

# FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO RENTA LIQUIDEZ BANAGRÍCOLA.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 26 de octubre de 2021

Clasificación	Categoría		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Riesgo de Crédito	AA+fi.sv	AA+fi.sv	Fondos calificados AA.fi muestran una alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
Riesgo de Mercado y Liquidez	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 30.06.21 -----			
Retorno: 2.69%	Activos: 103.6	Patrimonio: 103.5	
Volatilidad: 0.01%	Ingresos: 2.0	U. Neta: 1.4	

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

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados del fondo de inversión al 31 de diciembre de 2018, 2019 y 2020; estados financieros no auditados al 30 de junio de 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 o la Gestora): 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 2021.

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

**Patrimonio del Fondo con sobresaliente crecimiento:** Se destaca el crecimiento observado en el patrimonio del Fondo, de tal manera que el promedio semestral totalizó US\$101.5 millones en el período de enero a junio de 2021 (US\$41.8 millones en la primera mitad de 2020). Zumma Ratings prevé que la dinámica de expansión del patrimonio hacia 2021 se verá condicionado por la recuperación económica para reactivar proyectos de inversión que fueron detenidos en el período crítico de la contingencia sanitaria; así como la restitución de la reserva de liquidez bancaria.

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

**Sólida calidad crediticia, con una migración hacia menores categorías por estrategia coyuntural:** Al cierre del primer semestre de 2021, 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 los primeros seis meses de 2020 (AA.sv). El comportamiento descrito está asociado con una mayor proporción de títulos con calificación AA-.sv y una disminución de valores en AAA.sv y AA+.sv. Cabe señalar que, en la primera mitad de 2021 se observó una tendencia de reducción de las tasas de interés del mercado, por lo que el Fondo decidió modificar de forma táctica el portafolio de inversión para evitar una contracción mayor en la rentabilidad. A criterio de Zumma Ratings, una menor proporción de inversiones en calificaciones AAA.sv y AA+.sv podría conllevar una revisión en la calificación.

**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.**

**Posición conservadora en liquidez por pandemia del COVID-19:** El Fondo ha mantenido un alto ratio de liquidez de acuerdo con la metodología de Zumma Ratings (activos bajo administración con vencimientos inferiores a 30 días), reflejando un promedio de 44.4% en el primer semestre de 2021, similar al observado en los primeros seis meses de 2020. 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 la Gestora en el periodo de análisis. Este aspecto se beneficia de la estrategia interna de mantener al menos un 35% en liquidez inmediata, como parte de medidas conservadoras ante potenciales rescates importantes. A juicio de Zumma Ratings, el importe de activos del Fondo con alta realización continuará elevado durante el segundo semestre de 2021, como medida precautoria ante un entorno de incertidumbre.

**Duración de la cartera en línea con la estrategia de liquidez:** La duración del Fondo se ubica en un promedio de 62.2 días entre los meses de enero a junio de 2021 (64.9 días en el primer semestre de 2020), en sintonía con el promedio de sus fondos pares. Los niveles de duración se ven favorecidos por la estrategia de mantener una liquidez fortalecida ante el entorno de incertidumbre. No obstante, la Gestora considera que la estabilización del ambiente económico y una disminución en la incertidumbre determinarán si mantiene su posición de liquidez en el mediano plazo.

**Alta concentración de partícipes:** El Fondo presenta una importante concentración en sus principales partícipes. En ese contexto, el mayor y los 15 mayores partícipes registran un promedio de participación del patrimonio del Fondo durante el primer semestre de 2021 del 12.7% y 73.8%, respectivamente, en razón a la alta proporción de cuotas en personas jurídicas (90.1% promedio del semestre en análisis). La Gestora prevé una disminución en la concentración de los principales inversionistas 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:** Acorde con el comportamiento de tasas del mercado, los niveles de rentabilidad del Fondo presentan una tendencia decreciente en los últimos 3 semestres, considerándose modestos y en línea con su perfil conservador. Así, el retorno promedio del Fondo se ubicó en 2.69%

