

## Fondo de Inversión Abierto Rentable de Corto Plazo

### Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión ordinaria N.º 6052024 del 23 de abril de 2024.

Fecha de ratificación: 26 de abril de 2024.

Información financiera: auditada a diciembre de 2023.

Contactos: Karla Vanessa Amaya  
 Marco Orantes Mancía

Analista financiero  
 Director País

[kamaya@scriegso.com](mailto:kamaya@scriegso.com)  
[morantes@scriegso.com](mailto:morantes@scriegso.com)

## 1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

El informe corresponde al análisis del Fondo de inversión Abierto Rentable de Corto Plazo administrado por SGB Fondos de Inversión S.A., con información auditada al 31 de diciembre de 2023.

Fondo de Inversión Abierto Rentable de Corto Plazo				
Emisión	Anterior		Actual*	
	Clasificación	Perspectiva	Clasificación	Perspectiva
F.I Abierto Rentable de Corto Plazo	scr AA 2 (SLV)	Estable	scr AA 2 (SLV)	Estable

\*La calificación actual no varió con respecto a la anterior.

### Explicación de la clasificación otorgada:

**scr AA:** La calidad y diversificación de los activos del Fondo, la capacidad para la generación de flujos, las fortalezas y debilidades de la administración, presentan una alta probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, teniendo una buena gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del Fondo y los relacionados con su entorno. *Nivel muy bueno.*

**Categoría 2:** Moderada sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado. Es de esperar que el fondo presente alguna variabilidad a través de cambios en los escenarios de mercado, además de una moderada exposición a los riesgos del mercado al que pertenecen de acuerdo con la naturaleza del fondo.

**Perspectiva Estable:** Se percibe una baja probabilidad de que la calificación varíe en el mediano plazo.

**(+) o (-):** Las calificaciones desde “scr AA (SLV)” a “scr C (SLV)” pueden ser modificadas por la adición del signo positivo o negativo para indicar la posición relativa dentro de las diferentes categorías.

**(SLV):** Indicativo de país para las clasificaciones que SCR El Salvador otorga en El Salvador. El indicativo no forma parte de la escala de clasificación en El Salvador. La escala utilizada por la Clasificadora está en estricto apego a la Ley del Mercado de Valores y a las Normas técnicas sobre las Obligaciones para las Sociedades Clasificadoras de Riesgo.

## 2. FUNDAMENTOS

### Fortalezas

- SGB Fondos de Inversión S.A., Gestora de Fondos de Inversión pertenece a un Grupo Empresarial con amplia experiencia en el mercado financiero salvadoreño. SCR considera que la Gestora es una unidad de negocio estratégica para el Grupo Empresarial al que pertenece.
- El personal de la Gestora posee amplia experiencia en el sector bursátil. El equipo que trabaja directamente en la Gestora tiene una experiencia comprobada dentro de la industria.
- Diversificación de emisores y liquidez acorde a la política de inversión y riesgos asumidos. El Fondo posee un portafolio en emisores calificados con grado de inversión.
- Baja exposición al riesgo de tasa de interés, reflejado en el perfil de vencimiento de su portafolio y rendimientos estables acorde al perfil de riesgos asumidos.
- Facilidades de acceso a sus clientes mediante la APP SGB Móvil, para facilitar la solicitud de aportes o rescates.

*“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”*

El detalle de toda la escala de clasificación que utiliza la Clasificadora podrá ser consultado en nuestra página [www.SCR.ElSalvador.com](http://www.SCR.ElSalvador.com)  
 slv: Clasificaciones otorgadas en la República de El Salvador. “scr”: SCR El Salvador.

## Retos

- Mejorar mecanismos de comercialización de manera que puedan ampliar sus operaciones. Esto brindaría un mayor posicionamiento y rentabilización de la operación.
- Mejorar diversificación de partícipes a través de la incorporación de nuevos clientes.
- Gestionar de forma oportuna los efectos adversos sobre la operación del Fondo, como consecuencia de los shocks externos, que han generado procesos inflacionarios.
- Hacer crecer la base de partícipes en torno a las necesidades liquidez de los mismos, y la búsqueda de mejores rendimientos en los mercados nacionales e internacionales.

## Oportunidades

- Baja penetración en el mercado local de fondos de inversión brinda oportunidades importantes de crecimiento.
- El crecimiento económico sostenido, generaría oportunidades que alentarían el volumen de actividad en el mercado de valores.

## Amenazas

- La incertidumbre en torno a la evolución de la economía podría reducir el volumen transaccional en el mercado de valores.
- Altos niveles competitivos generan desafíos reflejo de un mercado relativamente pequeño y en expansión.

## 3. CONTEXTO ECONÓMICO

### 3.1 Producción nacional

Para el año 2023, el Banco Central de Reserva reportó el crecimiento del PIB en 3.5% superior al 2.8% de 2022. La economía salvadoreña fue impulsada por el aumento en la actividad en los sectores de construcción (+17.9%), electricidad (+14.6%), actividades profesionales (+11.1%) y financieras y seguros (+7.5%). El resultado ha sido favorecido por la reducción en los índices de criminalidad incentivando la inversión, desarrollo de proyectos de

inversión pública y privada, la modernización y digitalización de servicios públicos, y el turismo.

En un contexto de elevada inflación y limitado espacio fiscal, el BCR estima el crecimiento económico entre el 3.0% y 3.5% para 2024; organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional (FMI) contemplan un 1.9%, el Banco Mundial un 2.3% y 2.0% según la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal).

### 3.2 Finanzas públicas

A nivel fiscal, los ingresos totales del Sector Público No Financiero (SPNF) aumentaron en 6.8% a diciembre de 2023, inferior al 10.9% reportado el año anterior. El 79.7% corresponden a los tributarios, los cuales incrementaron en 4.6%. El comportamiento estuvo influenciado, por la dinámica presentada en el Impuesto sobre Renta (+3.4%) e Impuesto al Valor Agregado (+5.0%).

En relación con el gasto público del SPNF, este totalizó USD9,203.7 millones, un aumento del 9.3% superior a la mínima reducción del 0.02% reportada en diciembre de 2022 (USD8,423.1 millones). El gasto se concentra en un 84.2% en gasto corriente (+2.5%) y el 15.8% en gasto de capital. Históricamente, los egresos públicos han estado orientados a solventar las obligaciones inmediatas del Gobierno, principalmente en consumo (+9.0%) e intereses (-10.8%).

