

# FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO RENTA LIQUIDEZ BANAGRÍCOLA.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 26 de octubre de 2022

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	Rm 1.sv	Rm 1.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 30.06.22 -----		
Retorno: 2.65%	Activos: 68.2	Patrimonio: 68.1
Volatilidad: 0.01%	Ingresos: 1.5	U. Neta: 1.0

**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 2019, 2020 y 2021; estados financieros no auditados al 30 de junio de 2021 y 2022; 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): AA+fi.sv para la dimensión de riesgo de crédito, Rm 1.sv a la dimensión de riesgo de mercado y liquidez y Adm 1.sv para la dimensión de riesgo administrativo y operacional, con base a la evaluación efectuada al 30 de junio de 2022. La perspectiva de las calificaciones es Estable.

**Patrimonio del fondo con tendencia de recuperación, después de retiros de aportes:**

El Fondo registra una disminución del patrimonio promedio durante el período de enero a junio 2022, ubicándose en US\$74.0 millones (US\$101.5 millones a junio 2021). Esta dinámica obedece a las necesidades de liquidez de los inversionistas jurídicos (instituciones financieras) y a la estrategia de disminución en la concentración de los principales participantes, enfocándose en aumentar la participación de personas naturales. Adicionalmente, al 30 de septiembre, el patrimonio muestra una tendencia de recuperación; totalizando US\$73.3 millones, superior en 7.7% con respecto al valor reportado en junio de 2022.

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

**Sólida calidad crediticia, con una migración hacia mayores categorías:** El volumen de efectivo e inversiones (depósitos a plazo y renta fija), presenta una calidad crediticia ligeramente mayor a la registrada en el primer semestre de 2021. Lo anterior se explica por el incremento en la participación de inversiones con calificación AAA.sv y AA.sv, sumado a la salida de inversiones BBB.sv del portafolio. Banagrícola ha decidido mantener un perfil conservador en las inversiones del Fondo, enfocándose en emisores de alta categoría y en instrumentos con liquidez, en sintonía con el objetivo del Fondo estipulado en su reglamento de inversión.

**Bancos locales predominan en el portafolio:** La estructura de inversiones por tipo de emisor se concentra principalmente en bancos locales; reflejando una participación promedio del 91.8% durante el período de enero a junio de 2022, seguido por entidades financieras no bancarias (8.2%). Por tipo de instrumento, los depósitos a plazo representaron en 57.9% del total del portafolio en el primer semestre de 2022; mientras que las cuentas a la vista y el papel bursátil complementaron el resto (39.2% y 2.9%, respectivamente).

**Inversiones en el sector privado:** 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 los últimos periodos analizados.

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

**Fondo con perfil de alta liquidez:** El Fondo ha mantenido un elevado ratio de liquidez, acorde con la metodología de Zumma Ratings (activos bajo administración con vencimientos inferiores a 30 días). Durante los primeros seis meses de 2022, dicho indicador fue superior al observado en similar periodo de 2021 (50.6% versus 44.4%). Los instrumentos que integran la liquidez son de alta disponibilidad (cuentas a la vista y depósitos a plazo), con la finalidad de administrar recursos suficientes para hacer frente a sus obligaciones por posibles rescates de los partícipes. Los recursos disponibles cubrieron con amplio margen los rescates pagados por Banagrícola entre enero y junio de 2022. 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. A criterio de Zumma Ratings, la participación de los activos de alta realización del Fondo sobre el total del portafolio se mantendrá elevada en el corto plazo para cautelar cualquier contingencia de salidas de partícipes.

**Duración de la cartera exhibe estabilidad y es congruente con el objetivo del Fondo:** La duración promedio del Fondo se mantiene en 62.6 días en los meses de enero a junio de 2022 (62.2 días en el primer semestre de 2021), comparando favorable frente al promedio de sus fondos pares (165 días). Banagrícola, como gestora del Fondo, considera que no habrá cambios relevantes en la duración de la cartera.

