

# FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO RENTA LIQUIDEZ BANAGRÍCOLA.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 15 de abril de 2021

Clasificación	Categoría		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Riesgo de Crédito	AA+fi.sv	AA+fi.sv	Fondos calificados AA.fi muestran una alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
Riesgo de Mercado y Liquidez	(Modificada) Rm 1.sv	Rm 2+.sv	La calificación de Rm 1 indica que la sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es muy baja.
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 31.12.20 -----		
Retorno: 2.90%	Activos: 87.7	Patrimonio: 87.6
Volatilidad: 0.82%	Ingresos: 2.2	U. Neta: 1.5

**Historia:** Fondo AA+fi / Rm 2+.sv / Adm 1.sv, asignada el 21.08.19; ↑Rm1.sv (15.04.2021)

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados del fondo de inversión al 31 de diciembre de 2018, 2019 y 2020; así como información adicional proporcionada por la Gestora.

**Fundamento:** El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo dictaminó mantener las siguientes calificaciones del 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 para la dimensión de riesgo de crédito y Adm 1.sv para la dimensión de riesgo administrativo y operacional, con base a la evaluación efectuada al 31 de diciembre de 2020.

Por otra parte, el Comité de Clasificación dictaminó modificar la clasificación de riesgo para la dimensión de mercado y liquidez del Fondo a Rm 1.sv desde Rm 2+.sv, fundamentada en el desempeño histórico del mismo y sus favorables métricas (duración, menor volatilidad, liquidez, rescates, entre otros) de acuerdo con su perfil; valorando el contexto de la emergencia sanitaria.

El entorno económico adverso por la pandemia del COVID-19 ha sido considerado de igual manera por el Comité de Clasificación por su potencial incidencia en el desempeño financiero de los emisores que respaldan las inversiones del Fondo, en la incorporación/retiro de partícipes; así como en la volatilidad en las condiciones del mercado financiero. La perspectiva de las calificaciones es Estable.

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

**Sólida Calidad Crediticia:** El volumen de efectivo e inversiones (depósitos a plazo y renta fija), sin considerar títulos en el Estado salvadoreño, presenta una calificación promedio ponderada de AA.sv al cierre del segundo semestre de 2020, similar al reflejado en los últimos seis meses de 2019. La participación promedio conjunta de los títulos con calificaciones en el rango entre AA-.sv a AAA.sv se ubica en 74.3% del total del portafolio, durante la segunda mitad de 2020. Cabe mencionar que la disminución en títulos calificados en AA.sv obedece a una mejora en la categoría de riesgo de un emisor bancario y la disminución de la calificación de un emisor corporativo. En opinión de Zumma Ratings, la estructura del portafolio en términos de calidad crediticia no presentará variaciones significativas durante 2021.

**Sector bancario predomina en la composición del portafolio:** los bancos locales promedian en un 78.1% del portafolio entre el periodo de julio a diciembre de 2020 (76.1% en el segundo semestre de 2019), complementándose por inversiones en entidades financieras no bancarias (21.9%).

**Sin exposición al soberano:** Si bien el límite máximo del Fondo para invertir en instrumentos respaldados por el sector público de El Salvador (Estado e instituciones autó-

nomas) es del 80% del valor del Fondo, el patrimonio independiente no registra exposición durante el período de análisis. La Administración ha mostrado poco apetito por deuda pública; sin embargo, no descarta destinar una ligera porción de los recursos del Fondo en estos instrumentos.

#### **Fundamentos para la calificación de riesgo de mercado y liquidez.**

**Elevado nivel de liquidez por pandemia:** El Fondo ha mantenido un alto ratio de liquidez de acuerdo a la metodología de Zumma Ratings (activos bajo administración con vencimientos inferiores a 30 días), reflejando un promedio de 52.9% en el segundo semestre de 2020. Los instrumentos que integran el mencionado nivel de recursos líquidos son títulos de alta disponibilidad (depósitos a la vista y depósitos a plazo), con el fin de contar con los recursos suficientes para hacer frente a sus obligaciones y a posibles rescates de los partícipes. La liquidez es favorable, en virtud que su nivel promedio cubrió los rescates pagados por la Gestora en el periodo de análisis. Este aspecto se beneficia de la estrategia interna de mantener al menos un 35% en liquidez inmediata, como parte de medidas conservadoras ante potenciales rescates importantes, en el marco de la reactivación económica. A juicio de Zumma Ratings, el importe de activos del Fondo con alta realización continuará elevado durante los primeros seis meses de 2021, como medida precautoria ante un entorno retador.

