

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

Clasificadora de Riesgo

Contacto:

Carlos Roberto Acosta Vanegas

racosta@zummaratings.com

Carlos Pastor Bedoya

carlos.pastor@zummaratings.com

(503) 2275-4853

ZUMMARATINGS

FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO RENTA LIQUIDEZ BANAGRÍCOLA

San Salvador, El Salvador.

Comité de Clasificación Ordinario: 15 de abril de 2025.

Clasificación	Categoría		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Riesgo de Crédito	AAAfi.sv	AAAfi.sv	Es la calificación más alta otorgada a un fondo de inversión. Refleja la más alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
Riesgo de Mercado y Liquidez	Rm 1.sv	Rm 1.sv	La calificación de Rm 1 indica que la sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es muy baja.
Riesgo Administrativo y Operacional	Adm 1.sv	Adm 1.sv	Es la más alta categoría de clasificación. El fondo cuenta con una muy alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión.
Perspectiva	Estable	Estable	

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

MM US\$ al 31.12.24		
Retorno: 4.51%	Activos: 87.9	Ingresos: 4.7
Volatilidad: 0.04%	Patrimonio: 87.7	U. Neta: 3.4

Historia. Fondo: AA+.fi / Rm 2+.sv / Adm 1.sv, asignada el 21.08.19; ↑ Rm1.sv (15.04.21); ↑ AAAfi.sv (25.10.23).

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados del Fondo de Inversión al 31 de diciembre de 2021, 2022, 2023 y 2024; 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): AAAfi.sv a la dimensión de riesgo de crédito, Rm 1.sv a la dimensión de riesgo de mercado y liquidez y Adm 1.sv para la dimensión de riesgo administrativo y operacional, con base a la evaluación efectuada al 31 de diciembre de 2024. La perspectiva de las calificaciones es Estable.

Necesidades de liquidez de partícipes jurídicos determinó la evolución del patrimonio: El patrimonio del Fondo registró un crecimiento durante el segundo semestre de 2024, cerrando en el mes de diciembre con un total de US\$87.7 millones, mostrando un rendimiento promedio de 4.51% (US\$70.9 millones en el mismo período de 2023, con un rendimiento de 3.67%). Al respecto, cabe señalar que para los últimos meses del año suele observarse una tendencia de crecimiento en el patrimonio de los fondos de inversión, en línea con la acumulación de recursos por parte de los agentes económicos en preparación para el pago de impuestos.

Fundamentos para la calificación de riesgo de crédito.

Robusta calidad crediticia del portafolio de inversión:

En cuanto a la calidad crediticia del portafolio, las inversio-

nes y disponibilidades del Fondo con calificaciones crediticias comprendidas entre AAA y AA- constituyeron el segmento predominante, exhibiendo una participación promedio agregada del 93.2% durante el segundo semestre de 2024 (95.2% registrado para el mismo período de 2023). Dicha composición se encuentra en concordancia con la directriz estratégica de Banagrícola de preservar un perfil de inversión conservador para el Fondo, priorizando emisores de elevada calidad crediticia e instrumentos con alta liquidez, en observancia del objetivo fundacional delineado en su reglamento de inversión.

Prioridad a productos bancarios de alta liquidez, acorde a la naturaleza del Fondo: Durante el semestre julio-diciembre de 2024, el portafolio exhibió una ponderación promedio del 92.9% en instituciones bancarias locales (95.8% registrado en el semestre de análisis precedente), complementándose con una asignación del 7.1% a entidades financieras no bancarias. Adicionalmente, se destaca la ausencia de exposición directa del Fondo a títulos respaldados por el GOES, a pesar de que el límite máximo establecido en su régimen de inversión para instrumentos soberanos asciende al 80% del valor total del Fondo. Zumma Ratings prevé una estabilidad sustancial en la estructura del Fondo por tipo de emisor, en coherencia con la estrategia de inversión definida por Banagrícola.

Fundamentos para la calificación de riesgo de mercado y liquidez.

