



FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO RENTA LIQUIDEZ BANAGRÍCOLA.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 26 de abril 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 31.12.21 -----		
Retorno: 2.63%	Activos: 76.5	Patrimonio: 76.4
Volatilidad: 0.02%	Ingresos: 3.9	U. Neta: 2.6

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

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados del fondo de inversión al 31 de diciembre de 2018, 2019, 2020 y 2021; 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 31 de diciembre de 2021.

El actual entorno económico ha sido considerado de igual manera por el Comité de Clasificación. La perspectiva de las calificaciones es Estable.

Fundamentos para la calificación de riesgo de crédito.

Sólida calidad crediticia, con una migración hacia menores categorías por estrategia coyuntural: El volumen de efectivo e inversiones (depósitos a plazo y renta fija), presenta una calificación promedio ponderada de AA-.sv, inferior a la registrada en el último semestre de 2020 (AA.sv). Lo anterior se explica por una disminución de la participación de emisores con calificación AAA.sv y un incremento en valores con calificación AA-.sv y A-.sv. Es importante señalar que, durante 2021, las tasas de interés del mercado reflejaron una tendencia de reducción, por lo que Banagrícola decidió modificar de forma táctica el

portafolio de inversión para evitar una contracción mayor en la rentabilidad. En opinión de Banagrícola, las perspectivas de evolución del entorno de tasas de interés son favorables, con lo que se proyecta una reversión de la estrategia anterior.

Bancos locales predominan en el portafolio: La estructura de inversiones por tipo de emisor se concentra principalmente en bancos locales (84.2%) durante el período de julio a diciembre de 2021, complementándose por inversiones en entidades financieras no bancarias (15.8%). En términos de la participación promedio de inversiones por tipo de instrumento en el segundo semestre de 2021, los depósitos a plazo participan en 59.0% del total del portafolio, mientras que las cuentas a la vista y el papel bursátil complementan el resto (36.4% y 4.7%, respectivamente).

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 autónomas) es del 80% del valor del Fondo, el patrimonio independiente no registra exposición durante el período de análisis.

Fundamentos para la calificación de riesgo de mercado y liquidez.

Estrategia conservadora de liquidez ante entorno de incertidumbre: 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 últimos seis meses de 2021, aunque ligeramente inferior a lo observado en la segunda mitad de 2020 (49.3% versus 52.9%). Los instrumentos que integran la liquidez son de alta disponibilidad (depósitos a la vista y depósitos a plazo), con el fin de administrar 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 Banagrícola 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. A criterio de Zumma Ratings, la participación de activos de alta realización del Fondo sobre el total del portafolio se mantendrá elevada para 2022, como medida precautoria ante un entorno de incertidumbre.

Duración de la cartera en línea con la estrategia de liquidez: La duración promedio del Fondo registra un ligero incremento durante los meses de julio a diciembre de 2021, ubicándose en 61.2 días (56.2 días en el segundo semestre de 2020), comparando favorable frente al promedio de sus fondos pares (97 días). Los niveles de duración se ven favorecidos por la estrategia de mantener una liquidez fortalecida ante el entorno de incertidumbre. Banagrícola considera que priorizarán los elevados niveles de liquidez en el Fondo, ante el entorno de incertidumbre, así como un panorama con potenciales retiros significativos por la estacionalidad en el pago de impuestos.

Alta concentración de partícipes: El Fondo presenta una importante concentración en sus principales partícipes. En ese contexto, los 15 mayores partícipes registran un promedio de participación del patrimonio del Fondo durante el primer semestre de 2021 del 73.8%, respectivamente, en razón a la alta proporción de cuotas en personas jurídicas (90.1% promedio del semestre en análisis). La administración prevé una disminución en la concentración de los principales inversionistas institucionales / personas jurídicas hacia el cierre de 2021 y período 2022, en razón de su estrategia comercial de expansión enfocada en personas naturales.

