

# FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO RENTA LIQUIDEZ BANAGRÍCOLA.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 21 de agosto de 2019

| Clasificación                       | Categoría           |          | Definición de Categoría  |
|-------------------------------------|---------------------|----------|--|
|                                     | Actual              | Anterior |  |
| Riesgo de Crédito                   | (Nueva)<br>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                   | (Nueva)<br>Rm 2+.sv | -        | La calificación de Rm 2 indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado moderada.   |
| Riesgo Administrativo y Operacional | (Nueva)<br>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             | -        |  |

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

|                                 |               |                  |
|---------------------------------|---------------|------------------|
| ----- MM US\$ al 30.06.19 ----- |               |                  |
| Retorno: 3.19%                  | Activos: 13.1 | Patrimonio: 13.0 |
| Volatilidad: 0.67%              | Ingresos: 0.2 | U. Neta: 0.1     |

**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 al 31 de diciembre de 2016, 2017 y 2018, información financiera del Fondo de inversión de marzo 2018 a junio 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 asignar las siguientes 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 30 de junio 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 participes. La perspectiva de la calificación es Estable.

**Fondo de inversión con reciente inicio de operaciones:** El Fondo comenzó a captar recursos por la emisión de cuotas de participación el 10 de enero de 2018; destacando que el Fondo se encuentra en proceso de consolidación y ampliación en su base de participes.

**Fundamentos para la calificación de riesgo de crédito.**

**Elevada Calidad Crediticia:** 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 primer semestre de 2019. Lo anterior se encuentra vinculado con el perfil conservador de la Gestora en la colocación de recursos; haciendo notar que, en el promedio del semestre, el 42.8% de las inversiones y efectivo se encuentran en entidades con calificación de AAA.sv y el 27.7% en AA-.sv.

**Bancos como Principal Grupo de Emisores en el Fondo:** los bancos locales representan en promedio el 75.1% del portafolio durante los primeros seis meses de 2019, siendo el principal grupo de emisores para el Fondo de inversión. Adicionalmente, el patrimonio independiente registra una exposición baja al riesgo soberano (5.3%). Zumma Ratings prevé que la calidad crediticia del Fondo mantendrá su consistencia y estructura en los siguientes doce meses.

**Baja exposición con el soberano:** La participación de los títulos respaldados por el Gobierno de El Salvador es del 2.6% a junio 2019 (promediando un 5.3% durante el primer semestre 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.**

**Buenos niveles de liquidez:** El Fondo ha mantenido un adecuado nivel de liquidez (activos bajo administración

con vencimientos inferiores a 30 días), reflejando un promedio de 34.0% en los primeros seis meses del 2019 (38.2% a junio). 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 adecuado, en virtud que su nivel promedio cubre los rescates pagados por la Gestora en 2019. Adicionalmente, desde su inicio de operaciones, el Fondo ha sido capaz de pagar todos los rescates solicitados el mismo día en que se ha llevado a cabo la solicitud.

**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 registran un promedio durante los primeros seis meses de 2019 del 12.9% y 65.1%, respectivamente, en razón a la alta proporción de cuotas en personas jurídicas (76.0% promedio del semestre en análisis). Importante señalar que, la participación del principal partícipe se ha venido reduciendo de enero a junio, mientras que la tendencia de los principales 15 ha sido, al contrario. Zumma anticipa que, a medida el Fondo crezca en participantes, la participación de los principales inversionistas se atomice.

**Relación rentabilidad – riesgo conservadora, en línea con el perfil de su gestora:** Los niveles de rentabilidad del Fondo son conservadores, en línea con el perfil y estrategia de la Gestora. Por su parte, la mayor volatilidad se debe a la metodología de valoración de inversiones de Banagrícola, la cual recoge los efectos de las transacciones en el mercado. 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. En ese contexto, el Ratio de Sharpe (calculado mediante el promedio de la rentabilidad diaria entre la desviación estándar de los rendimientos) del Fondo se ubica en 4.7. Aunque dicho ratio compara por debajo del promedio de sus pares (37.0 a junio 2019), este se ve afectado por la combinación de los efectos antes descritos, una ren-

tabilidad conservadora y su volatilidad.

