

FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO RENTABLE DE CORTO PLAZO.

San Salvador, El Salvador.

Comité de Clasificación Ordinario: 8 de octubre de 2024.

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 30.06.24 -----			
Retorno: 4.18%	Activos: 52.29	Ingresos: 1.49	
Volatilidad: 0.02%	Patrimonio: 51.90	U. Neta: 1.07	

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 2021, 2022 y 2023 y estados financieros no auditados al 30 de junio de 2023 y 2024; 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 SGB Gestora o 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 2024. La perspectiva de las calificaciones es Estable.

Valor del Fondo sin variaciones significativas durante 2024: El Fondo registró un leve incremento interanual en su patrimonio, ubicándose en US\$51.9 millones al 30 de junio de 2024 (US\$50.2 al mismo periodo de 2023). No obstante, el valor del Fondo se mantuvo estable respecto al promedio mensual de los últimos 6 meses, considerando las necesidades de liquidez de los inversionistas jurídicos y la canalización de recursos hacia productos con mayores tasas. En adición, el valor del Fondo registró una contracción durante el tercer trimestre del año, cerrando al 30 de septiembre en US\$47.9 millones.

Fundamentos para la calificación de riesgo de crédito.

Menor calidad crediticia del Fondo: Al primer semestre de 2024, la calidad crediticia del efectivo e inversiones del Fondo, sin considerar títulos en el Estado salvadoreño, registró una disminución respecto al mismo periodo de 2023.

El comportamiento anterior se explica principalmente por la menor participación de emisores con calificación AA.sv, AA-.sv y AAA.sv, los cuales presentaron una participación conjunta promedio de 32.7% (41.6% al primer semestre de 2023). Por otra parte, la calificación de riesgo A.sv fue la que predominó en el portafolio, exhibiendo una participación promedio del 33.8%.

Finalizado el período de la contingencia sanitaria, el Fondo presentó un retorno gradual a una estructura alineada con su comportamiento histórico (inversiones de menor categoría crediticia) aprovechando el incremento generalizado de las tasas de mercado. No obstante, la Gestora mantiene una estrategia conservadora, dado su perfil de corto plazo.

Estrategia de inversión enfocada en instituciones financieras e instrumentos a plazo: Por tipo de producto, los depósitos a plazo predominaron en el portafolio, representando en promedio el 61.7% de los activos bajo administración al primer semestre de 2024; siguiendo en ese orden Papeles Bursátiles (24.4%), Reportos (5.2%); y complementando el portafolio con inversiones en VCNs, certificados de inversión, cuentas de ahorro y emisiones garantizadas por el Estado. Por tipo de emisor, los bancos participaron en promedio con el 43.0% del total del portafolio; otras entidades financieras (bancos cooperativos, SACs y financieras no bancarias) concentraron el 48.7%, mientras que los emisores corporativos y el Gobierno representaron en conjunto el 8.4% restante. La estructura descrita se valora en sintonía

con el perfil de corto plazo del Fondo.

Fundamentos para la calificación de riesgo de mercado y liquidez.

Duración acorde al objetivo del Fondo: La duración promedio del Fondo se situó en 37.3 días de enero a junio de 2024, similar a lo observado en 2023 (34.5 días), comparando favorable frente al promedio de sus fondos pares. A criterio de Zumma Ratings, la duración de la cartera podría reflejar un leve incremento en los próximos meses, en la medida que la Administración aumente las inversiones en títulos de renta fija con el objetivo de garantizar rendimientos atractivos ante un escenario de recortes en las tasas. No obstante, la duración se mantendrá dentro de sus niveles históricos en línea con la naturaleza del Fondo (muy corto plazo).

Altas tasas del mercado local determinan el aumento en la rentabilidad del Fondo: La rentabilidad promedio al primer semestre de 2024 se ubicó en 4.2% (3.4% de enero a junio 2023), señalando que la volatilidad aumentó levemente a 0.018% desde 0.012%, explicado por la mayor participación en títulos de renta fija. De esa forma, el Ratio de Sharpe disminuyó a 234.6 (282.3 al primer semestre de 2023), aunque compara favorable frente al promedio de los fondos pares. En adición, las tasas de interés en el mercado salvadoreño han mantenido sus altos niveles al tercer trimestre de 2024. En ese contexto, la rentabilidad promedio del Fondo en este periodo permaneció estable en 4.3%.

