

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

Clasificadora de Riesgo

Contacto:

Carlos Roberto Acosta Vanegas

racosta@zummaratings.com

Carlos Pastor Bedoya

carlos.pastor@zummaratings.com

(503) 2275-4853

ZUMMARATINGS

FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO RENTA LIQUIDEZ BANAGRÍCOLA.

San Salvador, El Salvador.

Comité de Clasificación Ordinario: 26 de abril de 2024.

Clasificación	Categoría		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Riesgo de Crédito	AAAfi.sv	AAAfi.sv	Es la calificación más alta otorgada a un fondo de inversión. Refleja la más 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 31.12.23			
Retorno: 3.67%	Activos: 71.1	Ingresos: 3.6	
Volatilidad: 0.07%	Patrimonio: 70.9	U. Neta: 2.6	

Historia: Fondo AA+.fi / Rm 2+.sv / Adm 1.sv, asignada el 21.08.19; ↑ Rm1.sv (15.04.2021); ↑ AAAfi.sv (25.10.2023)

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados del fondo de inversión al 31 de diciembre de 2020, 2021, 2022 y 2023; 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): AAAfi.sv a 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 31 de diciembre de 2023. La perspectiva de las calificaciones es Estable.

Necesidad de liquidez de partícipes jurídicos determinó la evolución del patrimonio: El patrimonio del Fondo registró una leve disminución durante los últimos seis meses de 2023, cerrando el año con un total de US\$70.9 millones (US\$79.1 millones en julio de 2023). Es importante señalar que, las necesidades de liquidez de los inversionistas jurídicos Al respecto, cabe señalar que para los primeros meses del año se suele observar una tendencia de crecimiento en el patrimonio de los fondos de inversión, en sintonía con la acumulación de recursos por parte de los agentes económicos en preparación para el pago de impuestos.

Fundamentos para la calificación de riesgo de crédito.

Sólida calidad crediticia del portafolio de inversiones: En términos de estructura, las inversiones y disponibilidades del Fondo con clasificaciones AAA y AA- predominan en el portafolio, presentando una participación promedio

conjunta de 92.2% durante el segundo semestre de 2023 (89.5% en el período de julio a diciembre de 2022). Lo anterior se encuentra alineado con la decisión de Banagrícola de sostener un perfil conservador en las inversiones del Fondo, enfocándose en emisores de alta categoría y en instrumentos con alta liquidez, acorde con el objetivo del Fondo estipulado en su reglamento de inversión. A criterio de Zumma Ratings, el portafolio del Fondo mantendrá una estructura por calificaciones de riesgo estable y favorable, en sintonía con la estrategia de la administración.

Enfoque en productos bancarios dada la naturaleza del Fondo (alta liquidez): El portafolio muestra una participación promedio de 95.8% en bancos locales durante la segunda mitad de 2023 (92.1% en el semestre de análisis previo), complementándose con entidades financieras no bancarias (4.2%). Con respecto a la estructura por tipo de instrumento, se señala un incremento hacia depósitos a plazo, los cuales pasan a representar un promedio de 64.8% durante el período de julio a diciembre de 2023 (61.2% en el segundo semestre de 2022). El portafolio se complementa por cuentas de ahorro (32.8%) y papel bursátil (2.4%). Adicionalmente, se señala que el Fondo no mantiene exposición en títulos respaldados por el Gobierno de El Salvador (GOES), a pesar que el límite máximo del Fondo para invertir en instrumentos soberanos es del 80% del valor del Fondo. Zumma Ratings no prevé cambios relevantes en la

estructura del Fondo por tipo de emisor, en concordancia con la estrategia de inversión de Banagrícola.

Fundamentos para la calificación de riesgo de mercado y liquidez.

Sólidos niveles de liquidez permitieron afrontar el incremento en redenciones: Es importante señalar el importante incremento en la dinámica de rescates, totalizando US\$188.0 millones durante los últimos seis meses de 2023 (US\$91.8 millones en la segunda mitad de 2022). En ese sentido, la relación promedio de rescates mensuales al patrimonio del fondo pasó a 41.4% desde 20.7%. El Fondo cubrió la totalidad de rescates pagados por Banagrícola con sus recursos disponibles, sin tener que recurrir a la venta de inversiones. Al respecto, el Fondo mantiene un elevado indicador de liquidez, acorde con la metodología de Zumma Ratings (activos bajo administración con vencimientos inferiores a 30 días), ubicándose en un promedio de 43.1% para los meses entre julio y diciembre de 2023. 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.