Menor rentabilidad explicada por las bajas tasas en la plaza: Los niveles de rentabilidad del Fondo son modestos y en línea con su perfil conservador, reflejando una ligera

tendencia de disminución en los últimos semestres, acorde con el comportamiento de las tasas del mercado. En ese sentido, el rendimiento promedio del Fondo se ubicó en 2.63% durante los meses de julio a diciembre de 2021, 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 0.015%, mostrando una mejora frente a los últimos seis meses de 2020 (0.040%). Así, el Ratio de Sharpe (calculado mediante el promedio de rentabilidad entre el valor de volatilidad) pasa a 171.2 en el segundo semestre de 2021 (71.1 en los meses de julio a diciembre de 2020), en sintonía con la disminución de la volatilidad.

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, 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\$ 72,806 millones a diciembre de 2021.

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 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 administradora 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 ante un entorno de incertidumbre.
3. Vinculación operativa con Banco Agrícola.
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 masivo de partícipes.

ENTORNO ECONÓMICO

Según el FMI la economía salvadoreña creció un 10.0% en 2021, similar al valor estimado por el Banco Central de Reservas – BCR (10.3%); reflejando una importante recuperación, después de registrar una contracción económica del 7.9% en 2020. El impulso en la actividad productiva de 2021 estuvo asociado con los elevados flujos de remesas, la reactivación de los sectores y la fuerte demanda externa. Para 2022, el FMI prevé que El Salvador moderará su ritmo de expansión cerca del 3.2%.

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 continuidad de la pandemia, 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 las materias primas, hidrocarburos y fletes de transporte (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 frente a otros países de la región (por ser una economía dolarizada); no obstante, la variación anual del IPC cerró en 6.1% en 2021, superior al promedio de países centroamericanos (4.6%). Es importante precisar que, la factura petrolera de El Salvador se ubicó como la más alta de los últimos ocho años, presentando una expansión anual de 93.0% a diciembre de 2021, acorde con el incremento de la demanda y el alza en el precio internacional de este insumo. Cabe señalar que la invasión de Rusia a Ucrania a partir de febrero de 2022, ha provocado un reciente aumento en el precio de los hidrocarburos. Por otra parte, el volumen de exportaciones registró un crecimiento anual del 31.8%, asociado principalmente con la dinámica en los sectores de maquila e industria manufacturera.

El volumen de remesas familiares ascendió a US\$7,517.1 millones durante 2021, reflejando un crecimiento anual del 26.8%. En opinión de Zumma Ratings, los flujos elevados de envío de remesas familiares podrían continuar, en la medida que el desempleo hispano en Estados Unidos mantenga una tasa baja.

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 2022 y 2023, principalmente por el vencimiento de LETES, CETES y Eurobonos; valorando el nivel de acceso del Gobierno a financiamiento externo e interno. Sin un acuerdo con el FMI para una reforma fiscal integral y cubrir las necesidades de financiamiento, el panorama para colocar nueva deuda de corto y largo plazo se vuelve desafiante para El Salvador.

La situación descrita anteriormente, ha conllevado a que diferentes agencias calificadoras de riesgo internacional hayan tomado acciones de calificación en el rating soberano en los últimos meses: Moody's modificó el rating a Caal desde B3 y ratificó la perspectiva negativa (julio de 2021); Standard & Poor's modificó la perspectiva a negativa desde estable, manteniendo la calificación en B- (octubre de 2021) y Fitch disminuyó la calificación a CCC desde B- ajustando la perspectiva a estable (febrero de 2022).

En otro aspecto, destaca la entrada en vigencia de la Ley Bitcoin a partir del 7 de septiembre de 2021; otorgándole facultades al Bitcoin (BTC) de moneda de curso legal. Adicionalmente, el Gobierno salvadoreño ha anunciado una emisión en BTC por US\$1,000 millones y la construcción de la denominada "Bitcoin City". Dicha emisión se realizaría en el transcurso de 2022 en función a las condiciones de mercado.