**Posición de mayor liquidez conlleva a una menor duración:** La duración del Fondo se ubica en un promedio de 56.2 días entre los meses de julio y diciembre de 2020 (86.4 días en el segundo semestre de 2019), comparando levemente superior al promedio de sus pares. En general, la duración exhibe una disminución, debido a la canalización de inversiones hacia títulos de menor plazo, en línea con la estrategia del Fondo para fortalecer la liquidez ante la incertidumbre generada en un contexto de lenta recuperación económica.

**Alta concentración de partícipes:** Durante el segundo semestre de 2020, el Fondo presentó una importante concentración en sus principales partícipes. En ese contexto, el mayor y los 15 mayores partícipes registran un promedio de participación del patrimonio del Fondo del 12.4% y 69.3%, respectivamente, en razón a la alta proporción de cuotas en personas jurídicas (89.6% promedio del semestre en análisis). Zumma anticipa que, a medida que el Fondo amplíe su base de partícipes (principalmente personas naturales), la concentración de los principales inversionistas se diluya.

**Menor rentabilidad acorde con las bajas tasas en la plaza:** Los niveles de rentabilidad del Fondo modestos en línea con su perfil conservador. Durante el segundo semestre de 2020, el Fondo registró un retorno promedio de

2.90% (3.09% promedio de fondos pares); mientras que la volatilidad del Fondo (medida con la desviación estándar de la rentabilidad diaria) durante este mismo período pasa a 0.82% desde 0.46% en el lapso de 12 meses. El desempeño en la volatilidad, estuvo determinado por una fluctuación de mercado registrada en julio de 2020, en el que se reflejó una rentabilidad del 13.41%, debido a la redención anticipada de títulos de deuda pública. 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.

Se prevé que la rentabilidad del Fondo pueda continuar disminuyendo acorde con el comportamiento de las tasas de interés a nivel local, debido a los excedentes de liquidez actuales que refleja el sistema financiero. Lo anterior, constituye un desafío para el equipo gestor en términos de rentabilidad del Fondo.

#### **Fundamentos para la calificación de riesgo administrativo y operacional.**

**Soporte e integración con casa matriz y operaciones locales:** Banagrícola cuenta con el soporte implícito de Grupo Bancolombia, por medio de Bancolombia Panamá (holding de las operaciones de Bancolombia en Centroamérica y el Caribe), así como de empresas del grupo especializadas en el manejo de fondos de inversión. Bancolombia Panamá es propiedad de Bancolombia, el mayor banco en el sistema financiero colombiano con activos por US\$ 74,466 millones a diciembre de 2020.

Zumma considera que Banagrícola es altamente estratégica para su casa matriz, tomando en cuenta la alta integración 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, S.A. provee soporte integral a Gestora de Fondos de Inversión Banagrícola en lo relacionado a servicios de auditoría, riesgos, contabilidad, cumplimiento y tecnología por medio de un Acuerdo de Prestación de Servicios.

**Fuerte gobernanza para la gestión de riesgos:** Gestora Banagrícola refleja una estructura de gobierno corporativo alineada 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.

**Fortalezas**

1. Sólida calidad crediticia del portafolio de inversiones.
2. Elevada liquidez ante un entorno de incertidumbre.
3. Vinculación operativa con Banco Agrícola.
4. Soporte de Bancolombia hacia la Gestora.

**Debilidades**

1. Elevada concentración en sus principales participes.

**Oportunidades**

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

**Amenazas**

1. Retiro masivo de participes, superior a la capacidad de liquidez del Fondo.
2. Disminución de las tasas de interés a nivel sistémico, que afecte la rentabilidad del Fondo.

## ENTORNO ECONÓMICO

La crisis sanitaria provocada por el COVID-19 ha sido un evento sin precedentes; generando un efecto disruptivo en la economía a nivel global. En ese sentido, en el segundo y tercer trimestre de 2020 la economía de El Salvador registró significativas disminuciones interanuales en su PIB (-19.8% y -10.2%, respectivamente). Además, el Banco Central de Reserva (BCR) estimó una contracción anual entre -7.0% y -8.5% para el cierre de 2020. Lo anterior refleja el impacto en la economía de las medidas de cierre temporal de fronteras, aeropuertos, restricciones a la libre movilidad, confinamiento social y cese de la actividad económica de los sectores no esenciales para disminuir el número de casos y contagios por la pandemia.