Altos indicadores de liquidez: El volumen de rescates acumulados al primer semestre de 2024 totalizó US\$79.5 millones (US\$70.9 millones en el mismo periodo de 2023), alcanzando un promedio semestral de 25.6% sobre el patrimonio. El Fondo pudo afrontar estas obligaciones con sus recursos líquidos; complementándolo con reportos pasivos durante los meses de marzo y junio, los cuales representaron el 6.7% y 2.1% de los rescates respectivamente a dichos meses. Por su parte, el colchón de liquidez (activos bajo administración con vencimientos inferiores a 30 días) registró un promedio de 54.2% de enero a junio 2024 (50.8% al primer semestre de 2023). En opinión de Zumma Ratings, los niveles de liquidez se mantendrán estables para el cierre 2024, en línea con la estrategia del equipo gestor y naturaleza del Fondo.

Concentración relevante de partícipes: El mayor y los 15 mayores partícipes del Fondo a junio de 2024 registraron un promedio de 10.6% y 50.8%, respectivamente (6.7% y 50.1% en promedio a junio de 2023), en razón a la alta proporción de cuotas en personas jurídicas (70.4% en promedio). Cabe señalar que la estrategia del Fondo está orientada a la diversificación de su base de inversionistas, enfocándose principalmente en personas naturales y PYMEs.

Fortalezas

1. Adecuados niveles de liquidez para afrontar potenciales rescates.
2. Inversiones conservadoras (productos bancarios y de baja duración).
3. Adecuada trayectoria y experiencia en el mercado de capitales de sus fundadores.

Debilidades

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

Oportunidades

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

Amenazas

1. Escenarios de riesgo sistémico de liquidez.

Fundamentos para la calificación de riesgo administrativo y operacional.

Gestora con baja participación en el mercado de fondos de inversión: SGB Gestora ocupa la cuarta posición de mercado por activos bajo administración (cuota de mercado de 5.2% a junio 2024) en el mercado de fondos de inversión al 30 de junio de 2024. La Gestora pertenece a Servicios Generales Bursátiles, S.A. de C.V., Casa de Corredores de Bolsa (SGB Casa). SGB Casa es miembro fundador del Mercado de Valores de El Salvador y brinda los servicios de operaciones bursátiles, estructuración de emisiones, así como la comercialización de participaciones de fondos de inversión. En términos de los montos negociados en el mercado de valores, SGB Casa se posicionó como la segunda casa corredora de bolsa del mercado, medido su volumen acumulado en negociaciones de compras; y en el tercer puesto por su volumen de ventas acumuladas en el mercado bursátil salvadoreño.

Soporte de su principal accionista: A criterio de Zumma Ratings, 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.

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 Ratings, 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.

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

ENTORNO ECONÓMICO

De acuerdo con información publicada por el Banco Central de Reserva (BCR), la economía salvadoreña creció un 3.5% en 2023 (proyección del FMI para 2023 del 2.2%); haciendo notar que el BCR realizó un ajuste en el volumen del PIB para los años 2022 y 2021. La tasa de crecimiento económico estuvo determinada principalmente por los sectores de construcción, electricidad y servicios profesionales; en contraposición, se señala la contracción en industria manufacturera y explotación de minas y canteras. Por otra parte, el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial proyectan un crecimiento del 3.0% y 3.2% respectivamente para El Salvador en 2024, mientras que el BCR prevé una expansión del 4.0%.

Como variables que impulsarían la actividad económica en 2024 se mencionan el aporte de las remesas familiares, el crecimiento del sector turismo (por la mejora en la seguridad ciudadana) y la resiliencia de la economía estadounidense. Por otra parte, como factores que generan incertidumbre en el entorno se señalan la tendencia creciente en el nivel de endeudamiento público, la presión en las finanzas públicas por los gastos y los vencimientos de deuda de mediano plazo, la contracción en las exportaciones, el desafío de atraer inversión extranjera directa y la expectativa sobre la evolución de las tasas de interés.