Duración congruente con la naturaleza del Fondo: La duración promedio del Fondo disminuye ligeramente a un promedio de 55.3 días durante los meses de julio a diciembre de 2023 (61.8 días en el mismo período de 2022). Zumma Ratings opina que la duración del portafolio del Fondo se mantendrá estable en los niveles observados, acorde con su naturaleza de corto plazo.

Tendencia de desconcentración por estrategia comercial: Los principales partícipes en el Fondo concentran una participación promedio de 56.3% durante el segundo semestre de 2023, inferior al reflejado en similar período de 2022 (60.7%). Dicho comportamiento se explica por la estrategia comercial enfocada en incrementar la participación de personas naturales en la estructura de partícipes. De esa forma, las cuotas de participación de personas naturales a diciembre de 2023 representan el 33.9% del Fondo, superior a lo observado en diciembre de 2022 (20.6%). Así, la Administración prevé una disminución en la concentración de los principales partícipes del Fondo, acorde con la estrategia comercial.

Rentabilidad con tendencia alcista: La rentabilidad del Fondo exhibe una tendencia de incremento en los últimos

tres semestres, en sintonía con el comportamiento de las tasas de interés a nivel local e internacional. De esta forma, la rentabilidad promedio para el segundo semestre de 2023 se ubica en 3.7% (2.8% en el mismo período de 2022), señalando que la tendencia persiste durante los primeros meses de 2024. La volatilidad (medida por la desviación estándar anualizada de las variaciones diarias del valor cuota) observada durante el segundo semestre de 2023 fue menor a la registrada en dicho período de 2022 (0.06% versus 0.13%), ocasionando que el ratio de Sharpe incremente a 56.1 desde 20.7.

Fundamentos para la calificación de riesgo administrativo y operacional.

Soporte e integración con casa matriz y operaciones locales: Banagrícola forma parte del Conglomerado Financiero 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. 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 y Valores Banagrícola, Casa de Cooredores de Bolsa.
4. Soporte y experiencia de su grupo financiero.

Debilidades

1. Elevada concentración en sus principales partícipes.

Oportunidades

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

Amenazas

1. Retiro de partícipes del Fondo.

ENTORNO ECONÓMICO

De acuerdo con información publicada por el Banco Central de Reserva (BCR), la economía salvadoreña creció un 3.5% en 2023 (proyección del FMI para 2023 del 2.2%); haciendo notar que el BCR realizó un ajuste en el volumen del PIB para los años 2022 y 2021. La tasa de crecimiento económico estuvo determinada principalmente por los sectores de construcción, electricidad y servicios profesionales; en contraposición, se señala la contracción en industria manufacturera y explotación de minas y canteras. Por otra parte, el Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta un crecimiento del 3.0% para El Salvador en 2024, mientras que el BCR prevé una expansión en el rango del 3.0% - 3.5%.

Como variables que impulsarían la actividad económica en 2024 se mencionan el aporte de las remesas familiares, el crecimiento del sector turismo (por la mejora en la seguridad ciudadana), la resiliencia de la economía estadounidense y los posibles recortes a la tasa de la FED. Por otra parte, como factores que generan incertidumbre en el entorno se señalan la tendencia creciente en el nivel de endeudamiento público, la presión en las finanzas públicas por los gastos y los vencimientos de deuda de mediano plazo, el reto de atraer inversión extranjera directa y las altas tasas de interés que se mantienen en el mercado internacional y local.

Históricamente, El Salvador se ha caracterizado por mantener bajos niveles de inflación (por ser una economía dolarizada). En ese contexto, y considerando que la inflación a nivel mundial disminuyó en 2023 a medida que los bancos centrales ajustaron los tipos de interés y los precios de la energía presentaron una tendencia a la baja, el IPC de El Salvador cerró con un crecimiento anual de 1.2% a diciembre 2023 (0.80% a febrero de 2024), por debajo del promedio de los países centroamericanos, incluyendo Panamá y República Dominicana (2.8%). Por su parte, la factura petrolera de El Salvador presentó una contracción de 6.9%, dada la dinámica de precios en el mercado de materias primas.