**Alta concentración de partícipes:** El Fondo presenta una importante concentración en sus principales partícipes. En ese contexto, los 15 mayores partícipes registran una participación promedio en el patrimonio del Fondo del 63.2% durante el primer semestre de 2022, como resultado de la alta proporción de cuotas en personas jurídicas (83.0%). La Administración prevé una disminución paulatina en la concentración de los principales inversionistas institucionales / personas jurídicas durante 2022, fundamentado en su estrategia comercial enfocada en personas naturales. Efectivamente, al cierre del primer semestre de 2022 las aportaciones de personas naturales en el patrimonio del fondo crecieron un 37% con respecto a junio 2021, alcanzando una mayor participación en el valor del Fondo.

**Menor rentabilidad explicada por el perfil conservador de la administración:** Los niveles de rentabilidad reflejan

una ligera tendencia de disminución en los últimos semestres. En ese sentido, el rendimiento promedio del Fondo se ubicó en 2.65% durante los meses de enero a junio de 2022, por debajo del promedio de sus fondos pares (2.85%). Por otra parte, la volatilidad del Fondo (medida desviación estándar anualizada de las variaciones diarias del valor cuota) fue del 0.009%, mostrando una mejora frente al promedio de 2021 (0.01%). Así, el Ratio de Sharpe (calculado mediante el promedio de rentabilidad entre el valor de volatilidad) pasa a 303.8 en el primer semestre de 2022 (265.4 en los meses de enero a junio de 2021), en sintonía con la disminución de la volatilidad. Debido a que se proyecta que las tasas de mercado aumenten por el actual contexto, es posible que los retornos del Fondo registren una tendencia al alza en el corto plazo.

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

**Soporte e integración con casa matriz y operaciones locales:** Banagrícola forma parte del Conglomerado Financieros Inversiones Financieras Banco Agrícola, S.A., que a su vez tiene como accionista final a Bancolombia S.A. (en adelante Bancolombia), el mayor banco en el sistema financiero colombiano con activos por US\$76,131 millones a junio de 2022. Banagrícola cuenta con el soporte implícito y apoyo de Grupo Bancolombia, así como de empresas del grupo especializadas en el manejo de fondos de inversión. 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 Banco Agrícola, S.A. Dicha entidad 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.

**Fuerte gobernanza para la gestión de riesgos:** 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 está enfocada hacia el crecimiento rentable y sostenible del Fondo administrado, con una orientación conservadora. Zumma Ratings es de la opinión que la sociedad gestora del Fondo refleja una coherencia entre las políticas que realiza con su estrategia.

#### **Fortalezas**

1. Sólida calidad crediticia del portafolio de inversiones.
2. Elevada liquidez.
3. Vinculación operativa con Banco Agrícola.
4. Soporte y experiencia de su grupo financiero.

#### **Debilidades**

5. Elevada concentración en sus principales partícipes.

#### **Oportunidades**

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

#### **Amenazas**

8. Retiro de partícipes del Fondo.

## ENTORNO ECONÓMICO

Acorde con el Banco Central de Reserva (BCR), la economía salvadoreña creció un 2.8% durante el segundo trimestre de 2022 (26.6% segundo trimestre de 2021). Este desempeño económico estuvo asociado con el aumento de los flujos de remesas y el crecimiento de los sectores transporte y almacenamiento, actividades de servicios administrativos y servicios de Gobierno. Para 2022, el BCR prevé que El Salvador registrará un ritmo de expansión del 2.8%.

Como variables que impulsarían la actividad económica en 2022 se mencionan el aporte de las remesas familiares y la materialización de las expectativas de inversión de los agentes económicos. Por otra parte, como factores que generan incertidumbre en el entorno se señala la expansión en el nivel de endeudamiento público, la presión en las finanzas públicas por los vencimientos próximos de deuda en el corto plazo y aumento del riesgo país, el alza relevante en los precios globales de los bienes y servicios (efecto de problemas en la cadena logística y conflictos globales); así como el endurecimiento en la política monetaria de la FED.

Históricamente, El Salvador se ha caracterizado por mantener bajos niveles de inflación (por ser una economía dolarizada); no obstante, el contexto actual de alza global de precios ha determinado una escalada en el índice. Así, la variación anual del IPC cerró en 7.7% en agosto 2022 (4.3% en agosto de 2021); ubicándose por debajo del promedio de los países centroamericanos, incluyendo Panamá y República Dominicana (8.8%). La factura petrolera de El Salvador presentó una expansión de 72.3% a agosto de 2022, acorde con el aumento de la demanda y el alza en el precio internacional de este insumo.