Históricamente, El Salvador se ha caracterizado por mantener bajos niveles de inflación (economía dolarizada). En ese contexto, y considerando que la inflación a nivel mundial disminuyó en 2023 a medida que los bancos centrales ajustaron los tipos de interés y los precios de la energía presentaron una tendencia a la baja, la tasa de inflación en El Salvador cerró en 1.5% al 30 de junio de 2024 (3.8% en similar período de 2023), por debajo del promedio de los países centroamericanos, incluyendo Panamá y República Dominicana (2.92%). Por su parte, la factura petrolera de El Salvador presentó una disminución de 0.5%, dada la dinámica de precios en el mercado de materias primas.

En otro aspecto, el volumen de exportaciones registró una disminución interanual del 13.4% a junio de 2024, asociada principalmente con la evolución de los sectores industria manufacturera y maquila. Cabe mencionar que el volumen de remesas familiares totalizó US\$4,052.0 millones durante el primer semestre de 2024, reflejando un crecimiento interanual del 0.8%. En opinión de Zumma Ratings, los flujos de envío de remesas familiares estarán condicionados por la evolución de la inflación y al nivel de desempleo hispano en Estados Unidos.

Un aspecto en el análisis es el nivel de endeudamiento del Gobierno salvadoreño. Durante 2023, el soberano realizó una serie de medidas para aliviar su calendario de servicio de la deuda, entre estas: i) el canje por los Certificados de Financiamiento de Transición con los fondos de pensiones (por la Ley Integral del Sistema de Pensiones – LISP), cuyos nuevos títulos tienen un periodo de gracia de pago de capital y ii) el reperfilamiento de la deuda del Gobierno de corto a mediano/largo plazo, en tenencia de la banca privada salvadoreña.

Con respecto a la calificación soberana, el Gobierno de El Salvador (GOES) presentó una mejora en su calificación pasando a B- desde CCC+ en noviembre de 2023 (S&P), fundamentándose entre otros aspectos, en la menor presión de liquidez en el corto plazo. No obstante, futuras mejoras en la calificación del país dependerán de un acuerdo con el FMI, en el cual se facilite financiamiento en condiciones favorables; así como en un plan de ajuste fiscal que contribuya a generar sostenibilidad en las finanzas públicas en el mediano plazo.

Como hecho relevante, en fecha 11 de abril de 2024, el GOES colocó en los mercados internacionales US\$1,000 millones de deuda a seis años plazo y a una tasa del 12.0%; dicha tasa de interés podría aumentar al 16.0% en función de algunas condiciones establecidas (concretar un acuerdo con el FMI antes de octubre de 2025, mejora en la calificación de riesgo internacional por dos agencias). Esta colocación fue utilizada para efectuar la recompra total de los bonos que vencen en 2025, así como compras parciales de los bonos que vencen en 2027 y 2029 (41% y 25% respectivamente).

ANÁLISIS DEL SECTOR

El mercado de fondos de inversión salvadoreño está conformado por cuatro gestoras, las cuales administran un total de seis fondos abiertos y seis fondos cerrados. Según distribución por plazos, los fondos de inversión administrados se categorizan de la siguiente manera:

Fondos Abiertos de Corto Plazo:

- Fondo de Inversión Abierto Rentable de Corto Plazo
- Fondo de Inversión Abierto Atlántida de Liquidez a Corto Plazo
- Fondo de Inversión Abierto Renta Liquidez Banagrícola
- Fondo de Inversión Abierto Hencorp Opportunity

Fondos Abiertos de Mediano Plazo:

- Fondo de Inversión Abierto Atlántida de Crecimiento a Mediano Plazo
- Fondo de Inversión Abierto Plazo 180

Fondos Cerrados Inmobiliarios:

- Fondo de Inversión Inmobiliario Atlántida Progresar+
- Fondo de Inversión Inmobiliario Hencorp Growth

Fondos Cerrados de Capital de Riesgo:

- Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida
- Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida Empresarial+

Fondos Cerrados de Renta Fija:

- Fondo de Inversión Cerrado Renta Fija I

Fondos Cerrados de Renta Variable:

- Fondo de Inversión Cerrado Financiero Atlántida Renta Variable

La diversidad en los diferentes tipos de fondos de inversión permite posicionar a la industria como una alternativa efectiva para que los agentes económicos obtengan retornos competitivos en función de su perfil de riesgo, complementando la oferta de productos tradicionales de inversión.

