

FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO RENTABLE DE CORTO PLAZO.

San Salvador, El Salvador.

Comité de Clasificación Ordinario: 23 de abril 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 31.12.23 ----- | | | |
|---------------------------------|-------------------|----------------|--|
| Retorno: 4.01% | Activos: 50.50 | Ingresos: 2.68 | |
| Volatilidad: 0.01% | Patrimonio: 50.42 | U. Neta: 1.86 | |

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

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados del fondo de inversión al 31 de diciembre de 2020, 2021, 2022 y 2023; así como información adicional proporcionada por la Gestora.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo dictaminó mantener las siguientes calificaciones al Fondo de Inversión Abierto Rentable de Corto Plazo (en adelante el Fondo), administrado por SGB Fondos de Inversión, S.A., Gestora de Fondos de Inversión (en adelante 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 31 de diciembre de 2023. La perspectiva de las calificaciones es Estable.

Valor del Fondo presenta estabilidad al cierre de 2023:

El Fondo registró una disminución anual en su patrimonio, ubicándose en US\$50.4 millones al 31 de diciembre de 2023 (US\$52.8 al mismo periodo de 2022). Esta dinámica obedece a las necesidades de liquidez de los inversionistas jurídicos y a la canalización de recursos hacia productos con mayores tasas. No obstante, el valor del Fondo se mantuvo estable respecto al promedio mensual de los últimos 6 meses. En adición, el valor del Fondo registró un leve incremento durante el primer trimestre de 2024, cerrando al 31 de marzo en US\$52.1 millones.

Fundamentos para la calificación de riesgo de crédito.

Menor calidad crediticia del Fondo al cierre de 2023: Al segundo semestre de 2023, la calidad crediticia del efectivo e inversiones del Fondo (depósitos a plazo y renta fija) y sin considerar títulos en el Estado salvadoreño, registró una

leve disminución respecto a lo observado al mismo periodo de 2022. El comportamiento anterior se explica principalmente por la disminución de emisores con calificación AAA.sv y AA.sv, los cuales registraron una participación conjunta promedio del 5.1% (20.2% al segundo semestre de 2022). Por otra parte, la calificación de riesgo A-.sv fue la que predominó en el portafolio, exhibiendo una participación promedio del 30.7%. En opinión de Zumma Ratings, la calidad crediticia del Fondo se mantendrá estable para 2024, pudiendo mejorar en la medida que emisores con mayor calidad crediticia aumenten sus tasas.

Estrategia enfocada principalmente en instrumentos a plazo:

Los depósitos a plazo predominaron en el portafolio, representando el 64.9% de los activos financieros al 31 de diciembre de 2023; siguiendo en ese orden Papel Bursátil (25.3%) y Valores Comerciales Negociables de Panamá (4.0%); y complementando el portafolio con inversiones en reportos, cuentas de ahorro y emisiones garantizadas por el Estado.

Por tipo de emisor, los bancos participaron en promedio con el 36.3% del total del portafolio; otras entidades financieras (bancos cooperativos, SAC's y financieras no bancarias) concentraron el 56.9%, mientras que los emisores corporativos y el Gobierno representaron en conjunto el 6.8% 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.

Estabilidad en la duración: La Gestora mantiene un nivel de liquidez en sintonía con el objetivo del Fondo, favoreciendo en este sentido el indicador de duración. Al respecto, la duración promedio del Fondo se situó en 45 días, de julio a diciembre de 2023; similar a lo obtenido en el mismo periodo de 2022 (43 días). A criterio de Zumma Ratings, la duración de la cartera no reflejará cambios sustanciales en el corto plazo, en línea con su estrategia de inversión en instrumentos bancarios y la naturaleza del Fondo (muy corto plazo).

Incremento en la rentabilidad: La rentabilidad promedio al segundo semestre de 2023 se ubicó en 4.01% (3.13% en el mismo periodo de 2022), señalando que la volatilidad aumentó levemente en comparación al mismo periodo de 2022 (0.014% vs 0.006%), explicado por la mayor participación en títulos de renta fija. De esa forma, el Ratio de Sharpe disminuyó a 279.7 (520.6 en el segundo semestre de 2022). En adición, las tasas de interés en el mercado salvadoreño han mantenido el comportamiento alcista al primer trimestre de 2024. En ese contexto, la rentabilidad promedio del Fondo de enero a marzo se ubicó en 4.13%.