#### **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.

durante el primer semestre de 2021 (2.86% promedio de fondos pares), mientras que la volatilidad del Fondo (medida con la desviación estándar anualizada de las variaciones diarias del valor cuota) fue del 0.080%. Cabe señalar que cada Gestora desarrolla su propia metodología de valoración, la cual tiene un impacto en el cálculo de los rendimientos de sus portafolios y su volatilidad. Por otra parte, el Ratio de Sharpe (calculado mediante el promedio de rentabilidad entre el valor de volatilidad) pasa a 34.2. En el marco de la reactivación económica y el reinicio de proyectos de inversión por parte de los agentes económicos, se ha observado una gradual reducción en la liquidez del sistema financiero, conllevando a una recuperación de las tasas de interés. Lo anterior podrá incidir favorablemente en la rentabilidad del Fondo para los próximos meses.

#### **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\$ 70,499 millones a junio 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 de Banagrícola está enfocada hacia el crecimiento rentable y sostenible del Fondo administrado, con una orientación conservadora. Zumma Ratings es de la opinión que la Gestora refleja una coherencia entre las políticas que realiza con su estrategia.

## ENTORNO ECONÓMICO

La economía salvadoreña registró una importante contracción anual del 7.9% en 2020, vinculada con el brote del COVID-19 y el largo período de confinamiento para prevenir contagios. Para 2021, el FMI proyecta que la actividad económica crecerá en 9.0%, similar al dato reportado por el BCR, en sintonía con la recuperación de los sectores productivos y la dinámica en el comercio global; asimismo, el volumen del PIB sería similar al obtenido en 2019 (previo a la pandemia). Se estima que El Salvador moderaría su ritmo de expansión para 2022 en torno al 3.5%.

Algunas variables que impulsarán la expansión económica en 2021 son: la reapertura de todos los sectores productivos, el flujo acelerado de las remesas familiares, el favorable ritmo de vacunación para alcanzar la inmunidad de grupo y los bajos niveles de inflación en comparación con otros países de la región (por dolarización). No obstante, existen factores que generan incertidumbre en el entorno: las nuevas variantes del coronavirus, la expansión en el nivel de endeudamiento público, el aumento en los precios globales de las materias primas (petróleo, entre otros) y en los fletes de transporte; así como la situación de liquidez en las finanzas públicas.

Entre enero y julio de 2021, el volumen de exportaciones exhibe un crecimiento interanual del 44.5%, explicado principalmente por la mayor producción en los sectores de maquilas e industria manufacturera; valorando el contexto de recuperación económica mundial. Por otra parte, la factura petrolera de El Salvador refleja un aumento de 73.9% en los primeros seis meses de 2021; haciendo notar el alza relevante en el nivel de inflación (4.3% a agosto de 2021).

Las remesas familiares acumuladas totalizaron US\$4,284 millones a julio de 2021; reflejando una expansión interanual del 39.5% como soporte clave en la economía salvadoreña. En el corto plazo, se estima que el ritmo de las remesas se desacelerará, debido a que este flujo extraordinario se ha dado como apoyo ante la crisis sanitaria.

Los niveles de endeudamiento de El Salvador siguen siendo muy elevados y reflejan una tendencia creciente en los últimos 18 años. El ratio deuda/PIB se ubicó en 88.0% al cierre de 2020; pudiendo superar el 100% para 2021. Zumma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante en el presente año y en 2022, principalmente por el vencimiento de LETES, CETES y Eurobonos; valorando el nivel de acceso a financiamiento externo e interno. En ese contexto, la agencia clasificadora de riesgo internacional Moody's disminuyó recientemente el rating del soberano a Caa1 desde B3; manteniendo la perspectiva en Negativa. Sin un acuerdo con el FMI para cubrir las necesidades de financiamiento, el panorama para colocar nueva deuda de corto y largo plazo se vuelve desafiante para El Salvador.

