

FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO RENTA LIQUIDEZ BANAGRÍCOLA.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 03 de abril de 2020

Clasificación	Categoría		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Riesgo de Crédito	AA+fi.sv	AA+fi.sv	Fondos calificados AAFi muestran una alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
Riesgo de Mercado	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 1.sv	Adm 1.sv	Es la más 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.
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 31.12.19 -----		
Retorno: 3.25%	Activos: 33.2	Patrimonio: 33.2
Volatilidad: 0.46%	Ingresos: 0.6	U. Neta: 0.4

Historia: Fondo AA+fi / Rm 2+ / Adm 1, asignada el 21.08.19.

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados de la Gestora y del Fondo de inversión al 31 de diciembre de 2018 y 2019; información financiera del Fondo de inversión al 31 de diciembre de 2018 y 2019; 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 calificaciones al Fondo de Inversión Abierto Renta Liquidez Banagrícola (en adelante el Fondo), administrado por Gestora de Fondos de Inversión Banagrícola, S.A. (en adelante Banagrícola o la Gestora): AA+fi.sv a la dimensión de riesgo de crédito, Rm 2+.sv a la dimensión de riesgo de mercado y Adm 1.sv a la dimensión de riesgo administrativo y operacional, con base a la evaluación efectuada al 31 de diciembre de 2019.

El modesto desempeño en la economía doméstica ha sido considerado de igual manera por el Comité de Clasificación por su incidencia en el desempeño financiero de los emisores que respaldan las inversiones del Fondo y en la incorporación de partícipes. La perspectiva de la calificación es Estable.

Fondo de inversión con reciente inicio de operaciones: El Fondo comenzó a captar recursos el 10 de enero de 2018; destacando que el Fondo se encuentra en proceso de consolidación y ampliación en su base de partícipes.

Fundamentos para la calificación de riesgo de crédito.

Sólida Calidad Crediticia, aunque levemente desmejorada: El volumen de efectivo e inversiones (depósitos a plazo y renta fija), sin considerar títulos en el Estado sal-

vadoreño, refleja una calificación promedio ponderado de AA-.sv durante el segundo semestre de 2019 (AA.sv promedio ponderado de la primera mitad del año). Esta reducción se explica por una menor proporción de títulos con calificación AAA.sv y un incremento de valores en A+.sv, AA.sv y BBB+.sv. A pesar de lo anterior, la metodología de Zumma Ratings permite mantener la calificación actual del Fondo dado su score en esta dimensión; sin embargo, una menor proporción de inversiones en AAA.sv podría conllevar un ajuste de la calificación. El perfil del Fondo se considera conservador; haciendo notar que, el 34.1% de las inversiones y efectivo, en promedio, se encuentran en entidades con calificación de AAA.sv al segundo semestre de 2019 (45.0% en la primera mitad de 2019).

Bancos como Principal Grupo de Emisores en el Fondo: los bancos locales representan en promedio el 76.1% del portafolio durante la segunda mitad del 2019 (75.1% en el primer semestre), siendo el principal grupo de emisores para el Fondo de inversión. Zumma Ratings opina que la calidad crediticia del Fondo puede variar en la medida que las condiciones de mercado presionen las tasas de retorno de los títulos a la baja, y la gestora favorezca una estrategia enfocada en mantener la rentabilidad.

Baja exposición con el soberano: La participación pro-

medio de los títulos respaldados por el Gobierno de El Salvador durante el segundo semestre de 2019 es baja, representando el 0.4% (5.5% durante la primera mitad del año). Además, el 100% de las inversiones públicas son instrumentos de corto plazo, congruente con las políticas del Fondo.

Fundamentos para la calificación de riesgo de mercado y liquidez.

Alto nivel de liquidez: El Fondo ha mantenido un alto indicador de colchón de liquidez (activos bajo administración con vencimientos inferiores a 30 días), reflejando un promedio de 41.6% en el segundo semestre de 2019 (34.0% en los primeros seis meses de 2019). Los instrumentos que integran el mencionado nivel de liquidez son títulos de alta disponibilidad (depósitos a la vista y depósitos a plazo), con el fin de contar con la liquidez suficiente para hacer frente a sus obligaciones y a posibles rescates de los partícipes. El nivel de liquidez es favorable, en virtud que su nivel promedio cubre los rescates pagados por la Gestora en 2019. Se destaca que, en el contexto coyuntural del brote y emergencia por el COVID-19, la Gestora ha implementado acciones con el fin de incrementar la liquidez y contar con los recursos suficientes para hacer frente a posibles niveles de rescates atípicos.

Alta concentración de partícipes: El Fondo presenta una importante concentración en sus principales partícipes, asociado a su corto tiempo de operación y a una industria en etapas de desarrollo, en la cual la cantidad de potenciales partícipes es aún acotada. En ese contexto, el mayor y los 15 mayores partícipes representan un promedio de participación del patrimonio del fondo durante el segundo semestre de 2019 del 11.7% y 69.8%, respectivamente, en razón a la alta proporción de cuotas en personas jurídicas (81.5% promedio del semestre en análisis). Zumma anticipa que, a medida que el Fondo amplíe su base de partícipes, la concentración de los principales inversionistas se diluya.