Como hecho relevante, se menciona el inicio de operaciones del Fondo de Inversión Cerrado Financiero Atlántida Renta Variable en julio de 2024, administrado por Atlántida Capital, S.A. Gestora de Fondos de Inversión.

Al cierre del primer semestre de 2024, el mercado de fondos de inversión registró un crecimiento interanual del 135.8%, explicado principalmente por la dinámica de expansión en la mayoría de fondos, pero particularmente determinadas por los fondos administrados por Hencorp Gestora (FIA Hencorp Oportunidad y FIC Renta Fija I), el cual cerró a junio de 2024 con un patrimonio administrado de US\$664.0 millones; seguido por Atlántida Capital con un patrimonio administrado de US\$538.8 millones en sus respectivos fondos. Finalmente, el patrimonio administrado del mercado totalizó US\$1,345.3 millones al 30 de junio de 2024 (US\$570.5 millones en similar período de 2023).

En términos de valoración, 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.

Por otra parte, los niveles de rentabilidad de los fondos de inversión locales han presentado una mejora significativa respecto de junio de 2024 en razón al comportamiento alcista en las tasas de interés, por la mayor demanda de dinero con respecto de su oferta y la política monetaria restrictiva de los bancos centrales. Para los fondos de corto plazo, destaca la rentabilidad en niveles entre 4.18% y 5.37%, mientras que los fondos de mediano plazo alcanzan hasta un rendimiento de 6.01%.

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 segunda posición de las casas corredoras de bolsa, en cuanto a volumen acumulado en compras, representando el 19.7% del total; y la tercera posición en volumen acumulado en ventas (16.1%), a junio 2024.

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

Los estados financieros intermedios de la Gestora y el Fondo han sido preparados conforme a las normas contables emitidas por el Banco Central de Reserva que les son aplicables y las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), prevaleciendo la normativa emitida por el BCR cuando haya conflicto con las NIIF. Al 30 de junio de 2024, el auditor externo concluyó que los estados financieros intermedios de la Gestora y el Fondo de Inversión han sido preparados conforme a las respectivas Normas Contables.

CARACTERÍSTICAS DEL FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO RENTABLE DE CORTO PLAZO (AL 30 DE JUNIO 2024).

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.

Inversionista Objetivo del Fondo: 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\$52.3 millones.

Moneda: Dólares de los Estados Unidos de América (USD).

Número de partícipes: 2,297 partícipes.

Endeudamiento: El Fondo no registra saldo de deuda.

Rentabilidad: 4.18% (promedio 180 días).

Duración promedio: 37.3 días.

ANÁLISIS DE RIESGO

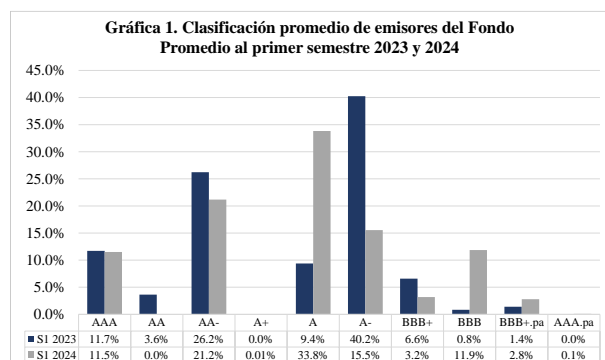
Riesgo de Crédito

A criterio de Zumma Ratings, el Fondo de inversión administrado por la Gestora exhibe una buena capacidad para mantener el valor de su portafolio, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. Esta opinión se fundamenta en la calidad crediticia de los activos adquiridos por el Fondo, y en la baja exposición a títulos del soberano, acorde con la estrategia de inversión de la Gestora.

