

FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO RENTA LIQUIDEZ BANAGRÍCOLA.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 12 de octubre de 2020

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 2+.sv	Rm 2+.sv	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.
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 30.06.20 -----		
Retorno: 3.13%	Activos: 47.8	Patrimonio: 47.8
Volatilidad: 1.27%	Ingresos: 0.9	U. Neta: 0.6

Historia: Fondo AA+fi / Rm 2+ / Adm 1, asignada el 21.08.19.

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados del fondo de inversión al 31 de diciembre de 2018 y 2019; estados financieros no auditados al 30 de junio de 2019 y 2020; así como información adicional proporcionada por la Gestora.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo dictaminó mantener las calificaciones al 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 a la dimensión de riesgo de crédito, Rm 2+.sv a la dimensión de riesgo de mercado y Adm 1.sv a la dimensión de riesgo administrativo y operacional, con base a la evaluación efectuada al 30 de junio de 2020.

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

Fundamentos para la calificación de riesgo de crédito.

Sólida Calidad Crediticia: El volumen de efectivo e inversiones (depósitos a plazo y renta fija), sin considerar títulos en el Estado salvadoreño, refleja una calificación promedio ponderado de AA.sv durante el primer semestre de 2020 (AA-.sv promedio ponderado de la segunda mitad del 2019). Esta mejora se explica principalmente por la migración hacia inversiones en entidades con calificación

AA+.sv desde AA-.sv. Por otra parte, se resalta que la participación conjunta de los títulos AAA.sv y AA-.sv pasan a representar el 59.7% del total del portafolio (55.7% en los últimos seis meses de 2019). Cabe mencionar que la disminución en títulos calificados en AA.sv obedece a una mejora en la categoría de riesgo de un emisor bancario y la disminución de la calificación de un emisor corporativo. En opinión de Zumma, la estructura del portafolio en términos de calidad crediticia del portafolio se mantendrá al cierre de 2020, en línea con la estrategia conservadora de la Administración.

Alta participación del sector bancario en composición del portafolio: los bancos locales promedian en un 79.3% del portafolio entre el periodo de enero a junio de 2020 (76.1% en el segundo semestre de 2019), seguido por inversiones en entidades financieras no bancarias (19.3%) y complementándose con títulos del Gobierno de El Salvador (1.4%).

Acotada exposición con el soberano: La participación promedio de los títulos respaldados por el Gobierno de El Salvador es baja en el primer semestre de 2020, representando el 1.4% (0.4% durante la segunda mitad del 2019). Además, el 100% de las inversiones públicas son instrumentos de corto plazo, congruente con las políticas del Fondo. A la fecha del presente informe, el Fondo no regis-

tra títulos de deuda pública en su portafolio. La Administración ha mostrado poco apetito por valores soberanos en la coyuntura actual.

Fundamentos para la calificación de riesgo de mercado y liquidez.

Mayor nivel de liquidez por contexto de incertidumbre: El Fondo ha mantenido un alto indicador de liquidez de acuerdo a la metodología de Zumma Ratings (activos bajo administración con vencimientos inferiores a 30 días), reflejando un promedio de 45.5% en el primer semestre de 2020. Los instrumentos incorporados en este ratio de liquidez corresponde a títulos de alta disponibilidad (depósitos a la vista y depósitos a plazo), con el fin de contar con la liquidez suficiente para hacer frente a sus obligaciones y a potenciales rescates de los partícipes. El nivel de liquidez es favorable, en virtud que su nivel promedio no experimentó disminuciones como producto de rescates pagados por la Gestora en el periodo de análisis. Se destaca que, en el contexto coyuntural por la contingencia del COVID-19, el Fondo elevó su ratio de liquidez de acuerdo a la metodología de Zumma Ratings a niveles superiores al 55% durante los meses de mayo y junio, como estrategia para fortalecer la liquidez ante potenciales retiros significativos.

Alta concentración de partícipes: El Fondo presenta una importante concentración en sus principales partícipes, asociado con una industria en etapas de desarrollo, en la cual la cantidad de potenciales partícipes es aún acotada. En ese contexto, el mayor y los 15 mayores partícipes registran un promedio de participación del patrimonio del Fondo durante el primer semestre de 2020 del 12.4% y 68.5%, respectivamente, en razón a la alta proporción de cuotas en personas jurídicas (86.6% promedio del semestre en análisis). Cabe señalar que la participación de los principales 15 partícipes se ha incrementado en los primeros seis meses de 2020. Zumma anticipa que, a medida que el Fondo amplíe su base de partícipes, la concentración de los principales inversionistas se diluya.