En otro aspecto, el volumen de exportaciones registró una contracción anual del 8.7% al 31 de diciembre de 2023 (-6.1% en febrero de 2024), asociado principalmente con la disminución en los sectores de industria manufacturera, maquila y agricultura. Por su parte, el volumen de remesas familiares totalizó US\$8,181 millones al cierre de 2023, reflejando un crecimiento anual de 2.7% (1.3% febrero de 2024). En opinión de Zumma Ratings, los flujos de envío de remesas familiares estarán condicionados por la evolución de la inflación y al nivel de desempleo hispano en Estados Unidos.

El nivel de endeudamiento de El Salvador persiste elevado. Adicionalmente, Zumma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante en el mediano plazo para el soberano salvadoreño, principalmente por el vencimiento de LETES, Eurobonos y los Certificados de Financiamiento de Transición (por la Ley Integral del Sistema de Pensiones - LISP); valorando el acceso actual del Gobierno al financiamiento externo. Adicionalmente, en agosto de 2023, se realizó el reperfilamiento de la deuda del Gobierno

de corto a mediano/largo plazo, en tenencia de la banca privada salvadoreña para apoyar a las finanzas públicas en su calendario de amortizaciones.

Con respecto a la calificación soberana, el Gobierno de El Salvador presentó una mejora en su calificación pasando a B- desde CCC+ en noviembre de 2023, manteniendo la perspectiva estable por Standard & Poor's. No obstante, futuras mejoras en la calificación del país dependerán de un acuerdo con el FMI, en el cual se facilite financiamiento en condiciones favorables; así como un plan de ajuste fiscal que contribuya a generar sostenibilidad en las finanzas públicas en el mediano plazo.

ANÁLISIS DEL SECTOR

A la fecha de evaluación existen cuatro gestoras, las cuales administran un total de seis fondos de inversión abiertos y cuatro cerrados. La distribución por plazos es como se muestra a continuación:

Fondos de Corto Plazo:

- Fondo de Inversión Abierto Rentable de Corto Plazo
- Fondo de Inversión Abierto Atlántida de Liquidez a Corto Plazo
- Fondo de Inversión Abierto Renta Liquidez Banagrícola
- Fondo de Inversión Abierto Hencorp Opportunity

Fondos a Mediano Plazo:

- Fondo de Inversión Abierto Atlántida de Crecimiento a Mediano Plazo
- Fondo de Inversión Abierto Plazo 180

Fondos Cerrados Inmobiliarios:

- Fondo de Inversión Inmobiliario Atlántida Progresiva +

Fondos de Inversión Cerrados de Capital de Riesgo:

- Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida
- Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida Empresarial+

Fondos de Inversión Cerrados de Renta Fija:

- Fondo de Inversión Cerrado Renta Fija I

La diversidad en los diferentes tipos de fondos de inversión permite posicionar a la industria como una alternativa efectiva para que los agentes económicos obtengan retornos competitivos en función de su perfil de riesgo, complementando la oferta de productos tradicionales de inversión.

Como hecho relevante, se menciona el inicio de operaciones del cuarto fondo de inversión abierto de corto plazo en mayo de 2023, administrado por Hencorp Gestora de Fondos de Inversión, S.A. así como la autorización para el inicio de operaciones del Fondo de Inversión Cerrado Renta Fija en septiembre de 2023.

Cabe precisar que el mercado de fondos de inversión registró un crecimiento anual del 98%, explicado principalmente por la dinámica de expansión en todos los tipos de fondos, pero particularmente determinada por el Fondo de Inversión

Cerrado Renta Fija I administrado por Hencorp Gestora de Fondos de Inversión, S.A., el cual si bien tiene un reciente inicio de operaciones ha cerrado a diciembre de 2023 con un patrimonio administrado de US\$305.4 millones. A la fecha de evaluación, los fondos de capital de riesgo han sido los que han mostrado la segunda mayor expansión anual después del fondo de renta fija indicado. Finalmente, el patrimonio administrado totalizó US\$972 millones al cierre de diciembre de 2023 (US\$490.88 millones en 2022).