En otro aspecto, el volumen de exportaciones registró un crecimiento interanual del 17.0% al 31 de agosto de 2022, asociado principalmente con la dinámica en los sectores de industria manufacturera y maquila. Por su parte, el volumen de remesas familiares ascendió a US\$5,065.6 millones de enero a agosto 2022, reflejando un crecimiento del 3.6% con respecto al mismo periodo del año anterior. En opinión de Zumma Ratings, los flujos de envío de remesas familiares estarán condicionados a la evolución de la inflación y al nivel de desempleo hispano en Estados Unidos.

Los niveles de endeudamiento de El Salvador persisten elevados y reflejan una tendencia creciente en los últimos años. Zumma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante en el corto plazo, principalmente por el vencimiento de LETES, CETES y Eurobonos; valorando el nivel de acceso del Gobierno a financiamiento externo e interno. Con respecto a la calificación soberana, Moody's modificó el rating a Caa3 desde Caa1 con perspectiva negativa (mayo de 2022); Standard & Poor's modificó el rating a CCC+ desde B- manteniendo la perspectiva negativa (junio de 2022) y Fitch recientemente, disminuyó la calificación a CC desde CCC (septiembre de 2022).

Adicionalmente, en julio de 2022 el Gobierno de El Salvador anunció la recompra sus Eurobonos vigentes, con vencimiento en 2023 y 2025. La oferta terminó el 20 de sep-

tiembre de 2022, siendo efectiva la recompra de deuda soberana por US\$565 millones (US\$133 millones del bono 2023 y US\$432.5 millones del bono 2025) y se anunció una segunda recompra por el remanente para el último trimestre del año. El Gobierno de El Salvador comunicó que los Derechos Especiales de Giro que facilitó el FMI y un préstamo con el Banco Centroamericano de Integración Económica fueron las fuentes utilizadas para esta primera recompra de bonos.

## ANÁLISIS DEL SECTOR

El mercado de fondos de inversión registró un importante crecimiento anual de 68.2% a junio de 2022, explicado principalmente por la dinámica de expansión de los fondos cerrados, que totalizaron US\$236.5 millones a junio 2022 (US\$17.9 millones en 2021), destacando el volumen que alcanzó el primer fondo de inversión cerrado de capital de riesgo. Por otra parte, los fondos de inversión abiertos con perfil de mediano plazo (6 meses) presentaron una contracción anual de los activos bajo administración en -1.9%; mientras que los de perfil de liquidez presentaron una disminución anual de -21.5%, en sintonía con el retiro de fondos de participantes del sector bancario y personas jurídicas. La diversidad en los diferentes tipos de fondos de inversión permite posicionar a la industria como una alternativa efectiva para que los agentes económicos obtengan retornos competitivos en función de su perfil de riesgo, complementando la oferta de productos tradicionales de inversión.

Cabe señalar que, a pesar del contexto de volatilidad en los mercados internacionales debido al anuncio de aumento de tasas de la FED, la invasión de Rusia a Ucrania, entre otros, los niveles de rentabilidad de los fondos de inversión locales se mantienen estables, en razón de la nula exposición en títulos extranjeros; así como de la modesta profundidad que exhibe la plaza bursátil local.

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

## ANTECEDENTES GENERALES DE LA GESTORA

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

Banagrícola pertenece en 99.99% a Inversiones Financieras Banco Agrícola, S.A., quien es subsidiaria de Banagrícola, S.A. (Banagrícola Panamá), sociedad tenedora de acciones; cuyo accionista final es Bancolombia, S.A., siendo este última el mayor banco en el sistema financiero colombiano con activos por US\$76,131 millones a junio de 2022. 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 30 de junio de 2022, los estados financieros intermedios del Fondo y la Gestora fueron emitidos con una opinión sin salvedad.