Rentabilidad acorde a composición del portafolio, con volatilidad incrementada: Los niveles de rentabilidad del Fondo son conservadores, en línea con el perfil y estrategia de la Gestora. Durante el primer semestre de 2020, el Fondo registró un retorno promedio de 3.13% (3.23% promedio de fondos pares); mientras que la volatilidad del Fondo (medida con la desviación estándar de la rentabilidad) durante este mismo período se ubica en 1.27% (0.57% durante la segunda mitad de 2019). El desempeño en la volatilidad estuvo principalmente afectado por un

evento de fluctuación de mercado registrado en mayo de 2020, en el que se reflejó una rentabilidad del -13.34%, debido a la variación en precios de títulos de deuda pública. Por otra parte, el Ratio de Sharpe (calculado mediante el promedio de la rentabilidad diaria entre la desviación estándar de los rendimientos) disminuye a 2.46 (5.66 en el periodo de julio a diciembre de 2019), comparando por debajo del promedio de sus pares (14.2).

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

Fundamentos para la calificación de riesgo administrativo y operacional.

Soporte e integración con casa matriz y operaciones locales: Banagrícola cuenta con el soporte de Grupo Bancolombia, por medio de Bancolombia Panamá (holding de las operaciones de Bancolombia en Centroamérica y el Caribe). Bancolombia Panamá es propiedad de Bancolombia, el mayor banco en el sistema financiero colombiano con activos por US\$ 71,167 millones a junio de 2020.

Zumma considera que Banagrícola es altamente estratégica para su casa matriz, tomando en cuenta la alta vinculación con la estrategia de negocios del Grupo, la alineación de sus políticas de riesgo y la vinculación operativa con el banco local, de tal forma que Banco Agrícola provee soporte integral a Gestora de Fondos de Inversión Banagrícola en lo relacionado a servicios de auditoría, riesgos, contabilidad, cumplimiento y tecnología por medio de un Acuerdo de Prestación de Servicios.

Fuerte gobernanza para la gestión de riesgos: Gestora Banagrícola refleja una estructura de gobierno corporativo alineada con los estándares conservadores de su grupo financiero. El involucramiento de ejecutivos del Grupo y de Banco Agrícola (calificado EAAA.sv por Zumma Ratings) es activa para la gestión de riesgos, garantizando un adecuado control en sus operaciones. Asimismo, los miembros de la Junta Directiva, así como de los comités y la Alta Administración muestran una amplia experiencia en el sector financiero, bancario y mercado de capitales. La estrategia de negocio de Banagrícola está enfocada hacia el crecimiento rentable y sostenible del Fondo administrado, con una orientación conservadora. Zumma Ratings es de la opinión que la Gestora refleja una coherencia entre las políticas que realiza con su estrategia.

Fortalezas

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

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, superior a la capacidad de liquidez del Fondo.
2. Disminución de las tasas de interés a nivel sistémico.

ENTORNO ECONÓMICO

La crisis sanitaria provocada por el COVID-19 ha sido un evento sin precedentes en los últimos años; generando un efecto disruptivo en la economía a nivel global. A inicios del año, el Banco Mundial estimaba un crecimiento del 2.5% para la economía internacional en 2020; sin embargo, en junio, la proyección fue ajustada a -5.2%, incorporando los efectos adversos de la crisis sanitaria. En ese contexto, El Salvador no ha sido la excepción, la última proyección del BCR prevé una contracción que se ubicará en el rango de -6.5% y -8.5% para el cierre de 2020. Dicha tasa está asociada con las medidas de cierre de fronteras, aeropuertos, restricciones a la libre movilidad y confinamiento para disminuir el número de casos y contagios.