Modesta rentabilidad, acorde con la política conservadora de inversión: Los niveles de rentabilidad del Fondo son conservadores, en línea con el perfil y estrategia de la Gestora. En ese contexto, el promedio de la rentabilidad diaria del Fondo se ubicó en 3.25% en el segundo semestre de 2019 (3.32% promedio de fondos pares), resaltando que la brecha de rentabilidad entre el Fondo y sus pares regis-

tra una tendencia de reducción en los últimos semestres. Es importante señalar que, ante la ausencia de un proveedor de precios local, cada Gestora maneja su propia metodología de valoración de inversiones en el país. Adicionalmente, el Ratio de Sharpe (calculado mediante el promedio de la rentabilidad diaria entre la desviación estándar de los rendimientos) del Fondo se ubica en 7.1, levemente inferior con respecto al promedio de sus pares (11.3).

Fundamentos para la calificación de riesgo administrativo y operacional.

Soporte e integración con casa matriz y operaciones locales: Banagrícola cuenta con el soporte de Bancolombia Panamá (holding de las operaciones de Bancolombia en Centroamérica y el Caribe). Bancolombia Panamá es propiedad de Bancolombia, el mayor banco en el sistema financiero colombiano con activos por US\$ 71,912 millones a diciembre de 2019.

Zumma considera que Banagrícola es altamente estratégica para su casa matriz, tomando en cuenta la alta vinculación con la estrategia de negocios del Grupo, la alineación de sus políticas de riesgo y la vinculación operativa con el banco local de tal forma que Banco Agrícola provee soporte integral a Banagrícola en lo relacionado a servicios de auditoría, contabilidad, cumplimiento y tecnología por medio de un Acuerdo de Prestación de Servicios.

Fuerte gobernanza para la gestión de riesgos: Banagrícola refleja una estructura de gobierno corporativo alineado con los estándares conservadores de su grupo financiero. El involucramiento de ejecutivos del Grupo y de Banco Agrícola (calificado EAAA.sv por Zumma Ratings) es activa para la gestión de riesgos, garantizando un adecuado control en sus operaciones. Asimismo, los miembros de la Junta Directiva, así como de los comités y la Alta Administración muestran una amplia experiencia en el sector financiero, bancario y mercado de capitales. La estrategia de negocio de Banagrícola está enfocada hacia el crecimiento rentable y sostenible del Fondo administrado, con una orientación conservadora. Zumma Ratings es de la opinión que la Gestora refleja una coherencia entre las políticas que realiza con su estrategia.

Por otra parte, las herramientas utilizadas por Banagrícola para la gestión de los diferentes riesgos y la valoración de los instrumentos se consideran apropiadas.

Fortalezas

1. Sólida calidad crediticia del portafolio de inversiones.
2. Adecuados niveles de liquidez para afrontar potenciales rescates.
3. Vinculación operativa con Banco Agrícola.
4. Soporte de Bancolombia hacia la Gestora.

Debilidades

1. Elevada concentración en sus principales partícipes, dado el reciente inicio de operaciones y una industria en desarrollo.
2. Modesta rentabilidad, acorde con la política conservadora de inversión.

Oportunidades

1. Incorporación de mayor número de partícipes.
2. Condiciones de mercado que generen aumentos en el valor cuota del Fondo.

Amenazas

1. Retiro masivo de partícipes.
2. Escenarios de riesgo sistémico de liquidez.

ENTORNO ECONÓMICO

De acuerdo con datos del Banco Central de Reserva (BCR), la economía salvadoreña registró un crecimiento real del 2.38% en 2019 (2.5% en 2018). Mientras que para 2020, el BCR ha realizado estimaciones preliminares sobre el impacto del brote del COVID-19 en la economía doméstica. En este sentido, el país podría enfrentar una contracción económica superior a la gran crisis de 2009, situándose entre -2.0% y -4.0%, con información muy preliminar.

En la actualidad, los impactos derivados del brote del COVID-19 constituyen la mayor amenaza para la economía doméstica y mundial, debido a que las medidas de emergencia para contener esta pandemia conllevan una menor actividad económica. En síntesis, los mayores impactos son: el cierre de operaciones en sectores específicos (turismo, educación, aviación, entre otros); el aislamiento de personas que se traduce en una menor demanda; la contracción en las ventas del sector informal (aproximadamente el 70% de la economía salvadoreña); así como el estrés en los flujos de efectivo para muchas empresas, implicando atrasos en sus créditos y pagos de salarios.

Entre los factores positivos que podrían mitigar la perspectiva de menor crecimiento para El Salvador se encuentran la disminución en los índices de violencia, el flujo de remesas, la baja en el precio de los combustibles y la tendencia a la baja en las tasas de referencia internacionales.

