

Zumma Ratings, S.A. de C.V.

Clasificadora de Riesgo

Contacto:

Carlos Roberto Acosta Vanegas

racosta@zummaratings.com

Carlos Pastor Bedoya

carlos.pastor@zummaratings.com

(503) 2275 4853

ZUMMARATINGS

FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO RENTABLE DE CORTO PLAZO

San Salvador, El Salvador.

Comité de Clasificación Ordinario: 24 de abril de 2025.

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 31.12.24 -----			
Retorno: 4.31%	Activos: 53.7	Ingresos: 3.0	
Volatilidad: 0.02%	Patrimonio: 53.6	U. Neta: 2.2	

Historia. Fondo: A+fi / Rm 2+ / Adm 2 (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, 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 31 de diciembre de 2024. La perspectiva de las calificaciones es Estable.

Evolución positiva del patrimonio del Fondo al cierre de 2024: El Fondo registró un incremento anual en su patrimonio, alcanzando los US\$53.6 millones al 31 de diciembre de 2024, frente a los US\$50.4 millones registrados al cierre de 2023, considerando la rentabilidad del Fondo y la demanda de los inversionistas por opciones de alta liquidez, utilizadas como puente para futuras operaciones a mayor plazo. Al primer trimestre de 2025, el valor del patrimonio ha registrado una tendencia al alza, cerrando en US\$57.4 millones al 31 de marzo de 2025.

Fundamentos para la calificación de riesgo de crédito.

Aumento en la calidad crediticia del Fondo al cierre de 2024: La calidad crediticia del efectivo e inversiones del Fondo, sin considerar títulos en el Estado salvadoreño, registró un aumento respecto al mismo periodo de 2023. El comportamiento anterior se explica principalmente por la

mayor participación de emisores con calificación AAA.sv, los cuales presentaron una participación promedio del 23.3% (4.8% al segundo semestre de 2023). Por otra parte, la calificación de riesgo A.sv fue la que predominó en el portafolio, exhibiendo una participación promedio del 30.3%.

La Gestora mantiene una estrategia conservadora, acorde con su perfil de corto plazo, enfocada en inversiones de instrumentos de alta liquidez. Cabe aclarar que la calidad crediticia del Fondo podría experimentar ligeras variaciones en el corto plazo, en la medida en que se reestructure el portafolio en búsqueda de rendimientos atractivos ante un escenario de recorte de tasas.

Estructura del portafolio enfocada en instrumentos bancarios: Por tipo de producto, los depósitos a plazo predominaron en el portafolio, representando en promedio el 59.1% de los activos bajo administración al segundo semestre de 2024; siguiendo en ese orden Papel Bursátil (24.5%), Reportos (5.8%); y complementando el portafolio con inversiones en certificados de inversión, VCNs, cuentas de ahorro y emisiones garantizadas por el Estado. Por tipo de emisor, los bancos participaron en promedio con el 51.0% del total del portafolio; otras entidades financieras concentraron el 39.1%, mientras que los emisores corporativos y el Gobierno representaron en conjunto el 9.9% restante. La estructura descrita se valora en sintonía con el perfil de corto plazo del Fondo.

La nomenclatura .sv refleja riesgos solo comparables en El Salvador.

Fundamentos para la calificación de riesgo de mercado y liquidez.

Duración estable a comportamiento histórico y acorde con la naturaleza del Fondo: La duración promedio del Fondo se situó en 46 días durante el segundo semestre de 2024, similar a lo observado en el mismo periodo de 2023 (45 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).

Crecimiento en la rentabilidad del Fondo: La rentabilidad semestral promedio al cierre de 2024 se ubicó en 4.3% (4.0% de julio a diciembre 2023), señalando que la volatilidad aumentó levemente a 0.019% desde 0.014%, explicado por la mayor participación en títulos de renta fija. De esa forma, el Ratio de Sharpe disminuyó a 225.2 (279.7 al segundo semestre de 2023), aunque compara favorable frente al promedio de los fondos pares. En adición, las tasas de interés de los activos que forman parte del portafolio del Fondo han mantenido sus altos niveles durante al primer trimestre de 2025. En ese contexto, la rentabilidad promedio del Fondo en este periodo incrementó levemente a 4.4%.