Resultado de la dinámica de ingresos y gastos, se registró ahorro primario del SPNF por USD643.0 millones y el déficit total en USD787.6 millones (diciembre 2022: -USD860.3 millones). Bajo las proyecciones actuales, representaría el 2.3% del PIB frente al 2.7% del año anterior. De los desembolsos ejecutados, USD1,330.5 millones corresponden a intereses de deuda (15.8% de los ingresos), y USD5,165.3 millones a gasto de consumo (61.4% de los ingresos).

A partir de abril de 2023, la deuda pública relacionada con pensiones se excluye del registro del SPNF, debido a los cambios establecidos en la nueva reforma de pensiones aprobada en 2022. La deuda previsional que totalizaba USD6,184.7 millones (abril 2023) se trasladó a las obligaciones del nuevo Instituto Salvadoreño de Pensiones (ISP). En consecuencia, la deuda del SPNF sumó USD18,882.0 millones y percibió un aumento del 4.7% con relación a diciembre de 2022 (deuda sin pensiones: USD18,033.2 millones).

A diciembre de 2023, la deuda del SPNF representa el 55.5% del PIB, relativamente menor al reportando en diciembre de 2022 de 56.4% del PIB (sin pensiones) y del 75.8% considerando pensiones; favorecido por la dinámica de un mayor denominador y cambios contables realizados. Según la clasificación de la deuda, el 69.0% corresponde a las obligaciones de largo plazo, un 18.3% a mediano plazo y el 12.7% restante, las emisiones de LETES y CETES.

### 3.3 Comercio Exterior

Durante el año 2023, las exportaciones registraron USD6,498.1 millones, una reducción del 8.7% en relación con 2022 (USD7,115.1 millones). Los sectores más impactados fueron las maquilas (-30.0%), el sector primario<sup>1</sup> (-13.5%) y comercio al por mayor y menor (-48.8%). Los principales socios estratégicos comprenden a Estados Unidos con el 35.6% de las exportaciones, seguido de los pares centroamericanos (49.3%), México (3.4%) y Canadá (1.7%). Por su parte, las importaciones totales sumaron USD15,648.3 millones, una reducción del 8.5% en relación con 2022 (USD17,108.0 millones).

### 3.4 Inversión Extranjera Directa (IED)

Al tercer trimestre de 2023, los flujos de IED netos totalizaron USD486.8 millones, lo que implicó una posición superavitaria a lo observado en igual periodo del año anterior, donde se experimentó salidas de IED por USD47.8 millones. Este comportamiento está vinculado al aumento en la entrada de capitales en la industria manufacturera (USD137.8 millones); y en actividades específicas como transporte aéreo (USD111.5 millones), electricidad (USD79.8 millones) y comunicaciones (USD58.3 millones).

Panamá con USD137.7 millones, México con USD115.1 millones y España con USD106.6 millones, fueron los países con mayores aportes en la IED durante el periodo en mención.

### 3.5 Inflación

Durante el 2023, el país ha experimentado una desaceleración en la inflación, al puntuar en diciembre de 2023 un 1.2% desde el 7.3% del año anterior. Los segmentos de restaurantes y hoteles (+5.8%), bebidas alcohólicas y tabaco (+4.4%) y, alimentos y bebidas no alcohólicas (+4.0%) fueron los segmentos de mayor incremento. A nivel de producción, el Índice de Precios al Productor (IPP) se

observa una tendencia similar, al elevarse 1.8% a diciembre 2023 inferior al 4.9% del año anterior.

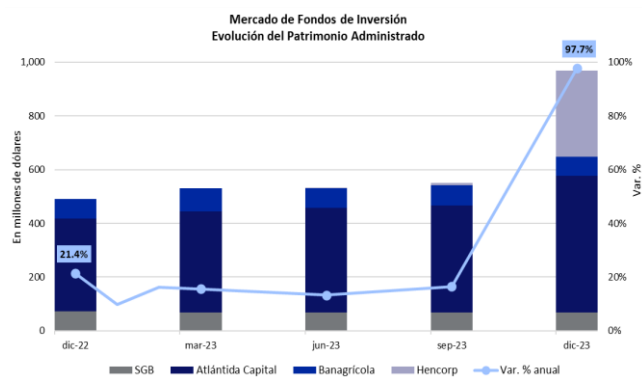
### 3.6 Remesas Familiares

A diciembre de 2023, las remesas familiares totalizaron USD8,181.8 millones, un aumento del 4.6%, superior al 3.1% registrado en 2022. Históricamente, las remesas han constituido una base importante para satisfacer la demanda interna y potenciar consumo de los hogares, representando el 24.1% del PIB proyectado de 2023 (2022: 24.4% del PIB). En promedio el 42.2% del total corresponden a operaciones de hasta USD499.9, y un 20.2% entre USD500 y USD999.9. Del total, el 93.0% provienen de envíos desde Estados Unidos, seguido de Canadá (1.0%), España (0.6%), Italia (0.6%) y Reino Unido (0.2%).

### 3.7 Sector de Fondos de Inversión

Actualmente, la industria de fondos de inversión opera en un contexto desafiante debido al persistente estrés inflacionario y lento dinamismo de la actividad económica. Sin embargo, continúa mostrando una rentabilidad estable, buena calidad en los portafolios de inversión, sostenida expansión del patrimonio administrado y un importante avance en el uso de tecnologías para la suscripción y canales de atención a partícipes.

Durante el 2023, el mercado local ha estado en un proceso de diversificación y expansión; con la adhesión de dos nuevos fondos de inversión administrados por Hencorp Gestora. Dichos fondos comprenden, el Fondo de Inversión Abierto Hencorp Opportunity de corto plazo, y el Fondo de Inversión Cerrado de Renta Fija I (FICRF), con un límite de emisión autorizado de USD600.0 millones.



Fuente: Elaboración propia con información pública de SSF y Gestoras.

<sup>1</sup> Compuesto por agricultura, ganadería, silvicultura y pesca.



diversificación del riesgo a través de distintas inversiones y mantener resguardos adecuados de liquidez.

En opinión de SCR El Salvador, el mercado de fondos de inversión salvadoreño, se encuentra en un proceso de diversificación, consolidación y madurez, que garantizará el espacio operativo para ampliar la oferta para el inversionista. En un periodo de tiempo menor a 10 años, desde la configuración del primer fondo financiero, y a pesar de los efectos y las condiciones inflacionarias, el mercado ha mostrado altos niveles de crecimiento en los respectivos patrimonios y capacidad para la gestión de rendimientos atractivos.

Lo anterior, por medio de la consolidación de carteras diversificadas por tipo de instrumentos, emisor, industria y plazos. Además, de la adecuada administración por parte de las Gestoras y, las políticas internas para la gestión integral de riesgos y de comercialización, con el objetivo de reducir la correlación entre las inversiones y protegerse contra los efectos intrínsecos de cada sector económico objeto de inversión.