De acuerdo a datos del Banco Central de Reserva, las exportaciones totales han incrementado en un 0.7% en 2019, explicado por el mayor importe enviado a la región de Centroamérica. Cabe precisar que, en este período, las exportaciones hacia Estados Unidos reflejaron una contracción anual del 4.4%. Esta disminución deriva principalmente del deterioro en los precios de los bienes exportados, considerando que en términos de volumen la cantidad exportada al país norteamericano se mantuvo estable durante 2019.

Las importaciones incrementaron un 1.6% durante 2019, debido a un mayor ingreso de productos de agricultura y ganadería (4.9%). En contrapartida, la factura petrolera se redujo un 9.7%, a causa de los bajos precios registrados en comparación de 2018 (Precio promedio por barril del crudo WTI: USD\$57.0 vs USD\$64.8).

Al cierre del 2019, las remesas alcanzaron un total de USD\$5,650 millones, reflejando un incremento anual de 4.8%, menor que el crecimiento de 2018 y 2017 (8.1% y 9.7%). Esta ralentización se relaciona con el desempeño que experimentó la economía estadounidense en 2019. A pesar que la política proteccionista de Estados Unidos continúa siendo un riesgo para la reducción de remesas, la aprobación del programa migratorio Estatus de Protección Temporal (TPS) hasta 2021 otorga confianza en que la dinámica se mantendrá estable en el corto plazo. Zumma considera que los flujos de remesas para el año 2020 pueden verse afectados por los efectos de la emergencia del COVID-19.

Los índices de endeudamiento que presenta el Gobierno de El Salvador se ubican en niveles elevados y con una tendencia al alza en los últimos años, explicada por las recurrentes necesidades de financiamiento para cubrir la brecha negativa entre ingresos y gastos. La última misión del FMI recomendó un ajuste fiscal de aproximadamente el 2% del PIB a lo largo de 2020, a fin de garantizar el cumplimiento de la Ley de Responsabilidad Fiscal (LFR) y reducir la deuda. En el actual contexto de pandemia global, el Gobierno podría hacer uso de más préstamos, con el objetivo de aminorar los efectos adversos del COVID-19. Por otra parte, la calificación de riesgo a escala global del país se ubica en B- (perspectiva Estable) y B3 (perspectiva Positiva) para las agencias de calificación S&P y Moody's, respectivamente; reflejando las fragilidades en el perfil crediticio de El Salvador en una situación con altas probabilidades de registrar una desaceleración económica.

ANÁLISIS DEL SECTOR FONDOS DE INVERSIÓN

La industria de fondos de inversión en El Salvador se encuentra en una etapa de consolidación y expansión. Así, los patrimonios en administración totalizaron US\$110.4 millones al 31 de diciembre de 2019, reflejando una expansión anual del 86.3%, bajo un entorno económico retardador. Todos los fondos del mercado registraron una expansión de al menos dos dígitos; haciendo notar las grandes oportunidades que tiene la industria como alternativa de ahorro, frente a los productos tradicionales. Cabe destacar que el 55.1% del crecimiento del sector durante 2019 proviene del fondo administrado por Banagrícola.

A la fecha del presente reporte, operan cinco fondos de inversión abiertos y un fondo de inversión inmobiliario, administrados por tres compañías gestoras, debidamente autorizadas por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF). Un aspecto a considerar es que en la actualidad cada gestora cuenta con su metodología interna para valorar las inversiones que integran el portafolio de cada fondo. En ese sentido, Zumma Ratings es de la opinión que una práctica sana que fortalecería la industria sería contar con un tercero especializado en proveer vectores de precios a fin de contar con portafolios valorados bajo una metodología estándar.

ANTECEDENTES GENERALES DE LA GESTORA

Gestora de Fondos de Inversión Banagrícola, S.A. es una compañía especializada en la administración de fondos de inversión abiertos y cerrados, de acuerdo con la Ley de Fondos de Inversión de El Salvador y con las normativas que apliquen. Banagrícola fue autorizado para iniciar operaciones el 4 de mayo de 2017 y su primer fondo de inversión (el único a la fecha) inició operaciones el 10 de enero de 2018.

La Gestora pertenece en 99.99% a Inversiones Financieras Banco Agrícola, S.A., quien es subsidiaria de Bancolombia Panamá (holding de las operaciones de Bancolombia en Centroamérica y el Caribe). Bancolombia Panamá es

propiedad de Bancolombia, el mayor banco en el sistema financiero colombiano con activos por US\$ 71,912 millones a diciembre de 2019. Zumma considera que Banagrícola es altamente estratégica para su casa matriz, tomando en cuenta la alta vinculación con la estrategia de negocios del Grupo, la alineación de sus políticas de riesgo y la vinculación operativa con el banco local.

Al 31 de diciembre de 2019 se emitió una opinión limpia sobre la información financiera auditada de la Gestora y del Fondo de Inversión Abierto Renta Liquidez Banagrícola.