#### **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\$ 67,332 millones a junio 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 cuanto a actividades relacionadas con infraestructura, soporte administrativo, capacidad operativa y tecnológica. Además, utiliza la amplia red de distribución del Banco para las actividades de comercialización, así como compartir personal, con la debida segregación de funciones y responsabilidades. Lo anterior descrito, está contenido y detallado en un Acuerdo de Prestación de Servicios firmado entre la Gestora y el Banco.

**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. Elevada calidad crediticia del portafolio de inversiones.
2. Buenos 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. Relación rentabilidad – riesgo conservadora, en línea con el perfil de su gestora y menor a sus pares.

#### **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 Fondo Monetario Internacional (FMI) y de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), las proyecciones de crecimiento real para 2019 de la economía salvadoreña son de 2.5% y 2.4%, respectivamente, tasas inferiores en relación con los demás países centroamericanos, a excepción de Nicaragua, y similar al crecimiento real en 2018 (2.5%). Entre los factores positivos que podrían mejorar la perspectiva de crecimiento de El Salvador se encuentran el impulso a los proyectos asociados a FOMILENIO y socios públicos-privados, la reducción esperada en los precios del petróleo, así como un flujo de remesas sostenido que compense parcialmente el déficit en la balanza comercial. En contrapartida, las altas tasas de criminalidad e inseguridad, el endurecimiento de la política migratoria, la falta de acceso al financiamiento externo y la desaceleración de la economía estadounidense, se posicionan como eventos adversos para la economía local.

Las exportaciones disminuyeron 1.1% en el primer trimestre de 2019, en relación al mismo período en 2018, cuyo principal componente fue los alimentos y prendas de vestir, mostrando reducciones respecto al año anterior. Por otro lado, las importaciones reflejaron un crecimiento interanual del 7.9%, afectado principalmente por el factor de las importaciones provenientes fuera de Centroamérica. Diversos sectores incrementaron su volumen de importaciones al primer trimestre, mientras que la factura petrolera se ha reducido en los primeros tres meses en 7.4%. Lo anterior, ha provocado un déficit de la balanza comercial interanual de \$1,439 millones, que representa un alza del 18.8% en comparación con 2018.

Las remesas han manifestado un crecimiento de 5.9% interanual en el 2019, no obstante, debido a la política anti-inmigrante de Estados Unidos podría afectar la dinámica de las remesas familiares, por lo que el Banco Central de Reserva supone reducciones en el ritmo de crecimiento de esta variable. Dichos flujos se convierten en una oportunidad de captación de recursos para la banca local. Por otra parte, los saldos de préstamos dedicados a consumo han aumentado en 4.8%, mientras que la cartera total incrementó 5.7% entre marzo 2019 y marzo 2018. El crecimiento de la economía doméstica será un factor que determine las perspectivas de negocio y rentabilidad del sector financiero.

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. Con base a la reciente misión del FMI, por parte de los ingresos y gastos tributarios y soportados en la Ley de responsabilidad fiscal (LFR), se recomienda un ajuste fiscal de aproximadamente el 2% del PIB a lo largo de 2019 y 2020, para garantizar el cumplimiento de la LFR y reducir la deuda. En ese contexto, la calificación de riesgo a escala global del país se ubica en B- y B3 para las agencias de calificación S&P y Moody's, respectivamente, con perspectiva estable; reflejando las fragilidades en el perfil crediticio de El Salvador.

Frente a la coyuntura económica actual, el fortalecimiento de la seguridad ciudadana, el desarrollo económico, el cumplimiento a la ley de responsabilidad fiscal, el pago de la deuda de Eurobonos por \$800 millones que tienen como vencimiento diciembre 2019, así como las iniciativas y desempeño de la nueva administración de gobierno son claves para mejorar las perspectivas económicas y de riesgo del país.

## ANTECEDENTES GENERALES DE LA GESTORA

Gestora de Fondos de Inversión Banagrícola, S.A. (en adelante Banagrícola) 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\$ 67,332 millones a junio 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 2018 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 LIQUIDEZ BANAGRÍCOLA (JUNIO 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\$13.1 millones.

