

FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO RENTABLE DE CORTO PLAZO.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 14 de octubre de 2022

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

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

----- MM US\$ al 30.06.22 -----		
Retorno: 2.92%	Activos: 73.7	Patrimonio: 73.1
Volatilidad: 0.01%	Ingresos: 1.8	U. Neta: 1.1

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 2019, 2020 y 2021; y estados financieros no auditados al 30 de junio de 2021 y 2022; así como información adicional proporcionada por la Gestora.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo dictaminó mantener las siguientes calificaciones 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 2022.

Estabilidad en el patrimonio del fondo: El Fondo registró estabilidad en su patrimonio a junio 2022, ubicándose en US\$73.1 millones (US\$70.5 a junio 2021). Posteriormente, ha mostrado una disminución por redenciones de participaciones de 2022, totalizando un valor de US\$57.4 millones a septiembre de 2022. Esta dinámica obedece a las necesidades de liquidez de los inversionistas jurídicos (instituciones financieras) y a la canalización de recursos hacia productos bursátiles con mayores tasas.

Fundamentos para la calificación de riesgo de crédito.

Calidad crediticia en nivel medio-alto: Durante el período de enero a junio de 2022, el volumen de efectivo e inversiones (depósitos a plazo y renta fija), sin considerar títulos en el Estado salvadoreño, presentó una calidad crediticia similar a la registrada en el primer semestre de 2021. El

comportamiento anterior se explica por una disminución de emisores con calificación AA-.sv y A+, mientras que los valores con calificación A-.sv y BBB+.sv incrementaron su participación. Es importante señalar que, durante el período de la contingencia sanitaria, la Gestora decidió invertir temporalmente en activos de mayor calidad crediticia, por lo que los cambios anteriormente descritos se encuentran en un contexto de gradual retorno a una estructura alineada con su comportamiento histórico. En opinión de Zumma Ratings, la calidad crediticia del Fondo se mantendrá estable para 2022, pudiendo incrementar en la medida que las tasas de interés de emisores con mayor calidad la aumenten.

Bancos predominando en el portafolio: Los depósitos a plazo predominan en el portafolio, representando el 62.9% de los activos bajo administración durante el primer semestre de 2022, siguiendo en ese orden el papel bursátil (18.1%), las cuentas de ahorro (17.6%) y bonos corporativos (1.4%). Por tipo de emisor, los bancos participaron en promedio con el 59.9% del total del portafolio, mientras que otras entidades financieras (bancos cooperativos, SAC's y financieras no bancarias) concentraron en promedio el 35.3%, de enero a junio de 2022. 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.

Liquidez y duración en sintonía con la estrategia del Fondo: 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 sitúa en 68 días en los primeros seis meses de 2022 (62 días en el mismo periodo de 2021), comparando favorable frente al promedio de sus fondos pares (162 días). A criterio de Zumma Ratings, la duración de la cartera no reflejará cambios sustanciales en el corto plazo.

El colchón de liquidez (activos bajo administración con vencimientos inferiores a 30 días) se ubicó en un promedio de 38.7% de enero a junio de 2022 (47.0% en la primera mitad de 2021). Los instrumentos que integran el mencionado nivel de liquidez son títulos de alta disponibilidad (cuentas a la vista remuneradas, depósitos a plazo y, en menor volumen, papel bursátil). En opinión de Zumma Ratings, los niveles de liquidez se mantendrán estables para 2022, en línea con la estrategia del equipo gestor.

Aumento en los retornos del Fondo: La rentabilidad promedio del primer semestre de 2022 se ubicó en 2.92% (2.72% promedio de fondos pares), señalando que la volatilidad disminuyó levemente en comparación al mismo periodo de 2021 (0.005% vs 0.008%), a pesar de la participación de los títulos de renta fija. De esa forma, el Ratio de Sharpe mejoró a 534.6 (384.8 en el primer semestre de 2021), comparando favorable frente al promedio de fondos pares (169.4).

Alta concentración de partícipes: La concentración de los principales inversionistas es relevante, de tal forma que el mayor y los 15 mayores partícipes en el patrimonio del Fondo registran un promedio de 14.1% y 59.2%, respectivamente, durante los meses de enero a junio de 2022, en razón a la alta proporción de cuotas en personas jurídicas (78.0% promedio del semestre en análisis). Sin embargo, cabe señalar que el Fondo refleja una menor concentración con respecto a sus pares.