El 24 de agosto de 2020, la economía inició su reapertura, debido a que la Sala de lo Constitucional decretó inconstitucional el Decreto Ejecutivo 32. El Gobierno y el sector privado han hecho un llamado a reiniciar las operaciones de forma gradual y con las medidas de bioseguridad necesarias para evitar un rebrote de casos. Si bien la reapertura en la economía ayudará a aquellos empleos con estatus de suspensión temporal, habrá otros empleos que no puedan recuperarse debido al cierre o quiebra de empresas entre marzo-agosto de 2020.

Entre los factores positivos que podrían mitigar la perspectiva de menor crecimiento para El Salvador se encuentran la disminución en los índices de violencia, la baja en el precio de los combustibles, los modestos y estables niveles de inflación y la tendencia a la baja en las tasas de referencia internacionales. En contraposición, elementos adversos se señalan: elevado nivel de endeudamiento público, el menor flujo de remesas (en función del desempeño económico en Estados Unidos), la contracción en la inversión privada (local y extranjera), el menor volumen de exportaciones y la situación de pérdidas de empleo y su impacto en el consumo.

De acuerdo a datos del Banco Central de Reserva, las exportaciones totales registraron una contracción interanual del 25.9% a julio de 2020, explicado por el menor importe en los sectores prendas de vestir, industria manufacturera de maquila, elaboración de bebidas, entre otros. Adicionalmente, es muy probable que, en la medida que continúe la reapertura local y en los socios comerciales de El Salvador, las exportaciones registraran una recuperación paulatina.

Las importaciones decrecieron interanualmente en 17.8% a julio de 2020, haciendo notar que los principales países proveedores de mercancías fueron Estados Unidos y República Popular de China. Por su parte, la factura petrolera se redujo un 38.2%, a causa de los bajos precios registrados (Precio promedio por barril del crudo WTI: USD\$40.0 a julio 2020).

Al 31 de julio de 2020, las remesas totalizaron US\$3,076 millones de forma acumulada, reflejando una disminución interanual del 4.7%. Esta variación negativa está asociada con la menor actividad económica que registró Estados

Unidos por la crisis sanitaria. Sin embargo, en los meses de junio y julio, las remesas reflejaron una recuperación en sintonía con la apertura de la economía norteamericana y la mejora en las tasas de desempleo. Zumma considera que los flujos de remesas para el año 2020 pueden verse sensibilizados por los efectos de la pandemia del COVID-19.

La actual crisis encontró las finanzas públicas en una posición de fragilidad debido al elevado endeudamiento y al estrecho espacio fiscal. Así, el ratio deuda/PIB se ubicó en 73.3% en 2019; mientras que este indicador se prevé que alcance el 92.0% a final de este año por la adquisición de deuda en un contexto de volatilidad en los mercados financieros. Al respecto, el país emitió US\$1,000 millones con un plazo de 32 años y una tasa de interés del 9.50%; valorándose el alto costo de este financiamiento por el bajo perfil crediticio de El Salvador (B- y B3 por S&P y Moody's, respectivamente). Zumma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante, principalmente por el vencimiento de LETES para 2021.

ANÁLISIS DEL SECTOR

Durante el primer semestre de 2020, la industria de fondos de inversión registró un crecimiento del 30.7% en patrimonios en administración; haciendo notar la notable expansión en los fondos de inversión abiertos con perfil de liquidez (42.1%); mientras que los aquellos con perfil de mediano plazo (6 meses) decrecieron en 1.7% debido a la mayor preferencia de la liquidez en momentos de crisis. El sector mantiene su tendencia positiva en el crecimiento de sus portafolios, en un contexto adverso y retardador. Lo anterior, permite posicionar a la industria de fondos de inversión como una alternativa viable con rentabilidad y riesgo adecuado; complementando la oferta de productos de ahorro tradicionales.

El mercado está integrado por tres gestoras de fondos de inversión, las cuales administran un total de seis fondos (uno de ellos inmobiliario). Es relevante mencionar que en la actualidad cada gestora cuenta con su metodología interna para valorar las inversiones que integran el portafolio de cada fondo. En ese sentido, Zumma Ratings es de la opinión que una práctica sana que fortalecería la industria sería contar con un tercero especializado en proveer vectores de precios a fin de contar con portafolios valorados bajo una metodología estándar.