El 24 de agosto de 2020, la economía inició su reapertura. Si bien la reapertura en la economía contribuyó a una recuperación de puestos de trabajo que quedaron en estatus de suspensión temporal, el nivel de empleo formal registró una disminución anual de 2.1% al cierre de 2020. Con base en datos del Fondo Monetario Internacional (FMI), El Salvador reflejará una expansión en su economía del 4.0% para 2021. Entre los factores positivos que podrían contribuir con la recuperación económica se encuentran la disminución en los índices de violencia, los modestos y estables niveles de inflación, el mayor flujo de remesas, el inicio de la vacunación contra el COVID-19 y la tendencia a la baja en las tasas de referencia internacionales. En contraposición, entre los elementos adversos se señalan el aumento en el precio del petróleo, el elevado nivel de endeudamiento público, el acceso a financiamiento del Gobierno sin medidas fiscales claras, la contracción en la inversión privada (local y extranjera), el menor volumen de exportaciones y la percepción que tenga la comunidad internacional sobre el Estado de Derecho en el país.

Según datos del BCR, las exportaciones totales registraron una contracción anual del 15.4% al cierre de 2020, explicada principalmente por el menor importe de los sectores industria manufacturera y maquilas. Durante los meses críticos de la coyuntura sanitaria en que se presentó el cierre de fronteras y sectores no esenciales de la economía, se observó una contracción severa en las exportaciones, sin embargo, la reapertura económica local y de los socios comerciales de El Salvador conllevó una importante recuperación de las exportaciones mensuales en el último trimestre de 2020, logrando niveles mensuales similares a los registrados antes de la pandemia.

Por otra parte, las importaciones decrecieron anualmente en 11.8%, al cierre de 2020, especialmente de productos de industria manufacturera. En otro aspecto, la factura petrolera se redujo un 36.8% producto de los bajos precios registrados (Precio promedio por barril del crudo WTI durante 2020: USD\$39.1), así como por la reducción de la demanda durante el período de confinamiento. No obstante, el precio internacional del petróleo ha mostrado una tendencia al alza en los primeros meses del 2021. El volumen acumulado de remesas recibido en 2020 ascendió a US\$5,918.6 millones, reflejando un incremento anual del 4.8%. En sintonía con la crisis sanitaria y las restricciones

de movilidad en Estados Unidos, las remesas familiares registraron una reducción en el segundo trimestre de 2020. Sin embargo, la apertura de la economía norteamericana, así como una recuperación en la tasa de desempleo hispano contribuyeron a su incremento en el segundo semestre de 2020.

La actual crisis encontró las finanzas públicas en una posición de fragilidad debido al elevado endeudamiento y al estrecho espacio fiscal. El volumen de deuda pública total incrementó anualmente un 14.2% en 2020 (uno de los más altos de la región); estimándose que el ratio deuda/PIB se ubicó en 90.0% al cierre de 2020. Al respecto, el país emitió US\$1,000 millones con un plazo de 32 años y una tasa de interés del 9.50% en julio de 2020; valorándose el alto costo de este financiamiento en virtud del perfil crediticio de El Salvador (B- y B3 por S&P y Moody's, respectivamente). Cabe mencionar que Moody's modificó la perspectiva crediticia de El Salvador a Negativa en febrero de 2021, debido a los retos fiscales y de sostenibilidad de la deuda pública que presenta el Gobierno. Durante los dos primeros meses del 2021, el Gobierno presentó atrasos en el pago a proveedores y en la transferencia de recursos FODES, mientras que los ingresos recaudados fueron menores a los presupuestados; presionando aún más las finanzas públicas.

Zumma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante en 2021, principalmente por el vencimiento de LETES y CETES y el limitado acceso a financiamiento externo e interno. Un aspecto clave será la estrategia fiscal que impulse el Gobierno; considerando el control que tendrá el partido Nuevas Ideas en la Asamblea Legislativa a partir del 1 de mayo. Además, el Gobierno ha confirmado que mantiene negociaciones con el FMI para una Línea de Crédito Extendida, conllevando a la implementación de un potencial ajuste fiscal.