Robustos niveles de liquidez facilitaron la gestión de pagos por redenciones: Es importante señalar un aumento en la dinámica de rescates, totalizando US\$139.1 millones en últimos seis meses de 2024 (US\$132.5 millones en la segunda mitad de 2023). En ese contexto, la relación promedio de rescates mensuales al patrimonio del Fondo pasó a 27.1% desde 28.9%; demostrando una sólida capacidad para absorber la totalidad de los requerimientos de rescate solicitados por Banagrícola, financiándolos íntegramente con sus activos líquidos disponibles y sin necesidad de liquidar posiciones de inversión. Este desempeño se fundamenta en un robusto indicador de liquidez, cuyo promedio se situó en 41.3% según la metodología de Zumma Ratings (activos bajo administración con vencimiento inferior a 30 días). La proporción de activos líquidos del Fondo con respecto al portafolio total se mantendrá consistentemente por encima de los límites establecidos, asegurando la capacidad del Fondo para mitigar cualquier contingencia relacionada con reembolsos de partícipes.

Duración del portafolio consistente con la naturaleza intrínseca del Fondo: La duración promedio del Fondo se ubicó en 93.7 días durante los meses de julio a diciembre de 2024 (55.3 días en el mismo período de 2023). Zumma Ratings es de la opinión que la duración del portafolio del Fondo se mantendrá estable en los parámetros observados, acorde con su naturaleza de corto plazo.

Evolución hacia una menor concentración de partícipes, en línea con la estrategia comercial implementada: Los principales partícipes en el Fondo concentraron una participación promedio de 36.6% durante el segundo semestre de 2024, inferior al reflejado en similar período de 2023 (56.3%). El comportamiento señalado se explica por la estrategia comercial del Fondo en aumentar en mayor medida la participación de personas naturales en la estructura, sin descuidar la participación de personas jurídicas. De esta manera, las cuotas de participación de personas naturales a diciembre de 2024 representaron el 46.7% del Fondo, superior a lo observado en diciembre de 2023 (33.9%). En términos prospectivos, la Administración proyecta que la dinámica de desconcentración de los principales partícipes del Fondo mantenga su curso para 2025, acorde con la estrategia comercial.

Rentabilidad del Fondo exhibe una trayectoria ascendente sostenida: La rentabilidad del Fondo ha exhibido una expansión en los últimos años, en línea con la evolución de las tasas de interés locales e internacionales. Por consiguiente, la rentabilidad promedio para el segundo semestre de 2024 se ubicó en 4.5% (3.7% en el mismo período de 2023). La volatilidad (medida por la desviación estándar anualizada de las variaciones diarias del valor cuota) observada durante el segundo semestre de 2024 fue ligeramente menor a la registrada en dicho período de 2023 (0.038% versus 0.049%), ocasionando que el ratio de Sharpe incrementara a 117.9 desde 56.1.

Fundamentos para la calificación de riesgo administrativo y operacional.

Sinergia operativa e integración vertical con casa matriz y operaciones domésticas: Banagrícola pertenece a Inversiones Financieras Banco Agrícola, S.A., la cual es subsidiaria de Banagrícola, S.A. (sociedad tenedora de acciones radicada en Panamá), cuyo accionista final es Bancolombia, S.A.; siendo este última el mayor banco en el sistema financiero colombiano. Zumma considera que Banagrícola es altamente estratégica para su casa matriz, tomando en cuenta la alta integración con la estrategia de negocios del Grupo, la alineación de sus políticas de riesgo y la vinculación operativa con Banco Agrícola, S.A. Dicha entidad provee soporte integral a la Gestora en lo relacionado a servicios de auditoría, riesgos, contabilidad, cumplimiento y tecnología por medio de un Acuerdo de Prestación de Servicios.

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

Fortalezas

1. Robusta calidad crediticia del portafolio de inversiones.
2. Niveles favorables de liquidez.
3. Sinergia operativa con Banco Agrícola y Valores Banagrícola, Casa de Corredores de Bolsa.
4. Soporte y experiencia de su grupo financiero.