Altos indicadores de liquidez acorde a la naturaleza del Fondo: El volumen de rescates acumulados al segundo semestre de 2023 totalizó US\$68.5 millones; registrando un promedio semestral del 22.6% sobre el patrimonio. El Fondo pudo afrontar estas obligaciones con sus recursos líquidos, complementándolo con reportos pasivos durante los meses de septiembre y diciembre, los cuales representaron el 2.1% y 6.2% 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 47.3% de julio a diciembre de 2023 (43.8% en el mismo periodo de 2022). En opinión de Zumma Ratings, los niveles de liquidez se mantendrán estables para 2024, en línea con la estrategia del equipo gestor y naturaleza del Fondo.

Concentración de partícipes: La concentración de los principales partícipes al segundo semestre de 2023 es relevante, aunque presenta una mejora respecto al mismo periodo de 2022, de tal forma que el mayor y los 15 mayores partícipes del Fondo registraron un promedio de 7.5% y

50.2%, respectivamente, en razón a la alta proporción de cuotas en personas jurídicas (73.2% promedio del semestre en análisis). Cabe señalar la estrategia del Fondo está orientada a la diversificación de su base de inversionistas, enfocándose principalmente en personas naturales y PYMEs.

Fundamentos para la calificación de riesgo administrativo y operacional.

Menor participación de la Gestora en el mercado de fondos de inversión: SGB Gestora ocupa la cuarta posición de mercado por activos bajo administración, exhibiendo una cuota de 7.1% en el mercado de fondos de inversión a diciembre de 2023 (14.6% a diciembre de 2022). La Gestora pertenece a Servicios Generales Bursátiles, S.A. de C.V., Casa de Corredores de Bolsa (SGB Casa). SGB Casa es miembro fundador del Mercado de Valores de El Salvador y brinda los servicios de operaciones bursátiles, estructuración de emisiones, así como la comercialización de participaciones de fondos de inversión. En términos de los montos negociados en el mercado de valores, SGB Casa se posicionó como la 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.

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.

Fortalezas

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

Debilidades

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

Oportunidades

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

Amenazas

1. Escenarios de riesgo sistémico de liquidez.

ENTORNO ECONÓMICO

De acuerdo con información publicada por el Banco Central de Reserva (BCR), la economía salvadoreña creció un 3.5% 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) proyecta un crecimiento del 1.9% para El Salvador en 2024, mientras que el BCR prevé una expansión en el rango del 3.0% - 3.5%.

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), la resiliencia de la economía estadounidense y los posibles recortes a la tasa de la FED. Por otra parte, como factores que generan incertidumbre en el entorno se señalan la tendencia creciente en el nivel de endeudamiento público, la presión en las finanzas públicas por los gastos y los vencimientos de deuda de mediano plazo, el reto de atraer inversión extranjera directa y las altas tasas de interés que se mantienen en el mercado internacional y local.

Históricamente, El Salvador se ha caracterizado por mantener bajos niveles de inflación (por ser una 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, el IPC de El Salvador cerró con un crecimiento anual de 1.2% a diciembre 2023 (0.80% a febrero de 2024), por debajo del promedio de los países centroamericanos, incluyendo Panamá y República Dominicana (2.8%). Por su parte, la factura petrolera de El Salvador presentó una contracción de 6.9%, dada la dinámica de precios en el mercado de materias primas.

En otro aspecto, el volumen de exportaciones registró una contracción anual del 8.7% al 31 de diciembre de 2023 (-6.1% en febrero de 2024), asociado principalmente con la disminución en los sectores de industria manufacturera, maquila y agricultura. Por su parte, el volumen de remesas familiares totalizó US\$8,181 millones al cierre de 2023, reflejando un crecimiento anual de 2.7% (1.3% febrero de 2024). 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.