Niveles moderados de rescates afrontados con recursos líquidos y reportos pasivos: El volumen de rescates totalizó US\$119.8 millones en los primeros seis meses de 2022 (US\$97.2 millones en el periodo de enero a junio de 2021), representando un promedio semestral de 25.1% del patrimonio. Es importante señalar que en febrero y marzo de 2022 se registró un nivel de rescates superior al promedio, situándose en 30.7% y 27.8% del patrimonio de dichos meses, debido a la salida de partícipes jurídicos. El Fondo pudo

afrontar estas obligaciones con sus recursos líquidos; complementándolo con reportos pasivos.

Fundamentos para la calificación de riesgo administrativo y operacional.

Participación relevante en la industria de fondos de inversión: SGB Fondos de Inversión, S.A. ocupa la segunda posición de mercado por activos bajo administración (cuota de mercado de 21.5% a junio de 2022) en el mercado de fondos de inversión. La Gestora pertenece a Servicios Generales Bursátiles, S.A. de C.V., Casa de Corredores de Bolsa (SGB Casa). SGB Casa es miembro fundador del Mercado de Valores de El Salvador y brinda los servicios de operaciones bursátiles, estructuración de emisiones, así como la comercialización de participaciones de fondos de inversión. En términos de los montos negociados en el mercado de valores, SGB posee la primera posición de las casas corredoras de bolsa, en cuanto a volumen acumulado en compras (36.9%) y ventas (49.9%), durante los meses de enero a junio 2022.

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

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

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

Fortalezas

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

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

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

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

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

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

Adicionalmente, en julio de 2022 el Gobierno de El Salvador anunció la recompra de sus Eurobonos vigentes, con vencimiento en 2023 y 2025. La oferta terminó el 20 de

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

ANÁLISIS DEL SECTOR

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

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

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

ANTECEDENTES GENERALES DE LA GESTORA

SGB Fondos de Inversión, S.A., Gestora de Fondos de Inversión (en adelante la Gestora) 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 (36.9%) y ventas (49.9%), durante los meses de enero a junio 2022.

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

CARACTERÍSTICAS DEL FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO RENTABLE DE CORTO PLAZO (JUNIO 2022).

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\$73.1 millones.

Moneda: US Dólar.

Número de partícipes: 1,675 partícipes.

Endeudamiento: 0.00%

Rentabilidad: 2.92% promedio de 180 días.

Duración: 0.19 años.

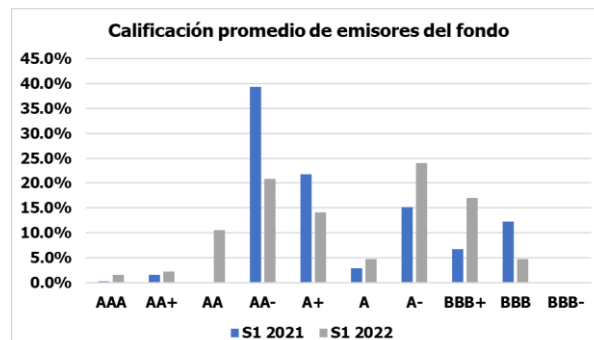
ANÁLISIS DE RIESGO

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.

Durante el período de enero a junio de 2022, el volumen de efectivo e inversiones (depósitos a plazo y renta fija), sin considerar títulos en el Estado salvadoreño, presentó una calidad crediticia similar a la registrada en el primer semestre de 2021. El comportamiento anterior se explica por una disminución de emisores con calificación AA-.sv y A+, mientras que los valores con calificación A-.sv y BBB+.sv

incrementaron su participación. El ajuste en el Fondo se ha realizado, principalmente, entre emisores bancarios y de otros servicios financieros señalando que, los primeros, disminuyeron su participación promedio de un 69.0% a un 59.9% en el lapso de doce meses; mientras que los segundos la aumentaron a 35.3% (24.6% en el primer semestre de 2021).



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

Es importante señalar que, durante el período de la contingencia sanitaria, la Gestora decidió invertir temporalmente en activos de mayor calidad crediticia, por lo que los cambios anteriormente descritos se encuentran en un contexto de gradual retorno a una estructura alineada con su comportamiento histórico. En opinión de Zumma Ratings, la calidad crediticia del Fondo se mantendrá estable para 2022, pudiendo incrementar en la medida que las tasas de interés de emisores con mayor calidad la aumenten.