CARACTERÍSTICAS DEL FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO RENTA LIQUEDEZ BANAGRÍCOLA (DICIEMBRE 2019).

Nombre del Fondo: Fondo de Inversión Abierto Renta Liquidez Banagrícola.

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

Inicio de operaciones: 10 de enero de 2018.

Inversionista Objetivo del Fondo: Personas naturales y jurídicas con un perfil de riesgo conservador, que busquen una inversión en que puedan obtener estabilidad de capital, generando un nivel de rentabilidad acorde a un bajo nivel de riesgo o para aquellos inversionistas que requieran administrar temporalmente sus excedentes de liquidez.

Activos del Fondo: US\$33.2 millones.

Moneda: US Dólar.

Número de partícipes: 559 partícipes.

Endeudamiento: El Fondo no registra saldo de deuda.

Rentabilidad: 3.25% diario anualizado.

Duración: 0.25 años.

ANÁLISIS DE RIESGO

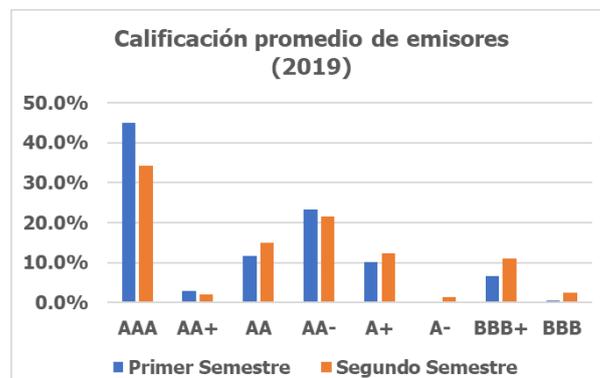
Riesgo de Crédito

El Fondo de inversión administrado por Banagrícola exhibe, a criterio de Zumma Ratings, una alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición al riesgo de crédito. Esta opinión se sustenta en la sólida calidad crediticia de los activos adquiridos por el Fondo y en el bajo apetito de riesgo en el Soberano.

El volumen de efectivo e inversiones (depósitos a plazo y renta fija), sin considerar títulos en el Estado salvadoreño, refleja una calificación promedio ponderado de AA-.sv durante el segundo semestre de 2019 (AA.sv promedio ponderado de la primera mitad del año). Esta reducción se explica por una menor proporción de títulos con calificación AAA.sv y un incremento de valores en A+.sv, AA.sv y BBB+.sv. A pesar de lo anterior, la metodología de Zumma Ratings permite mantener la calificación actual del Fondo dado su score en esta dimensión; sin embargo, una menor proporción de inversiones en AAA.sv podría conllevar un ajuste de la calificación.

El perfil del Fondo se considera conservador; haciendo notar que, el 34.1% de las inversiones y efectivo, en promedio, se encuentran en entidades con calificación de AAA.sv al segundo semestre de 2019, siendo un alto porcentaje del portafolio (45.0% en la primera mitad de

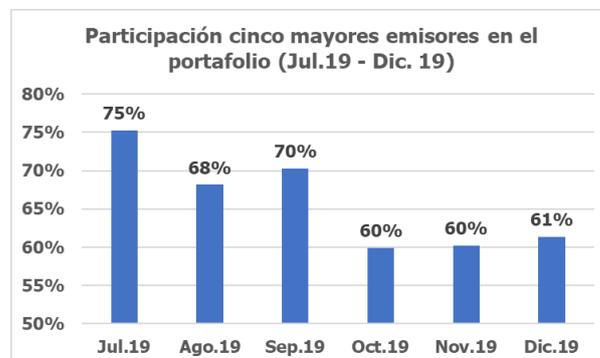
2019). Zumma Ratings opina que la calidad crediticia del Fondo puede variar en la medida que las condiciones de mercado presionen las tasas de retorno de los títulos a la baja, y la gestora favorezca una estrategia enfocada en mantener la rentabilidad.



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

En promedio la estructura de inversiones por emisor se integra principalmente de bancos locales, promediando un 76.1% del portafolio en el segundo semestre del 2019 (75.1% en el primer semestre), seguido por inversiones en otras entidades del sector financiero (23.4%). Adicionalmente, los instrumentos de inversión del Fondo se concentran, principalmente, en depósitos a plazo y cuentas a la vista con participaciones promedio del 60.2% y 24.4%, respectivamente, del total de activos bajo administración en el segundo semestre de 2019.

Si bien el límite máximo del Fondo para invertir en instrumentos respaldados por el sector público de El Salvador (Estado e instituciones autónomas) es del 80% del valor del Fondo, el patrimonio independiente registra una exposición muy por debajo al límite indicado en su reglamento debido a las debilidades que evidencian las finanzas públicas en la actualidad. En ese contexto, la exposición promedio en títulos del Estado se ubica en 0.4% en la segunda mitad del 2019 (5.5% en el primer semestre). Cabe mencionar que el 100% de las inversiones públicas son instrumentos de corto plazo, consideradas congruentes con las políticas del fondo.