Favorables métricas de liquidez y cobertura de redenciones: El volumen de rescates acumulados al segundo semestre de 2024 totalizó US\$74.1 millones (US\$68.5 millones en el mismo periodo de 2023), alcanzando un promedio semestral de 23.9% sobre el patrimonio. El Fondo pudo afrontar estas obligaciones con sus recursos líquidos; complementándolo con reportos pasivos durante el mes de noviembre, los cuales representaron el 23.1% de los rescates a dicho mes. Por otra parte, el colchón de liquidez (activos bajo administración con vencimientos inferiores a 30 días) registró un promedio de 59.6% de julio a diciembre 2024 (47.3% al segundo semestre de 2023). En opinión de Zumma Ratings, los niveles de liquidez se mantendrán estables en el corto plazo, en línea con la estrategia del equipo gestor y naturaleza del Fondo.

Concentración relevante de partícipes: El mayor y los quince mayores partícipes del Fondo registraron un promedio de 10.43% y 50.18%, respectivamente (7.52% y 50.22%

en 2023), en razón a la alta proporción de cuotas en personas jurídicas (72.0% 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.

Fundamentos para la calificación de riesgo administrativo y operacional.

Gestora de fondos de inversión con modesta participación en el mercado: SGB Gestora ocupa la cuarta posición de mercado por activos bajo administración, con una cuota de mercado de 5.1% en el mercado de fondos de inversión al 31 de diciembre 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.

Respaldo 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.

Notable 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. Además, 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

El PIB de la economía salvadoreña registró un crecimiento anual del 2.6% durante 2024, de acuerdo con el Banco Central de Reserva (BCR); reflejando una desaceleración con respecto a 2023, cuya tasa se ubicó en 3.5%. Adicionalmente, la expansión económica de 2024 estuvo por debajo del rango que proyectaba el BCR (entre 3.0% y 3.5%). Para 2025, el Fondo Monetario Internacional (FMI) y Banco Mundial (BM) prevén que la economía salvadoreña crecerá en 2.5% y 2.7%, respectivamente.

Como variables que impulsarían la actividad económica en el corto plazo se destacan el aporte de las remesas familiares. Asimismo, se espera que uno de los sectores con mayor dinamismo sea turismo, atribuido al clima de seguridad ciudadana; además, la mejora en la perspectiva para acceder a los mercados internacionales (acuerdo alcanzado con el FMI).

Por otra parte, como factores que generan incertidumbre, se señalan la tendencia creciente en el nivel de endeudamiento público, las deportaciones masivas que está ejecutando la actual administración de los Estados Unidos, los retos domésticos para atraer inversión extranjera directa; así como las políticas en materia comercial (aranceles) que implementa la administración Trump.

Históricamente, El Salvador se ha caracterizado por mantener bajos niveles de inflación (economía dolarizada). En ese sentido, según la SECMCA, la inflación en El Salvador cerró en 0.29% al 31 de diciembre de 2024 (1.23% en similar período de 2023), ubicándose por debajo del promedio de los países centroamericanos, incluyendo Panamá y República Dominicana (1.82%). Por su parte, la factura petrolera de El Salvador registró un total de US\$2,319.5 millones al cierre de 2024, mostrando una reducción interanual de 6.8%, dada la dinámica de precios en el mercado de materias primas.

En otro aspecto, el volumen de exportaciones registró una contracción interanual del 0.8% al 31 de diciembre de 2024, asociada principalmente con la evolución de los sectores industria manufacturera de maquila y suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado. Cabe mencionar que el volumen de remesas familiares totalizó US\$8,479.7 millones durante 2024; reflejando un crecimiento del 2.5% con respecto a 2023. Asimismo, se señala que, a febrero de 2025, éstas aceleraron su crecimiento en 14.2%, el mayor crecimiento interanual de los últimos tres años. En opinión de Zumma Ratings, se debe monitorear la evolución de los flujos de envío de remesas familiares por los impactos que podrían experimentar por las políticas migratorias actuales en los Estados Unidos.