ANTECEDENTES GENERALES DE LA GESTORA

Gestora de Fondos de Inversión Banagrícola, S.A. es una compañía especializada en la administración de fondos de inversión abiertos y cerrados, de acuerdo con la Ley de Fondos de Inversión de El Salvador y con las normativas que apliquen. Banagrícola fue 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 Bancolom-

bia Panamá (holding de las operaciones de Bancolombia en Centroamérica y el Caribe). Bancolombia Panamá es propiedad de Bancolombia, el mayor banco en el sistema financiero colombiano con activos por US\$ 71,167 millones a junio de 2020. Zumma considera que Banagrícola es altamente estratégica para su casa matriz, tomando en cuenta la alta vinculación con la estrategia de negocios del Grupo, la alineación de sus políticas de riesgo y la vinculación operativa con el banco local.

Al 30 de junio de 2020 se emitió una opinión limpia sobre la información financiera intermedia de la Gestora y del Fondo de Inversión Abierto Renta Liquidez Banagrícola.

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

Nombre del Fondo: Fondo de Inversión Abierto Renta Liquidez Banagrícola.

Gestora: Gestora de Fondos de Inversión Banagrícola, S.A.

Inicio de operaciones: 10 de enero de 2018.

Inversionista Objetivo del Fondo: Personas naturales y jurídicas con un perfil de riesgo conservador, que busquen una inversión en que puedan obtener estabilidad de capital, generando un nivel de rentabilidad acorde a un bajo nivel de riesgo o para aquellos inversionistas que requieran administrar temporalmente sus excedentes de liquidez.

Activos del Fondo: US\$48.5 millones.

Moneda: US Dólar.

Número de partícipes: 680 partícipes.

Endeudamiento: El Fondo no registra saldo de deuda.

Rentabilidad: 3.13% diario anualizado.

Duración: 0.08 años.

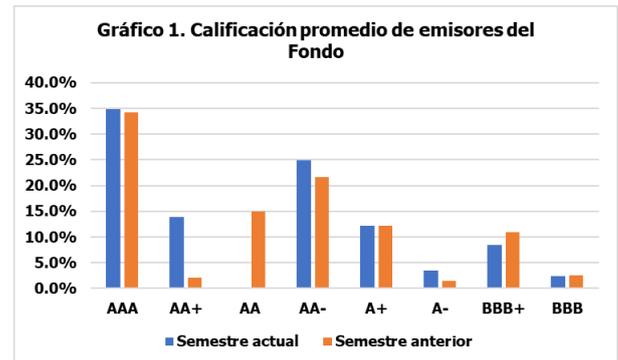
ANÁLISIS DE RIESGO

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 bajo apetito de riesgo en el Soberano.

El volumen de efectivo e inversiones (depósitos a plazo y renta fija), sin considerar títulos en el Estado salvadoreño, refleja una calificación promedio ponderado de AA.sv durante el primer semestre de 2020 (AA-.sv promedio ponderado de la segunda mitad del 2019). Esta mejora se explica principalmente por la migración hacia inversiones en entidades con calificación AA+.sv desde AA-.sv (Ver Gráfico 1). Por otra parte, se resalta que la participación conjunta de los títulos con calificaciones en el rango entre AA-.sv a AAA.sv representan el 73.6% del total del portafolio (72.9% en el segundo semestre de 2019). Cabe mencionar que la disminución en títulos calificados en AA.sv obedece a una mejora en la categoría de riesgo de un emisor bancario y la disminución de la calificación de un emisor corporativo. En opinión de Zumma, la estructura del portafolio en términos de calidad crediticia del portafolio se mantendrá al cierre de 2020, en línea con la estrategia

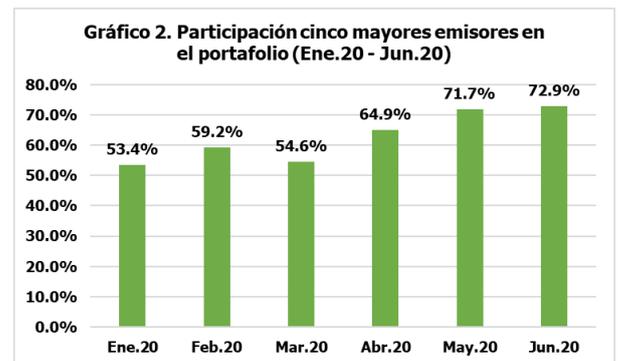
conservadora de la Administración.