En términos de valoración, 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.

Por otra parte, los niveles de rentabilidad de los fondos de inversión locales han presentado una mejora significativa respecto de diciembre 2023 en razón al comportamiento alcista en las tasas de interés, por la mayor demanda de dinero con respecto de su oferta y la política monetaria restrictiva de los bancos centrales. Para los fondos de corto plazo, destaca la rentabilidad en niveles entre 4.04% y 6.03%.

ANTECEDENTES GENERALES DE LA GESTORA

La 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 inició operaciones el 10 de enero de 2018.

Como hecho relevante, Banagrícola inscribió el Fondo Renta Fija Valor, S.A. (fondo de inversión extranjero) en el Registro Público Bursátil de la Superintendencia del Sistema Financiero en octubre de 2022. El objetivo de dicho Fondo es proporcionar a los inversionistas una opción de inversión de renta fija de mediana a larga duración, con un perfil de riesgo moderado. En cuanto a su estructura, el Fondo Renta Fija Valor, S.A. invierte en activos latinoamericanos, sobre todo en países donde el Grupo Bancolombia tiene presencia. Las exposiciones son en valores de deuda corporativa y soberana regional. Adicionalmente, puede mantener sus recursos en depósitos a plazo y a la vista para el manejo de su liquidez.

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. 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 2023 se emitió una opinión sin salvedad sobre los estados financieros auditados de la Gestora y el Fondo de Inversión.

CARACTERÍSTICAS DEL FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO RENTA LIQUIDEZ BANAGRÍCOLA (DICIEMBRE 2023).

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\$70.9 millones.

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

Número de partícipes: 1,329 partícipes.

Endeudamiento: El Fondo no registra saldo de deuda.

Rentabilidad: 3.67%.

Duración: 55.3 días.

ANÁLISIS DE RIESGO

Riesgo de Crédito

El Fondo de Inversión administrado por Banagrícola mantiene una alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición al riesgo de crédito. Lo anterior en sintonía con la fuerte calidad crediticia de su portafolio de inversiones, así como su nulo apetito de riesgo en títulos soberanos.



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

En términos de estructura, las inversiones y disponibilidades del Fondo con clasificaciones AAA y AA- predominan en el portafolio, presentando una participación promedio conjunta de 92.2% durante el segundo semestre de 2023

(89.5% en el período de julio a diciembre de 2022). Lo anterior se encuentra alineado con la decisión de Banagrícola de sostener un perfil conservador en las inversiones del Fondo, enfocándose en emisores de alta categoría y en instrumentos con alta liquidez, acorde con el objetivo del Fondo estipulado en su reglamento de inversión. A criterio de Zumma Ratings, el portafolio del Fondo mantendrá una estructura por calificaciones de riesgo estable y favorable, en sintonía con la estrategia de la administración. Por su parte, el portafolio muestra una participación promedio de 95.8% en bancos locales durante la segunda mitad de 2023 (92.1% en el semestre de análisis previo), complementándose con entidades financieras no bancarias (4.2%). Adicionalmente, se señala que el Fondo no mantiene exposición en títulos respaldados por el Gobierno de El Salvador, a pesar que el límite máximo del Fondo para invertir en instrumentos soberanos es del 80% del valor del Fondo. Zumma Ratings no prevé cambios relevantes en la estructura del Fondo por tipo de emisor, en concordancia con la estrategia de inversión de Banagrícola.

Con respecto a la estructura por tipo de instrumento, se señala un incremento hacia depósitos a plazo, los cuales pasan a representar un promedio de 64.8% durante el período de julio a diciembre de 2023 (61.2% en el segundo semestre de 2022). El portafolio se complementa por cuentas de ahorro (32.8%) y papel bursátil (2.4%). Por otra parte, la poca profundidad del mercado de valores salvadoreño, así como la escasa oferta bursátil de emisores que cumplan con los requerimientos de calidad crediticia del Fondo han determinado una alta concentración por emisor en el Fondo. Así, los cinco principales emisores del Fondo concentran un promedio de 72.8% del total de inversiones entre julio y diciembre de 2023, mayor al observado en el mismo período de 2022 (66.5%).