Un aspecto considerado en el análisis es el crecimiento en la deuda pública del país. El saldo de ésta (incluyendo la deuda previsional) totalizó en US\$32,144 millones al cierre de 2024, de acuerdo con el BCR; determinando una expansión del 8.6% con respecto a 2023. Se destaca que, durante los últimos dos años, el gobierno salvadoreño realizó una serie de medidas para aliviar su calendario de servicio de la deuda (canje de deuda con los fondos de pensiones con

periodo de gracia y el reperfilamiento de la deuda de corto a mediano/largo plazo, en tenencia de la banca privada salvadoreña).

En el mismo sentido, se señala que el Directorio Ejecutivo del FMI aprobó un nuevo acuerdo de 40 meses en el marco del Servicio Ampliado del Fondo (SAF) para El Salvador, con un acceso equivalente a US\$1.4 mil millones, con dicho acuerdo, se permite un desembolso inmediato equivalente a US\$113 millones. El objeto de este programa es garantizar que se den las condiciones necesarias para impulsar las perspectivas de crecimiento y la resiliencia de El Salvador a través del fortalecimiento de las finanzas públicas, la acumulación de reservas externas y financieras y la mejora de la gobernanza y la transparencia; así como mitigar los riesgos asociados al Bitcoin.

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; mientras que en enero de 2025 la agencia Fitch Ratings elevó la nota de riesgo de El Salvador a B- desde CCC+ con perspectiva estable tras la reducción de las necesidades de financiación del país y la flexibilización del acceso al mercado y, a ese momento, el acuerdo a nivel técnico alcanzado con el FMI.

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. Los fondos de inversión administrados se categorizan de la siguiente manera:

Fondos Abiertos de Corto Plazo:

- Fondo de Inversión Abierto Atlántida de Liquidez a Corto Plazo
- Fondo de Inversión Abierto Renta Liquidez Banagrícola
- Fondo de Inversión Abierto Rentable de Corto Plazo
- 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 Progres+
- 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 de 2024, el mercado de fondos de inversión registró un crecimiento anual del 46.9%, explicado principalmente por la dinámica de expansión en la mayoría de los fondos, particularmente en los cerrados financieros. El patrimonio administrado del mercado totalizó US\$1,424.3 millones al 31 de diciembre de 2024 (US\$969.5 millones en 2023).

En términos de valoración, cada gestora cuenta con su metodología interna para valorar las inversiones que integran el portafolio de cada fondo. Bajo 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, con el propósito 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 diciembre 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 4.17% y 5.23%, mientras que los fondos de mediano plazo alcanzan un rendimiento promedio del 5.33%

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 23.2% del total; y la tercera posición en volumen acumulado en ventas (18.5%) a diciembre 2024.

Los estados financieros auditados de la Gestora y el Fondo han sido preparados conforme a las normas contables emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva que les son aplicables y las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), prevaleciendo la normativa emitida por dicho Comité cuando haya conflicto con las NIIF. Al 31 de diciembre de 2024, se emitió una opinión limpia sobre los estados financieros auditados de SGB Gestora y del Fondo de Inversión.

CARACTERÍSTICAS DEL FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO RENTABLE DE CORTO PLAZO (AL 31 DE DICIEMBRE DE 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\$53.7 millones.

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

Número de partícipes: 2,450 partícipes.

Endeudamiento: El Fondo no registra saldo de deuda.

Rentabilidad diaria promedio: 4.31% (180 días).

Duración promedio: 46 días.

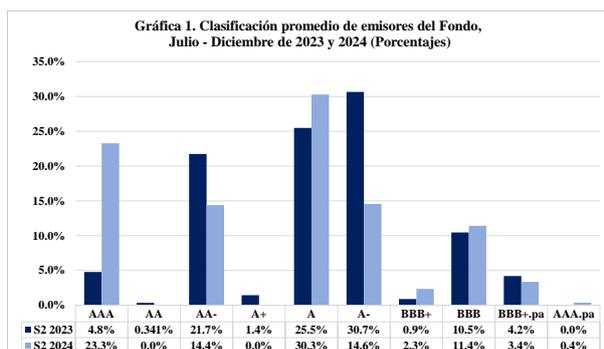
ANÁLISIS DE RIESGO

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 cierre 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 un aumento respecto al mismo periodo de 2023. El comportamiento anterior se explica principalmente por la mayor participación de emisores con calificación AAA.sv, los cuales presentaron una participación promedio del 23.3% (4.8% al segundo semestre de 2023). Por otra parte, la calificación de riesgo A.sv fue la que predominó en el portafolio, exhibiendo una participación promedio del 30.3%.