#### 4. SGB FONDOS DE INVERSIÓN, S.A., GESTORA DE FONDOS DE INVERSIÓN.

La Gestora recibió autorización para constituirse como sociedad el 18 de junio de 2015 en Sesión de Consejo Directivo de la SSF N.º CD-22/2015. Además, en Sesión N.º CD-12/2016 de fecha 07 de abril de 2016, el referido Consejo de la SSF autorizó su inicio de operaciones, su asiento registral en la SSF y la contratación de servicios para la administración del Registro de Partícipes.

El objetivo de SGB|FI es la administración de Fondos de inversión. A pesar de que SGB|FI se constituyó formalmente en 2015, el personal cuenta con una amplia experiencia en la administración de productos similares (carteras, en virtud, de la trasferencia de conocimientos que sus ejecutivos obtuvieron cuando pertenecieron a Servicios Generales Bursátiles (SGB), su principal accionista.

La sociedad es subsidiaria en un 99.99% de Servicios Generales Bursátiles, S.A. de C.V. (SGB), Casa de Corredores de Bolsa salvadoreña, constituida el 4 de febrero de 1992 por un plazo indeterminado y que es igualmente regulada por el BCR y supervisada por la SSF.

SGB es una Casa de Corredores de Bolsa independiente con más de 30 años de experiencia en el mercado, es miembro fundador del mercado bursátil y de las primeras Casas de

Corredores de Bolsa que iniciaron operaciones en el Mercado de Valores Salvadoreño. Desde sus inicios, se ha desempeñado como una casa de corredores independiente (no afiliada a un grupo financiero), siendo la de mayor tamaño en esta categoría.

La Gestora realiza las operaciones en sus oficinas localizadas en San Salvador y no cuenta con oficinas o centros de servicios en localidades del interior del país, lo cual es una limitante para generar potenciales negocios. A la fecha, la Administración ha facilitado el proceso de apertura de cuentas de manera electrónica para mitigar esta condición.

#### 4.1 Gobierno Corporativo

SGB Fondos de Inversión mantiene un código formalizado de Buen Gobierno Corporativo para adoptar, dirigir y coordinar las prácticas de buen gobierno que garantice la adecuada gestión de riesgo y transparencia, en cumplimiento con la normativa local. Además, la Gestora y sus códigos son independientes al de su grupo controlador y posee un reglamento para normar posibles conflictos de interés derivados de la presencia de miembros familiares en la Junta Directiva.

El esquema de Gobierno Corporativo está encabezado por la Junta General de Accionistas, definida como el Órgano Supremo de la Sociedad que determinará acuerdos y resoluciones obligatorias para todos los socios de la entidad. Será responsabilidad de la Junta, elegir diligentemente a los directores integrantes de la Junta Directiva, que cumplan con requisitos para la dirección de la Gestora con honestidad y eficiencia.

Junta Directiva	Cargo
Rolando Arturo Duarte Schlageter	Presidente
José Roberto Duarte Schlageter	Vice-presidente
Ana Patricia Duarte de Magaña	Secretaria
Francisco Javier Enrique Duarte	Director propietario
Federico Guillermo Avila Quehl	Director suplente
Carlos Eduardo Oñate Muyschondt	Director suplente
William Efraín Calderón Molina	Director suplente
Remo José Martín Bardi Ocaña	Director suplente

Fuente: SGB Fondos de Inversión.

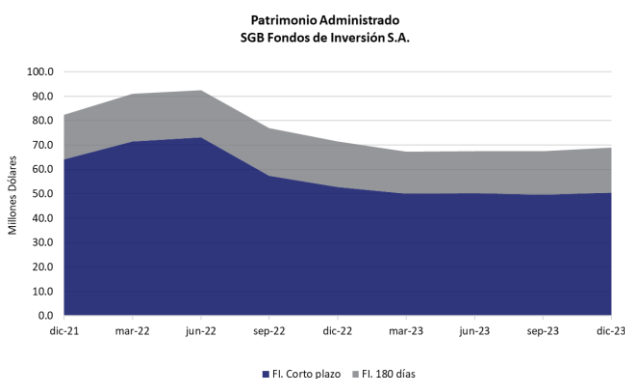
Actualmente, la Junta Directiva está conformada por ocho miembros, quienes poseen un alto nivel y destacable experiencia en el campo financiero, bursátil y legal; lo cual robustece al Órgano Director. La Junta se orienta en la dirección estratégica de la entidad, velar por el buen Gobierno Corporativo, vigilar y controlar la gestión de la Gerencia General por medio de las atribuciones designadas.

SGB|FI cuenta con órganos facultados a auxiliar a la Junta Directiva en la toma de decisiones, entre estos: el Comité de Riesgos, Comité de Auditoría y el Comité de Inversiones de Fondos de Inversión. En su mayoría, los Comités se integran por los directores, así como por ejecutivos de la entidad, cuya área de experiencia está relacionada con el Comité en cuestión. La Gerencia General y la Administración de los Fondos de Inversión están a cargo de Julia María Castaneda Hernández, quien cuenta con la formación académica y experiencia profesional robusta para el ejercicio de sus facultades, y bajo autorización de la SSF para la administración de los mismos.

## 4.2 Administración y Riesgo Operativo

Para diciembre de 2023, SGB Fondos de Inversión se ubicó segunda posición en el mercado en términos de patrimonio gestionado en fondos abiertos, con una participación del 29.1%. La empresa administra dos fondos de inversión abiertos: Fondo Abierto Rentable de Corto Plazo y Fondo de Inversión Abierto Plazo 180.

A diciembre de 2023, el valor total del patrimonio administrado por la Gestora en sus dos fondos totalizó USD68.9 millones, luego de una disminución anual del 3.7%. El cambio fue por el incremento en los rescates que responde a las necesidades de liquidez de los partícipes. El Fondo de inversión de corto plazo acumuló un patrimonio de USD50.4 millones, mientras que el Fondo con vencimiento a 180 días registró un patrimonio de USD 18.5 millones.



Fuente: SGB Fondos de Inversión.

La Gestora continúa realizando procesos estratégicos de Gestión Integral de Riesgos, que abarcan actividades de control, monitoreo y comunicación de los distintos tipos de riesgos a los que se encuentran expuestos tanto la administración como los fondos, entre los que se menciona:

riesgo de mercado, crédito, liquidez, reputacional y operativo.