Moneda: US Dólar.

Número de partícipes: 394 partícipes.

Endeudamiento: El Fondo de inversión no registra saldo de deuda.

Rentabilidad: 3.19% diario anualizado.

Duración: 0.23 años.

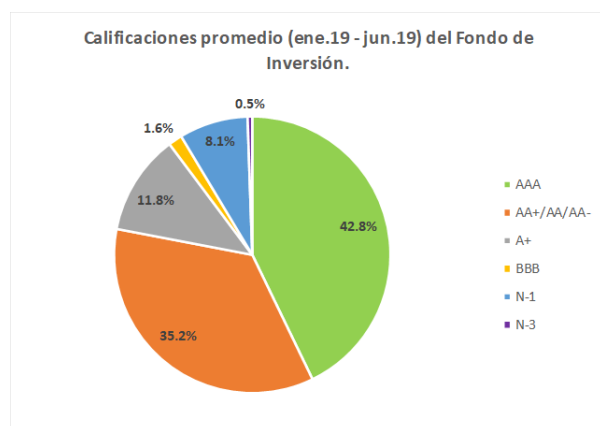
## ANÁLISIS DE RIESGO

### 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 fuerte 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 primer semestre de 2019. Lo anterior se encuentra vinculado con el perfil conservador de la Gestora en la colocación de recursos; haciendo notar que, en el promedio del semestre, el 42.8% de las inversiones y efectivo se encuentran en entidades con calificación de AAA.sv y el 27.7% en AA-.sv.

En otro aspecto, la exposición en bancos locales registra una disminución pasando a 70.6% del portafolio (junio 2019) desde 85.3% (enero 2019), explicado por la canalización de recursos hacia instituciones financieras no bancarias. Adicionalmente, los activos del Fondo se concentran en El Salvador, principalmente en depósitos a plazo y cuentas a la vista con participaciones promedio del 57.3% y 19.7%, respectivamente, del total de activos bajo administración en el primer semestre de 2019. Zumma Ratings prevé que la calidad crediticia del Fondo mantendrá su consistencia y estructura en los siguientes doce meses.

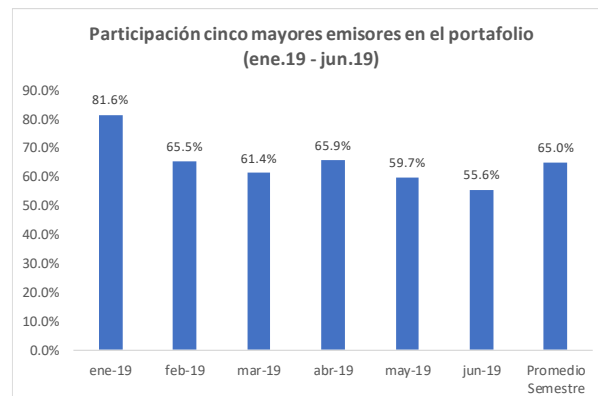


Fuente: Gestora de Fondos de Inversión Banagrícola, S.A. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

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 y al impago ocurrido en abril de 2017. En ese contexto, la exposición promedio en títulos del Estado se ubica en 5.3% en el semestre de análisis.

Por otra parte, los cinco principales emisores del portafolio son bancos locales, destacando que tres de ellos son calificados por Zumma Ratings (dos con AAA.sv y uno con

A+.sv) y los otros dos están calificados por otra agencia en AA-.sv. Estos cinco emisores representan, en promedio, el 65.0% del portafolio durante el primer semestre de 2019. Si bien existe una concentración por emisor, dado el corto tiempo de operación del Fondo y la cantidad de emisores en el mercado con alta calidad crediticia, dicha concentración muestra una tendencia decreciente.