## CARACTERÍSTICAS DEL FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO RENTA LIQUIDEZ BANAGRÍCOLA (JUNIO 2022).

**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\$68.2 millones.

**Moneda:** US Dólar.

**Número de partícipes:** 1035 partícipes.

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

**Rentabilidad:** 2.65%.

**Duración:** 0.17 años.

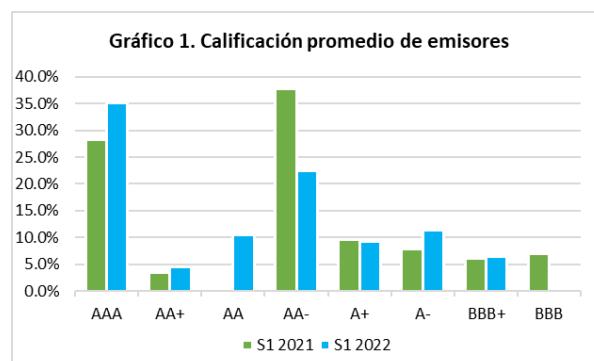
## ANÁLISIS DE RIESGO

### Riesgo de Crédito

En opinión de Zumma Ratings, el Fondo de Inversión administrado por Banagrícola exhibe 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), presenta una calidad crediticia ligeramente mayor a la registrada en el primer semestre de 2021. Lo anterior se explica por el incremento en la participación de inversiones con calificación AAA.sv y AA.sv, sumado a la salida de inversiones BBB.sv del portafolio. Banagrícola ha decidido mantener un perfil conservador en las inversiones del Fondo, enfocándose en emisores de alta categoría y en

instrumentos con liquidez, en sintonía con el objetivo del Fondo estipulado en su reglamento de inversión.



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

La estructura de inversiones por tipo de emisor se concentra principalmente en bancos locales; reflejando una participación promedio del 91.8% durante el período de enero a junio de 2022, seguido por entidades financieras no bancarias (8.2%). Por tipo de instrumento, los depósitos a plazo representaron en 57.9% del total del portafolio en el primer semestre de 2022; mientras que las cuentas a la vista y el papel bursátil complementaron el resto (39.2% y 2.9%, respectivamente).

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 los últimos periodos analizados acorde con su apetito por riesgo en el soberano bajo la coyuntura actual.

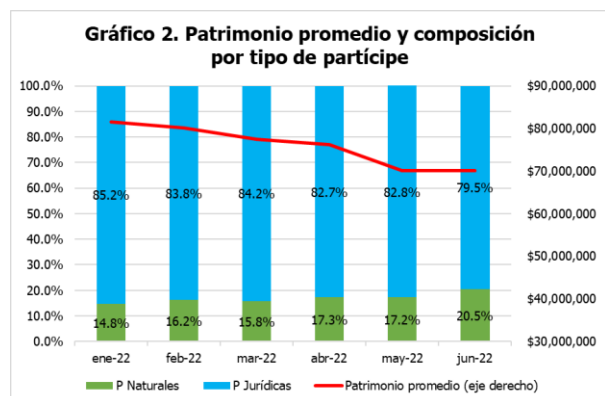
Los principales cinco emisores del Fondo concentran una participación de 60.5% del total del portafolio durante el primer semestre de 2022, mayor a la observada en el mismo periodo de 2021 (56.6%). Estos cinco emisores son bancos locales, señalando que dos de ellos son calificados por Zumma Ratings, ambos en AAA.sv. Las escasas ofertas bursátiles por variedad de emisores que cumplan con los requerimientos de calidad crediticia del Fondo, condicionan las posibilidades en el nivel de concentración.

La exposición del Fondo con entidades relacionadas con la Gestora es baja y refleja una disminución, en virtud que la proporción promedio de recursos colocados en Banco Agrícola, S.A. pasa a 8.6% de las inversiones y efectivo durante el primer semestre de 2022 (10.6% en el período de enero a junio de 2021). Se valora que el 73.5% de las inversiones en esta entidad corresponden a cuentas a la vista y un 26.5% depósitos a plazo. Adicionalmente, el Fondo no mantiene operaciones de reporto activas durante los primeros seis meses de 2022.

### Riesgo de Mercado y Liquidez

El Fondo registra una disminución del patrimonio promedio durante el período de enero a junio 2022, ubicándose en US\$74.04 millones (US\$101.5 millones a junio 2021). Esta

dinámica obedece a las necesidades de liquidez de los inversionistas jurídicos (instituciones financieras) y a la estrategia de disminución en la concentración de los principales partícipes (Ver Gráfico 2). En efecto, a junio 2022 el número de partícipes fue de 1035 (909 a junio de 2021). Adicionalmente, al 30 de septiembre, el patrimonio muestra una tendencia de recuperación; totalizando US\$73.3 millones, superior en 7.7% con respecto al valor reportado en junio de 2022.