Debilidades

1. Concentración en sus principales partícipes.

Oportunidades

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

Amenazas

1. Retiro de partícipes del Fondo.

ENTORNO ECONÓMICO

El PIB de la economía salvadoreña registró un crecimiento anual del 2.6% durante 2024, de acuerdo con el Banco Central de Reserva (BCR); reflejando una desaceleración con respecto a 2023, cuya tasa se ubicó en 3.5%. Adicionalmente, la expansión económica de 2024 estuvo por debajo del rango que proyectaba el BCR (entre 3.0% y 3.5%). Para 2025, el Fondo Monetario Internacional (FMI) y Banco Mundial (BM) prevén que la economía salvadoreña crecerá en 2.5% y 2.7%, respectivamente.

Como variables que impulsarían la actividad económica en el corto plazo se destacan el aporte de las remesas familiares. Asimismo, se espera que uno de los sectores con mayor dinamismo sea turismo, atribuido al clima de seguridad ciudadana; además, la mejora en la perspectiva para acceder a los mercados internacionales (acuerdo alcanzado con el FMI).

Por otra parte, como factores que generan incertidumbre, se señalan la tendencia creciente en el nivel de endeudamiento público, las deportaciones masivas que está ejecutando la actual administración de los Estados Unidos, los retos domésticos para atraer inversión extranjera directa; así como las políticas en materia comercial (aranceles) que implementa la administración Trump.

Históricamente, El Salvador se ha caracterizado por mantener bajos niveles de inflación (economía dolarizada). En ese sentido, según la SECMCA, la inflación en El Salvador cerró en 0.29% al 31 de diciembre de 2024 (1.23% en similar período de 2023), ubicándose por debajo del promedio de los países centroamericanos, incluyendo Panamá y República Dominicana (1.82%). Por su parte, la factura petrolera de El Salvador registró un total de US\$2,319.5 millones al cierre de 2024, mostrando una reducción interanual de 6.8%, dada la dinámica de precios en el mercado de materias primas.

En otro aspecto, el volumen de exportaciones registró una contracción interanual del 0.8% al 31 de diciembre de 2024, asociada principalmente con la evolución de los sectores industria manufacturera de maquila y suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado. Cabe mencionar que el volumen de remesas familiares totalizó US\$8,479.7 millones durante 2024; reflejando un crecimiento del 2.5% con respecto a 2023. Asimismo, se señala que, a febrero de 2025, éstas aceleraron su crecimiento en 14.2%, el mayor crecimiento interanual de los últimos tres años. En opinión de Zumma Ratings, se debe monitorear la evolución de los flujos de envío de remesas familiares por los impactos que podrían experimentar por las políticas migratorias actuales en los Estados Unidos.

Un aspecto considerado en el análisis es el crecimiento en la deuda pública del país. El saldo de ésta (incluyendo la deuda previsional) totalizó en US\$32,144 millones al cierre de 2024, de acuerdo con el BCR; determinando una expansión del 8.6% con respecto a 2023. Se destaca que, durante los últimos dos años, el gobierno salvadoreño realizó una serie de medidas para aliviar su calendario de servicio de la

deuda (canje de deuda con los fondos de pensiones con periodo de gracia y el reperfilamiento de la deuda de corto a mediano/largo plazo, en tenencia de la banca privada salvadoreña).

En el mismo sentido, se señala que el Directorio Ejecutivo del FMI aprobó un nuevo acuerdo de 40 meses en el marco del Servicio Ampliado del Fondo (SAF) para El Salvador, con un acceso equivalente a US\$1.4 mil millones; con dicho acuerdo, se permite un desembolso inmediato equivalente a US\$113 millones. El objeto de este programa es garantizar que se den las condiciones necesarias para impulsar las perspectivas de crecimiento y la resiliencia de El Salvador a través del fortalecimiento de las finanzas públicas, la acumulación de reservas externas y financieras y la mejora de la gobernanza y la transparencia; así como mitigar los riesgos asociados al Bitcoin.