En otro aspecto, los depósitos a plazo predominan en el portafolio, representando el 62.9% de los activos bajo administración durante el primer semestre de 2022, siguiendo en ese orden el papel bursátil (18.1%), las cuentas de ahorro (17.6%) y bonos corporativos (1.4%). Por tipo de emisor, los bancos participaron en promedio con el 59.9% del total del portafolio, mientras que otras entidades financieras (bancos cooperativos, SAC's y financieras no bancarias) concentraron en promedio el 35.3%, de enero a junio de 2022. La estructura descrita se valora en sintonía con el perfil de corto plazo del Fondo.

Adicionalmente, si bien el Fondo no tiene un límite máximo para invertir en emisiones garantizadas por el Estado salvadoreño y el Banco Central de Reserva de El Salvador, el Fondo no registra títulos de deuda pública en su portafolio 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 portafolio del Fondo promedia 56.2% durante el primer semestre de 2022, integrándose por tres bancos locales y dos instituciones financieras no bancarias. Las calificaciones crediticias son las siguientes: dos entidades en AA.sv, las tres restantes entre BBB+.sv y A+.sv (dos entidades calificadas 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 durante los meses de análisis.

La exposición del Fondo en títulos de entidades relacionadas con la Gestora es baja, situándose en un promedio de 0.8% durante el período de enero a junio de 2022, similar al primer semestre de 2021. Por otra parte, las operaciones de reporto activas registran una participación promedio del 0.7% de los activos bajo administración; haciendo notar que la entidad contraparte en este tipo de operaciones es Servicios Generales Bursátiles, S.A. de C.V., Casa de Corredores de Bolsa, principal accionista de la Gestora.

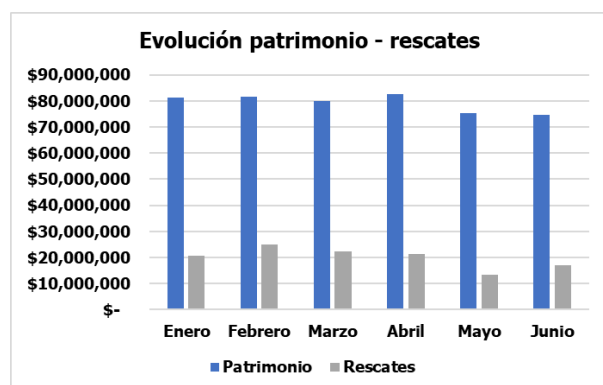
Riesgo de Mercado y Liquidez

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 una 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 sitúa en 68 días en los primeros seis meses de 2022 (62 días en el mismo periodo de 2021), comparando favorable frente al promedio de sus fondos pares (162 días). A criterio de Zumma Ratings, la duración de la cartera no reflejará cambios sustanciales en el corto plazo.

En otro aspecto, la rentabilidad promedio del primer semestre de 2022 se ubicó en 2.92% (2.72% promedio de fondos pares), señalando que la volatilidad disminuyó levemente en comparación al mismo período de 2021 (0.005% vs 0.008%), a pesar de la participación de los títulos de renta fija. De esa forma, el Ratio de Sharpe mejoró a 534.6 (384.8 en el primer semestre de 2021), comparando favorable frente al promedio de fondos pares (169.4).

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 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.



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

El volumen de rescates totalizó US\$119.8 millones en los primeros seis meses de 2022 (US\$97.2 millones en el período de enero a junio de 2021), representando un promedio semestral de 25.1% del patrimonio. Es importante señalar que en febrero y marzo de 2022 se registró un nivel de rescates superior al promedio, situándose en 30.7% y 27.8% del patrimonio de dichos meses, debido a la salida de partícipes jurídicos. El Fondo pudo afrontar estas obligaciones con sus recursos líquidos; complementándolo con reportos pasivos. Zumma Ratings estima que la estrategia del Fondo podría enfocarse en hacer un mayor 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).

El colchón de liquidez (activos bajo administración con vencimientos inferiores a 30 días) se ubicó en un promedio de 38.7% de enero a junio de 2022 (47.0% en la primera mitad de 2021). Los instrumentos que integran el mencionado nivel de liquidez son títulos de alta disponibilidad (cuentas a la vista remuneradas, depósitos a plazo y, en menor volumen, papel bursátil). En opinión de Zumma Ratings, los niveles de liquidez se mantendrán estables para 2022, en línea con la estrategia del equipo gestor.