Al primer semestre de 2024, la calidad crediticia del efectivo e inversiones (depósitos a plazo y renta fija) del Fondo, sin considerar títulos en el Estado salvadoreño, registró una leve disminución respecto al mismo periodo de 2023. El comportamiento anterior se explica principalmente por la menor participación de emisores con calificación AA.sv, AA-.sv y AAA.sv, los cuales presentaron una participación conjunta promedio del 32.7% (41.6% al primer semestre de 2023). Por otra parte, la calificación de riesgo A.sv fue la que predominó en el portafolio, exhibiendo una participación promedio del 33.8%.

En adición, los instrumentos de emisores extranjeros

representaron en promedio el 2.9% del portafolio durante los primeros seis meses de 2024. Cabe mencionar que dichos instrumentos corresponden a entidades financieras panameñas con calificaciones crediticias BBB+.pa y AAA.pa.



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

Finalizado el período de la contingencia sanitaria, el Fondo presentó un retorno gradual a una estructura alineada con su comportamiento histórico (inversiones de menor categoría crediticia), aprovechando el incremento generalizado de las tasas de mercado. No obstante, la Gestora mantiene una estrategia conservadora, dado su perfil de corto plazo, enfocada en inversiones de instrumentos de alta liquidez como depósitos a plazo, cuentas remuneradas y títulos con vencimiento menor a un año. En opinión de Zumma Ratings, la calidad crediticia del Fondo se mantendrá estable para el cierre de 2024.

Por tipo de producto, los depósitos a plazo predominaron en el portafolio, representando en promedio el 61.7% de los activos bajo administración al primer semestre de 2024; siguiendo en ese orden Papel Bursátil (24.4%), Reportos (5.2%); y complementando el portafolio con inversiones en VCNs, certificados de inversión, cuentas de ahorro y emisiones garantizadas por el Estado. Por tipo de emisor, los bancos participaron en promedio con el 43.0% del total del portafolio; otras entidades financieras (bancos cooperativos, SACs y financieras no bancarias) concentraron el 48.7%, mientras que los emisores corporativos y el Gobierno representaron en conjunto el 8.4% restante. La estructura descrita se valora en sintonía con el perfil de corto plazo del Fondo.

Además, si bien el Fondo no tiene un límite máximo para invertir en emisiones garantizadas por el Estado y el Banco Central de Reserva de El Salvador, el Fondo registra una participación del 2.2% en títulos de deuda pública a junio de 2024; resaltando que la Administración exhibe un bajo apetito por este tipo de inversiones.

Por otra parte, la participación de los cinco principales emisores del Fondo promedió 58.7% durante el primer semestre de 2024, integrándose por dos bancos locales y tres instituciones financieras no bancarias con calificaciones crediticias entre BBB.sv y AA-.sv. La poca profundidad y variedad de emisores en el mercado de valores salvadoreño incide en la concentración alta por emisor, registrando una menor diversificación de comparar con el mismo periodo en 2023 (56.3%).

La exposición del Fondo en títulos de entidades relacionadas con la Gestora es baja, situándose en promedio en 0.9% entre enero y junio 2024, similar a lo observado en 2023. Por otra parte, las operaciones de reporto activas (saldo al cierre del mes) registraron una participación promedio del 5.2% 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 señalan como principales aspectos la buena relación riesgo-rentabilidad del Fondo; los favorables niveles de liquidez, aunque complementado con uso de reportos pasivos y la adecuada duración del portafolio. En ese contexto, Zumma Ratings considera que el Fondo exhibe sensibilidad ante fluctuaciones en las condiciones de mercado moderada.