El nivel de endeudamiento de El Salvador persiste elevado. Adicionalmente, Zumma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante en el mediano plazo para el soberano salvadoreño, principalmente por el vencimiento de LETES, Eurobonos y los Certificados de Financiamiento de Transición (por la Ley Integral del Sistema de Pensiones - LISP); valorando el acceso actual del Gobierno al financiamiento externo. Adicionalmente, en agosto de 2023, se realizó el reperfilamiento de la deuda del Gobierno

de corto a mediano/largo plazo, en tenencia de la banca privada salvadoreña para apoyar a las finanzas públicas en su calendario de amortizaciones.

Con respecto a la calificación soberana, el Gobierno de El Salvador presentó una mejora en su calificación pasando a B- desde CCC+ en noviembre de 2023, manteniendo la perspectiva estable por Standard & Poor's. 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 un plan de ajuste fiscal que contribuya a generar sostenibilidad en las finanzas públicas en el mediano plazo.

ANÁLISIS DEL SECTOR

El mercado de fondos de inversión registró un crecimiento anual de 97.7% a diciembre de 2023, explicado principalmente por la dinámica de expansión de los fondos cerrados, que totalizaron US\$732.9 millones (US\$316.4 millones a diciembre 2022); destacando el inicio de operaciones del cuarto fondo de inversión cerrado en el país en octubre de 2023. De igual forma, los activos bajo administración de los fondos de inversión abiertos con perfil de mediano plazo (6 meses) presentaron un importante crecimiento de 122.2%, equivalente a una expansión anual de US\$43.1 millones; mientras que los de perfil de liquidez presentaron un incremento moderado de 14.1%, considerando el inicio de operaciones del cuarto fondo de inversión abierto de corto plazo en mayo de 2023.

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

Como hecho relevante, se menciona el inicio de operaciones del cuarto Fondo de Inversión Abierto Hencorp Opportunity en mayo de 2023; y de los Fondos de Inversión Cerrados Renta Fija I (13 de octubre de 2023) e Inmobiliario Hencorp Growth (21 de marzo de 2024), todos administrados por Hencorp Gestora de Fondos de Inversión, S.A.

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

El mercado está integrado por cuatro gestoras de fondos de inversión, las cuales administran un total de seis fondos de inversión abiertos y cinco cerrados a marzo de 2024. Es relevante mencionar que en la actualidad cada gestora cuenta con su metodología interna para valorar las inversiones que integran el portafolio de cada fondo. En ese contexto, Zumma Ratings es de la opinión que una práctica sana que fortalecería la industria sería contar con una entidad especializada que provea vectores de precios a fin de contar con portafolios valorados bajo una metodología estándar.

ANTECEDENTES GENERALES DE LA GESTORA

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

La Gestora pertenece en un 99.99% a Servicios Generales Bursátiles, S.A. de C.V., Casa de Corredores de Bolsa (en adelante SGB Casa). SGB Casa es miembro fundador del Mercado de Valores de El Salvador desde febrero de 1992, brindando los servicios de operaciones bursátiles, estructuración de emisiones, así como la comercialización de fondos de inversión. En términos de los montos negociados en el mercado de valores, SGB posee la segunda posición de las casas corredoras de bolsa, en cuanto a volumen acumulado en compras (24.8%); y la tercera posición en volumen acumulado en ventas (24.9%), a diciembre de 2023.

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 auditados 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 31 de diciembre de 2023, el auditor externo emitió una opinión sin salvedad sobre los estados financieros auditados de la Gestora y el Fondo de Inversión.

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

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

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

Inicio de operaciones: 12 de octubre de 2016.

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

Activos del Fondo: US\$50.5 millones.

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

Número de partícipes: 2,114 partícipes.

Endeudamiento: 0.00%.

Rentabilidad: 4.01% promedio de 180 días.

Duración: 45 días.