La concentración de los principales partícipes es relevante, de tal forma que el mayor y los 15 mayores partícipes en el patrimonio del Fondo registran un promedio de 14.1% y 59.2%, respectivamente, durante los meses de enero a junio de 2022, en razón a la alta proporción de cuotas en personas jurídicas (78.0% promedio del semestre en análisis). Sin embargo, cabe señalar que el Fondo refleja una menor concentración con respecto a sus pares. Adicionalmente, el patrimonio promedio del Fondo incrementa a US\$73.1 millones a junio de 2022 (US\$70.5 millones a junio 2021). El enfoque de la Gestora en el corto plazo es captar recursos de personas naturales, en virtud de su estabilidad. 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 utilidad neta de US\$58.8 mil (US\$56.5 mil en junio de 2021); haciendo notar que sus indicadores de rentabilidad no cambiaron de forma sustancial. El margen neto pasó a 10.6% desde 11.0% en el lapso de doce meses y el ROAA fue de 7.6% a junio de 2022.

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

acumulado en negociaciones de compras y ventas en el mercado bursátil salvadoreño.

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

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

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

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

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

Adicionalmente, SGB cuenta con cuatro comités de apoyo para su gestión: Inversiones Fondos de Inversión, Riesgos, Auditoría y Prevención de Lavado de Dinero y Activos, todos ellos conformados por algunos miembros de la Junta Directiva y personal ejecutivo de la Gestora y SGB 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. La Gestora designó un Administrador de Inversiones suplente, el cual fue autorizado por el regulador el 15 de octubre de 2021.

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

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

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

ANEXO 1: ESTADOS FINANCIEROS DEL FONDO DE INVERSIÓN

FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO RENTABLE DE CORTO PLAZO

BALANCE DE SITUACIÓN FINANCIERA

(En miles de US Dólares)

	Dic.19	%	Dic.20	%	Jun.21	%	Dic.21	%	Jun.22	%
ACTIVO										
Activos Corrientes										
Efectivo y equivalentes	26,303	56%	58,757	73%	49,395	70%	47,114	73%	52,555	71%
Depósitos a plazo	-	0%	4,500	6%	2,500	4%	5,500	9%	2,500	3%
Inversiones Financieras	20,813	44%	16,807	21%	18,607	26%	11,604	18%	18,646	25%
Cuentas por cobrar	20	0%	62	0%	63	0%	58	0%	24	0%
Otros activos	34	0%	23	0%	15	0%	17	0%	19	0%
Total Activo corriente	47,170	100%	80,148	100%	70,579	100%	64,294	100%	73,745	100%
TOTAL ACTIVO	47,170	100%	80,148	100%	70,579	100%	64,294	100%	73,745	100%
PASIVO										
Pasivos Corrientes										
Pasivos Financieros a Valor Razonable	2,401	5%	-	0%	-	0%	-	0%	500	1%
Cuentas por pagar	62	0%	96	0%	121	0%	101	0%	109	0%
Total Pasivo Corriente	2,463	5%	96	0%	121	0%	101	0%	609	1%
TOTAL PASIVO	2,463	5%	96	0%	121	0%	101	0%	609	1%
PATRIMONIO										
Participaciones	43,330	92%	78,340	98%	69,293	98%	61,960	96%	71,992	98%
Resultados del ejercicio	1,377	3%	1,713	2%	1,166	2%	2,233	3%	1,143	2%
TOTAL PATRIMONIO	44,707	95%	80,053	100%	70,459	100%	64,193	100%	73,135	99%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	47,170	100%	80,148	100%	70,579	100%	64,294	100%	73,745	100%

FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO RENTABLE DE CORTO PLAZO

ESTADO DE RESULTADOS

(En miles de US Dólares)

	Dic.19	%	Dic.20	%	Jun.21	%	Dic.21	%	Jun.22	%
Ingresos	2,066	100%	2,668	100%	1,785	100%	3,397	100%	1,789	100%
Ingresos por inversiones	2,066	100%	2,668	100%	1,785	100%	3,397	100%	1,789	100%
Gastos	690	33%	955	36%	619	35%	1,164	34%	646	36%
Gastos de operación										
Gastos financieros	108	5%	142	5%	41	2%	71	2%	51	3%
Gastos por gestión	571	28%	789	30%	565	32%	1,077	32%	589	33%
Gastos generales	10	1%	18	1%	9	1%	13	0%	6	0%
Otros ingresos y gastos	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Otros gastos	-	0%	6	0%	3	0%	3	0%	-	0%
Utilidad del periodo	1,377	67%	1,713	64%	1,166	65%	2,233	66%	1,143	64%
Resultado integral del periodo	1,377	67%	1,713	64%	1,166	65%	2,233	66%	1,143	64%

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 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.