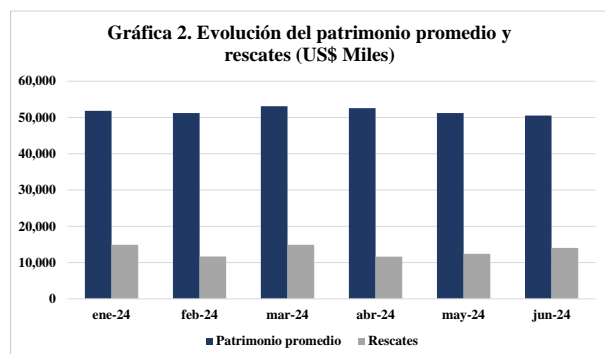
La Gestora mantiene un nivel de liquidez acorde con el objetivo del Fondo, favoreciendo en este sentido el indicador de duración. Al respecto, la duración promedio del Fondo se situó en 37.3 días de enero a junio de 2024, similar a lo observado en 2023 (34.5 días), comparando favorable frente al promedio de sus fondos pares. A criterio de Zumma Ratings la duración de la cartera podría reflejar un leve incremento en los próximos meses, en la medida que la Administración aumente las inversiones en títulos de renta fija, con el objetivo de garantizar rendimientos atractivos ante un escenario de recortes en las tasas. No obstante, la duración se mantendrá dentro de sus niveles históricos en línea con la naturaleza del Fondo (muy corto plazo).

En otro aspecto, la rentabilidad promedio al primer semestre de 2024 se ubicó en 4.2% (3.4% de enero a junio 2023), señalando que la volatilidad aumentó levemente a 0.018% desde 0.012%, explicado por la mayor participación en títulos de renta fija. De esa forma, el Ratio de Sharpe disminuyó a 234.6 (282.3 al primer semestre de 2023), aunque compara favorable frente al promedio de los fondos pares.

En adición, las tasas de interés en el mercado salvadoreño han mantenido sus altos niveles durante los meses de julio y septiembre 2024. En ese contexto, la rentabilidad promedio del Fondo al tercer trimestre permaneció estable en 4.2%. En opinión de Zumma Ratings, el rendimiento promedio podría presentar una ligera disminución en el corto plazo, en la medida que la FED realice recortes a sus tasas de interés y se realicen los respectivos ajustes a las tasas locales. 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 de América.

El volumen de rescates acumulados al primer semestre de 2024 totalizó US\$79.5 millones (US\$70.9 millones en el mismo periodo de 2023), alcanzando un promedio semestral de 25.6% sobre el patrimonio. Es importante señalar que los meses de enero, marzo y junio exhibieron un nivel de rescates superior al promedio, representando el 28.8%, 28.1% y 27.8% del patrimonio a dichos meses, explicado principalmente por la salida de partícipes naturales. Además, el Fondo pudo afrontar estas obligaciones con sus recursos líquidos; complementándolo con reportos pasivos

durante los meses de marzo y junio, los cuales representaron el 6.7% y 2.1% de los rescates respectivamente a dichos meses. Cabe resaltar que el Fondo mantiene su estrategia en el uso de reportos pasivos para atender sus obligaciones, en el marco de una estrategia de rentabilidad (no utilizar cuentas remuneradas para mantener la tasa preferencial del producto).



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

El colchón de liquidez (activos bajo administración con vencimientos inferiores a 30 días) registró un promedio de 54.2% de enero a junio 2024 (50.8% al primer semestre de 2023). Los instrumentos que integran el mencionado nivel de liquidez son títulos de alta disponibilidad (depósitos a plazo, papel bursátil, reportos de compra y, en menor cuentas a la vista remuneradas). En opinión de Zumma Ratings, los niveles de liquidez se mantendrán estables para el cierre 2024, en línea con la estrategia del equipo gestor y naturaleza del Fondo.

La concentración de los principales partícipes al primer semestre de 2024 es relevante y presenta un deterioro respecto al mismo periodo de 2023, de tal forma que el mayor y los 15 mayores partícipes del Fondo registraron un promedio de 10.6% y 50.8%, respectivamente (6.7% y 50.1% en 2023), en razón a la alta proporción de cuotas en personas jurídicas (70.4% en promedio). Cabe señalar que la estrategia del Fondo está orientada a la diversificación de su base de inversionistas, enfocándose principalmente en personas naturales y PYMEs.