ANÁLISIS DE RIESGO

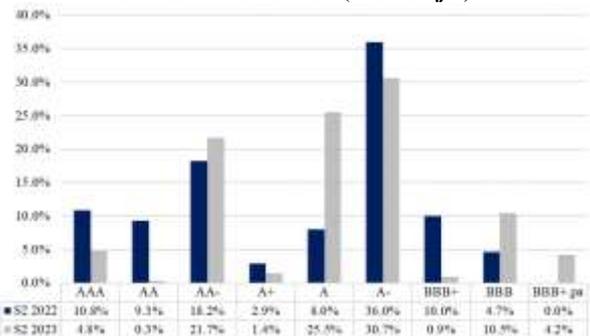
Riesgo de Crédito

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 segundo semestre de 2023, la calidad crediticia del efectivo e inversiones (depósitos a plazo y renta fija) del Fondo, sin considerar títulos en el Estado salvadoreño, registró una disminución respecto a lo observado al mismo periodo de 2022. El comportamiento anterior se explica principalmente por la disminución de emisores con calificación AAA.sv y AA.sv, los cuales presentaron una participación conjunta promedio del 5.1% (20.2% al segundo semestre de 2022). Por otra parte, la calificación de riesgo A-.sv fue la que predominó en el portafolio, exhibiendo una participación promedio del 30.7%.

Cabe aclarar que al segundo semestre de 2023 un 4.2% del portafolio fue invertido en Valores Comerciales Negociables (VCN) de una entidad financiera panameña con calificación BBB+.pa.

Gráfica 1. Calificación promedio de emisores del Fondo, 2° Semestre 2022-2023 (Porcentajes)



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 en 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 2024, pudiendo mejorar en la medida que emisores con mayor calidad crediticia aumenten sus tasas.

Los depósitos a plazo predominaron en el portafolio, representando el 64.9% de los activos bajo administración al 31 de diciembre de 2023; siguiendo en ese orden Papel Bursátil (25.3%) y Valores Comerciales Negociables de Panamá (4.0%); y complementando el portafolio con inversiones en reportos, cuentas de ahorro y emisiones garantizadas por el

Estado. Por tipo de emisor, los bancos participaron en promedio con el 36.3% del total del portafolio; otras entidades financieras (bancos cooperativos, SAC's y financieras no bancarias) concentraron el 56.9%, mientras que los emisores corporativos y el Gobierno representaron en conjunto el 6.8% restante. La estructura descrita se valora en sintonía con el perfil de corto plazo del Fondo.

Además, si bien el Fondo no tiene un límite máximo para invertir en emisiones garantizadas por el Estado y el Banco Central de Reserva de El Salvador, el Fondo registra una participación del 0.7% en títulos de deuda pública a diciembre de 2023; resaltando que la Administración exhibe un bajo apetito de riesgo por este tipo de inversiones.

Por otra parte, la participación de los cinco principales emisores del Fondo promedió 54.4% durante el segundo semestre de 2023, integrándose un banco local y cuatro instituciones financieras no bancarias. Las calificaciones crediticias son las siguientes: un banco AA-.sv, dos entidades financieras A.sv, una entidad A-.sv calificada por Zumma Ratings y una entidad financiera BBB.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 2022 (48%).

La exposición del Fondo en títulos de entidades relacionadas con la Gestora es baja, situándose en promedio en 1.0% durante el período de julio a diciembre 2023, similar a lo observado en 2022. Por otra parte, las operaciones de reporto activas (saldo al cierre del mes) registraron una participación promedio del 3.5% 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 45 días de julio a diciembre de 2023, similar a lo obtenido en 2022 (43 días), comparando favorable frente al promedio de sus fondos pares. A criterio de Zumma Ratings, la duración de la cartera no reflejará cambios sustanciales en el corto plazo, en línea con su estrategia de inversión en instrumentos bancarios y la naturaleza del Fondo (muy corto plazo).

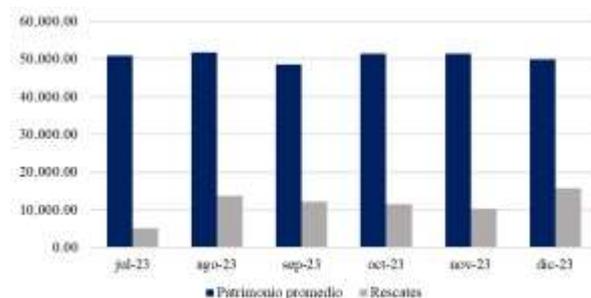
En otro aspecto, la rentabilidad promedio al segundo semestre de 2023 se ubicó en 4.01% (3.13% en el mismo periodo de 2022), señalando que la volatilidad aumentó levemente en comparación al mismo período de 2022 (0.014% vs 0.006%), explicado por la mayor participación en títulos de

renta fija. De esa forma, el Ratio de Sharpe disminuyó a 279.7 (520.6 en el segundo semestre de 2022), comparando favorable frente al promedio de los fondos pares.