## ANÁLISIS DEL SECTOR

Durante 2020, la industria de fondos de inversión registró un crecimiento anual del 98.8% en patrimonios bajo administración; haciendo notar la importante expansión en los fondos de inversión abiertos con perfil de liquidez (127.0%); mientras que aquellos con perfil de mediano plazo (6 meses) crecieron 11.5%, debido a la mayor preferencia de liquidez en un entorno de recesión económica. El sector mantiene una tendencia positiva en el saldo de activos, a pesar del contexto económico adverso y retador. Lo anterior, permite posicionar a la industria de fondos de inversión como una alternativa con una mezcla balanceada entre rentabilidad y riesgo; complementando la oferta de productos tradicionales de inversión.

El mercado está integrado por tres gestoras de fondos de inversión, las cuales administran un total de seis fondos (uno de ellos inmobiliario). Es relevante mencionar que en la actualidad cada gestora cuenta con su metodología interna para valorar las inversiones que integran el portafolio de cada fondo. En ese 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 autorizada 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\$ 74,466 millones a diciembre de 2020. 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.

Los estados financieros auditados de la Gestora y el Fondo han sido preparados conforme a las normas contables emitidas por el Banco Central de Reserva que les son aplicables y las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), prevaleciendo la normativa emitida por el BCR cuando haya conflicto con las NIIF. Al 31 de diciembre de 2020, se emitió una opinión sin salvedad sobre los estados financieros auditados de la Gestora y el Fondo.

## CARACTERÍSTICAS DEL FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO RENTA LIQUIDEZ BANAGRÍCOLA (DICIEMBRE 2020).

**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\$87.6 millones.

**Moneda:** US Dólar.

**Número de partícipes:** 785 partícipes.

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

**Rentabilidad:** 2.90% diario anualizado.

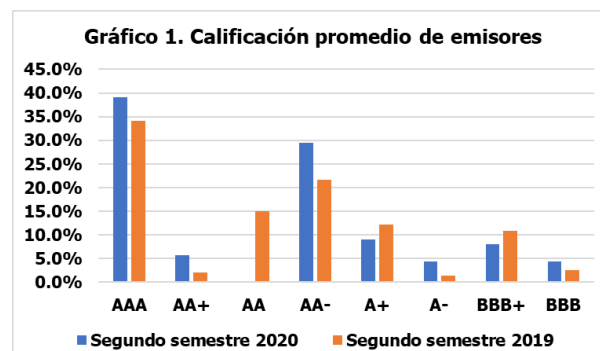
**Duración:** 0.15 años.

## 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 nulo apetito de riesgo en títulos soberanos.

El volumen de efectivo e inversiones (depósitos a plazo y renta fija), sin considerar títulos en el Estado salvadoreño, presenta una calificación promedio ponderada de AA.sv al cierre del segundo semestre de 2020, similar al reflejado en los últimos seis meses de 2019. La participación promedio conjunta de los títulos con calificaciones en el rango entre AA-.sv a AAA.sv se ubica en 74.3% del total del portafolio, durante la segunda mitad de 2020. Cabe mencionar que la disminución en títulos calificados en AA.sv obedece a una mejora en la categoría de riesgo de un emisor bancario y la disminución de la calificación de un emisor corporativo. En opinión de Zumma Ratings, la estructura del portafolio en términos de calidad crediticia no presentará variaciones significativas durante 2021.



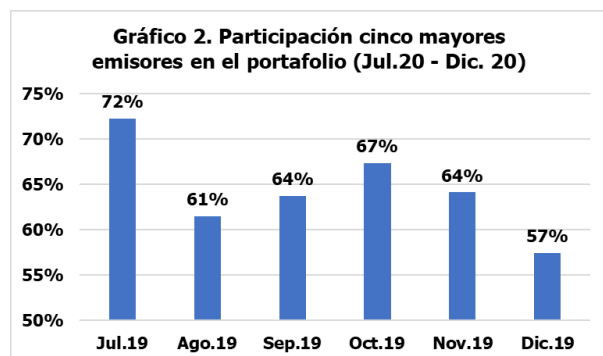
Fuente: Gestora de Fondos de Inversión Banagrícola, S.A. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

En promedio la estructura de inversiones por emisor se integra principalmente de bancos locales, promediando en un 78.1% del portafolio entre el periodo de julio a diciembre de 2020 (76.1% en el segundo semestre de 2019), complementándose por inversiones en entidades financieras no bancarias (21.9%).