ANÁLISIS DEL SECTOR

El mercado de fondos de inversión registró un importante crecimiento anual de 84.1% a diciembre de 2021, explicado principalmente por la dinámica de expansión de los fondos cerrados, que totalizaron US\$207 millones al cierre de 2021 (US\$6.6 millones en 2020), 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) aumentaron anualmente los activos bajo administración en 23.2%; mientras que los de perfil de liquidez presentaron una contracción anual de 12.1%, en sintonía con el retiro de fondos por parte de participantes bancarios para restituir la reserva de liquidez en el tercer trimestre de 2021. 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 Bancolombia (Panamá), S.A. (holding de las operaciones de Bancolombia en Centroamérica y el Caribe). Bancolombia Panamá es propiedad de Bancolombia, S.A. (Bancolombia), el mayor banco en el sistema financiero colombiano con activos por US\$ 72,806 millones a diciembre de 2021. 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 2021, los estados financieros auditados del Fondo y la Gestora fueron emitidos con una opinión sin salvedad.

CARACTERÍSTICAS DEL FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO RENTA LIQUIDEZ BANAGRÍCOLA (DICIEMBRE 2021).

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\$76.4 millones.

Moneda: US Dólar.

Número de partícipes: 946 partícipes.

Endeudamiento: El Fondo no registra saldo de deuda.

Rentabilidad: 2.63%.

Duración: 0.17 años.

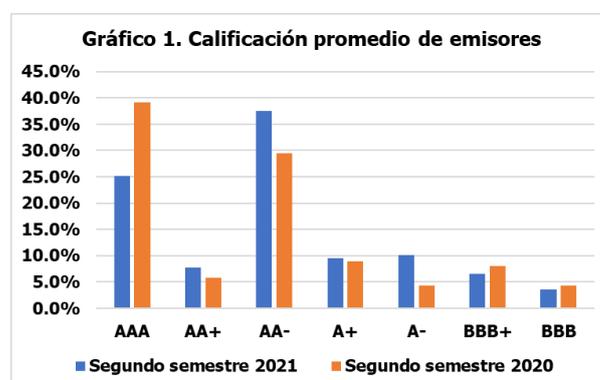
ANÁLISIS DE RIESGO

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 calificación promedio ponderada de AA-.sv, inferior a la registrada en el último semestre de 2020 (AA.sv). Lo anterior se explica por una disminución de la participación de emisores con calificación AAA.sv y un incremento en valores con calificación AA-.sv y A-.sv. Es importante señalar que, durante 2021, las tasas de interés del mercado reflejaron una tendencia de reducción, por lo que Banagrícola decidió modificar de forma táctica el portafolio de inversión para evitar una contracción mayor en la rentabilidad. En opinión de Banagrícola, las perspectivas de evolución del entorno de tasas de interés son favorable, con lo que se proyecta una reversión de la estrategia anterior.



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 (84.2%) durante el período de julio a diciembre de 2021, complementándose por inversiones en entidades financieras no bancarias (15.8%).

En términos de la participación promedio de inversiones por tipo de instrumento en el segundo semestre de 2021, los depósitos a plazo participan en 59.0% del total del portafolio, mientras que las cuentas a la vista y el papel bursátil complementan el resto (36.4% y 4.7%, 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 el período de análisis acorde con su apetito por riesgo en el soberano bajo la coyuntura actual.

Los principales cinco emisores del Fondo concentran una participación de 57.1% del total del portafolio durante el segundo semestre de 2021, menor a la observada en los últimos seis meses de 2020 (62.3%). Estos cinco emisores son bancos locales, señalando que dos de ellos son calificados por Zumma Ratings (uno en AAA.sv y uno en A+.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 bajo y refleja una disminución, en virtud que la

proporción promedio de recursos colocados en Banco Agrícola, S.A. pasa a 7.7% de las inversiones y efectivo durante el segundo semestre de 2021 (8.8% en el período de julio a diciembre de 2020). Se valora que el 100.0% de las inversiones en esta entidad corresponden a cuentas a la vista. Adicionalmente, el Fondo no mantiene operaciones de reporto activas durante los últimos seis meses de 2021.