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

La concentración de los principales partícipes en el Fondo es importante, dado que los mayores 15 registran una participación promedio en el patrimonio del Fondo del 63.2% durante el primer semestre de 2022, como resultado de la alta proporción de cuotas en personas jurídicas (83.0%). La Administración prevé una disminución paulatina en la concentración de los principales inversionistas institucionales / personas jurídicas durante 2022, fundamentado en su estrategia comercial enfocada en personas naturales. Efectivamente, al cierre del primer semestre de 2022 las aportaciones de personas naturales en el patrimonio del fondo crecieron un 37% con respecto a junio 2021, alcanzando una mayor participación en el valor del Fondo.

La duración promedio del Fondo se mantiene en 62.6 días en los meses de enero a junio de 2022 (62.2 días en el primer semestre de 2021), comparando favorable frente al promedio de sus fondos pares (165 días). Banagrícola, como gestora del Fondo, considera que no habrá cambios relevantes en la duración de la cartera.

Los niveles de rentabilidad del Fondo son modestos y en línea con su perfil conservador, reflejando una ligera tendencia de disminución a junio de 2022. En ese sentido, el rendimiento promedio del Fondo se ubicó en 2.65% durante el primer semestre de 2022, por debajo del promedio de sus fondos pares (2.85%). Posteriormente, las tasas de interés en el mercado salvadoreño han registrado un ligero comportamiento alcista. En ese contexto, la rentabilidad promedio del Fondo de julio a septiembre de 2022 se ubicó en 2.74%. Por otra parte, la volatilidad del Fondo (medida desviación estándar anualizada de las variaciones diarias del valor cuota) fue del 0.009%, mostrando una mejora frente al promedio de 2021 (0.01%). Así, el Ratio de Sharpe (calculado mediante el promedio de rentabilidad entre el valor de volatilidad) pasa a 303.8 en el primer semestre de 2022 (265.4 en los meses de enero a junio de 2021), en sintonía con la

disminución de la volatilidad. Debido a que se proyecta que las tasas de mercado aumenten por el actual contexto, es posible que los retornos del Fondo registren una tendencia al alza en el corto plazo.

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.

El volumen de rescates totalizó US\$119.7 millones durante el primer semestre de 2022, equivalente a un promedio 26.3% del patrimonio del fondo durante ese período (15.8% en la primera mitad de 2021). Cabe mencionar que, en promedio, los pagos de los rescates solicitados se realizan en T+0. El reglamento del Fondo detalla que el plazo de pago 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.

Por otra parte, el Fondo ha mantenido un elevado ratio de liquidez, acorde con la metodología de Zumma Ratings (activos bajo administración con vencimientos inferiores a 30 días). Durante los primeros seis meses de 2022, dicho indicador fue superior al observado en similar periodo de 2021 (50.6% versus 44.4%). Los instrumentos que integran la liquidez son de alta disponibilidad (cuentas a la vista y depósitos a plazo), con la finalidad de administrar recursos suficientes para hacer frente a sus obligaciones por posibles rescates de los partícipes. Los recursos disponibles cubrieron con amplio margen los rescates pagados por Banagrícola entre enero y junio de 2022. 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. A criterio de Zumma Ratings, la participación de los activos de alta realización del Fondo sobre el total del portafolio se mantendrá elevada en el corto plazo para cautelar cualquier contingencia de salidas de partícipes.

### **Riesgo Administrativo y Operacional**

Al 30 de junio de 2022, Banagrícola cerró con una utilidad de US\$186 mil (US\$286 mil en junio de 2021). La contracción de los activos en administración del fondo y, en consecuencia, la disminución de los ingresos por servicio de administración, explican el comportamiento del resultado neto. En opinión de Zumma Ratings, la generación de utilidades de la Gestora Banagrícola se mantendrá similar con los niveles actuales para el cierre de 2022 en sintonía con su estrategia comercial conservadora.