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

En promedio la estructura de inversiones por emisor se integra principalmente de bancos locales, promediando en un 79.3% del portafolio entre el periodo de enero a junio de 2020 (76.1% en el segundo semestre de 2019), seguido por inversiones en entidades financieras no bancarias (19.3%) y complementándose con títulos del Gobierno de El Salvador (1.4%).

Adicionalmente, la composición de las inversiones por tipo de instrumento entre enero a junio de 2020 se integra por depósitos a plazo con una participación de 54.0% y cuentas a la vista con 35.3% (60.2% y 24.4% en el segundo semestre de 2019, respectivamente), complementándose con papel bursátil (9.3%) y bonos respaldados por el Gobierno (1.4%). Zumma estima que esta composición de inversiones podría variar ligeramente hacia el cierre de 2020, con el objetivo de adquirir algunos títulos con un rendimiento mayor, para compensar la elevada concentración en cuentas a la vista.



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

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 registra una exposición muy por debajo al límite indicado en su reglamento debido a un bajo apetito por riesgo soberano bajo la coyuntura actual. La participación promedio de los títulos respaldados por el Gobierno de El Salvador es baja en el primer semestre de 2020, representando el 1.4% (0.4% durante la segunda mitad del 2019). Cabe mencionar que el 100% de las inversiones públicas son instrumentos de corto plazo, consideradas congruentes con las políticas del

fondo. A la fecha del presente informe, el Fondo no registra títulos de deuda pública en su portafolio, señalando que la Administración ha declarado no tener apetito de riesgo por este tipo de inversiones en la coyuntura actual.

Por otra parte, los cinco principales emisores del portafolio son bancos locales, destacando que tres de ellos son calificados por Zumma Ratings (dos de ellos en AAA.sv y uno en A+.sv). Estos cinco emisores representan, en promedio, el 62.8% del portafolio durante el primer semestre de 2020. Cabe señalar que, la tendencia de mayor concentración observada en los últimos meses del período de análisis (Ver Gráfico 2), obedece a una mayor colocación de recursos en los dos bancos calificados en AAA.sv. En ese sentido, estas entidades pasan a representar el 32.1% del total de inversiones durante el período de enero a junio de 2020 (19.2% en el período de julio a diciembre de 2019).

La exposición del Fondo con entidades relacionadas con la Gestora es baja, en virtud que la proporción de recursos colocados en Banco Agrícola, S.A. fue en promedio del 2.3% de las inversiones y efectivo durante el semestre de evaluación (13.6% en el semestre anterior). Adicionalmente, el Fondo no mantiene operaciones de reporto activas al cierre del primer semestre de 2020.

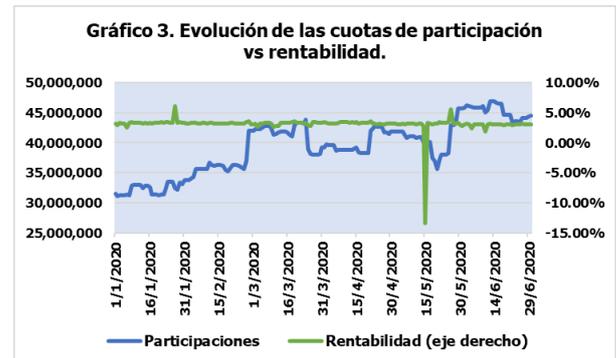
Riesgo de Mercado y Liquidez

La duración del Fondo exhibe una tendencia a la baja, reflejando un promedio de 65 días en los meses de enero a junio de 2020 (90 días en el segundo semestre de 2019), comparando por debajo del promedio de sus pares. En general, la duración exhibe una disminución, debido a la canalización de inversiones hacia títulos de menor plazo; incrementándose durante los últimos meses del primer semestre de 2020, en línea con la estrategia del Fondo para fortalecer la liquidez ante potenciales rescates, en el contexto de la contingencia sanitaria.