Riesgo de Mercado y Liquidez

La duración promedio del Fondo registra un ligero incremento durante los meses de julio a diciembre de 2021, ubicándose en 61.2 días (56.2 días en el segundo semestre de 2020), comparando favorable frente al promedio de sus fondos pares (97 días). Los niveles de duración se ven favorecidos por la estrategia de mantener una liquidez fortalecida ante el entorno de incertidumbre. Banagrícola considera que priorizarán los elevados niveles de liquidez en el Fondo, ante el entorno de incertidumbre, así como un panorama con potenciales retiros significativos por la estacionalidad en el pago de impuestos.

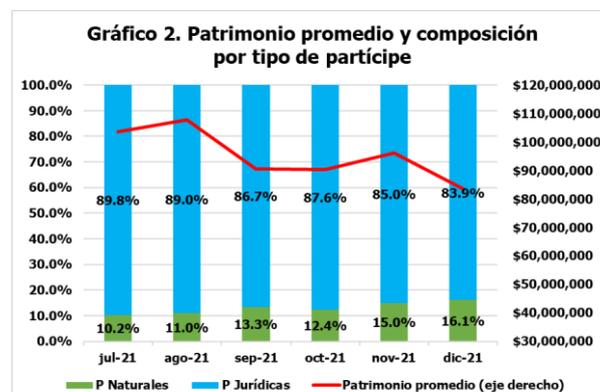
Los niveles de rentabilidad del Fondo son modestos y en línea con su perfil conservador, reflejando una ligera tendencia de disminución en los últimos semestres, acorde con el comportamiento de las tasas del mercado. En ese sentido, el rendimiento promedio del Fondo se ubicó en 2.63% durante los meses de julio a diciembre de 2021, 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 0.015%, mostrando una mejora frente a los últimos seis meses de 2020 (0.040%). Así, el Ratio de Sharpe (calculado mediante el promedio de rentabilidad entre el valor de volatilidad) pasa a 171.2 en el segundo semestre de 2021 (71.1 en los meses de julio a diciembre de 2020), en sintonía con la disminución de la 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. Al respecto, Banagrícola consultó con el supervisor, llegando a la conclusión que, la entrada en vigencia del bitcoin como moneda de curso legal no implicará impactos en la operatividad del Fondo en el corto plazo.

El volumen de rescates totalizó US\$162.2 millones durante el segundo semestre de 2021, equivalente a un promedio 28.8% del patrimonio del fondo durante ese período (20.3% en la segunda mitad de 2020). Es importante señalar que se registró un elevado porcentaje de rescates durante septiembre de 2021, en sintonía con el marco de la restitución de liquidez por parte de partícipes institucionales bancarios. El Fondo pudo afrontar estas obligaciones en la fecha establecida en el reglamento con sus recursos, sin reflejar ventas de activos. 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.

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 últimos seis meses de 2021, aunque ligeramente inferior a lo observado en la segunda mitad de 2020 (49.3% versus 52.9%). Los instrumentos que integran la liquidez son de alta disponibilidad (depósitos a la vista y depósitos a plazo), con el fin de administrar 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 Banagrícola 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. A criterio de Zumma Ratings, la participación de activos de alta realización del Fondo sobre el total del portafolio se mantendrá elevada para 2022, como medida precautoria ante un entorno de incertidumbre.

La concentración de los principales partícipes en el Fondo es importante, en razón que el mayor y los 15 principales partícipes concentran un promedio de 12.8% y 68.9% del patrimonio durante los meses de julio a diciembre de 2021. Lo anterior se encuentra en línea con la alta proporción de cuotas en personas jurídicas del Fondo (87.0%). La administración prevé una disminución en la concentración de los principales inversionistas institucionales / personas jurídicas hacia el cierre de 2021 y período 2022, en razón de su estrategia comercial de expansión enfocada en personas naturales.