Como hecho relevante, se destaca la aprobación de la Ley Bitcoin en junio de 2021, misma que entró en vigencia el 7 de septiembre del presente año.

## ANÁLISIS DEL SECTOR

Al cierre del primer semestre de 2021, la industria de fondos de inversión registró un crecimiento interanual de 77.4% en patrimonios bajo administración; debiendo señalar que la mayor expansión proviene de los fondos de inversión abiertos con perfil de liquidez (74%); mientras que aquellos con perfil de mediano plazo (6 meses) crecieron 48%, en sintonía con el proceso de recuperación de la actividad económica.

En los meses de julio y agosto de 2021, el sector mantiene una tendencia positiva en el saldo de activos bajo administración; haciendo notar la incorporación del primer fondo de inversión cerrado de capital de riesgo en el mercado salvadoreño. Lo anterior, permite posicionar a la industria de fondos de inversión como una alternativa para que los agentes económicos obtengan rentabilidades en función del perfil de riesgo; complementando la oferta de productos tradicionales de inversión.

El mercado está integrado por tres gestoras de fondos de inversión, las cuales administran un total de 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 sentido, Zumma Ratings es de la opinión que una práctica sana que fortalecería la industria sería contar con un tercero especializado en proveer vectores de precios a fin de contar con portafolios valorados bajo una metodología estándar.

## ANTECEDENTES GENERALES DE LA GESTORA

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

La Gestora pertenece en 99.99% a Inversiones Financieras Banco Agrícola, S.A., quien es subsidiaria de Bancolombia (Panamá), 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\$ 70,499 millones a junio 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 aplica-

bles 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 2021, se emitió una opinión sin salvedad sobre los estados financieros intermedios de la Gestora y el Fondo.

## CARACTERÍSTICAS DEL FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO RENTA LIQUIDEZ BANAGRÍCOLA (JUNIO 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\$103.5 millones.

**Moneda:** US Dólar.

**Número de partícipes:** 909 partícipes.

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

**Rentabilidad:** 2.69%.

**Duración:** 0.17 años.

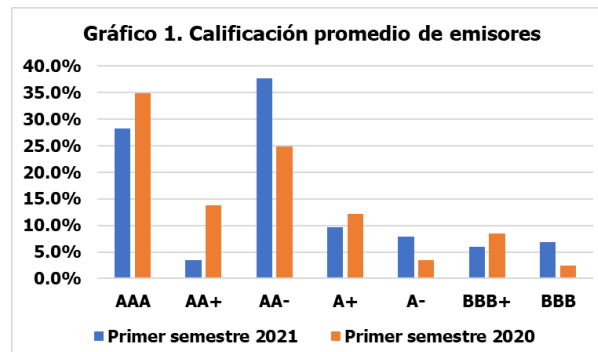
## ANÁLISIS DE RIESGO

### Riesgo de Crédito

El Fondo de inversión administrado por Banagrícola exhibe, a criterio de Zumma Ratings, una alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición al riesgo de crédito. Esta opinión se sustenta en la sólida calidad crediticia de los activos adquiridos por el Fondo y en el nulo apetito de riesgo en títulos soberanos.

Al cierre del primer semestre de 2021, 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 los primeros seis meses de 2020 (AA.sv). El comportamiento descrito está asociado con una mayor proporción de títulos con calificación AA-.sv y una disminución de valores en AAA.sv y AA+.sv. Cabe señalar que, en la primera mitad de 2021 se observó una tendencia de reducción de las tasas de interés del mercado, por lo que el Fondo decidió modificar de forma táctica el portafolio de inversión para evitar una contracción mayor en la rentabilidad. A criterio de Zumma Ratings, una menor proporción de inversiones en calificaciones AAA.sv y AA+.sv podría conllevar una revisión en la calificación.

En promedio, la estructura de inversiones por emisor se integra principalmente de bancos locales; situándose en 79.9% del portafolio entre el periodo de enero a junio de 2021, complementándose por inversiones en entidades financieras no bancarias (20.1%).