En opinión de la calificadora, la Gestora mantiene un sistema robusto de políticas y acciones para la gestión de los riesgos financieros y operacionales, como la Política de Inversión que garantiza el cumplimiento de los límites según el perfil del cliente y las características de los fondos; además, realiza un constante monitoreo del mercado bajo metodologías establecidas, código de ética y conducta.

Para prevenir el lavado de dinero y financiamiento del terrorismo, la entidad aplica los estándares internacionales, así como la normativa local para dicho fin; además, cuenta con sistemas informáticos actualizados y planes de contingencia que le permiten una correcta identificación de los riesgos asociados. La Junta Directiva cuenta con comités de apoyo para la toma de decisiones: Comité de Riesgos, Comité de Auditoría, y Comité de Inversiones.

SGB cuenta con un sistema de firma electrónica como un servicio complementario a su aplicación móvil. Este permite agilizar los procedimientos de suscripción, rescate y gestión de datos de los partícipes potenciales y activos. Como parte de su estrategia de la atención al cliente, SGB utiliza los servicios de *Hubspot* para centralizar información clave de sus clientes. Este análisis facilita un seguimiento más efectivo de las preferencias del consumidor.

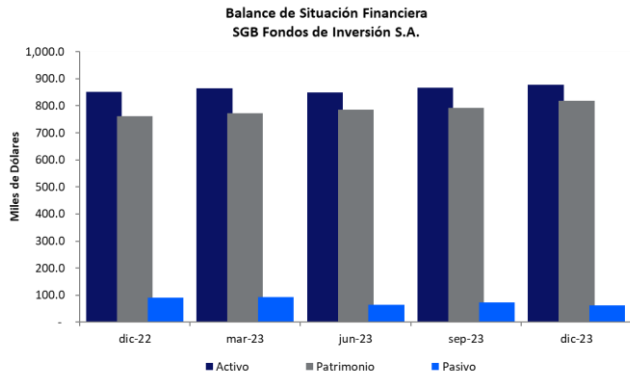
## 4.3 Situación Financiera de la Gestora de Fondos de Inversión

A diciembre de 2023, la Gestora registró un aumento anual de 3.1% en sus activos totales, ascendiendo a USD878.6 miles. Dicho comportamiento obedece al incremento de las inversiones financieras de corto plazo (+31.2%) y cuentas por cobrar (+59.8%), en contraposición, las disponibilidades mostraron una contracción del 84.7% y las inversiones financieras de largo plazo una disminución del 66.5%.

Las obligaciones totales contabilizaron USD61.1 miles y exhibieron una disminución del 32.6% en comparación con diciembre 2022. Esta situación se explica por la reducción en impuestos y servicios prestados por terceros, siendo esta última mayormente compuesta por comisiones de *outsourcing*. La deuda total se divide en las siguientes categorías: otras cuentas por pagar (51.7%), impuestos pendientes (45.9%) y cuentas por pagar (2.4%).

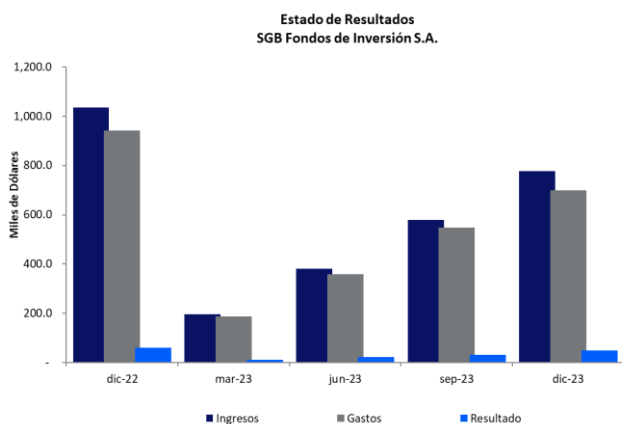
El patrimonio acumuló un saldo de USD817.5 miles y se expandió en 7.3% respecto a diciembre de 2022, favorecido

por el incremento del capital social a USD740.0 mil desde USD550.0 mil, como resultado de la capitalización de utilidades retenidas de años anteriores. El capital social pagado se mantiene como la cuenta más representativa del patrimonio (90.5%), y se encuentra en cumplimiento con el monto mínimo de capital establecido por la regulación.



**Fuente:** Estados Financieros SGB Fondos de Inversión.

Los ingresos totales de la Gestora reportaron USD777.9 miles, luego de una reducción del 24.8%. Dichos ingresos se componen en un 94.1% por ingresos operativos y el restante proviene de inversiones. Por su parte, los gastos totales contabilizaron USD700.1 mil y disminuyeron 25.6% desde la base de diciembre de 2022. El gasto operativo corresponde al 99.8% del total de los egresos y registró una caída de 25.7%, explicado por la reducción de los gastos por honorarios profesionales, asociado a las comisiones de servicios tercerizados.



**Fuente:** Estados Financieros SGB Fondos de Inversión.

La Gestora generó ingresos de operación por USD732.1 miles, exhibiendo una reducción de 26.7%, mientras que los

gastos operativos totalizaron USD698.5 miles y se contrajeron en 25.7%. La variación negativa del patrimonio gestionado y su consecuente incidencia en los ingresos operativos ha impactado en la generación de utilidades, las cuales registran un monto de USD50.3 miles y experimentaron una disminución del 15.9% en el lapso de un año.

**SGB Fondos de Inversión S.A.**  
Indicadores financieros

Indicadores	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23
Activo Circulante/Pasivo Circulante	7.2	8.4	11.9	10.8	13.3
Pasivo total/Patrimonio	11.9%	12.1%	8.2%	9.4%	7.5%
Gastos Totales/Ingresos Totales	91.0%	94.7%	94.0%	94.6%	90.0%
Margen Neto	5.8%	5.3%	6.0%	5.5%	6.5%
Rendimiento s/Inversión	7.2%	4.9%	5.4%	4.9%	5.8%
Rentabilidad s/Patrimonio	8.2%	5.6%	6.0%	5.4%	6.4%

**Fuente:** Estados Financieros auditados e internos SGB Fondos de Inversión

Al cierre de diciembre de 2023, se observa una disminución en el patrimonio administrado, producto del incremento de las redenciones provenientes de clientes jurídicos. Sin embargo, esta condición no ha influido en las métricas de la Gestora, que continúa manteniendo indicadores financieros adecuados. El activo circulante supera en 13.3 veces a los pasivos corrientes, mientras que las obligaciones totales representan el 7.5% del patrimonio.

La estructura de gastos representa un 90.0% de los ingresos totales y se mantiene estable respecto a lo observado en el mismo período del año anterior. Respecto a la rentabilidad, el rendimiento sobre el activo disminuyó de 7.2% a 5.8%, mientras que el rendimiento sobre el patrimonio se desplazó de 8.2% a 6.4% en lapso de un año.