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

Por otra parte, los cinco principales emisores del portafolio son cuatro bancos locales y una sociedad de ahorro y crédito (SAC), destacando que cuatro de ellos son califi-

cados por Zumma Ratings (dos de ellos en AAA.sv, un A+.sv y un BBB+.sv). Estos cinco emisores representan, en promedio, el 60.9% del portafolio durante el segundo semestre de 2019. Si bien existe una concentración por emisor, dado el corto tiempo de operación del Fondo y la acotada cantidad de emisores en el mercado con alta calidad crediticia, dicha concentración muestra una tendencia decreciente (Ver gráfico: Participación cinco mayores emisores en el portafolio (Jul.19-Dic.19)).

La exposición del Fondo con entidades relacionadas con la Gestora es moderada, en virtud que la proporción de recursos colocados en Banco Agrícola, S.A. (segundo mayor emisor) fue en promedio del 13.6% de las inversiones y efectivo durante el semestre de evaluación, haciendo notar que existe una tendencia decreciente en los últimos meses. Adicionalmente, las operaciones de reporto activas registran una participación promedio del 2.7% de los activos bajo administración; haciendo notar que la entidad contraparte en este tipo de operaciones es Valores Banagrícola S.A. de C.V., Casa de Corredores de Bolsa, compañía miembro del conglomerado financiero de Banagrícola.

Riesgo de Mercado y Liquidez

La duración del Fondo exhibe una tendencia a la baja, reflejando un promedio de 90 días durante julio y diciembre de 2019 (95 días en el primer semestre de 2019). Este indicador es mayor con respecto a sus dos fondos pares (83 y 69 días). En general, la duración exhibe una disminución, debido a las inversiones en títulos de menor plazo, las cuales han incrementado durante el 2019.

Los niveles de rentabilidad del Fondo son conservadores, en línea con el perfil y estrategia de la Gestora. Durante el segundo semestre de 2019, el Fondo registró una utilidad promedio de 3.25% (3.32% promedio de fondos pares), resaltando que la brecha de rentabilidad entre el Fondo y sus pares registra una tendencia de reducción en los últimos semestres; mientras que la volatilidad del Fondo (medida con la desviación estándar de la rentabilidad) durante el segundo semestre de 2019 se ubica en 0.46% (0.67% durante el primer semestre). Cabe señalar que cada Gestora desarrolla su propia metodología de valoración, la cual tiene un impacto en el cálculo de los rendimientos de sus portafolios y su volatilidad. En otro aspecto, el Fondo no registra exposiciones al riesgo de tipo de cambio en virtud que todas sus operaciones son en dólares de los Estados Unidos.



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

Por otra parte, el Ratio de Sharpe (calculado mediante el promedio de la rentabilidad diaria entre la desviación estándar de los rendimientos) es de 7.1, comparando superior a un fondo par (5.4), pero inferior al otro fondo (21.3). Este indicador se ve afectado por la combinación de los efectos antes descritos, una rentabilidad conservadora y su volatilidad.

Durante el segundo semestre de 2019, el Fondo registró rescates por un monto de US\$29.5 millones; representando un promedio del 25.0% del patrimonio (16.2% entre enero-junio de 2019). En ese sentido, el mes con el mayor volumen de rescates fue diciembre, con un monto de US\$6.7 millones. El Fondo pudo afrontar estas obligaciones en la fecha establecida en reglamento con sus recursos líquidos, sin reflejar ventas de activos con pérdidas. Cabe mencionar que el reglamento del Fondo detalla que el plazo para los rescates puede ser hasta dentro de 3 días hábiles (dentro del horario establecido), si el monto solicitado es igual o mayor al 25% del patrimonio del Fondo, pudiendo ser antes si es menor.

El Fondo ha mantenido un alto indicador de liquidez (activos bajo administración con vencimientos inferiores a 30 días), reflejando un promedio de 41.6% en el segundo semestre de 2019 (34.0% en los primeros seis meses de 2019). Los instrumentos que integran el mencionado nivel de liquidez son títulos de alta disponibilidad (depósitos a la vista y depósitos a plazo), con el fin de contar con la liquidez suficiente para hacer frente a sus obligaciones y a posibles rescates de los partícipes. El nivel de liquidez es favorable, en virtud que su nivel promedio cubre los rescates pagados por la Gestora en 2019. Este aspecto se beneficia de una adecuada política interna de mantener un mínimo del 25% del fondo en activos inmediatos, así como tener un mínimo adicional del 10% del fondo en títulos con vencimiento inferior a 30 días, estos porcentajes se van incrementando de acuerdo a las condiciones de mercado. A juicio de Zumma, el calendario de vencimientos del portafolio del Fondo es razonable con el perfil de pasivos del Fondo.