Adicionalmente, la composición de las inversiones por tipo de instrumento entre julio y diciembre de 2020 se constituye principalmente por depósitos a plazo con una participación de 51.8% y cuentas a la vista con 38.9% (60.2% y 24.4% en la segunda mitad de 2019, respectivamente), complementándose con papel bursátil (9.3%). Adicionalmente, 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 no registra exposición durante el período de análisis acorde con su apetito por riesgo en el soberano bajo la coyuntura actual.

Por otra parte, los cinco principales emisores del portafolio

son bancos locales, destacando que tres de ellos son calificados por Zumma Ratings (dos de ellos en AAA.sv y uno en A+.sv). Estos cinco emisores representan, en promedio, el 62.3% del portafolio durante el período de julio a diciembre de 2020, señalando que el Fondo exhibió una desconcentración gradual (Ver gráfico 2) en los últimos meses de 2020. Las escasas ofertas bursátiles por variedad de emisores que cumplan con los requerimientos de calidad crediticia del Fondo, condicionan la concentración anteriormente descrita.



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 con la Gestora ha registrado un incremento, en virtud que la proporción promedio de recursos colocados en Banco Agrícola, S.A. pasa a 8.8% de las inversiones y efectivo durante los últimos seis meses de 2020 (7.0% en el segundo semestre de 2019). Se valora que el 94.3% de las inversiones en esta entidad corresponden a cuentas a la vista, complementándose con depósitos a plazo (5.7%). Adicionalmente, el Fondo no mantiene operaciones de reporto activas al cierre del segundo semestre de 2020.

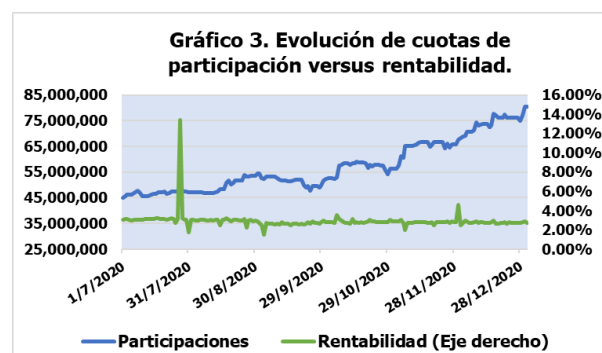
### Riesgo de Mercado y Liquidez

La duración del Fondo se ubica en un promedio de 56.2 días entre los meses de julio y diciembre de 2020 (86.4 días en el segundo semestre de 2019), comparando levemente superior al promedio de sus pares. En general, la duración exhibe una disminución, debido a la canalización de inversiones hacia títulos de menor plazo, en línea con la estrategia del Fondo para fortalecer la liquidez ante la incertidumbre generada en un contexto de lenta recuperación económica. Sin embargo, se señala que desde agosto de 2020 ha aumentado de forma gradual el plazo de vencimiento de las nuevas inversiones, vinculado con la reactivación de la economía y la disminución parcial en la incertidumbre por COVID-19.

Los niveles de rentabilidad del Fondo modestos en línea con su perfil conservador. Durante el segundo semestre de 2020, el Fondo registró un retorno promedio de 2.90% (3.09% promedio de fondos pares); mientras que la volatilidad del Fondo (medida con la desviación estándar de la rentabilidad diaria) durante este mismo período pasa a 0.82% desde 0.46% en el lapso de 12 meses. El desempeño en la volatilidad, estuvo determinado por una fluctuación de mercado registrada en julio de 2020, en el que se reflejó una rentabilidad del 13.41%, debido a la redención

anticipada de títulos de deuda pública (Ver gráfico 3). 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.

Por otra parte, el Ratio de Sharpe (calculado mediante el promedio de la rentabilidad diaria entre la desviación estándar de los rendimientos) mejora a 3.52 (7.09 en el período de julio a diciembre de 2019), comparando por debajo del promedio de sus pares (5.7). El comportamiento de este indicador viene determinado principalmente por el menor desempeño en volatilidad durante el segundo semestre de 2020.