Con respecto a la calificación soberana, el Gobierno de El Salvador (GOES) presentó una mejora en su calificación pasando a B- desde CCC+ en noviembre de 2023 (S&P), fundamentándose entre otros aspectos, en la menor presión de liquidez en el corto plazo; mientras que en enero de 2025 la agencia Fitch Ratings elevó la nota de riesgo de El Salvador a B- desde CCC+ con perspectiva estable tras la reducción de las necesidades de financiación del país y la flexibilización del acceso al mercado y, a ese momento, el acuerdo a nivel técnico alcanzado con el FMI.

ANÁLISIS DEL SECTOR

El mercado de fondos de inversión salvadoreño está conformado por cuatro gestoras, las cuales administran un total de seis fondos abiertos y seis fondos cerrados. Según distribución por plazos, los fondos de inversión administrados se categorizan de la siguiente manera:

Fondos Abiertos de Corto Plazo:

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

Fondos Abiertos de Mediano Plazo:

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

Fondos Cerrados Inmobiliarios:

- Fondo de Inversión Inmobiliario Atlántida Progres+
- Fondo de Inversión Inmobiliario Hencorp Growth

Fondos Cerrados de Capital de Riesgo:

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

Fondos Cerrados de Renta Fija:

- Fondo de Inversión Cerrado Renta Fija I

Fondos Cerrados de Renta Variable:

- Fondo de Inversión Cerrado Financiero Atlántida Renta Variable

La diversidad en los diferentes tipos de fondos de inversión permite posicionar a la industria como una alternativa efectiva para que los agentes económicos obtengan retornos competitivos en función de su perfil de riesgo, complementando la oferta de productos tradicionales de inversión. Como hecho relevante, se menciona el inicio de operaciones del Fondo de Inversión Cerrado Financiero Atlántida Renta Variable en julio de 2024, administrado por Atlántida Capital, S.A. Gestora de Fondos de Inversión.

Al cierre del segundo semestre de 2024, el mercado de fondos de inversión registró un crecimiento interanual del 46.9%, explicado principalmente por la dinámica de expansión en la mayoría de fondos, pero particularmente determinadas por los fondos administrados por Hencorp Gestora (FIA Hencorp Oportunidad y FIC Renta Fija I), el cual cerró a diciembre de 2024 con un patrimonio administrado de US\$719.9 millones; seguido por Atlántida Capital con un patrimonio administrado de US\$543.7 millones en sus respectivos fondos. Finalmente, el patrimonio administrado del mercado totalizó US\$1,424.3 millones al 31 de diciembre de 2024 (US\$969.5 millones en similar período de 2023).

En términos de valoración, cada gestora cuenta con su metodología interna para valorar las inversiones que integran el portafolio de cada fondo. Bajo ese contexto, Zumma Ratings es de la opinión que una práctica sana que fortalecería la industria sería contar con una entidad especializada que provea vectores de precios, con el propósito de contar con portafolios valorados bajo una metodología estándar.

Por otra parte, los niveles de rentabilidad de los fondos de inversión locales han presentado una mejora significativa respecto de diciembre de 2024 en razón al comportamiento alcista en las tasas de interés, por la mayor demanda de dinero con respecto de su oferta y la política monetaria restrictiva de los bancos centrales. Para los fondos de corto plazo, destaca la rentabilidad en niveles entre 4.17% y 5.23%, mientras que los fondos de mediano plazo alcanzan hasta un rendimiento de 6.19%.

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 inició operaciones el 10 de enero de 2018, siendo este el Fondo de Inversión Renta Liquidez Banagrícola.

Asimismo, La Gestora inscribió el Fondo Renta Fija Valor, S.A. (fondo de inversión extranjero administrado por Banistmo, S.A. en Panamá) en el Registro Público Bursátil de la Superintendencia del Sistema Financiero en octubre de 2022, cuyo objetivo es el de proporcionar a los inversionistas una opción de inversión de renta fija de mediana a larga duración, bajo un perfil de riesgo moderado.