## 5. FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO RENTABLE DE CORTO PLAZO

El objetivo del Fondo es realizar inversiones a corto y mediano plazo que brinden a los partícipes la oportunidad de obtener liquidez, rentabilidad y diversificación, de acuerdo con su tolerancia al riesgo. Todas las inversiones realizadas por el Fondo deben estar debidamente registradas en el Registro Público Bursátil de la Superintendencia del Sistema Financiero y pueden incluir instrumentos bancarios. En consonancia con su estrategia de inversión, se clasifica como un Fondo de Inversión Conservador dentro del mercado financiero.

El monto mínimo de la inversión es de USD250.00 y el saldo mínimo en cuenta es de USD50.00. Los aportes adicionales o suscripciones posteriores deben ser a partir de USD50.0 y USD5.0, respectivamente, según lo estipulado en el

Reglamento Interno y Prospecto de Colocación de Cuotas de Participación.

El monto mínimo de rescate es de USD5.00 en caso de que sean para pago de costos relacionados con operaciones bursátiles con SGB Casa Corredora de Bolsa. En el caso de que se solicite un rescate significativo que represente hasta un 20% del valor del Patrimonio del Fondo, el plazo para efectuar la liquidación es de T+3.

Cuando las solicitudes de rescates superen el 20.0% del valor del activo neto o las solicitudes presentadas en el plazo de 15 días por diferentes partícipes sean iguales o superen el 25% del patrimonio neto, el plazo para la redención será de hasta 5 días hábiles.

El Fondo de Inversión no posee una política que limite la cantidad de cuotas de participación que puede adquirir un inversionista, de manera individual o grupal. No obstante, el Comité de Inversiones puede limitar a aquellos inversionistas cuya participación represente más del 20% del patrimonio del Fondo. Adicionalmente, la Gestora y sociedades pertenecientes al mismo Grupo Empresarial no pueden ser titulares individualmente o en conjunto de más del 15% de participación en el Fondo.

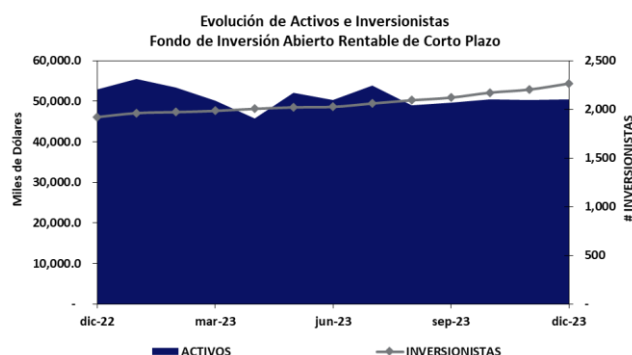
Fondo de Inversión Abierto Rentable de Corto Plazo	
Mecanismo Redención	Abierto
Objetivo	Mercado de Dinero
Mercado	Nacional e Internacional
Moneda de Inversión y redención	Dólares
Plazo de reembolso	Hasta t+1 cuando el rescate sea menor al 20% del total del patrimonio del fondo
Inversión inicial	USD 250.00
Suscripciones posteriores	USD 50.0 y USD5.0 en casos estipulados en el prospecto
Comisión Administración	Máximo 2% anual
Comisión Entrada/Salida	No contemplado

Fuente: SGB Fondos de Inversión.

## 5.1 Activos e inversionistas

A diciembre de 2023, el Fondo acumuló un activo de USD50.5 millones, posterior a una reducción del 4.4%. Durante el año, se registraron aumentos en los rescates realizados por los partícipes para sus requerimientos de

liquidez. El número de cuotas de participación se situó en 39.8 millones, esto representa una disminución del 7.9% en relación a diciembre de 2022, cuando se contabilizaron 43.3 millones de participaciones.



Fuente: Información proporcionada por SGB Fondos de Inversión

Los activos del Fondo están conformados principalmente por bancos y otras entidades financieras (67.1%) e inversiones financieras (32.8%). La Gestora mantiene una estrategia de liquidez conservadora para hacer frente a posibles eventualidades del mercado, entre estas: el aumento de tasas de interés, cambios en la inflación y el contexto económico. Esto se refleja en una preferencia por instrumentos de menor duración y mayor convertibilidad.

La estrategia de liquidez también responde a las eventuales redenciones realizadas por los partícipes. El monto promedio diario de rescates en relación con el patrimonio osciló entre 0.2% al 1.0% del patrimonio, registrando un monto promedio máximo de USD509.2 miles en el último año.

Las deudas del Fondo mantienen una participación marginal, y se reducen a pagos de remuneraciones y otras cuentas pendientes. La concentración en relación con el patrimonio es baja (0.2%), el cual cumple con los requisitos establecidos por la regulación local. La normativa específica que las obligaciones deben representar menos del 25% del patrimonio del Fondo.

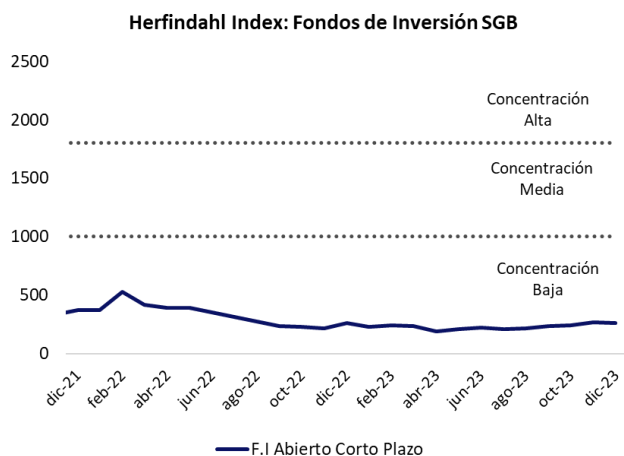
La mayor parte de los ingresos del Fondo se generan principalmente a través de los intereses obtenidos de las inversiones en instrumentos financieros y las ganancias de capital derivadas de la venta de estos instrumentos. Hasta diciembre de 2023, los ingresos por inversiones experimentaron una disminución significativa del 18.0%, lo que resultó en una reducción del 11.7% en la utilidad neta, la cual alcanzó un total de USD1.9 millones.



Los fondos de SGB cuentan con una garantía proporcionada por Seguros e Inversiones, S.A, por un monto de USD1.1 millones, destinada a hacer frente a posibles necesidades de liquidez por parte de los participantes. La estrategia se centra en la comunicación constante con los mayores partícipes y la planificación anticipada de los rescates, dado que el 69.5% de los partícipes son personas jurídicas con un enfoque en la liquidez para cubrir sus necesidades de capital de trabajo.