Tabla 1. Evolución participación por inversionista

Fecha	Participación del Mayor Inversionista	Participación 15 Mayores Inversionista
jul-19	14%	71%
ago-19	11%	66%
sep-19	11%	65%
oct-19	13%	69%
nov-19	11%	66%
dic-19	10%	64%
Promedio Semestre	11.7%	66.9%

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

El Fondo presenta una importante concentración en sus principales partícipes, asociado a su corto tiempo de operación y a una industria en etapas de desarrollo, en la cual

la cantidad de potenciales partícipes es aún acotada. En ese contexto, el mayor y los 15 mayores partícipes registran un promedio participación del patrimonio del fondo durante el segundo semestre de 2019 del 11.7% y 69.8% (Ver tabla 1. Evolución participación por inversionista), respectivamente, en razón a la alta proporción de cuotas en personas jurídicas (81.5% promedio del semestre en análisis). Cabe señalar que la participación del principal y los principales 15 partícipes han reflejado una tendencia de mejora en los últimos seis meses de 2019. Zumma anticipa que, a medida que el Fondo amplíe su base de partícipes, la concentración de los principales inversionistas se diluya. A la fecha del presente reporte, el Fondo experimentó dos rescates relevantes durante el mes de marzo de 2020, reflejando una disminución mensual del patrimonio de 6.3%; se resalta que el Fondo contaba con la liquidez suficiente para hacerlos efectivos de forma oportuna, manteniendo siempre un ratio importante de liquidez para hacer frente a nuevos rescates.

Riesgo Administrativo y Operacional

Debido al corto tiempo desde el inicio de operaciones del Fondo, la Gestora ha generado pérdidas operativas acumuladas desde 2018 a 2019, haciendo notar que desde octubre de 2019 ha generado utilidad mensual. Sin embargo, en la medida en la que Banagrícola consolide el crecimiento de su fondo de inversión, estas pérdidas irán disminuyendo paulatinamente.

Como se mencionó previamente, Banagrícola tiene como último accionista a Bancolombia, quien cuenta con calificaciones internacionales por varias agencias (Moody's: Baa2; Standard & Poor's: BB+). En opinión de Zumma, Banagrícola es altamente estratégica para su casa matriz, tomando en cuenta la alta vinculación con la estrategia de negocios del Grupo, la alineación de sus políticas de riesgo y la vinculación operativa con el banco local, de tal forma que Banco Agrícola provee soporte integral a Banagrícola en lo relacionado a servicios de auditoría, contabilidad, cumplimiento y tecnología por medio de un Acuerdo de Prestación de Servicios.

Considerando el reciente inicio en vigencia de la Ley de Fondos de Inversión en El Salvador, el espacio de crecimiento de este sector es grande y se encuentra en una etapa de expansión. Actualmente, operan cinco fondos de inversión abiertos, un fondo cerrado, y tres gestoras de fondos de inversión. Banagrícola es la segunda gestora por tamaño de fondos abiertos bajo administración, presentando un alto crecimiento y representando el 31.3% de dicho mercado a diciembre de 2019. Esta dinámica de incremento se explica por un mayor número de agentes comercializadores, así como una mayor cantidad de agencias bancarias que ofrecen las cuotas de participación del Fondo.

La estrategia de negocio de Banagrícola está enfocada hacia el crecimiento rentable y sostenible del Fondo administrado, con una orientación conservadora. 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 2019, Zumma Ratings no tiene conocimiento que Banagrícola tenga contingencias legales o sanciones

del regulador que puedan afectar la operación del negocio.

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

Junta Directiva

Director Presidente	Ana Cristina Arango
Director Vicepresidente	Jorge Arango Espinoza
Director Secretario	Dionisio Machuca
Primer Director Suplente	Carlos Novoa
Segundo Director Suplente	Sebastián Mora Thierez
Tercer Director Suplente	Juan Gonzalo Sierra

Adicionalmente, Banagrícola cuenta con cuatro comités de apoyo para su gestión: Inversiones, Riesgos, Auditoría y Cumplimiento, todos ellos conformados por personal ejecutivo del Banco y del Grupo. Cada uno de los miembros de cada comité cuenta con una apropiada experiencia y trayectoria, permitiendo mantener una adecuada mezcla entre rentabilidad y riesgos. Además, la alta integración que tiene Banagrícola con el Grupo Bancolombia se pondera como una fortaleza, en virtud del acompañamiento de la matriz en las operaciones de su subsidiaria y las sinergias con entidades relacionadas. Asimismo, la Gestora cuenta con manuales y políticas robustos para la gestión integral de riesgos, inversiones, gobierno corporativo, entre otros, considerando la alineación de éstos con la estrategia y políticas del Grupo Bancolombia.

En términos de segregación de áreas y funciones, las unidades de inversión y de riesgos son independientes entre sí y la toma de decisiones es separada entre ambas (la gestión de riesgos se realiza desde la Vicepresidencia de Riesgos del Banco). En este sentido, el administrador del Fondo analiza los títulos y emisores con base en sus políticas correspondientes y el Comité de Riesgos aprueba los límites de exposición por emisor (de acuerdo con una clasificación interna). 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), pruebas de back y stress testing y un modelo utilizando el máximo retiro posible (MRP).