En cuanto a su estructura, el Fondo Renta Fija Valor, S.A. invierte en activos latinoamericanos, sobre todo en países donde el Grupo Bancolombia tiene presencia y cuyas exposiciones son en valores de deuda corporativa y soberana regional. Adicionalmente, el Fondo puede mantener sus recursos en depósitos a plazo y a la vista para el manejo de su liquidez.

Banagrícola pertenece un 99.99% a Inversiones Financieras Banco Agrícola, S.A., la cual es subsidiaria de Banagrícola, S.A. (sociedad tenedora de acciones radicada en Panamá), cuyo accionista final es Bancolombia, S.A.; siendo este última el mayor banco en el sistema financiero colombiano.

Los estados financieros auditados de la Gestora y el Fondo han sido preparados conforme a las normas contables emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva que les son aplicables y las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), prevaleciendo la normativa emitida por dicho Comité cuando haya conflicto con las NIIF. Al 31 de diciembre de 2024, se emitió una opinión limpia sobre los estados financieros auditados de Gestora Banagrícola y del Fondo de Inversión.

CARACTERÍSTICAS DEL FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO RENTA LIQUIDEZ BANAGRÍCOLA (AL 31 DE DICIEMBRE DE 2024).

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\$87.9 millones.

Patrimonio del Fondo: US\$87.7 millones

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

Número de partícipes: 1,658 partícipes.

Endeudamiento: El Fondo no registra saldo de deuda.

Rentabilidad diaria promedio: 4.51%.

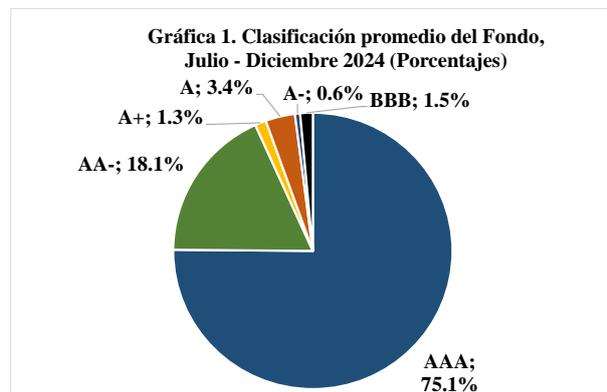
Duración promedio: 93.4 días.

ANÁLISIS DE RIESGO

Riesgo de Crédito

El Fondo de Inversión gestionado por Banagrícola sostiene una elevada capacidad de preservación del capital, reflejando una exposición crediticia conservadora, alineada con la sólida calidad crediticia de su portafolio de inversiones y su nulo apetito de riesgo frente a instrumentos soberanos. Adicionalmente, previo a canalizar recursos hacia un determinado emisor, el Fondo lleva a cabo un proceso de análisis que considera como mínimo los siguientes criterios: (i) situación financiera del emisor; (ii) historial y desempeño crediticio; (iii) solvencia ética y reputacional; (iv) sector económico de actividad; (v) respaldo del grupo económico

al que pertenece; (vi) trayectoria empresarial; y (vii) cumplimiento de las calificaciones de riesgo mínimas establecidas en su política de inversiones.



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

En cuanto a la calidad crediticia del portafolio, las inversiones y disponibilidades del Fondo con calificaciones crediticias comprendidas entre AAA y AA- constituyeron el segmento predominante, exhibiendo una participación promedio agregada del 93.2% durante el segundo semestre de 2024 (95.2% registrado para el mismo período de 2023). Dicha composición se encuentra en concordancia con la directriz estratégica de Banagrícola de preservar un perfil de inversión conservador para el Fondo, priorizando emisores de elevada calidad crediticia e instrumentos con alta liquidez, en observancia del objetivo fundacional delineado en su reglamento de inversión. A criterio de Zumma Ratings, se proyecta que la estructura del portafolio del Fondo por calificación de riesgo mantendrá una configuración estable y favorable, en consonancia con la estrategia de la administración.