En adición, los instrumentos de emisores extranjeros representaron en promedio el 3.7% del portafolio al 31 de diciembre 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 retomó gradualmente una estructura más 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, acorde con 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. Cabe aclarar que la calidad crediticia del Fondo podría experimentar ligeras variaciones en el corto plazo, en la medida en que se reestructure el portafolio en búsqueda de rendimientos atractivos ante un escenario de recorte de tasas.

Por tipo de producto, los depósitos a plazo predominaron en el portafolio, representando en promedio el 59.1% de los activos bajo administración al segundo semestre de 2024; siguiendo en ese orden Papel Bursátil (24.5%), Reportos (5.8%); y complementando el portafolio con inversiones en certificados de inversión, VCNs, cuentas de ahorro y emisiones garantizadas por el Estado. Por tipo de emisor, los bancos participaron en promedio con el 51.0% del total del portafolio; otras entidades financieras (bancos cooperativos, SAC's y financieras no bancarias) concentraron el 39.1%, mientras que los emisores corporativos y el Gobierno representaron en conjunto el 9.9% restante. La estructura descrita se valora en sintonía con el perfil de corto plazo del Fondo.

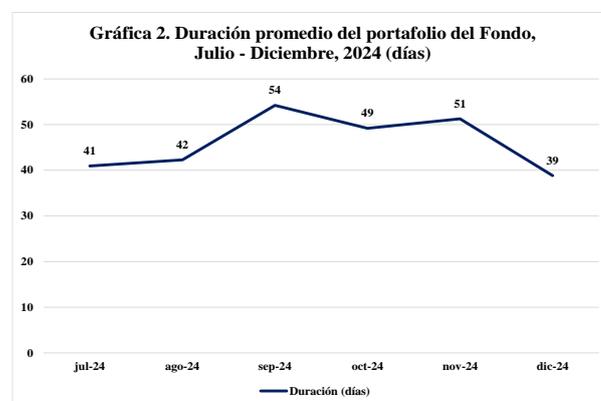
Además, si bien el Fondo no tiene un límite máximo para invertir en emisiones garantizadas por el Estado y el Banco Central de Reserva de El Salvador, el Fondo registra una participación promedio del 2.2% en títulos de deuda pública al segundo semestre de 2024; resaltando que la Administración podría incrementar la participación en estos instrumentos considerando el plazo (LETES) y los niveles de rendimiento actual.

Por otra parte, la participación de los cinco principales emisores del Fondo promedió 59.8% durante el segundo semestre de 2024, integrándose por tres bancos locales, dos de ellos con calificación AAA.sv; y dos instituciones financieras no bancarias con calificaciones crediticias de BBB.sv y A-.sv respectivamente. 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 (54.4%).

La exposición del Fondo en títulos de entidades relacionadas con la Gestora es baja, situándose en promedio en 1.1% entre julio y diciembre 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 5.8% 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.



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

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 46 días durante el segundo semestre de 2024, similar a lo observado en el mismo periodo de 2023 (45 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).

Tabla 1. Evolución del rendimiento del Fondo.

Período	Rendimiento	Volatilidad	Ratio de Sharpe
S2 2024	4.31%	0.019%	225.2
S1 2024	4.18%	0.018%	234.6
S2 2023	4.01%	0.014%	279.7
S1 2023	3.39%	0.012%	282.3
S2 2022	3.13%	0.006%	520.6
S1 2022	2.92%	0.005%	534.6