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

El Fondo registra un crecimiento en el patrimonio promedio durante el período de julio a diciembre de 2021 frente a la segunda mitad de 2020 (US\$95.4 millones versus US\$61.9 millones). No obstante, se señala que la dinámica de evolución se desaceleró durante 2021 e incluso presentó una tendencia de disminución en el último semestre del año (Ver Gráfico 2). Lo anterior se encuentra en sintonía con la disminución de los niveles de liquidez del mercado, por la necesidad de los bancos del sistema financiero de restituir la reserva de liquidez, así como la utilización de fondos por agentes económicos acorde con la recuperación en la dinámica económica.

Riesgo Administrativo y Operacional

Al 31 de diciembre de 2021, Banagrícola cierra con una utilidad de US\$417 mil (US\$210 mil en diciembre de 2020). En opinión de Zumma Ratings, la generación de utilidades de la Gestora Banagrícola para 2022 será ligeramente superior a la de 2021, en sintonía con las proyecciones de los Activos Bajo Administración que espera manejar durante el año.

Como se mencionó previamente, la Gestora tiene como último accionista a Bancolombia, entidad que cuenta con calificaciones internacionales por varias agencias (Moody's: Ba1 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 18.9% del mercado a diciembre de 2021. Es importante señalar el elevado crecimiento que ha tenido el sector durante 2021, principalmente de fondos de inversión cerrados. Cabe mencionar que, Gestora Banagrícola espera aumentar la suscripción 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 31 de diciembre de 2021, 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 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 INVERSION ABIERTO RENTA LIQUIDEZ BANAGRÍCOLA
BALANCE DE SITUACIÓN FINANCIERA
(En miles de US Dólares)**

	Dic.18	%	Dic.19	%	Dic.20	%	Dic.21	%
ACTIVO								
Activos Corrientes								
Efectivo y equivalentes	1,061	21%	12,582	38%	45,527	52%	31,940	42%
Depósitos a plazo	2,813	56%	16,562	50%	36,028	41%	40,852	53%
Inversiones Financieras	1,194	24%	4,127	12%	6,098	7%	3,708	5%
Otros activos	1	0%	5	0%	5	0%	3	0%
Total Activo corriente	5,068	100%	33,277	100%	87,657	100%	76,503	100%
TOTAL ACTIVO	5,068	100%	33,277	100%	87,657	100%	76,503	100%
PASIVO								
Pasivos Corrientes								
Cuentas por pagar	1	0%	37	0%	95	0%	123	0%
Total Pasivo Corriente	1	0%	37	0%	95	0%	123	0%
TOTAL PASIVO	1	0%	37	0%	95	0%	123	0%
PATRIMONIO								
Participaciones	4,992	98%	32,807	99%	86,048	98%	73,763	96%
Resultados del ejercicio	76	1%	432	1%	1,515	2%	2,617	3%
TOTAL PATRIMONIO	5,068	100%	33,239	100%	87,563	100%	76,380	100%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	5,068	100%	33,277	100%	87,657	100%	76,503	100%

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

	Dic.18	%	Dic.19	%	Dic.20	%	Dic.21	%
Ingresos	124	100%	629	100%	2,226	100%	3,906	100%
Ingresos por inversiones	124	100%	629	100%	2,226	100%	3,906	100%
Gastos	48	39%	197	31%	711	32%	1,289	33%
Gastos de operación								
Gastos financieros	5	4%	15	2%	44	2%	40	1%
Gastos por gestión	40	32%	170	27%	648	29%	1,231	32%
Gastos generales	3	3%	11	2%	17	1%	18	0%
Otros gastos					3	0%	0	0%
Utilidad del período	76	61%	432	69%	1,515	68%	2,617	67%
Resultado integral del período	76	61%	432	69%	1,515	68%	2,617	67%

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 perdida 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 período 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.

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.