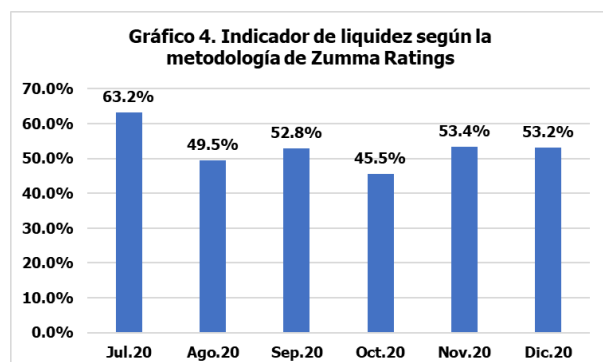
Fuente: Gestora de Fondos de Inversión Banagrícola, S.A. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Se prevé que la rentabilidad del Fondo pueda continuar disminuyendo acorde con el comportamiento de las tasas de interés a nivel local, debido a los excedentes de liquidez actuales que refleja el sistema financiero. Lo anterior, constituye un desafío para el equipo gestor en términos de rentabilidad del Fondo.

Durante el período de julio a diciembre de 2020, el Fondo registró rescates por un monto de US\$74.2 millones; representando un promedio del 20.3% del patrimonio. El Fondo pudo afrontar estas obligaciones en la fecha establecida en el reglamento con sus recursos, sin reflejar ventas de activos con pérdidas. 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), en caso que el monto solicitado sea igual o mayor al 25% del patrimonio del Fondo.

El Fondo ha mantenido un alto ratio de liquidez de acuerdo a la metodología de Zumma Ratings (activos bajo administración con vencimientos inferiores a 30 días), reflejando un promedio de 52.9% en el segundo semestre de 2020 (Ver gráfico 4). Los instrumentos que integran el mencionado nivel de recursos líquidos son títulos de alta disponibilidad (depósitos a la vista y depósitos a plazo), con el fin de contar con los recursos suficientes para hacer frente a sus obligaciones y a posibles rescates de los participantes. La liquidez es favorable, en virtud que su nivel promedio cubrió los rescates pagados por la Gestora en el período de análisis. Este aspecto se beneficia de la estrategia interna de mantener al menos un 35% en liquidez inmediata, como parte de medidas conservadoras ante po-

tenciales rescates importantes, en el marco de la reactivación económica. A juicio de Zumma Ratings, el importe de activos del Fondo con alta realización continuará elevado durante los primeros seis meses de 2021, como medida precautoria ante un entorno retador.



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. En ese contexto, el mayor y los 15 mayores partícipes registran un promedio de participación del patrimonio del Fondo durante el segundo semestre de 2020 del 12.4% y 69.3%, respectivamente, en razón a la alta proporción de cuotas en personas jurídicas (89.6% promedio del semestre en análisis). Zumma anticipa que, a medida que el Fondo amplíe su base de partícipes (principalmente personas naturales), la concentración de los principales inversionistas se diluya.

Por otra parte, se destaca la dinámica de crecimiento reflejada por el Fondo en cuotas de participación, con una expansión mensual promedio de 9.9% durante los últimos seis meses de 2020. Cabe destacar que, en términos de valor del patrimonio, el Fondo ha sido el primero en cruzar el umbral de los US\$100 millones, durante el primer trimestre de 2021. Zumma considera que el monto de cuotas de participación podría sensibilizarse, en la medida que la economía se recupere y los agentes económicos necesiten hacer uso de la liquidez para el desarrollo de proyectos que fueron detenidos durante el período de la contingencia.

### **Riesgo Administrativo y Operacional**

Al 31 de diciembre de 2020, la Gestora cierra con una utilidad de US\$233 mil, señalando que las pérdidas acumuladas asociadas a su inicio de operaciones han sido cubiertas en su totalidad a la fecha de análisis. Zumma Ratings estima que las utilidades de la Gestora continúen su dinámica de crecimiento durante 2021, en la medida que los Activos Bajo Administración mantengan su tendencia al alza.

Como se mencionó previamente, la Gestora Banagrícola tiene como último accionista a Bancolombia, entidad que cuenta con calificaciones internacionales por varias agencias (Moody's: Baa2 y Standard & Poor's: BB+). En opinión de Zumma, la Gestora 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 ope-

rativa con el banco local, de tal forma que Banco Agrícola provee soporte integral a la Gestora en lo relacionado a servicios de auditoría, riesgos, contabilidad, cumplimiento y tecnología por medio de un Acuerdo de Prestación de Servicios.

Actualmente, operan cinco fondos de inversión abiertos y un fondo cerrado inmobiliario, así como tres gestoras de fondos de inversión. La Gestora Banagrícola es la segunda gestora por tamaño de fondos abiertos bajo administración, presentando un alto crecimiento y representando el 39.9% de dicho mercado a diciembre de 2020. Esta dinámica de incremento se explica por los altos niveles de liquidez del mercado y la necesidad de los agentes económicos de rentabilizar estos excedentes. Cabe mencionar que, Gestora Banagrícola espera potenciar las estrategias de comercialización en 2021, así como impulsar productos enfocados a la digitalización para sostener la dinámica de crecimiento.