En cuanto a la evolución del patrimonio del Fondo, este aumentó ligeramente a US\$51.9 millones al 30 de junio de 2024 (US\$50.2 millones al 30 de junio de 2023), considerando el apetito de los partícipes por inversiones más rentables en un contexto de altas tasas de interés. Al 30 de septiembre de 2024, el valor del patrimonio registró una contracción, cerrando en US\$47.9 millones y alcanzando un valor máximo trimestral de US\$56.4 millones al 21 de agosto de 2024. 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 expansión en su utilidad neta alcanzando US\$43.9 mil a junio de 2024 (US\$22.9

mil en junio 2023), mejorando así el resultado de sus indicadores de rentabilidad. En ese sentido, el margen operativo pasó a 4.3% desde 0.6% en el lapso de doce meses y el ROAA registró un valor de 8.0% a junio 2024 (2.8% al mismo periodo de 2023). En adición, el aporte de los ingresos por inversiones financieras permitió cerrar con un margen neto de 11.3%, mayor al obtenido en el mismo periodo de 2023 (6.4%).

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 2024, SGB Casa se posicionó como la segunda casa corredora de bolsa del mercado, medido su volumen acumulado en negociaciones de compras; y en el tercer puesto por su volumen de ventas acumuladas en el mercado bursátil salvadoreño.

A criterio de Zumma Ratings, el negocio de administración de fondos de inversión es clave para su principal accionista; haciendo notar que la Gestora ha tercerizado diversas unidades de apoyo integral con SGB Casa (asesoría legal, gestión de riesgos, auditorías y diversos servicios especializados). Además, la Gestora cuenta con una amplia red de agentes comercializadores, servicios que también son tercerizados con su principal accionista mediante contratos de prestación de servicios. Adicionalmente, SGB Gestora ocupa la cuarta posición de mercado por activos bajo administración (cuota de mercado de 5.2% a junio 2024) en el mercado de fondos de inversión.

En los últimos años, la estrategia de la Gestora se ha enfocado en políticas de inversión más conservadoras, considerando las condiciones de incertidumbre financiera tanto a nivel local como internacional. De forma prospectiva, la Administración espera mantener su estrategia de inversión, enfocándose principalmente en posiciones a plazos cortos (incluyendo reportos de compra), manteniendo niveles de liquidez adecuados de acuerdo con la naturaleza del fondo. En adición, esperan aumentar levemente las inversiones hasta un año plazo, garantizando así una rentabilidad atractiva, ante un nuevo contexto de recorte gradual de tasas. Cabe precisar que, la Alta Administración mantiene una campaña digital para permitir transacciones no presenciales a sus clientes, ampliando asimismo sus canales de comercialización. Zumma Ratings es de la opinión que la Gestora refleja una coherencia entre las políticas que realiza con su estrategia.

Al 30 de junio de 2024, la Junta Directiva de la Gestora está compuesta de la siguiente forma:

Junta Directiva de SGB Gestora de Fondos de Inversión	
Director Presidente	Rolando Arturo Duarte Schlageter
Director Vicepresidente	José Roberto Duarte Schlageter
Director Secretario	Ana Patricia Duarte de Magaña
Director Propietario	Francisco Javier Enrique Duarte
Primer Director Suplente	Federico Guillermo Ávila Qüehl
Segundo Director Suplente	Carlos Eduardo Oñate Muyschondt
Tercer Director Suplente	William Efraín Calderón Molina
Cuarto Director Suplente	Remo José Martín Bardi

La Junta Directiva está conformada por 8 directores, 4 de ellos externos independientes, los cuales muestran una amplia experiencia en el sector financiero, bancario y mercado de capitales. Por otra parte, la Alta Administración posee una trayectoria profesional adecuada en el sector financiero y en mercados de capital.

Adicionalmente, SGB Gestora cuenta con cuatro comités de apoyo para su gestión: Inversiones Fondos de Inversión, Riesgos, Auditoría y Prevención de Lavado de Dinero y Activos, todos ellos conformados por 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 Gestora cuenta con manuales y políticas para la gestión integral de riesgos, inversiones, gobierno corporativo, entre otros, alineados con las exigencias regulatorias.