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

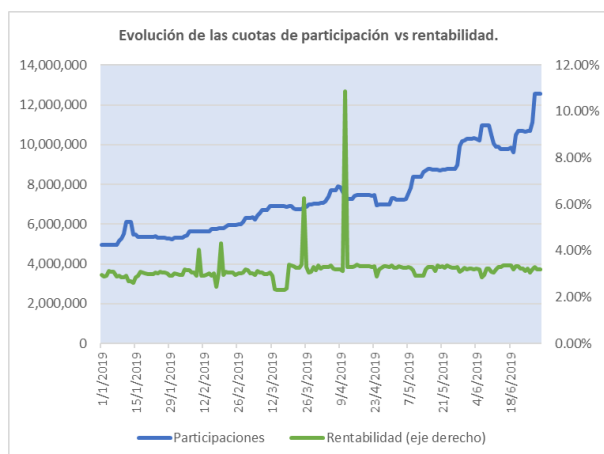
La exposición del Fondo con entidades relacionadas a la Gestora es moderada, en virtud que la proporción de recursos colocados en Banco Agrícola, S.A. (segundo mayor emisor) fue en promedio del 15.9% de las inversiones y efectivo durante el semestre de evaluación. Adicionalmente, las operaciones de reporto activas registran una participación promedio del 4.1% 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 Banagrícola.

### Riesgo de Mercado y Liquidez

La duración del Fondo exhibe una tendencia a la baja, reflejando un promedio 95 días durante enero y junio de 2019 (99 días en enero y 85 días en junio). Este indicador es similar a uno de sus pares (94 días) pero desfavorable en relación con el otro fondo par (76 días). En general, la duración exhibe dicho comportamiento a la baja, a razón de las inversiones en títulos de menor plazo, las cuales han incrementado durante el primer semestre de 2019.

Por otra parte, la volatilidad del Fondo (medida con la desviación estándar de la rentabilidad) durante el primer semestre de 2019 se ubica en 0.67%, nivel por encima de sus pares de mercado, debido particularmente a la metodología de valoración de inversiones de Banagrícola, la cual recoge los efectos de las transacciones en el mercado. 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. Zumma Ratings estima que la volatilidad del Fondo disminuirá durante el segundo semestre, en la medida que los rescates de participaciones y las valuaciones de inversiones no impacten de manera tan pronunciada la rentabilidad. 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.

La rentabilidad promedio del semestre del Fondo se ubica en 3.19% (ver Gráfico: Evolución de las cuotas de participación vs rentabilidad), en línea con el perfil y estrategia de la Gestora; mientras que el Ratio de Sharpe (calculado mediante el promedio de la rentabilidad diaria entre la desviación estándar de los rendimientos) es de 4.7, inferior al promedio de sus pares que se registra un valor de 37 a junio de 2019. Aunque dicho ratio compara por debajo del promedio de sus pares, este se ve afectado por la combinación de los efectos antes descritos, una rentabilidad conservadora y su volatilidad. En otro aspecto, el Fondo ha registrado rescates en todos los meses del primer semestre, siendo consistentemente capaz de cubrirlos dados sus altos niveles de liquidez.



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

Durante el primer semestre de 2019, el Fondo registró rescates por un monto de US\$7.5 millones; representando un promedio del 15.3% del patrimonio. En ese sentido, el mes con el mayor volumen de rescates fue junio, con un monto de US\$2.4 millones. El Fondo pudo afrontar estas obligaciones en la fecha establecida en reglamento con sus recursos líquidos, sin reflejar ventas de activos con pérdidas para el pago de pasivos. Cabe mencionar que el reglamento del Fondo detalla que el plazo de pago 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. Desde su inicio de operaciones, el Fondo ha sido capaz de pagar todos los rescates solicitados el mismo día en que se ha llevado a cabo la solicitud.

El Fondo ha mantenido un adecuado nivel de liquidez (activos bajo administración con vencimientos inferiores a 30 días), reflejando un promedio de 34.0% en los primeros seis meses del 2019 (38.2% a junio). 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 adecuado, en virtud que su promedio semestral cubre los rescates pagados por la Gestora en 2019. A juicio de Zumma, el calendario de vencimientos del portafolio del Fondo es razonable con el perfil de pasivos del Fondo.