Los niveles de rentabilidad del Fondo son conservadores, en línea con su perfil. Durante el primer semestre de 2020, el Fondo registró un retorno promedio de 3.13% (3.23% promedio de fondos pares); mientras que la volatilidad del Fondo (medida con la desviación estándar de la rentabilidad) durante este mismo período se ubica en 1.27% (0.57% durante la segunda mitad de 2019). El desempeño en la volatilidad, estuvo determinado por una fluctuación de mercado registrada en mayo de 2020, en el que se reflejó una rentabilidad del -13.34%, debido a la variación en precios de títulos de deuda pública, ya que la Gestora presenta una metodología consistente la cual registra los movimientos del mercado en el día en que estos ocurren. Cabe comentar que cada Gestora desarrolla su propia metodología de valoración, la cual tiene un impacto en el cálculo de los rendimientos de sus portafolios y su volatilidad. En otro aspecto, el Fondo no registra exposiciones al riesgo de tipo de cambio en virtud que todas sus operaciones son en dólares de los Estados Unidos.

Es importante mencionar que, ante el actual contexto de alta liquidez en el sistema financiero, las tasas de interés pasivas pueden registrar una tendencia a la baja, lo que

podría generar un impacto en los rendimientos de los títulos del Fondo.



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

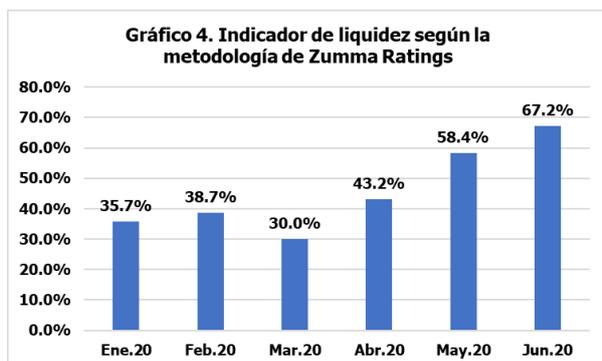
Por otra parte, el Ratio de Sharpe (calculado mediante el promedio de la rentabilidad diaria entre la desviación estándar de los rendimientos) disminuye a 2.46 (5.66 en el periodo de julio a diciembre de 2019), comparando por debajo del promedio de sus pares (14.2). Este indicador se ve afectado por la combinación de los efectos antes descritos, en rentabilidad y volatilidad.

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

Durante el primer semestre de 2020, el Fondo registró rescates por un monto de US\$49.8 millones; representando un promedio del 19.9% del patrimonio (25.0% entre julio-diciembre de 2019). Cabe mencionar que el mes que reflejó un mayor nivel de rescates fue marzo de 2020, alcanzando un importe de US\$12.9 millones, equivalente a un 29.4% del valor promedio del fondo en ese mes. El Fondo pudo afrontar estas obligaciones en la fecha establecida en el reglamento con sus recursos líquidos, sin reflejar ventas de activos con pérdidas. Cabe mencionar que el reglamento del Fondo detalla que el plazo de pago para los rescates puede ser hasta dentro de 3 días hábiles (dentro del horario establecido), en caso que el monto solicitado sea igual o mayor al 25% del patrimonio del Fondo.

El Fondo ha mantenido un alto ratio de liquidez de acuerdo a la metodología de Zumma (activos bajo administración con vencimientos inferiores a 30 días), reflejando un promedio de 45.5% en el primer semestre de 2020. Los instrumentos que integran el mencionado nivel de liquidez son títulos de alta disponibilidad (depósitos a la vista y depósitos a plazo), con el fin de contar con la liquidez suficiente para hacer frente a sus obligaciones y a posibles rescates de los partícipes. El nivel de 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 un parámetro prudencial interno de mantener un mínimo del 25% del fondo en activos inmediatos, así como tener un mínimo adicional del 10% del fondo en títulos con vencimiento inferior a 30 días, estos porcentajes se van incrementando de acuerdo a las condiciones de

mercado. Se destaca que, en el contexto coyuntural por la contingencia del COVID-19, el Fondo elevó su ratio de liquidez de acuerdo a la metodología de Zumma Ratings a niveles superiores al 55% durante los meses de mayo y junio (Ver Gráfico 4), como estrategia para fortalecer la liquidez ante potenciales rescates significativos. A juicio de Zumma, el indicador de liquidez puede reducirse hacia el cierre de 2020, en la medida que la estrategia del Fondo vuelva a enfocar más la rentabilidad sobre la disponibilidad inmediata de recursos.