En adición, las tasas de interés en el mercado salvadoreño han mantenido el comportamiento alcista al primer trimestre de 2024. En ese contexto, la rentabilidad promedio del Fondo de enero a marzo se ubicó en 4.13%. En opinión de Zumma Ratings, el rendimiento promedio del Fondo se mantendrá en los niveles actuales dado el contexto de altas tasas de referencia internacionales, así como el nivel en que se ubica el riesgo país. 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 segundo semestre de 2023 totalizó US\$68.5 millones (US\$75.6 millones en el mismo periodo de 2022), registrando un promedio semestral del 22.6% sobre el patrimonio. Es importante señalar que los meses de agosto, septiembre y diciembre exhibieron un nivel de rescates superior al promedio, representando el 26.4%, 25.0% y 31.6% del patrimonio a dichos meses, explicado principalmente por la salida de partícipes jurídicos. Además, el Fondo pudo afrontar estas obligaciones con sus recursos líquidos; complementándolo con reportos pasivos durante los meses de septiembre y diciembre, los cuales representaron el 2.1% y 6.2% 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).

Gráfica 2. Evolución del patrimonio promedio y los rescates (US\$ Miles)



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 47.3% de julio a diciembre de 2023 (43.8% de julio a diciembre 2022). Los instrumentos que integran el mencionado nivel de liquidez son títulos de alta disponibilidad (depósitos a plazo, papel bursátil, reportos de compra y, en menor cuentas a la vista remuneradas). En opinión de Zumma Ratings, los niveles de liquidez se mantendrán estables para 2024, en línea con la estrategia del equipo gestor y naturaleza del Fondo.

La concentración de los principales partícipes al segundo semestre de 2023 es relevante, aunque presenta una mejora respecto al mismo periodo de 2022, de tal forma que el

mayor y los 15 mayores partícipes del Fondo registraron un promedio de 7.5% y 50.2%, respectivamente (8.3% y 52.5% a diciembre de 2022), en razón a la alta proporción de cuotas en personas jurídicas (73.2% en promedio). Cabe señalar la estrategia del Fondo está orientada a la diversificación de su base de inversionistas, enfocándose principalmente en personas naturales y PYMEs.

Con relación a la evolución del patrimonio del Fondo, este disminuyó a US\$50.4 millones al 31 de diciembre de 2023 (US\$52.8 millones al 31 de diciembre de 2022), en razón al apetito de los partícipes por inversiones más rentables en un contexto de aumento de tasas de interés. No obstante, el valor del patrimonio ha presentado un leve aumento durante el primer trimestre de 2024, cerrando en US\$52.1 millones al 31 de marzo 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 contracción en su utilidad neta, alcanzando US\$50.3 mil a diciembre de 2023 (US\$59.9 mil en diciembre de 2022); incidiendo en sus indicadores de rentabilidad. En ese sentido, el margen operativo pasó a 4.6% desde 5.9% en el lapso de doce meses y el ROAA fue de 5.5% a diciembre de 2023 (7.2% al mismo periodo de 2022). No obstante, el crecimiento de los ingresos por inversiones financieras permitió cerrar con un margen neto mayor a diciembre de 2023, alcanzando un 6.9% (6.0% a diciembre de 2022).

La Gestora pertenece a SGB Casa, casa corredora de bolsa fundadora del Mercado de Valores de El Salvador y brinda servicios de operaciones bursátiles, acompañamiento en el registro y autorización de emisiones, así como la comercialización de participaciones de fondos de inversión. A diciembre de 2023, 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 7.1% a diciembre de 2023) en el mercado de fondos de inversión.