En cuanto a la segregación de áreas y funciones, hay una clara separación entre las áreas (inversiones, riesgos, cumplimiento, los que ejecutan las órdenes de compra) y no hay concentración de funciones en unidades claves de la Gestora. El administrador del Fondo, aunque forma parte del comité de Inversiones Fondos de Inversión, no tiene voto en este; las decisiones de inversión provienen directamente del Comité, cumpliendo siempre con los límites y disposiciones monitoreadas por Riesgos.

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

La metodología que utiliza la Gestora para la valoración de los instrumentos que integran el portafolio es interna, dado que en la actualidad no hay un proveedor de precios en el mercado bursátil salvadoreño. Por tanto, SGB Gestora basa su metodología en la tasa interna de retorno (TIR), calculada a partir de las operaciones registradas para cada instrumento financiero individual y los flujos futuros descontados. La metodología de valoración de SGB Gestora 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 SGB Gestora 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 BALANCES GENERALES (MILES DE DÓLARES)

	DIC.21	%	DIC.22	%	JUN.23	%	DIC.23	%	JUN.24	%
ACTIVO										
Activos Corrientes										
Efectivo y equivalentes	47,114	73%	32,959	62%	36,697	73%	33,889	67%	31,200	60%
Depósitos a plazo	5,500	9%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Inversiones Financieras	11,604	18%	19,865	38%	13,514	27%	16,566	33%	20,998	40%
Cuentas por cobrar	58	0%	23	0%	30	0%	39	0%	78	0%
Otros activos	17	0%	5	0%	16	0%	9	0%	13	0%
Total Activo corriente	64,294	100%	52,852	100%	50,256	100%	50,503	100%	52,288	100%
TOTAL ACTIVO	64,294	100%	52,852	100%	50,256	100%	50,503	100%	52,288	100%
PASIVO										
Pasivos Corrientes										
Pasivos Financieros a Valor Razonable	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	300	1%
Cuentas por pagar	101	0%	76	0%	75	0%	85	0%	91	0%
Total Pasivo Corriente	101	0%	76	0%	75	0%	85	0%	392	1%
TOTAL PASIVO	101	0%	76	0%	75	0%	85	0%	392	1%
PATRIMONIO										
Participaciones	61,960	96%	50,668	96%	49,343	98%	48,556	96%	50,824	97%
Resultados del ejercicio	2,233	3%	2,108	4%	838	2%	1,862	4%	1,073	2%
TOTAL PATRIMONIO	64,193	100%	52,775	100%	50,181	100%	50,418	100%	51,897	99%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	64,294	100%	52,852	100%	50,256	100%	50,503	100%	52,288	100%

FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO RENTABLE DE CORTO PLAZO ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES DE DÓLARES)

	DIC.21	%	DIC.22	%	JUN.23	%	DIC.23	%	JUN.24	%
Ingresos	3,397	100%	3,272	100%	1,246	100%	2,684	100%	1,491	100%
Ingresos por inversiones	3,397	100%	3,272	100%	1,246	100%	2,684	100%	1,491	100%
Gastos	1,164	34%	1,164	36%	408	33%	822	31%	417	28%
Gastos de operación										
Gastos financieros	71	2%	101	3%	31	2%	62	2%	27	2%
Gastos por gestión	1,077	32%	1,052	32%	373	30%	749	28%	385	26%
Gastos generales	13	0%	10	0%	5	0%	10	0%	5	0%
Otros ingresos y gastos	0	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Otros gastos	3	0%	0	0%	(0)	0%	0	0%	(0)	0%
Utilidad del período	2,233	66%	2,108	64%	838	67%	1,862	69%	1,073	72%
Resultado integral del período	2,233	66%	2,108	64%	838	67%	1,862	69%	1,073	72%

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

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

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

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

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

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

La Metodología de Clasificación utilizada en el análisis fue la siguiente: "Metodología de Clasificación de Fondos de Inversión". Las clasificaciones públicas, criterios, Código de Conducta y metodologías de Zumma Ratings, S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo (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.