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

En otro aspecto, la composición de las inversiones por tipo de instrumento en los primeros seis meses de 2021 se constituye principalmente por depósitos a plazo con una participación de 58.6% y cuentas a la vista con 35.0%, así como papel bursátil (6.4%). Adicionalmente, si bien el límite máximo del Fondo para invertir en instrumentos respaldados por el sector público de El Salvador (Estado e instituciones autónomas) es del 80% del valor del Fondo, el patrimonio independiente no registra exposición durante el período de análisis acorde con su apetito por riesgo en el soberano bajo la coyuntura actual.

Por otra parte, los cinco principales emisores del portafolio son bancos locales, destacando que tres de ellos son calificados por Zumma Ratings (dos de ellos en AAA.sv y uno en A+.sv). Estos cinco emisores representan, en promedio, el 56.6% del portafolio durante el período de enero a junio de 2021; reflejando una desconcentración en comparación al primer semestre de 2020 (65.8%). 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 ha registrado un aumento (aunque el nivel es bajo), en virtud que la proporción promedio de recursos colocados en Banco Agrícola, S.A. pasa a 10.6% de las inversiones y efectivo durante los primeros seis meses de 2021 (2.3% en el primer semestre 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 al cierre del primer semestre de 2021.

### Riesgo de Mercado y Liquidez

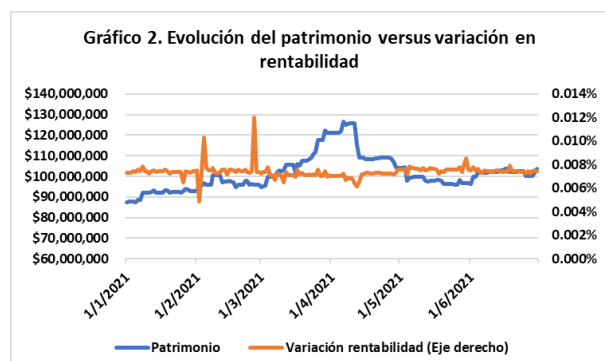
La duración del Fondo se ubica en un promedio de 62.2 días entre los meses de enero a junio de 2021 (64.9 días en el primer semestre de 2020), en sintonía con el promedio de sus fondos pares. Los niveles de duración se ven favorecidos por la estrategia de mantener una liquidez fortalecida ante el entorno de incertidumbre. No obstante, la Gestora considera que la estabilización del ambiente económico y una disminución en la incertidumbre determinarán si mantiene su posición de liquidez en el mediano plazo.

Acorde con el comportamiento de tasas del mercado, los niveles de rentabilidad del Fondo presentan una tendencia

decreciente en los últimos 3 semestres, considerándose modestos y en línea con su perfil conservador. Así, el retorno promedio del Fondo se ubicó en 2.69% durante el primer semestre de 2021 (2.86% promedio de fondos pares), mientras que la volatilidad del Fondo (medida con la desviación estándar anualizada de las variaciones diarias del valor cuota) fue del 0.080%. Cabe señalar que cada Gestora desarrolla su propia metodología de valoración, la cual tiene un impacto en el cálculo de los rendimientos de sus portafolios y su volatilidad. Por otra parte, el Ratio de Sharpe (calculado mediante el promedio de rentabilidad entre el valor de volatilidad) pasa a 34.2.

En el marco de la reactivación económica y el reinicio de proyectos de inversión por parte de los agentes económicos, se ha observado una gradual reducción en la liquidez del sistema financiero, conllevando a una recuperación de las tasas de interés. Lo anterior podrá incidir favorablemente en la rentabilidad del Fondo para los próximos meses.

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, la Gestora 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.



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

Durante el período de enero a junio de 2021, el Fondo registró rescates por un monto de US\$97.5 millones; representando un promedio del 15.8% del patrimonio (19.9% en el primer semestre de 2020). Adicionalmente, en abril de 2021 se registró un nivel de rescates del 25.8% del patrimonio de dicho mes, explicado por las necesidades de liquidez de los partícipes para realizar el pago de impuestos y otros. 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.