Durante el semestre julio-diciembre de 2024, el portafolio exhibió una ponderación promedio del 92.9% en instituciones bancarias locales (95.8% registrado en el semestre de análisis precedente), complementándose con una asignación del 7.1% a entidades financieras no bancarias. Adicionalmente, se destaca la ausencia de exposición directa del Fondo a títulos respaldados por el GOES, a pesar de que el límite máximo establecido en su régimen de inversión para instrumentos soberanos asciende al 80% del valor total del Fondo. Zumma Ratings prevé una estabilidad sustancial en la estructura del Fondo por tipo de emisor, en coherencia con la estrategia de inversión definida por Banagrícola.

Con respecto a la estructura por tipo de instrumento, se señala una reducción en los depósitos a plazo, los cuales representaron en promedio un 50.4% de las inversiones durante el período de julio a diciembre de 2024 (64.8% en el mismo período de 2023), donde el portafolio se complementó por cuentas de ahorro (32.9%), seguido de certificados de inversión (10.2%) y papel bursátil (6.5%). La limitada profundidad del mercado de valores salvadoreño, así como la reducida oferta bursátil de emisores que satisfacen los criterios de calidad crediticia establecidos por el Fondo, ha condicionado una elevada concentración por emisor en su portafolio. En este sentido, los cinco principales emisores del Fondo representaron una ponderación promedio del

75.5% del total de las inversiones durante el periodo comprendido entre julio y diciembre de 2024, ligeramente superior respecto al mismo lapso de 2023 (72.9%).

La exposición del Fondo con entidades relacionadas con la Gestora es baja en virtud que la proporción promedio de recursos colocados en Banco Agrícola, S.A. fue por el 9.3% de las inversiones y efectivo durante el segundo semestre de 2024, ligeramente inferior al observado en el mismo período de 2023 (10.0%). Cabe señalar que un promedio de 40.3% de las inversiones en esta entidad correspondieron a depósitos a plazo, complementándose con certificados de inversión y depósitos a la vista. Adicionalmente, el Fondo mantuvo una mínima participación en reportos activos en títulos públicos en el mes de diciembre de 2024, el cual representó un 0.2% de las inversiones por tipo del Fondo (con un límite de hasta el 50% según reglamento).

Riesgo de Mercado y Liquidez

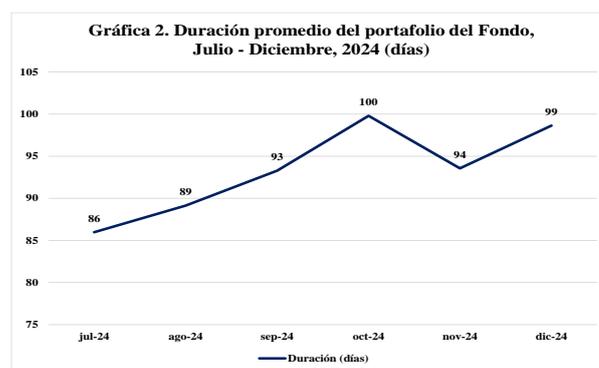
La rentabilidad del Fondo ha exhibido una expansión en los últimos años, en línea con la evolución de las tasas de interés locales e internacionales. Por consiguiente, la rentabilidad promedio para el segundo semestre de 2024 se ubicó en 4.5% (3.7% en el mismo período de 2023). La volatilidad (medida por la desviación estándar anualizada de las variaciones diarias del valor cuota) observada durante el segundo semestre de 2024 fue ligeramente menor a la registrada en dicho período de 2023 (0.038% versus 0.049%), ocasionando que el ratio de Sharpe incrementara a 117.9 desde 56.1.

Tabla 1. Evolución del rendimiento del Fondo.