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 durante los primeros seis meses de 2019 del 12.9% y 65.1%, respectivamente, en razón a la alta proporción de cuotas en personas jurídicas (76.0% promedio del semestre en análisis). Importante señalar que, la participación del principal partícipe se ha venido reduciendo de enero a junio, mientras que la tendencia de los principales 15 ha sido, al contrario. Zumma anticipa que, a medida el Fondo crezca en participantes, la participación de los principales inversionistas se atomice.

**Tabla 1. Evolución participación por inversionista**

| Fecha                     | Participación del Mayor Inversionista | Participación 15 Mayores Inversionista |
|---------------------------|---------------------------------------|--|
| Ene.19                    | 15%                                   | 58%                                    |
| Feb.19                    | 14%                                   | 66%                                    |
| Mar.19                    | 14%                                   | 65%                                    |
| Abr.19                    | 13%                                   | 64%                                    |
| May.19                    | 10%                                   | 68%                                    |
| Jun.19                    | 12%                                   | 69%                                    |
| <b>Promedio Semestral</b> | <b>12.9%</b>                          | <b>65.1%</b>                           |

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

### Riesgo Administrativo y Operacional

Debido al corto tiempo desde el inicio de operaciones del Fondo, la Gestora ha generado pérdidas operativas desde 2018 a junio 2019. 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 forma parte de Bancolombia, quien cuenta con calificaciones internacionales de grado de inversión por varias agencias (Moody's: Baa2; Fitch: BBB). 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 cuanto a actividades relacionadas con infraestructura, soporte administrativo, capacidad operativa y tecnológica. Además, utiliza la amplia red de distribución del Banco para las actividades de comercialización, así como compartir personal, con la debida segregación de funciones y responsabilidades. Lo anterior descrito, está contenido y detallado en un Acuerdo de Prestación de Servicios firmado entre la Gestora y el Banco.

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, todos abiertos y un fondo cerrado que está autorizado para operar, y tres gestoras de fondos de inversión. Banagrícola es la segunda gestora por tamaño de fondos bajo administración (cuota de mercado del 19.8% al cierre de julio de 2019). Al respecto, la entrada en vigencia de la normativa en el tercer trimestre del año, que permitirá la administración de fondos de aportes de pensiones voluntarios por parte de las AFP, contribuirá al desarrollo del sector.

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 30 de junio 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)