Como se mencionó previamente, la Gestora 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 operativa con el banco local, de tal forma que Banco Agrícola provee soporte integral a Banagrícola en lo relacionado a servicios de auditoría, riesgos, contabilidad, cumplimiento y tecnología por medio de un

## Acuerdo de Prestación de Servicios.

En términos de participación por activos bajo administración, Gestora Banagrícola representa el 15.8% del mercado a junio de 2022. Es importante señalar el elevado crecimiento que ha tenido el sector durante 2022, principalmente de fondos de inversión cerrados. Cabe mencionar que, Banagrícola espera aumentar la incorporación de aportes de personas naturales durante 2022, potenciando las estrategias de comercialización, así como impulsando productos enfocados a la digitalización.

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 Banagrícola refleja una coherencia entre las políticas que realiza con su estrategia. Al 30 de junio de 2022, 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.

<b>Junta Directiva</b>	
Director Presidente	Romeo Manuel Rivera
Director Vicepresidente	Jorge Arango Espinoza
Director Secretario	Dionisio Machuca
Primer Director Suplente	Carlos Novoa
Segundo Director Suplente	Sebastián Mora Thiriez
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, Banagrícola 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 de su grupo financiero. En octubre de 2021, se dio un cambio en el cargo de Administrador de Inversiones, haciendo notar que el actual administrador cuenta con un apropiado conocimiento del 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 de Banco Agrícola, S.A.). 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. 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 alternativo en GBM.

## ANEXO 1: ESTADOS FINANCIEROS DEL FONDO DE INVERSIÓN

### FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO RENTA LIQUIDEZ BANAGRÍCOLA

#### BALANCE DE SITUACIÓN FINANCIERA

(En miles de US Dólares)

	Dic.19	%	Dic.20	%	Jun.21	%	Dic.21	%	Jun.22	%
<b>ACTIVO</b>										
<b>Activos Corrientes</b>										
Efectivo y equivalentes	12,582	38%	45,527	52%	37,626	36%	31,940	42%	27,858	41%
Depósitos a plazo	16,562	50%	36,028	41%	59,994	58%	40,852	53%	38,743	57%
Inversiones Financieras	4,127	12%	6,098	7%	6,009	6%	3,708	5%	1,582	2%
Otros activos	5	0%	5	0%	2	0%	3	0%	2	0%
<b>Total Activo corriente</b>	<b>33,277</b>	<b>100%</b>	<b>87,657</b>	<b>100%</b>	<b>103,631</b>	<b>100%</b>	<b>76,503</b>	<b>100%</b>	<b>68,185</b>	<b>100%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>33,277</b>	<b>100%</b>	<b>87,657</b>	<b>100%</b>	<b>103,631</b>	<b>100%</b>	<b>76,503</b>	<b>100%</b>	<b>68,185</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVO</b>										
<b>Pasivos Corrientes</b>										
Cuentas por pagar	37	0%	95	0%	119	0%	123	0%	100	0%
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>37</b>	<b>0%</b>	<b>95</b>	<b>0%</b>	<b>119</b>	<b>0%</b>	<b>123</b>	<b>0%</b>	<b>100</b>	<b>0%</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>37</b>	<b>0%</b>	<b>95</b>	<b>0%</b>	<b>119</b>	<b>0%</b>	<b>123</b>	<b>0%</b>	<b>100</b>	<b>0%</b>
<b>PATRIMONIO</b>										
Participaciones	32,807	99%	86,048	98%	102,160	99%	73,763	96%	67,086	98%
Resultados del ejercicio	432	1%	1,515	2%	1,353	1%	2,617	3%	999	1%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>33,239</b>	<b>100%</b>	<b>87,563</b>	<b>100%</b>	<b>103,513</b>	<b>100%</b>	<b>76,380</b>	<b>100%</b>	<b>68,085</b>	<b>100%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>33,277</b>	<b>100%</b>	<b>87,657</b>	<b>100%</b>	<b>103,631</b>	<b>100%</b>	<b>76,503</b>	<b>100%</b>	<b>68,185</b>	<b>100%</b>

### FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO RENTA LIQUIDEZ BANAGRÍCOLA

#### ESTADO DE RESULTADOS

(En miles de US Dólares)