La exposición del Fondo con entidades relacionadas con la Gestora es baja, en virtud que la proporción promedio de recursos colocados en Banco Agrícola, S.A. se ubica en 10.1% de las inversiones y efectivo durante el segundo semestre de 2023, ligeramente inferior al observado en el mismo período de 2022 (11.7%). Cabe señalar que un promedio de 79.9% de las inversiones en esta entidad corresponden a depósitos a plazo, complementándose con depósitos a la vista. Adicionalmente, el Fondo no mantiene operaciones de reporto activas durante la segunda mitad de 2023.

Riesgo de Mercado y Liquidez

La rentabilidad del Fondo exhibe una tendencia de incremento en los últimos tres semestres, en sintonía con el comportamiento de las tasas de interés a nivel local e internacional. De esta forma, la rentabilidad promedio para el segundo semestre de 2023 se ubica en 3.7% (2.8% en el mismo período de 2022), señalando que la tendencia persiste durante los primeros meses de 2024.

Tabla 1. Evolución del rendimiento del Fondo

	Rendimiento	Desviación estándar	Ratio de Sharpe
S2 2023	3.67%	0.065%	56.1
S1 2023	3.23%	0.045%	71.7
S2 2022	2.83%	0.137%	20.7
S1 2022	2.65%	0.009%	303.8

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

La volatilidad (medida por la desviación estándar anualizada de las variaciones diarias del valor cuota) observada durante el segundo semestre de 2023 fue menor a la registrada en dicho período de 2022 (0.06% versus 0.13%), ocasionando que el ratio de Sharpe incremente a 56.1 desde 20.7. Por otra parte, la duración promedio del Fondo disminuye ligeramente a un promedio de 55.3 días durante los meses de julio a diciembre de 2023 (61.8 días en el mismo período de 2022). Zumma Ratings opina que la duración del portafolio del Fondo se mantendrá estable en los niveles observados, acorde con su naturaleza de 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.



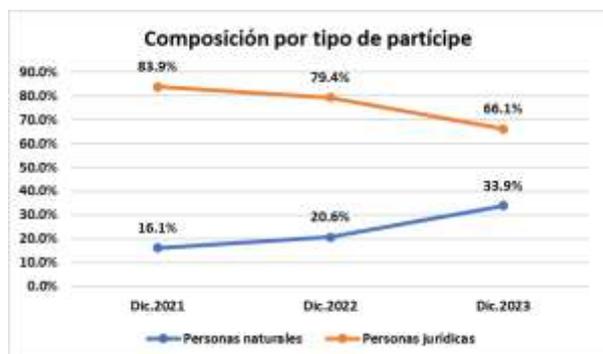
Fuente: Gestora de Fondos de Inversión Banagrícola, S.A..Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Es importante señalar el importante incremento en la dinámica de rescates, totalizando US\$188.0 millones durante los últimos seis meses de 2023 (US\$91.8 millones en la segunda mitad de 2022). En ese sentido, la relación promedio de rescates mensuales al patrimonio del fondo pasó a 41.4% desde 20.7%. 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 de que el monto solicitado sea igual o mayor al 25% del patrimonio del Fondo.

El Fondo cubrió la totalidad de rescates pagados por Banagrícola con sus recursos disponibles, sin tener que recurrir a la venta de inversiones. Al respecto, el Fondo mantiene un elevado indicador de liquidez, acorde con la metodología de Zumma Ratings (activos bajo administración con vencimientos inferiores a 30 días), ubicándose en un promedio de 43.1% para los meses entre julio y diciembre de 2023. 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. Este aspecto se beneficia de la estrategia interna de mantener al menos un 30% en liquidez inmediata, como parte de las medidas conservadoras ante potenciales rescates importantes. A criterio de Zumma Ratings, la participación de los activos de líquidos del Fondo sobre el total del portafolio se mantendrá elevada para cautelar cualquier contingencia de salidas de partícipes.