El Fondo ha mantenido un alto ratio de liquidez de acuerdo con la metodología de Zumma Ratings (activos bajo administración con vencimientos inferiores a 30 días), reflejando un promedio de 44.4% en el primer semestre de

2021, similar al observado en los primeros seis meses de 2020. 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 la Gestora en el período de análisis. Este aspecto se beneficia de la estrategia interna de mantener al menos un 35% en liquidez inmediata, como parte de medidas conservadoras ante potenciales rescates importantes. A juicio de Zumma Ratings, el importe de activos del Fondo con alta realización continuará elevado durante el segundo semestre de 2021, como medida precautoria ante un entorno de incertidumbre.

El Fondo presenta una importante concentración en sus principales partícipes. En ese contexto, el mayor y los 15 mayores partícipes registran un promedio de participación del patrimonio del Fondo del 12.7% y 73.8%, respectivamente, durante el primer semestre de 2021, en razón a la alta proporción de cuotas en personas jurídicas (90.1% promedio del semestre en análisis). La Gestora prevé una disminución en la concentración de los principales inversionistas hacia el cierre de 2021, en razón de su estrategia comercial de expansión enfocada en personas naturales.

Se destaca el crecimiento observado en el patrimonio del Fondo, de tal manera que el promedio semestral totalizó US\$101.5 millones en el período de enero a junio de 2021 (US\$41.8 millones en la primera mitad de 2020). Es importante señalar que, el Fondo ha registrado un flujo de rescates de participaciones acelerado en los meses de agosto y septiembre de 2021, en línea con diversos factores, entre ellos la necesidad de los bancos del sistema financiero para restituir un porcentaje importante de la reserva de liquidez en dichos meses, según la normativa emitida. El comportamiento anterior ha sido un aspecto común en el mercado, señalando que no se prevé que continúe impactando en los próximos meses. Zumma Ratings prevé que el crecimiento del patrimonio hacia 2021 se verá condicionado por la recuperación económica y las necesidades de liquidez de los agentes económicos para reactivar proyectos de inversión que fueron detenidos en el período crítico de la contingencia sanitaria.

### **Riesgo Administrativo y Operacional**

Al 30 de junio de 2021, la Gestora cierra con una utilidad de US\$286 mil (US\$82 mil en junio de 2020). A criterio de Zumma Ratings, la generación de utilidades de la Gestora hacia el cierre de 2021 estará determinado por la tendencia que mantengan los Activos Bajo Administración.

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 la Gestora en lo relacionado a servicios de auditoría, riesgos, contabilidad, cumplimiento y tecnología por medio de un Acuerdo de Prestación de Servicios.

La Gestora Banagrícola es la gestora líder por tamaño de fondos abiertos bajo administración, presentando un alto crecimiento y representando el 40.5% de dicho mercado a junio de 2021. Esta dinámica de incremento se explica por los altos niveles de liquidez del mercado y la necesidad de los agentes económicos de rentabilizar estos excedentes. Cabe mencionar que, Gestora Banagrícola espera aumentar la suscripción de personas naturales durante el segundo semestre de 2021, 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 la Gestora refleja una coherencia entre las políticas que realiza con su estrategia. Al 30 de junio 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 inte-