El número total de inversores asciende a 2,266, y experimentó un aumento del 17.9% con respecto a la cifra observada hace un año (diciembre de 2022: 1,922 inversionistas). La proporción de los activos concentrados por el mayor partícipe incrementó desde 9.0% a 10.2% al finalizar diciembre de 2023.

Los cinco mayores inversionistas representaron el 27.7% del total de activos del Fondo y los mayores 20 partícipes el 55.4%. Al analizar la concentración de la totalidad de inversionistas del Fondo por medio del Herfindahl Índice (HI) se obtuvo como resultado 259.1 puntos (diciembre 2022: 260.2 puntos), lo que figura como una concentración baja del Fondo. El porcentaje correspondiente a las cuotas que mantienen personas y empresas relacionadas, accionistas y trabajadores de la Gestora es marginal al concentrar el 4.8% sobre las cuotas emitidas y pagadas, mayor al 2.2% de diciembre de 2022.



Fuente: Información proporcionada por SGB Fondos de Inversión

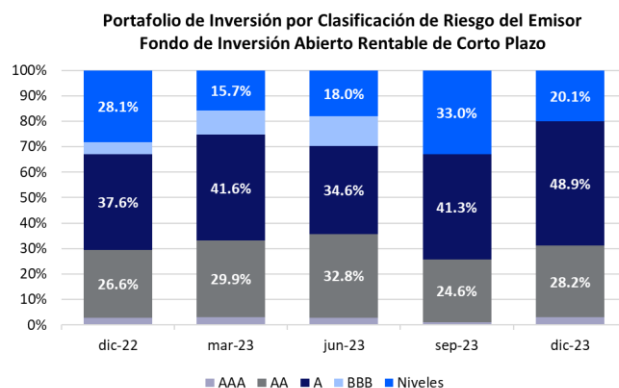
La disminución en los niveles de concentración obedece al incremento de los rescates y al decremento progresivo de las cuotas de participación debido al entorno económico desafiante. De acuerdo con las condiciones mencionadas, el Fondo mantiene bajo riesgo de concentración de partícipes; con medidas que mitigan impactos futuros sobre la liquidez.

Adicionalmente, la política de rescates contempla plazos de pago más holgados para rescates arriba del 20.0% del valor del patrimonio del Fondo, y escenarios de riesgo sistémico de hasta 30 días para atender el pago de los rescates solicitados.

## 5.2 Cartera Administrada

El Fondo de Corto Plazo, mantiene el objetivo de concentrar inversiones que aseguren a los partícipes la disponibilidad de efectivo, un rendimiento favorable y una adecuada distribución de activos en función de su tolerancia al riesgo. Por consiguiente, se clasifica como un fondo con una estrategia de inversión conservadora, enfocada en mantener la calidad crediticia sin realizar cambios sustanciales en su composición.

A diciembre de 2023, las inversiones según la clasificación de riesgo están concentradas principalmente en emisiones dentro de la categoría A (48.9%), seguidas por instrumentos con categoría AA (28.2%), N-2 y N-3 (20.1%) y en menor proporción con calificación AAA (2.9%). El Fondo mantiene una exposición limitada al riesgo crediticio, lo cual disminuye la probabilidad de enfrentar incumplimientos de pago, favorecidos mediante la construcción de un portafolio que consiste en emisores e instrumentos con calificación de grado de inversión.



Fuente: Información proporcionada por SGB Fondos de Inversión.

El portafolio de inversiones está conformado por instrumentos de 17 diferentes emisores, entre los más relevantes: Credicomer (14.3%), CrediQ (12.0%), Banco Cuscatlán (11.1%) y Mi Banco (10.3%). El Fondo se caracteriza por estar concentrado en bancos comerciales, bancos cooperativos y sociedades de ahorro y crédito, con una participación de 69.0%. En octubre de 2023, el Fondo de corto plazo realizó una inversión equivalente al 2% del patrimonio, en cuotas de participación del Fondo de

### Más información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

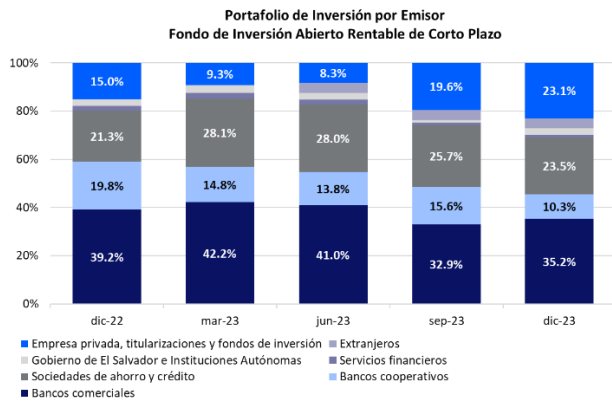
### Oficinas

Costa Rica  
(506) 2552 5936

República Dominicana  
(809) 792 5127

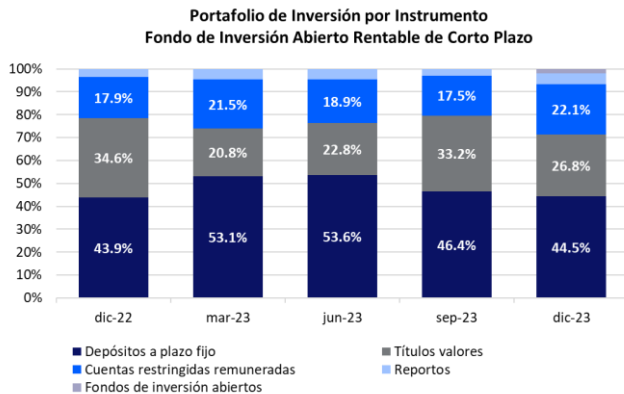
El Salvador  
(503) 2243 7419

Inversión Abierto Plazo 180 días, ambos fondos administrados por SGB.



**Fuente:** Información proporcionada por SGB Fondos de Inversión

Las inversiones por tipo de instrumento están distribuidas principalmente en títulos de alta disponibilidad: depósitos a plazo fijo (44.5%), títulos valores (26.8%) y en menor medida cuentas restringidas remuneradas (22.1%), operaciones de reporto (4.6%) y fondos de inversión abiertos (2.0%). El portafolio de inversiones presentó un comportamiento estable y de acuerdo con los límites establecidos en la política de inversión.