El patrimonio del Fondo registró una leve disminución durante los últimos seis meses de 2023, cerrando el año con

un total de US\$70.9 millones (US\$79.1 millones en julio de 2023). Al respecto, cabe señalar que para los primeros meses del año se suele observar una tendencia de crecimiento en el patrimonio de los fondos de inversión, en sintonía con la acumulación de recursos por parte de los agentes económicos en preparación para el pago de impuestos. Adicionalmente, las atractivas métricas de rentabilidad del sector podrían favorecer el crecimiento del patrimonio.



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

Los principales partícipes en el Fondo concentran una participación promedio de 56.3% durante el segundo semestre de 2023, inferior al reflejado en similar período de 2022 (60.7%). Dicho comportamiento se explica por la estrategia comercial enfocada en incrementar la participación de personas naturales en la estructura de partícipes. De esa forma, las cuotas de participación de personas naturales a diciembre de 2023 representan el 33.9% del Fondo, superior a lo observado en diciembre de 2022 (20.6%). Así, la Administración prevé una disminución en la concentración de los principales partícipes del Fondo, acorde con la estrategia comercial.

Riesgo Administrativo y Operacional

La utilidad neta de Banagrícola totaliza US\$314 mil al 31 de diciembre de 2023, similar a la registrada en 2022 (US\$319 mil). La estabilidad de los activos en administración del fondo y un mayor gasto administrativo y financiero, explican el comportamiento del resultado neto.

Como se mencionó previamente, la Gestora tiene como último accionista a Bancolombia, entidad que cuenta con calificaciones internacionales por varias agencias (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 12.8% del mercado a diciembre de 2023. Es importante señalar el elevado crecimiento que ha tenido el sector durante 2023, principalmente de fondos de inversión cerrados. Cabe mencionar que, Banagrícola espera aumentar los aportes de personas

naturales durante 2024, 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 31 de diciembre de 2023, 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 Gestora de Fondos de Inversión Banagrícola	
Director Presidente	Romeo Manuel Rivera
Director Vicepresidente	Jorge Arango Espinoza
Director Secretario	Óscar Mauricio Zaldaña
Director Suplente	Dionisio Ismael Machuca
Director Suplente	Verónica Leticia Ayala
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 2023, 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.20		Dic.21		Dic.22		Dic.23	
		%		%		%		%
ACTIVO								
Activos Corrientes								
Efectivo y equivalentes	45,527	52%	31,940	42%	35,389	49%	22,107	31%
Depósitos a plazo	36,028	41%	40,852	53%	36,171	50%	45,985	65%
Inversiones Financieras	6,098	7%	3,708	5%	1,004	1%	3,013	4%
Otros activos	5	0%	3	0%	2	0%	2	0%
Total Activo corriente	87,657	100%	76,503	100%	72,566	100%	71,107	100%
TOTAL ACTIVO	87,657	100%	76,503	100%	72,566	100%	71,107	100%
PASIVO								
Pasivos Corrientes								
Cuentas por pagar	95	0%	123	0%	107	0%	160	0%
Total Pasivo Corriente	95	0%	123	0%	107	0%	160	0%
TOTAL PASIVO	95	0%	123	0%	107	0%	160	0%
PATRIMONIO								
Participaciones	86,048	98%	73,763	96%	70,408	97%	68,329	96%
Resultados del ejercicio	1,515	2%	2,617	3%	2,051	3%	2,618	4%
TOTAL PATRIMONIO	87,563	100%	76,380	100%	72,459	100%	70,947	100%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	87,657	100%	76,503	100%	72,566	100%	71,107	100%

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

	Dic.20		Dic.21		Dic.22		Dic.23	
		%		%		%		%
Ingresos	2,226	100%	3,906	100%	3,012	100%	3,602	100%
Ingresos por inversiones	2,226	100%	3,906	100%	3,012	100%	3,602	100%
Gastos	711	32%	1,289	33%	961.4	32%	983.7	27%
Gastos de operación								
Gastos financieros	44	2%	40	1%	7	0%	18	0%
Gastos por gestión	648	29%	1,231	32%	936	31%	949	26%
Gastos generales	17	1%	18	0%	18	1%	16	0%
Otros gastos	3	0%	0	0%	0	0%	-	0%
Utilidad del período	1,515	68%	2,617	67%	2,051	68%	2,618	73%

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

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

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

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

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

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

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

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

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