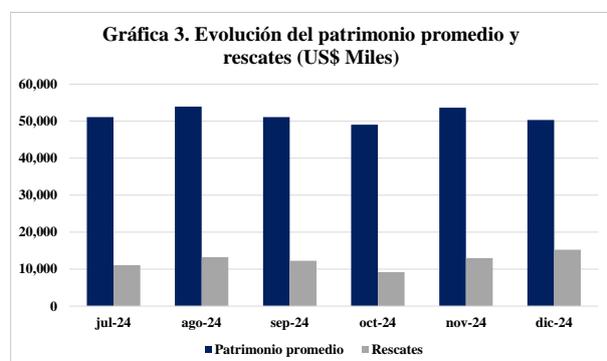
Fuente: SGB Fondos de Inversión, S.A., Gestora de Fondos de Inversión; Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

En otro aspecto, la rentabilidad semestral promedio al cierre de 2024 se ubicó en 4.3% (4.0% de julio a diciembre 2023),

señalando que la volatilidad aumentó levemente a 0.019% desde 0.014%, explicado por la mayor participación en títulos de renta fija. De esa forma, el Ratio de Sharpe disminuyó a 225.2 (279.7 al segundo semestre de 2023), aunque compara favorable frente al promedio de los fondos pares.

En adición, las tasas de interés de los activos que forman parte del portafolio del Fondo han mantenido sus altos niveles durante los meses de enero y febrero 2025. En ese contexto, la rentabilidad promedio del Fondo en este periodo incrementó levemente a 4.4%.

En opinión de Zumma Ratings, el rendimiento promedio se mantendrá en niveles similares en el corto plazo y podría presentar una ligera disminución en la medida que la FED realice nuevos 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.



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

El volumen de rescates acumulados al segundo semestre de 2024 totalizó US\$74.1 millones (US\$68.5 millones en el mismo periodo de 2023), alcanzando un promedio semestral de 23.9% sobre el patrimonio. Es importante señalar que los meses de agosto, noviembre y diciembre exhibieron un nivel de rescates superior al promedio, representando el 24.6%, 24.2% y 30.4% del patrimonio a dichos meses. Además, el Fondo pudo afrontar estas obligaciones con sus recursos líquidos; complementándolo con reportos pasivos durante el mes de noviembre, los cuales representaron el 23.1% de los rescates a dicho mes. 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).

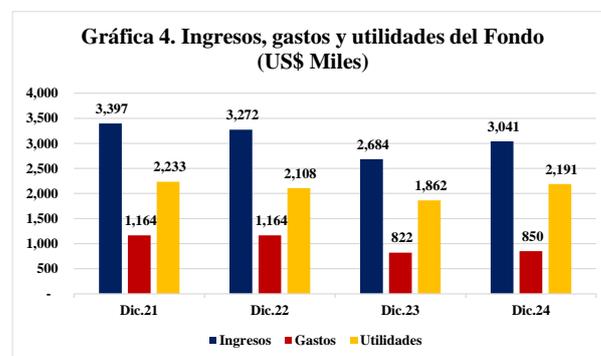
El colchón de liquidez (activos bajo administración con vencimientos inferiores a 30 días) registró un promedio de 59.6% de julio a diciembre 2024 (47.3% al segundo semestre de 2023). Los instrumentos que integran el mencionado nivel de liquidez son títulos de alta disponibilidad (depósitos a plazo, papel bursátil, reportos de compra y, en menor medida, cuentas a la vista remuneradas). En opinión de Zumma Ratings, los niveles de liquidez se mantendrán estables en el corto plazo, en línea con la estrategia del equipo gestor y naturaleza del Fondo.

La concentración de los principales partícipes al segundo semestre de 2024 es relevante y presenta un leve deterioro respecto al mismo periodo de 2023, de tal forma que el mayor y los quince mayores partícipes del Fondo registraron un promedio de 10.43% y 50.18%, respectivamente (7.52% y 50.22% en 2023), en razón a la alta proporción de cuotas en personas jurídicas (72.0% 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 alcanzó los US\$53.6 millones al 31 de diciembre de 2024, frente a los US\$50.4 millones registrados al cierre de 2023; considerando la rentabilidad del Fondo y la demanda de los inversionistas por opciones de alta liquidez, utilizadas como puente para futuras operaciones a mayor plazo. En adición, el valor del patrimonio ha registrado una tendencia al alza durante el primer trimestre de 2025, alcanzando US\$57.4 millones al 31 de marzo. 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\$52.9 mil a diciembre de 2024 (US\$50.3 mil en diciembre 2023). No obstante, la expansión de los activos totales y patrimonio promedio de la gestora, determinaron la estabilidad de algunos indicadores de rentabilidad.