La estrategia de negocio de Gestora 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 2020, Zumma Ratings no tiene conocimiento que Gestora 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	Romeo Manuel Rivera
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 de la Gestora, 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 mayo de 2020, se dio un cambio en la Gerencia General de la Gestora, haciendo notar que el actual Gerente cuenta con una larga trayectoria y conocimiento en el mercado bursátil y

bancario local.

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 Gestora 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. Gestora Banagrícola basa su metodología en una tasa interna de retorno anual (TIR) calculada a partir de la construcción de familias de títulos con criterios predeterminados y del registro de las operaciones diarias.

En términos de herramientas tecnológicas, Gestor y SAFI son los aplicativos 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 cuentan con un sitio alterno en GBM.



**ANEXO 1: ESTADOS FINANCIEROS DEL FONDO DE INVERSIÓN****FONDO DE INVERSION ABIERTO RENTA LIQUIDEZ BANAGRÍCOLA****BALANCE DE SITUACIÓN FINANCIERA**

(En miles de US Dólares)

	Dic.18	%	Dic.19	%	Dic.20	%
<b>ACTIVO</b>						
<b>Activos Corrientes</b>						
Efectivo y equivalentes	1,061	21%	12,582	38%	45,527	52%
Depósitos a plazo	2,813	56%	16,562	50%	36,028	41%
Productos financieros por cobrar						
Inversiones Financieras	1,194	24%	4,127	12%	6,098	7%
Cuentas por cobrar						
Otros activos	1	0%	5	0%	5	0%
<b>Total Activo corriente</b>	<b>5,068</b>	<b>100%</b>	<b>33,277</b>	<b>100%</b>	<b>87,657</b>	<b>100%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>5,068</b>	<b>100%</b>	<b>33,277</b>	<b>100%</b>	<b>87,657</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVO</b>						
<b>Pasivos Corrientes</b>						
Cuentas por pagar	1	0%	37	0%	95	0%
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>1</b>	<b>0%</b>	<b>37</b>	<b>0%</b>	<b>95</b>	<b>0%</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>1</b>	<b>0%</b>	<b>37</b>	<b>0%</b>	<b>95</b>	<b>0%</b>
<b>PATRIMONIO</b>						
Participaciones	4,992	98%	32,807	99%	86,048	98%
Resultados del ejercicio	76	1%	432	1%	1,515	2%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>5,068</b>	<b>100%</b>	<b>33,239</b>	<b>100%</b>	<b>87,563</b>	<b>100%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>5,068</b>	<b>100%</b>	<b>33,277</b>	<b>100%</b>	<b>87,657</b>	<b>100%</b>

**FONDO DE INVERSION ABIERTO RENTA LIQUIDEZ BANAGRÍCOLA****ESTADO DE RESULTADOS**

(En miles de US Dólares)

	Dic.18	%	Dic.19	%	Dic.20	%
<b>Ingresos</b>	<b>124</b>	<b>100%</b>	<b>629</b>	<b>100%</b>	<b>2,226</b>	<b>100%</b>
Ingresos por inversiones	124	100%	629	100%	2,226	100%
<b>Gastos</b>	<b>48</b>	<b>39%</b>	<b>197</b>	<b>31%</b>	<b>711</b>	<b>32%</b>
<b>Gastos de operación</b>						
Gastos financieros	5	4%	15	2%	44	2%
Gastos por gestión	40	32%	170	27%	648	29%
Gastos generales	3	3%	11	2%	17	1%
Otros gastos					3	0%
<b>Utilidad del período</b>	<b>76</b>	<b>61%</b>	<b>432</b>	<b>69%</b>	<b>1,515</b>	<b>68%</b>
<b>Resultado integral del período</b>	<b>76</b>	<b>61%</b>	<b>432</b>	<b>69%</b>	<b>1,515</b>	<b>68%</b>

**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.
<b>AAfi</b>	<b>Fondos calificados AAfi muestran una alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.</b>
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 período 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.
<b>Rm 1</b>	<b>La calificación de Rm 1 indica que la sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es muy baja.</b>
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	
<b>Adm 1</b>	<b>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.</b>
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](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.