La metodología que utiliza Banagrícola para la valoración de los instrumentos que integran el portafolio es interna y se considera razonable. En la actualidad, no hay un proveedor de precios en el mercado bursátil salvadoreño, por lo que cada gestora debe de desarrollar su propia metodología. En ese sentido, una variación significativa en la valoración de las inversiones del Fondo conllevaría una potencial sensibilización de la calificación asignada. Banagrícola basa su metodología en una tasa interna de retorno anual (TIR) calculada a partir de las operaciones registradas, sobre las cuales se determina un promedio para un grupo determinado de instrumentos financieros y con criterios predeterminados.

En términos de herramientas tecnológicas, Gestor y SAFI son los utilizados por Banagrícola para su operación de

administración de fondos de inversión. Las herramientas que utiliza la Gestora se valoran como apropiadas para el buen desempeño del negocio. Además, cuenta con un plan

de contingencia debidamente documentado. Los servidores se encuentran localizados en el área de operaciones de Banco Agrícola y el cuentan con un sitio alternativo en GBM.

ANEXO 1: ESTADOS FINANCIEROS DEL FONDO DE INVERSIÓN

FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO RENTA LIQUIDEZ BANAGRÍCOLA
BALANCE DE SITUACIÓN FINANCIERA
 (En miles de US Dólares)

	Dic.18	%	Dic.19	%
ACTIVO				
Activos Corrientes				
Efectivo y equivalentes	1,061	21%	12,582	38%
Depósitos a plazo	2,813	56%	16,562	50%
Productos financieros por cobrar				
Inversiones Financieras	1,194	24%	4,127	12%
Cuentas por cobrar				
Otros activos	1	0%	5	0%
Total Activo corriente	5,068	100%	33,277	100%
TOTAL ACTIVO	5,068	100%	33,277	100%
PASIVO				
Pasivos Corrientes				
Cuentas por pagar	1	0%	37	0%
Total Pasivo Corriente	1	0%	37	0%
TOTAL PASIVO	1	0%	37	0%
PATRIMONIO				
Participaciones	4,992	98%	32,807	99%
Resultados del ejercicio	76	1%	432	1%
TOTAL PATRIMONIO	5,068	100%	33,239	100%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	5,068	100%	33,277	100%

FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO RENTA LIQUIDEZ BANAGRÍCOLA
ESTADO DE RESULTADOS
 (En miles de US Dólares)

	Dic.18	%	Dic.19	%
Ingresos	124	100%	629	100%
Ingresos por inversiones	124	100%	629	100%
Gastos	48	39%	197	31%
Gastos de operación				
Gastos financieros	5	4%	15	2%
Gastos por gestión	40	32%	170	27%
Gastos generales	3	3%	11	2%
Utilidad del período	76	61%	432	69%
Resultado integral del período	76	61%	432	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 pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
AAfi	Fondos calificados AAfi muestran una alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
Afi	Fondos calificados Afi muestran una media-alta capacidad para preservar el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
BBBfi	Fondos calificados BBBfi muestran una capacidad media para preservar el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
BBfi	Fondos calificados en BBfi muestran una media-baja capacidad para preservar el valor del capital y aunque presentan una alta probabilidad de incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito, la probabilidad de pérdida es menor a las categorías inferiores.
Bfi	Fondos calificados en Bfi muestran una baja capacidad para preservar el valor del capital y muy alta probabilidad de incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
Cfi	Fondos calificados en Cfi muestran una muy baja capacidad para preservar el valor del capital y muestran una sumamente alta probabilidad de incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
Dfi	Fondos calificados en Dfi han mostrado pérdidas en el valor del capital y han incurrido en pérdidas por exposición a riesgo de crédito por un periodo mayor a 6 meses.
Efi	La Clasificadora no dispone de información válida, representativa y suficiente para emitir una calificación.
Las escalas de clasificación entre AA y B pueden incorporar un signo (+) o (-), que indica si la clasificación se aproxima a la categoría inmediatamente superior o inferior, respectivamente.	
Clasificación de riesgo de mercado	
Rm 1+	La calificación de Rm 1 + es la mas alta otorgada por la Clasificadora. Indica que la sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es sumamente baja.
Rm 1	La calificación de Rm 1 indica que la sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es muy baja.
Rm 2+	La calificación de Rm 2+ Indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado entre baja y moderada. No obstante, los fondos clasificados en esta categoría tienen mayor exposición a variaciones en el mercado frente a fondos clasificados en categorías mayores.
Rm 2	La calificación de Rm 2 indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado moderada.
Rm 3	La calificación de Rm 3 indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es significativa.
Rm 4	La calificación de Rm 4 indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es alta.
Rm 5	La calificación de Rm 5 indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es muy alta.
Rm 6	La calificación de Rm 6 se adjudica a aquellos fondos que han mostrado consistentemente pérdidas en el valor del capital derivadas de eventos adversos sobre el mercado, por un periodo superior a seis meses.
E	La Clasificadora no dispone de información válida, representativa y suficiente para emitir una calificación.
Clasificación de riesgo administrativo y operacional	
Adm 1	Es la mas alta categoría de clasificación. El fondo cuenta con una muy alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión.
Adm 2	El fondo cuenta con alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión.
Adm 3	El fondo cuenta con media -alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión.
Adm 4	El fondo cuenta con calidad media en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión y existen oportunidades de mejora relevantes.
Adm 5	El fondo cuenta con calidad media-baja en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión. Tienen alta probabilidad de incurrir en pérdidas por riesgos operativos o administrativos y requieren mejoras tecnológicas o operativas esenciales para una correcta gestión del fondo.
Adm 6	La baja calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la gestión del fondo han afectado la capacidad de la Gestora para conservar el capital. La Gestora requiere realizar inversiones sustanciales para mejorar la gestión del fondo.
E	La Clasificadora no dispone de información válida, representativa y suficiente para emitir una calificación.