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

En ese sentido, el ROAA y ROAE alcanzaron el 5.8% y 6.3% respectivamente, similar a lo obtenido a diciembre 2023 (5.8% y 6.4%). Por su parte, el margen operativo presentó una contracción cerrando en 3.3% a diciembre 2024 (4.6% a diciembre 2023), determinado por los mayores gastos generales de administración. Sin embargo, el aporte de los ingresos por inversiones financieras permitió cerrar con un margen neto de 6.8%, similar al alcanzado en 2023 (6.9%).

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 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.

La Junta Directiva está conformada por ocho Directores, cuatro 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. Al 31 de diciembre 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 Avila Qüehl
Segundo Director Suplente	Carlos Eduardo Oñate Muyschondt
Tercer Director Suplente	William Efraín Calderón Molina
Cuarto Director Suplente	Remo José Martín Bardi

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 5.1% a diciembre 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.

Cabe precisar que, la Alta Administración mantiene una campaña digital de automatización de productos y servicios 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.

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, así como 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. Asimismo, 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 hecho que otras Gestoras trabajan con familias de instrumentos para el cálculo de la TIR. Zumma Ratings es de la opinión que la metodología aplicada por 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. A su vez, cuentan con tres servidores espejo que utilizan alternativamente en caso de contingencia, así como con un plan de contingencia debidamente documentado.

ANEXO I. ESTADOS FINANCIEROS DEL FONDO DE INVERSIÓN.

FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO RENTABLE DE CORTO PLAZO

BALANCES GENERALES

(MILES DE DÓLARES)

	DIC.21		DIC.22		DIC.23		DIC.24	
		%		%		%		%
ACTIVO								
Activos Corrientes								
Efectivo y equivalentes	47,114	73%	32,959	62%	33,889	67%	31,227	58%
Depósitos a plazo	5,500	9%	-	0%	-	0%	-	0%
Inversiones financieras	11,604	18%	19,865	38%	16,566	33%	22,387	42%
Cuentas por cobrar netas	58	0%	23	0%	39	0%	75	0%
Otros activos	17	0%	5	0%	9	0%	9	0%
Total Activo Corriente	64,294	100%	52,852	100%	50,503	100%	53,699	100%
TOTAL ACTIVO	64,294	100%	52,852	100%	50,503	100%	53,699	100%
PASIVO								
Pasivos Corrientes								
Cuentas por pagar	101	0%	76	0%	85	0%	84	0%
Total Pasivo Corriente	101	0%	76	0%	85	0%	84	0%
TOTAL PASIVO	101	0%	76	0%	85	0%	84	0%
PATRIMONIO								
Participaciones	61,960	96%	50,668	96%	48,556	96%	51,424	96%
Resultados del ejercicio	2,233	3%	2,108	4%	1,862	4%	2,191	4%
TOTAL PATRIMONIO	64,193	100%	52,775	100%	50,418	100%	53,615	100%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	64,294	100%	52,852	100%	50,503	100%	53,699	100%

FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO RENTABLE DE CORTO PLAZO

ESTADOS DE RESULTADOS INTEGRALES

(MILES DE DÓLARES)

	DIC.21		DIC.22		DIC.23		DIC.24	
		%		%		%		%
Ingresos	3,397	100%	3,272	100%	2,684	100%	3,041	100%
Ingresos por inversiones	3,397	100%	3,272	100%	2,684	100%	3,041	100%
Gastos	1,164	34%	1,164	36%	822	31%	850	28%
Gastos de operación								
Gastos financieros	71	2%	101	3%	62	2%	63	2%
Gastos por gestión	1,077	32%	1,052	32%	749	28%	774	25%
Gastos generales	13	0%	10	0%	10	0%	11	0%
Otros ingresos (gastos)	3	0%	0	0%	0	0%	3	0%
Utilidad del periodo	2,233	66%	2,108	64%	1,862	69%	2,191	72%
Resultado integral del periodo	2,233	66%	2,108	64%	1,862	69%	2,191	72%

ANEXO II. 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.