**Fuente:** Información proporcionada por SGB Fondos de Inversión

La estrategia de inversión del Fondo, dada su naturaleza y a las condiciones determinadas por el entorno económico actual, se ha enfocado hacia inversiones de bajo riesgo y de corta duración. A diciembre de 2023, las inversiones con vencimiento menores a 30 días responden al 58.1% del portafolio, el 37.7% es representado por emisiones entre 31 y 90 días, mientras que los títulos con vencimiento mayor a 90 días registraron una participación marginal de 4.1%.

En línea con las fechas de vencimiento, la duración promedio del portafolio fue de 31 días, significativamente inferior a la observada hace dos años (diciembre 2021: 66 días). Durante el mismo periodo, la duración modificada (Hicks) fue de 0.09%, representando una baja sensibilidad de las inversiones al riesgo de tasa. El riesgo que pueden experimentar los títulos valores ante cambios en las tasas de interés presentó una exposición de USD43.4 miles del patrimonio total del Fondo.

**Portafolio de Inversión por Vencimiento**  
Fondo de Inversión Abierto Rentable de Corto Plazo

Plazos	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23
1-30 días	60.7%	47.1%	45.5%	45.2%	58.1%
31-90 días	37.4%	51.3%	49.8%	39.9%	37.7%
91-180 días	1.9%	0.0%	1.0%	10.8%	2.1%
181-360 días	0.0%	1.6%	3.7%	4.1%	2.1%
más 360 días	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

**Fuente:** Información proporcionada por SGB Fondos de Inversión

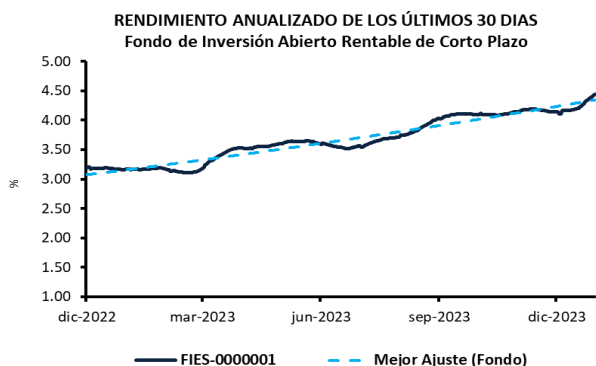
De acuerdo con la administración, la estrategia del Fondo se centra en mantener una combinación de instrumentos financieros que asegure la estabilidad de la duración y la liquidez, que permita una capacidad de respuesta a posibles rescates de los participantes. Lo anterior, se alinea con la naturaleza conservadora del Fondo. La Gestora ha establecido un portafolio de inversiones equilibrado entre instrumentos de corto y mediano plazo. Este enfoque permite una relativa estabilidad en el comportamiento de las cuotas de rescate y las oportunidades del mercado. Asimismo, la Gestora realiza procedimientos para gestionar el riesgo crediticio mediante políticas y evaluaciones continuas de los emisores y el mercado.

### 5.3 Riesgo-Rendimiento

Durante el segundo semestre de 2023, el rendimiento promedio del Fondo se ubicó en 4.05%, superior al observado en el mismo periodo del año anterior (3.17%). La mejora es explicada por un incremento progresivo del valor cuota. El Fondo se concentra en inversiones más líquidas y de corta duración que representan menores riesgos, lo cual reduce la volatilidad del portafolio, esto conduce a una desviación estándar de 0.31%.

La gestión y la estructura de las inversiones, ha permitido mantener el nivel de riesgo de mercado bajo. El indicador de valor en riesgo (VaR) mide la máxima pérdida esperada del portafolio (con un 95% de confianza). Al cierre de 2023, el VAR% se ubicó en 0.08%, el mismo fluctuó entre 0.06% y 0.20%, cumpliendo con la política que establece como

máximo el 10% del monto total invertido (máxima pérdida esperada del patrimonio a diciembre de 2023: USD40.7 mil).

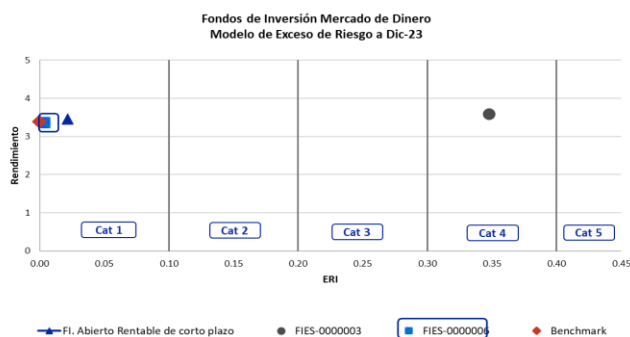


Fuente: Información proporcionada por SGB Fondos de Inversión

Fondo de Inversión Abierto Rentable de Corto Plazo			
Indicador	Jun-22 a Dic-22	Dic-22 a Jun-23	Jun-23 a Dic-23
PROMEDIO	3.17	3.41	4.05
DESSTD	0.07	0.20	0.31
RAR	46.75	17.12	13.10
COEFVAR	0.02	0.06	0.08
MAXIMO	3.29	3.65	5.75
MINIMO	3.04	3.11	3.54

Fuente: Elaboración propia con información proporcionada por SGB Fondos de Inversión

Al analizar de forma conjunta el comportamiento del riesgo y el rendimiento de los tres fondos de liquidez que conforman el mercado actual, se establece el modelo de exceso de riesgo<sup>2</sup>, el cual crea 5 categorías y denota la posición relativa del Fondo en comparación con un benchmark histórico. En este sentido, el Fondo se colocó en el primer cuadrante, lo que refleja un exceso de riesgo y un rendimiento muy cercano al portafolio óptimo.



Fuente: Elaboración propia con base a datos del mercado.

<sup>2</sup> Los fondos de inversión incluidos en el modelo deben contener al menos 500 observaciones.

## 6. TÉRMINOS

### 6.1 Coeficiente de Variación

Una medida que intenta incorporar en una única cifra el rendimiento previsto y el riesgo de la inversión (medido como la desviación estándar del rendimiento). En el caso de Fondos de inversión cuanto más bajo es el CV, menor es el riesgo por unidad de rendimiento.

### 6.2 Desviación Estándar

Indica en cuánto se alejan en promedio los rendimientos diarios del Fondo de Inversión con respecto al rendimiento promedio obtenido durante el período de tiempo en estudio.

### 6.3 Duración

La duración permite a los inversionistas conocer el plazo promedio de vencimiento (en años) de los valores de deuda de la cartera. También se entiende como el tiempo necesario en recuperar la inversión realizada. Además, se utiliza para medir la exposición de la cartera ante los posibles cambios en la tasa de interés, por lo que se considera que una mayor duración se va a ver traducida en un mayor riesgo.