|                                  | Mar.18       | %           | Jun.18       | %           | Sep.18       | %           | Dic.18       | %           | Jun.19        | %           |
|----------------------------------|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|---------------|-------------|
| <b>ACTIVO</b>                    |              |             |              |             |              |             |              |             |               |             |
| <b>Activos Corrientes</b>        |              |             |              |             |              |             |              |             |               |             |
| Efectivo y equivalentes          | 1,800        | 95%         | 1,808        | 53%         | 3,141        | 72%         | 1,061        | 21%         | 4,203         | 32%         |
| Depósitos a plazo                |              |             | 1,419        | 42%         |              |             | 2,813        | 56%         | 6,325         | 48%         |
| Productos financieros por cobrar | 5            | 0%          |              |             | 6            | 0%          |              |             |               |             |
| Inversiones Financieras          | 100          | 5%          | 185          | 5%          | 1,222        | 28%         | 1,194        | 24%         | 2,529         | 19%         |
| Cuentas por cobrar               |              |             |              |             |              |             |              |             | 0             | 0%          |
| Otros activos                    |              |             | 2            | 0%          | 3            | 0%          | 1            | 0%          | 4             | 0%          |
| <b>Total Activo corriente</b>    | <b>1,905</b> | <b>100%</b> | <b>3,414</b> | <b>100%</b> | <b>4,371</b> | <b>100%</b> | <b>5,068</b> | <b>100%</b> | <b>13,061</b> | <b>100%</b> |
| <b>TOTAL ACTIVO</b>              | <b>1,905</b> | <b>100%</b> | <b>3,414</b> | <b>100%</b> | <b>4,371</b> | <b>100%</b> | <b>5,068</b> | <b>100%</b> | <b>13,061</b> | <b>100%</b> |
| <b>PASIVO</b>                    |              |             |              |             |              |             |              |             |               |             |
| <b>Pasivos Corrientes</b>        |              |             |              |             |              |             |              |             |               |             |
| Cuentas por pagar                | 3            | 0%          | 4            | 0%          | 257          | 6%          | 1            | 0%          | 15            | 0%          |
| <b>Total Pasivo Corriente</b>    | <b>3</b>     | <b>0%</b>   | <b>4</b>     | <b>0%</b>   | <b>257</b>   | <b>6%</b>   | <b>1</b>     | <b>0%</b>   | <b>15</b>     | <b>0%</b>   |
| <b>TOTAL PASIVO</b>              | <b>3</b>     | <b>0%</b>   | <b>4</b>     | <b>0%</b>   | <b>257</b>   | <b>6%</b>   | <b>1</b>     | <b>0%</b>   | <b>15</b>     | <b>0%</b>   |
| <b>PATRIMONIO</b>                |              |             |              |             |              |             |              |             |               |             |
| Participaciones                  | 1,896        | 100%        | 3,386        | 99%         | 4,068        | 93%         | 4,992        | 98%         | 12,928        | 99%         |
| Resultados del ejercicio         | 6            | 0%          | 24           | 1%          | 47           | 1%          | 76           | 1%          | 118           | 1%          |
| <b>TOTAL PATRIMONIO</b>          | <b>1,902</b> | <b>100%</b> | <b>3,410</b> | <b>100%</b> | <b>4,115</b> | <b>94%</b>  | <b>5,068</b> | <b>100%</b> | <b>13,046</b> | <b>100%</b> |
| <b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b> | <b>1,905</b> | <b>100%</b> | <b>3,414</b> | <b>100%</b> | <b>4,371</b> | <b>100%</b> | <b>5,068</b> | <b>100%</b> | <b>13,061</b> | <b>100%</b> |

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

|                                       | Mar.18    | %           | Jun.18    | %           | Sep.18    | %           | Dic.18     | %           | Jun.19     | %           |
|---------------------------------------|-----------|-------------|-----------|-------------|-----------|-------------|------------|-------------|------------|-------------|
| <b>Ingresos</b>                       | <b>10</b> | <b>100%</b> | <b>41</b> | <b>100%</b> | <b>78</b> | <b>100%</b> | <b>124</b> | <b>100%</b> | <b>175</b> | <b>100%</b> |
| Ingresos por inversiones              | 10        | 100%        | 41        | 100%        | 78        | 100%        | 124        | 100%        | 175        | 100%        |
| <b>Gastos</b>                         | <b>4</b>  | <b>44%</b>  | <b>17</b> | <b>41%</b>  | <b>32</b> | <b>40%</b>  | <b>48</b>  | <b>39%</b>  | <b>57</b>  | <b>33%</b>  |
| <b>Gastos de operación</b>            |           |             |           |             |           |             |            |             |            |             |
| Gastos financieros                    | 1         | 11%         | 2         | 4%          | 3         | 4%          | 5          | 4%          | 5          | 3%          |
| Gastos por gestión                    | 3         | 33%         | 15        | 36%         | 27        | 35%         | 40         | 32%         | 47         | 27%         |
| Gastos generales                      |           |             | 1         | 1%          | 2         | 2%          | 3          | 3%          | 5          | 3%          |
| <b>Utilidad del período</b>           | <b>6</b>  |             | <b>24</b> | <b>59%</b>  | <b>47</b> | <b>60%</b>  | <b>76</b>  | <b>61%</b>  | <b>118</b> | <b>67%</b>  |
| <b>Resultado integral del período</b> | <b>6</b>  | <b>56%</b>  | <b>24</b> | <b>59%</b>  | <b>47</b> | <b>60%</b>  | <b>76</b>  | <b>61%</b>  | <b>118</b> | <b>67%</b>  |

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

| <b>Clasificación de riesgo de crédito</b> |  |
|---|--|
| 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.

| <b>Clasificación de riesgo de mercado</b> |   |
|---|---|
| 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.  |

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



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

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