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

El Fondo presenta una importante concentración en sus principales partícipes, asociada a una industria en etapas de desarrollo, en la cual la cantidad de potenciales partícipes es aún acotada. En ese contexto, el mayor y los 15 mayores partícipes registran un promedio de participación del patrimonio del Fondo durante el primer semestre de 2020 del 12.4% y 68.5%, respectivamente, en razón a la alta proporción de cuotas en personas jurídicas (86.6% promedio del semestre en análisis). Cabe señalar que la participación del principal y los principales 15 partícipes han reflejado una tendencia de mejora en los primeros seis meses de 2020. Zumma anticipa que, a medida que el Fondo amplíe su base de partícipes, la concentración de los principales inversionistas se diluya.

Por otra parte, se destaca la dinámica de crecimiento reflejada por el Fondo en cuotas de participación, con un crecimiento mensual promedio de 8.3% durante el periodo de enero a junio de 2020. Zumma considera que el monto de cuotas de participación para el 2020 se mantendrá estable.

Riesgo Administrativo y Operacional

Debido al corto tiempo desde el inicio de operaciones del Fondo, la Gestora ha generado pérdidas operativas acumuladas desde 2018 a 2019, haciendo notar que desde octubre de 2019 ha generado utilidad mensual. Al cierre de junio de 2020, la Gestora cierra con una utilidad de US\$82 mil. Sin embargo, en la medida en que la Gestora Banagrícola consolide el crecimiento de su fondo de inversión, las pérdidas acumuladas pasadas irán disminuyendo paulatinamente.

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

nión 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.

Considerando el reciente inicio en vigencia de la Ley de Fondos de Inversión en El Salvador, el espacio de crecimiento de este sector es grande y se encuentra en una etapa de expansión. Actualmente, operan cinco fondos de inversión abiertos y un fondo cerrado inmobiliario, así como tres gestoras de fondos de inversión. La Gestora Banagrícola es la segunda gestora por tamaño de fondos abiertos bajo administración, presentando un alto crecimiento y representando el 33.1% de dicho mercado a junio de 2020. Esta dinámica de incremento se explica por un mayor número de agentes comercializadores, así como una mayor cantidad de agencias bancarias que ofrecen las cuotas de participación del Fondo. Cabe mencionar que, según lo conversado con Gestora Banagrícola, se espera potenciar las estrategias de comercialización en 2021, posterior al proceso de reapertura económica.

La estrategia de negocio de Gestora Banagrícola está enfocada hacia el crecimiento rentable y sostenible del Fondo administrado, con una orientación conservadora. Zumma Ratings es de la opinión que la Gestora refleja una coherencia entre las políticas que realiza con su estrategia. Al 30 de junio de 2020, Zumma Ratings no tiene conocimiento que Gestora Banagrícola tenga contingencias legales o sanciones del regulador que puedan afectar la operación del negocio.

La Junta Directiva de Banagrícola está conformada por 6 directores, los cuales muestran una amplia experiencia en el sector financiero, bancario y mercado de capitales; ninguno de ellos independiente. Por otra parte, la Alta Administración posee una trayectoria profesional adecuada en el sector financiero y en mercados de capital.

Junta Directiva

Director Presidente	Ana Cristina Arango
Director Vicepresidente	Jorge Arango Espinoza
Director Secretario	Dionisio Machuca
Primer Director Suplente	Carlos Novoa
Segundo Director Suplente	Sebastián Mora Thierez
Tercer Director Suplente	Juan Gonzalo Sierra

Adicionalmente, Banagrícola cuenta con cuatro comités de apoyo para su gestión: Inversiones, Riesgos, Auditoría y Cumplimiento, todos ellos conformados por personal ejecutivo de la Gestora, Banco y del Grupo. Cada uno de los miembros de cada comité cuenta con una apropiada experiencia y trayectoria, permitiendo mantener una adecuada mezcla entre rentabilidad y riesgos. Además, la alta integración que tiene Banagrícola con el Grupo Bancolombia se pondera como una fortaleza, en virtud del acompañamiento de la matriz en las operaciones de su subsidiaria y las sinergias con entidades relacionadas. Asimismo, la

Gestora cuenta con manuales y políticas robustos para la gestión integral de riesgos, inversiones, gobierno corporativo, entre otros, considerando la alineación de éstos con la estrategia y políticas del Grupo Bancolombia. En mayo de 2020, se dio un cambio en la Gerencia General de la Gestora, haciendo notar que el actual Gerente cuenta con una larga trayectoria y conocimiento en el mercado bursátil y bancario local.