### 6.4 Duración modificada

Se define como la sensibilidad del precio del valor del portafolio ante cambios en las tasas de interés. Por ejemplo, si la duración modificada de un portafolio es de 0.30 indicaría que ante una variación de las tasas de interés de un 1%, la porción de valores de deuda del portafolio varía en un 0.30%.

### 6.5 Rendimiento Ajustado por Riesgo (RAR)

En un Fondo de Inversión, indica cuántas unidades de rendimiento se obtienen o paga el Fondo por cada unidad de riesgo que asuma.

### 6.6 Benchmark Histórico

Fondo construido por parte de la calificadora, con un histórico de 2 años, que se considera óptimo para la

industria específica de los fondos de mercado de dinero, abierto y según el tipo de moneda que corresponda. Se define como un portafolio óptimo (minimiza el riesgo y maximiza la rentabilidad) que resume las mejores prácticas a nivel de la industria.

## 6.7 Modelo de Exceso de Riesgo (MER)

El MER tiene como objetivo cuantificar el excedente de riesgo que posee el fondo bajo análisis con respecto al Benchmark histórico. El modelo se construye con el propósito de atacar el desafío que presenta un mercado en crecimiento como el local, el cual aún no cuenta con la profundidad necesaria para definir indicadores de riesgo y rendimiento del mercado. Para su elaboración se utiliza la técnica de construcción de portafolios balanceados o “inteligentes”, y que cuenta con 5 categorías de exceso de riesgo.

---

*SCR El Salvador da por primera vez clasificación de riesgo a este Fondo desde mayo 2016. Toda la información contenida en el informe que*

*presenta los fundamentos de clasificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCR El Salvador. SCR El Salvador no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía.*

*“SCR El Salvador considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.*

## ANEXOS

### Fondo de Inversión Abierto Rentable de Corto Plazo

<i>Balance general (en USD)</i>	<i>dic-22</i>	<i>mar-23</i>	<i>jun-23</i>	<i>sep-23</i>	<i>dic-23</i>
<b>Activo corriente</b>					
Caja					
Bancos y otras entidades financieras	32,958,669.3	37,558,797.5	36,696,590.0	32,026,621.2	33,888,978.3
Productos financieros por cobrar					
Inversiones financieras	19,865,119.9	12,506,326.1	13,514,040.0	17,611,328.6	16,565,727.9
Cuentas por cobrar	22,874.1	25,274.4	29,500.0	23,397.3	39,304.6
Otros activos	5,142.3	9,429.7	15,790.0	17,259.2	9,033.0
<b>Activos</b>	<b>52,851,805.6</b>	<b>50,099,827.7</b>	<b>50,255,920.0</b>	<b>49,678,606.3</b>	<b>50,503,043.9</b>
<b>Pasivo corriente</b>					
Pasivos financieros a valor razonable	-				
Cuentas por pagar	76,364.3	83,640.9	74,860.0	73,017.7	85,271.3
<b>Pasivo no corriente</b>					
<b>Pasivos</b>	<b>76,364.3</b>	<b>83,640.9</b>	<b>74,860.0</b>	<b>73,017.7</b>	<b>85,271.3</b>
<b>Patrimonio</b>					
<b>Capital</b>	50,667,729.1	49,596,257.8	49,343,300.0	48,276,382.4	48,555,765.3
Participaciones	50,667,729.1	49,596,257.8	49,343,300.0	48,276,382.4	48,555,765.3
Resultados del presente ejercicio y anteriores	2,107,712.1	419,929.0	837,760.0	1,329,206.3	1,862,007.3
<b>Patrimonio</b>	<b>52,775,441.3</b>	<b>50,016,186.8</b>	<b>50,181,060.0</b>	<b>49,605,588.7</b>	<b>50,417,772.6</b>
<b>Total pasivo más patrimonio</b>	<b>52,851,805.6</b>	<b>50,099,827.7</b>	<b>50,255,920.0</b>	<b>49,678,606.3</b>	<b>50,503,043.9</b>

Fuente: Información proporcionada por SGB Fondos de Inversión

### Fondo de Inversión Abierto Rentable de Corto Plazo

<i>Estado de resultados (en USD)</i>	<i>dic-22</i>	<i>mar-23</i>	<i>jun-23</i>	<i>sep-23</i>	<i>dic-23</i>
<b>Total ingresos de inversión</b>	<b>3,271,750.0</b>	<b>631,026.5</b>	<b>1,245,820.0</b>	<b>1,947,250.7</b>	<b>2,683,734.6</b>
Gastos financieros por operaciones con instrumentos financieros	101,330.3	14,253.1	30,990.0	47,190.2	62,228.0
Gastos por gestión	1,051,940.1	194,531.0	372,510.0	563,285.0	748,858.9
Gastos generales de administración y comités	10,298.5	2,281.3	4,520.0	7,519.3	10,328.2
<b>Total de gastos de operación</b>	<b>1,163,569.0</b>	<b>211,065.4</b>	<b>408,020.0</b>	<b>617,994.4</b>	<b>821,415.0</b>
<b>Resultados de operación</b>	<b>2,108,181.1</b>	<b>419,961.1</b>	<b>837,800.0</b>	<b>1,329,256.2</b>	<b>1,862,319.6</b>
Otros gastos	468.9	32.1	40.0	50.0	312.3
<b>Utilidad del ejercicio</b>	<b>2,107,712.1</b>	<b>419,929.0</b>	<b>837,760.0</b>	<b>1,329,206.3</b>	<b>1,862,007.3</b>

Fuente: Información proporcionada por SGB Fondos de Inversión

**LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS AFILIADAS DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S, INCLUYENDO LAS DE SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO CENTROAMERICANA S.A., SCRIESGO S.A., SCRIESGO S.A. DE CV "CLASIFICADORA DE RIESGO", SCRIESGO, SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO S.R.L. (CONJUNTAMENTE "SCR"), CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR SCR (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. SCR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SÍMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE SCR PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE SCR. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE SCR NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE SCR PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR SCR. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE SCR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE SCR NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE SCR NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. SCR EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.**

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE SCR AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIRSE, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE SCR. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE SCR NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por SCR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. SCR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que SCR considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, SCR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, SCR y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando SCR o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por SCR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, SCR y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de SCR o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

SCR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y Moody's Investors Service también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en [www.moodys.com](http://www.moodys.com), bajo el capítulo de "Investor Relations - Corporate Governance - Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa - Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSPs se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.