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

Las clasificaciones públicas, criterios, Código de Conducta y metodologías de Zumma Ratings Clasificadora de Riesgo S.A. (Zumma Ratings) están disponibles en todo momento en nuestro sitio web www.zummaratings.com.

Las clasificaciones crediticias emitidas por Zumma Ratings constituyen las opiniones actuales de Zumma Ratings sobre el riesgo crediticio futuro relativo de entidades, compromisos crediticios o deuda o valores similares a deuda, y las clasificaciones crediticias y publicaciones de investigación publicadas por Zumma Ratings (las "publicaciones de Zumma Ratings") que pueden incluir opiniones actuales de Zumma Ratings sobre el riesgo crediticio futuro relativo de entidades, compromisos crediticios o deuda o valores similares a deuda. Zumma Ratings define riesgo crediticio como el riesgo de que una entidad no pueda cumplir con sus obligaciones contractuales, financieras una vez que dichas obligaciones se vuelven exigibles, y cualquier pérdida financiera estimada en caso de incumplimiento. Las clasificaciones crediticias no toman en cuenta cualquier otro riesgo, incluyen sin limitación: riesgo de liquidez, riesgo legal, riesgo de valor de mercado o volatilidad de precio. Las clasificaciones crediticias y publicaciones de Zumma Ratings no constituyen ni proporcionan recomendación o asesoría financiera o de inversión, y las clasificaciones crediticias y publicaciones de Zumma Ratings no constituyen ni proporcionan recomendaciones para comprar, vender o mantener valores determinados; todas las decisiones son exclusiva responsabilidad del inversionista.

Derechos de autor por Zumma Ratings. La reproducción o distribución total o parcial de los contenidos producidos por Zumma Ratings, se entenderán protegidos por las leyes relativas a la propiedad intelectual desde el momento de su creación; por lo tanto, estará prohibida su reproducción, salvo con autorización previa y por escrito de forma electrónica. Todos los derechos reservados. Toda la información aquí contenida se encuentra protegida por Ley de Propiedad Intelectual, y ninguna de dicha información podrá ser copiada, reproducida, reformulada, transmitida, transferida, difundida, redistribuida o revendida de cualquier manera, o archivada para uso posterior en cualquiera de los propósitos antes referidos, en su totalidad o en parte, en cualquier forma o manera o por cualquier medio, por cualquier persona sin el consentimiento previo por escrito de Zumma Ratings.

Toda la información aquí contenida es obtenida por Zumma Ratings de fuentes consideradas precisas y confiables. Zumma Ratings lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se base de acuerdo con sus propias metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Zumma Ratings lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Zumma Ratings deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Zumma Ratings se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Zumma Ratings y al mercado en los documentos de oferta y otros informes.

Zumma Ratings es una entidad supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero y además sujeta al cumplimiento de la Ley contra el Lavado de Dinero y Activos; en tal sentido, Zumma Ratings podrá solicitar en cualquier momento información para el cumplimiento de las leyes y normativas aplicables, como políticas de conozca a su cliente para la realización de una debida Diligencia.

Confidencialidad. Referente a la información recibida para la evaluación y clasificación Zumma Ratings ha accedido y accederá a información que será tratada como CONFIDENCIAL, la cual es y será compartida por el emisor cumpliendo con todas las disposiciones legales en materia de reserva bancaria, protección de datos de carácter personal, debiendo este garantizar que posee autorización de los titulares de los datos para compartir información. Ninguna información será compartida cedida o transmitida por Zumma Ratings sino dentro del contexto de la Legislación aplicable. No se considerará información confidencial aquella que sea de dominio público o que haya sido obtenida por Zumma Ratings por otros medios dentro del contexto del respeto a la autodeterminación informativa y será utilizada exclusivamente para la finalidad de los servicios de clasificación.