gración que tiene Banagrícola con el Grupo Bancolombia se pondera como una fortaleza, en virtud del acompañamiento de la matriz en las operaciones de su subsidiaria y las sinergias con entidades relacionadas. Asimismo, la Gestora cuenta con manuales y políticas robustos para la gestión integral de riesgos, inversiones, gobierno corporativo, entre otros, considerando la alineación de éstos con la estrategia y políticas de su grupo financiero. En junio de 2021, se dio un cambio en el cargo de Administrador de Inversiones, haciendo notar que la actual administradora 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	%	Jun.20	%	Dic.20	%	Jun.21	%
<b>ACTIVO</b>										
<b>Activos Corrientes</b>										
Efectivo y equivalentes	1,061	21%	12,582	38%	27,714	58%	45,527	52%	37,626	36%
Depósitos a plazo	2,813	56%	16,562	50%	15,457	32%	36,028	41%	59,994	58%
Inversiones Financieras	1,194	24%	4,127	12%	4,651	10%	6,098	7%	6,009	6%
Otros activos	1	0%	5	0%	8	0%	5	0%	2	0%
<b>Total Activo corriente</b>	<b>5,068</b>	<b>100%</b>	<b>33,277</b>	<b>100%</b>	<b>47,830</b>	<b>100%</b>	<b>87,657</b>	<b>100%</b>	<b>103,631</b>	<b>100%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>5,068</b>	<b>100%</b>	<b>33,277</b>	<b>100%</b>	<b>47,830</b>	<b>100%</b>	<b>87,657</b>	<b>100%</b>	<b>103,631</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVO</b>										
<b>Pasivos Corrientes</b>										
Cuentas por pagar	1	0%	37	0%	58	0%	95	0%	119	0%
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>1</b>	<b>0%</b>	<b>37</b>	<b>0%</b>	<b>58</b>	<b>0%</b>	<b>95</b>	<b>0%</b>	<b>119</b>	<b>0%</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>1</b>	<b>0%</b>	<b>37</b>	<b>0%</b>	<b>58</b>	<b>0%</b>	<b>95</b>	<b>0%</b>	<b>119</b>	<b>0%</b>
<b>PATRIMONIO</b>										
Participaciones	4,992	98%	32,807	99%	47,137	99%	86,048	98%	102,160	99%
Resultados del ejercicio	76	1%	432	1%	635	1%	1,515	2%	1,353	1%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>5,068</b>	<b>100%</b>	<b>33,239</b>	<b>100%</b>	<b>47,772</b>	<b>100%</b>	<b>87,563</b>	<b>100%</b>	<b>103,513</b>	<b>100%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>5,068</b>	<b>100%</b>	<b>33,277</b>	<b>100%</b>	<b>47,830</b>	<b>100%</b>	<b>87,657</b>	<b>100%</b>	<b>103,631</b>	<b>100%</b>

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

	Dic.18	%	Dic.19	%	Jun.20	%	Dic.20	%	Jun.21	%
<b>Ingresos</b>	<b>124</b>	<b>100%</b>	<b>629</b>	<b>100%</b>	<b>936</b>	<b>100%</b>	<b>2,226</b>	<b>100%</b>	<b>2,004</b>	<b>100%</b>
Ingresos por inversiones	124	100%	629	100%	936	100%	2,226	100%	2,004	100%
<b>Gastos</b>	<b>48</b>	<b>39%</b>	<b>197</b>	<b>31%</b>	<b>301</b>	<b>32%</b>	<b>711</b>	<b>32%</b>	<b>651</b>	<b>33%</b>
<b>Gastos de operación</b>										
Gastos financieros	5	4%	15	2%	31	3%	44	2%	13	1%
Gastos por gestión	40	32%	170	27%	260	28%	648	29%	629	31%
Gastos generales	3	3%	11	2%	7	1%	17	1%	10	0%
Otros gastos					4	0%	3	0%	(0)	0%
<b>Utilidad del período</b>	<b>76</b>	<b>61%</b>	<b>432</b>	<b>69%</b>	<b>635</b>	<b>68%</b>	<b>1,515</b>	<b>68%</b>	<b>1,353</b>	<b>67%</b>
<b>Resultado integral del período</b>	<b>76</b>	<b>61%</b>	<b>432</b>	<b>69%</b>	<b>635</b>	<b>68%</b>	<b>1,515</b>	<b>68%</b>	<b>1,353</b>	<b>67%</b>

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

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



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

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

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

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

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

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

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