	Dic.19	%	Dic.20	%	Jun.21	%	Dic.21	%	Jun.22	%
<b>Ingresos</b>	<b>629</b>	<b>100%</b>	<b>2,226</b>	<b>100%</b>	<b>2,004</b>	<b>100%</b>	<b>3,906</b>	<b>100%</b>	<b>1,484</b>	<b>100%</b>
Ingresos por inversiones	629	100%	2,226	100%	2,004	100%	3,906	100%	1,484	100%
<b>Gastos</b>	<b>197</b>	<b>31%</b>	<b>711</b>	<b>32%</b>	<b>651</b>	<b>33%</b>	<b>1,289</b>	<b>33%</b>	<b>485.6</b>	<b>33%</b>
<b>Gastos de operación</b>										
Gastos financieros	15	2%	44	2%	13	1%	40	1%	6	0%
Gastos por gestión	170	27%	648	29%	629	31%	1,231	32%	471	32%
Gastos generales	11	2%	17	1%	10	0%	18	0%	9	1%
Otros gastos	-	0%	3	0%	(0)	0%	0	0%	(0)	0%
<b>Utilidad del período</b>	<b>432</b>	<b>69%</b>	<b>1,515</b>	<b>68%</b>	<b>1,353</b>	<b>67%</b>	<b>2,617</b>	<b>67%</b>	<b>999</b>	<b>67%</b>
<b>Resultado integral del período</b>	<b>432</b>	<b>69%</b>	<b>1,515</b>	<b>68%</b>	<b>1,353</b>	<b>67%</b>	<b>2,617</b>	<b>67%</b>	<b>999</b>	<b>67%</b>

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

Clasificación de riesgo de crédito	
AAAfí	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.
AAfí	Fondos calificados AAfí muestran una alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
Afí	Fondos calificados Afí muestran una media-alta capacidad para preservar el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
BBBfí	Fondos calificados BBBfí muestran una capacidad media para preservar el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
BBfí	Fondos calificados en BBfí 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.
Bfí	Fondos calificados en Bfí muestran una baja capacidad para preservar el valor del capital y muy alta probabilidad de incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
Cfí	Fondos calificados en Cfí 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.
Dfí	Fondos calificados en Dfí han mostrado pérdidas en el valor del capital y han incurrido en pérdidas por exposición a riesgo de crédito por un periodo mayor a 6 meses.
Efí	La Clasificadora no dispone de información válida, representativa y suficiente para emitir una calificación.
Las escalas de clasificación entre AA y B pueden incorporar un signo (+) o (-), que indica si la clasificación se aproxima a la categoría inmediatamente superior o inferior, respectivamente.	
Clasificación de riesgo de mercado	
Rm 1+	La calificación de Rm 1+ es la mas alta otorgada por la Clasificadora. Indica que la sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es sumamente baja.
Rm 1	La calificación de Rm 1 indica que la sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es muy baja.
Rm 2+	La calificación de Rm 2+ indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado entre baja y moderada. No obstante, los fondos clasificados en esta categoría tienen mayor exposición a variaciones en el mercado frente a fondos clasificados en categorías mayores.
Rm 2	La calificación de Rm 2 indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado moderada.
Rm 3	La calificación de Rm 3 indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es significativa.
Rm 4	La calificación de Rm 4 indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es alta.
Rm 5	La calificación de Rm 5 indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es muy alta.
Rm 6	La calificación de Rm 6 se adjudica a aquellos fondos que han mostrado consistentemente pérdidas en el valor del capital derivadas de eventos adversos sobre el mercado, por un periodo superior a seis meses.
E	La Clasificadora no dispone de información válida, representativa y suficiente para emitir una calificación.
Clasificación de riesgo administrativo y operacional	
Adm 1	Es la mas alta categoría de clasificación. El fondo cuenta con una muy alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión.
Adm 2	El fondo cuenta con alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión.
Adm 3	El fondo cuenta con media -alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión.
Adm 4	El fondo cuenta con calidad media en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión y existen oportunidades de mejora relevantes.
Adm 5	El fondo cuenta con calidad media-baja en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión. Tienen alta probabilidad de incurrir en pérdidas por riesgos operativos o administrativos y requieren mejoras tecnológicas o operativas esenciales para una correcta gestión del fondo.
Adm 6	La baja calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la gestión del fondo han afectado la capacidad de la Gestora para conservar el capital. La Gestora requiere realizar inversiones sustanciales para mejorar la gestión del fondo.
E	La Clasificadora no dispone de información válida, representativa y suficiente para emitir una calificación.



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

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