En términos de segregación de áreas y funciones, las unidades de inversión y de riesgos son independientes entre sí y la toma de decisiones es separada entre ambas (la gestión de riesgos se realiza desde la Vicepresidencia de Riesgos del Banco). En este sentido, el administrador del Fondo analiza los títulos y emisores con base en sus políticas correspondientes y el Comité de Riesgos aprueba los límites de exposición por emisor (de acuerdo con una clasificación interna). Para los riesgos de liquidez y mercado, el área de riesgos toma en consideración medidas estándar como el VaR (Valor en Riesgo por sus siglas en inglés), pruebas de back y stress testing y un modelo utilizando el máximo retiro posible (MRP).

La metodología que utiliza Gestora Banagrícola para la valoración de los instrumentos que integran el portafolio es interna y se considera razonable. En la actualidad, no hay un proveedor de precios en el mercado bursátil salvadoreño, por lo que cada gestora debe de desarrollar su propia metodología. En ese sentido, una variación significativa en la valoración de las inversiones del Fondo conllevaría una potencial sensibilización de la calificación asignada. Gestora Banagrícola basa su metodología en una tasa interna de retorno anual (TIR) calculada a partir de la construcción de familias de títulos con criterios predeterminados y del registro de las operaciones diarias.

En términos de herramientas tecnológicas, Gestor y SAFI son los aplicativos utilizados por Banagrícola para su operación de administración de fondos de inversión. Las herramientas que utiliza la Gestora se valoran como apropiadas para el buen desempeño del negocio. Además, cuenta con un plan de contingencia debidamente documentado. Los servidores se encuentran localizados en el área de operaciones de Banco Agrícola y cuentan con un sitio alterno en GBM.

ANEXO 1: ESTADOS FINANCIEROS DEL FONDO DE INVERSIÓN

FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO RENTA LIQUIDEZ BANAGRÍCOLA BALANCE DE SITUACIÓN FINANCIERA (En miles de US Dólares)

	Dic.18	%	Jun.19	%	Dic.19	%	Jun.20	%
ACTIVO								
Activos Corrientes								
Efectivo y equivalentes	1,061	21%	4,203	32%	12,582	38%	27,714	58%
Depósitos a plazo	2,813	56%	6,325	48%	16,562	50%	15,457	32%
Productos financieros por cobrar								
Inversiones Financieras	1,194	24%	2,529	19%	4,127	12%	4,651	10%
Cuentas por cobrar			0	0%				0%
Otros activos	1	0%	4	0%	5	0%	8	0%
Total Activo corriente	5,068	100%	13,061	100%	33,277	100%	47,830	100%
TOTAL ACTIVO	5,068	100%	13,061	100%	33,277	100%	47,830	100%
PASIVO								
Pasivos Corrientes								
Cuentas por pagar	1	0%	15	0%	37	0%	58	0%
Total Pasivo Corriente	1	0%	15	0%	37	0%	58	0%
TOTAL PASIVO	1	0%	15	0%	37	0%	58	0%
PATRIMONIO								
Participaciones	4,992	98%	12,928	99%	32,807	99%	47,137	99%
Resultados del ejercicio	76	1%	118	1%	432	1%	635	1%
TOTAL PATRIMONIO	5,068	100%	13,046	100%	33,239	100%	47,772	100%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	5,068	100%	13,061	100%	33,277	100%	47,830	100%

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

	Dic.18	%	Jun.19	%	Dic.19	%	Jun.20	%
Ingresos	124	100%	175	100%	629	100%	936	100%
Ingresos por inversiones	124	100%	175	100%	629	100%	936	100%
Gastos	48	39%	57	33%	197	31%	301	32%
Gastos de operación								
Gastos financieros	5	4%	5	3%	15	2%	31	3%
Gastos por gestión	40	32%	47	27%	170	27%	260	28%
Gastos generales	3	3%	5	3%	11	2%	7	1%
Otros gastos							4	0%
Utilidad del período	76	61%	118	67%	432	69%	635	68%
Resultado integral del período	76	61%	118	67%	432	69%	635	68%

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 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.
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.