La estrategia de la Gestora enfocó en políticas de inversión más conservadoras durante el segundo semestre de 2022 y primer semestre de 2023, considerando las condiciones de incertidumbre financiera tanto a nivel local como

internacional. De forma prospectiva, la Administración espera invertir en posiciones a plazos cortos (incluyendo reportos de compra), aprovechando las altas tasas del mercado, manteniendo niveles de liquidez adecuados de acuerdo con la naturaleza del fondo. 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 31 de diciembre de 2023, 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 BALANCE DE SITUACIÓN FINANCIERA (En miles de US Dólares)

| | Dic.20 | | Dic.21 | | Dic.22 | | Dic.23 | |
|---------------------------------------|---------------|-------------|---------------|-------------|---------------|-------------|---------------|-------------|
| | | % | | % | | % | | % |
| ACTIVO | | | | | | | | |
| Activos Corrientes | | | | | | | | |
| Efectivo y equivalentes | 58,757 | 73% | 47,114 | 73% | 32,959 | 62% | 33,889 | 67% |
| Depósitos a plazo | 4,500 | 6% | 5,500 | 9% | - | 0% | - | 0% |
| Inversiones Financieras | 16,807 | 21% | 11,604 | 18% | 19,865 | 38% | 16,566 | 33% |
| Cuentas por cobrar | 62 | 0% | 58 | 0% | 23 | 0% | 39 | 0% |
| Otros activos | 23 | 0% | 17 | 0% | 5 | 0% | 9 | 0% |
| Total Activo corriente | 80,148 | 100% | 64,294 | 100% | 52,852 | 100% | 50,503 | 100% |
| TOTAL ACTIVO | 80,148 | 100% | 64,294 | 100% | 52,852 | 100% | 50,503 | 100% |
| PASIVO | | | | | | | | |
| Pasivos Corrientes | | | | | | | | |
| Pasivos Financieros a Valor Razonable | - | 0% | - | 0% | - | 0% | - | 0% |
| Cuentas por pagar | 96 | 0% | 101 | 0% | 76 | 0% | 85 | 0% |
| Total Pasivo Corriente | 96 | 0% | 101 | 0% | 76 | 0% | 85 | 0% |
| TOTAL PASIVO | 96 | 0% | 101 | 0% | 76 | 0% | 85 | 0% |
| PATRIMONIO | | | | | | | | |
| Participaciones | 78,340 | 98% | 61,960 | 96% | 50,668 | 96% | 48,556 | 96% |
| Resultados del ejercicio | 1,713 | 2% | 2,233 | 3% | 2,108 | 4% | 1,862 | 4% |
| TOTAL PATRIMONIO | 80,053 | 100% | 64,193 | 100% | 52,775 | 100% | 50,418 | 100% |
| TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO | 80,148 | 100% | 64,294 | 100% | 52,852 | 100% | 50,503 | 100% |

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

| | Dic.20 | | Dic.21 | | Dic.22 | | Dic.23 | |
|---------------------------------------|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|
| | | % | | % | | % | | % |
| Ingresos | 2,668 | 100% | 3,397 | 100% | 3,272 | 100% | 2,684 | 100% |
| Ingresos por inversiones | 2,668 | 100% | 3,397 | 100% | 3,272 | 100% | 2,684 | 100% |
| Gastos | 955 | 36% | 1,164 | 34% | 1,164 | 36% | 822 | 31% |
| Gastos de operación | | | | | | | | |
| Gastos financieros | 142 | 5% | 71 | 2% | 101 | 3% | 62 | 2% |
| Gastos por gestión | 789 | 30% | 1,077 | 32% | 1,052 | 32% | 749 | 28% |
| Gastos generales | 18 | 1% | 13 | 0% | 10 | 0% | 10 | 0% |
| Otros ingresos y gastos | 0 | 0% | 0 | 0% | - | 0% | - | 0% |
| Otros gastos | 6 | 0% | 3 | 0% | 0 | 0% | 0 | 0% |
| Utilidad del período | 1,713 | 64% | 2,233 | 66% | 2,108 | 64% | 1,862 | 69% |
| Resultado integral del período | 1,713 | 64% | 2,233 | 66% | 2,108 | 64% | 1,862 | 69% |

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.

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.