva está conformada por 8 directores, 4 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 Casa. 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.

Por otra parte, para los riesgos de liquidez y mercado, el área de riesgos toma en consideración medidas estándar como el VaR (Valor en Riesgo por sus siglas en inglés) y la duración del portafolio, a través de la herramienta DIMSA, la cual se considera adecuada para la operatividad del Fondo.

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

TIR. La aplicación de la metodología de la Gestora SGB se considera razonable.

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

ANEXO 1: ESTADOS FINANCIEROS DEL FONDO DE INVERSIÓN

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

	Dic.20		Dic.21		Jun.22		Dic.22		Jun.23	
		%		%		%		%		%
ACTIVO										
Activos Corrientes										
Efectivo y equivalentes	58,757	73%	47,114	73%	52,555	71%	32,959	62%	36,697	73%
Depósitos a plazo	4,500	6%	5,500	9%	2,500	3%	-	0%	-	0%
Inversiones Financieras	16,807	21%	11,604	18%	18,646	25%	19,865	38%	13,514	27%
Cuentas por cobrar	62	0%	58	0%	24	0%	23	0%	30	0%
Otros activos	23	0%	17	0%	19	0%	5	0%	16	0%
Total Activo corriente	80,148	100%	64,294	100%	73,745	100%	52,852	100%	50,256	100%
TOTAL ACTIVO	80,148	100%	64,294	100%	73,745	100%	52,852	100%	50,256	100%
PASIVO										
Pasivos Corrientes										
Pasivos Financieros a Valor Razonable	-	0%	-	0%	500	1%	-	0%	-	0%
Cuentas por pagar	96	0%	101	0%	109	0%	76	0%	75	0%
Total Pasivo Corriente	96	0%	101	0%	609	1%	76	0%	75	0%
TOTAL PASIVO	96	0%	101	0%	609	1%	76	0%	75	0%
PATRIMONIO										
Participaciones	78,340	98%	61,960	96%	71,992	98%	50,668	96%	49,343	98%
Resultados del ejercicio	1,713	2%	2,233	3%	1,143	2%	2,108	4%	838	2%
TOTAL PATRIMONIO	80,053	100%	64,193	100%	73,135	99%	52,775	100%	50,181	100%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	80,148	100%	64,294	100%	73,745	100%	52,852	100%	50,256	100%

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

	Dic.20		Dic.21		Jun.22		Dic.22		Jun.23	
		%		%		%		%		%
Ingresos	2,668	100%	3,397	100%	1,789	100%	3,272	100%	1,246	100%
Ingresos por inversiones	2,668	100%	3,397	100%	1,789	100%	3,272	100%	1,246	100%
Gastos	955	36%	1,164	34%	646	36%	1,164	36%	408	33%
Gastos de operación										
Gastos financieros	142	5%	71	2%	51	3%	101	3%	31	2%
Gastos por gestión	789	30%	1,077	32%	589	33%	1,052	32%	373	30%
Gastos generales	18	1%	13	0%	6	0%	10	0%	5	0%
Otros ingresos y gastos	0	0%	0	0%	0	0%	-	0%	-	0%
Otros gastos	6	0%	3	0%	-	0%	0	0%	(0)	0%
Utilidad del período	1,713	64%	2,233	66%	1,143	64%	2,108	64%	838	67%
Resultado integral del período	1,713	64%	2,233	66%	1,143	64%	2,108	64%	838	67%

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

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

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

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

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

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

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

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.