Período	Rendimiento	Desviación estándar	Ratio de Sharpe
S2 2024	4.51%	0.038%	117.9
S1 2024	4.19%	0.049%	86.2
S2 2023	3.67%	0.065%	56.1
S1 2023	3.23%	0.045%	71.7
S2 2022	2.83%	0.137%	20.7
S1 2022	2.65%	0.070%	38.1

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

En otro aspecto, la duración promedio del Fondo se ubicó en 93.7 días durante los meses de julio a diciembre de 2024 (55.3 días en el mismo período de 2023). Zumma Ratings es de la opinión que la duración del portafolio del Fondo se mantendrá estable en los parámetros observados, acorde con su naturaleza de corto plazo. Cabe indicar que el Fondo no registra exposiciones al riesgo de tipo de cambio en virtud que todas sus operaciones son efectuadas en dólares de los Estados Unidos (USD).



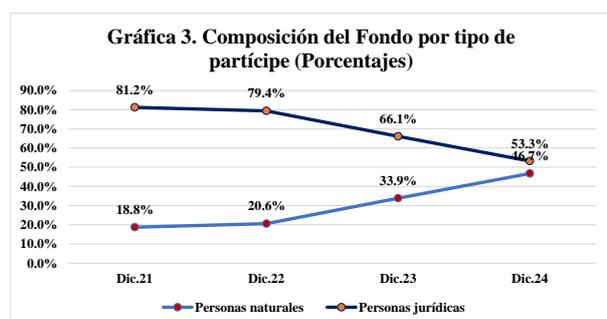
Fuente: Gestora de Fondos de Inversión Banagrícola, S.A. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Es importante señalar un aumento en la dinámica de rescates, totalizando US\$139.1 millones en últimos seis meses de 2024 (US\$132.5 millones en la segunda mitad de 2023). En ese contexto, la relación promedio de rescates mensuales al patrimonio del Fondo pasó a 27.1% desde 28.9%. Cabe agregar que, en promedio, los pagos de los rescates solicitados se realizan en T+0; asimismo, el reglamento del Fondo detalla que el plazo de pago puede ser hasta dentro de 3 días hábiles (T+3, dentro del horario establecido), en caso de que el monto solicitado sea igual o mayor al 25% del patrimonio del Fondo.

Durante el segundo semestre de 2024, el Fondo demostró una sólida capacidad para absorber la totalidad de los requerimientos de rescate solicitados por Banagrícola, financiándolos íntegramente con sus activos líquidos disponibles y sin necesidad de liquidar posiciones de inversión. Este desempeño se fundamenta en un robusto indicador de liquidez, cuyo promedio se situó en 41.3% según la metodología de Zumma Ratings (activos bajo administración con vencimiento inferior a 30 días).

La composición de la liquidez es caracterizada por instrumentos de alta disponibilidad, principalmente cuentas a la vista y depósitos a plazo, garantizando la gestión eficiente de recursos para afrontar potenciales solicitudes de reembolso por parte de los partícipes. Además, dicha gestión se ve reforzada por la estrategia interna del Fondo de mantener un umbral mínimo del 25% de su portafolio en liquidez inmediata; mitigando el riesgo asociado a posibles salidas significativas de partícipes. A criterio de Zumma Ratings, la proporción de activos líquidos del Fondo con respecto al portafolio total se mantendrá consistentemente por encima de los límites establecidos, asegurando la capacidad del Fondo para mitigar cualquier contingencia relacionada con reembolsos de partícipes.

El patrimonio del Fondo registró un crecimiento durante el segundo semestre de 2024, cerrando en el mes de diciembre con un total de US\$87.7 millones, mostrando un rendimiento promedio de 4.51% (US\$70.9 millones en el mismo período de 2023, con un rendimiento de 3.67%). Al respecto, cabe señalar que para los últimos meses del año suele observarse una tendencia de crecimiento en el patrimonio de los fondos de inversión, en línea con la acumulación de recursos por parte de los agentes económicos en preparación para el pago de impuesto. A su vez, las competitivas métricas de rentabilidad del sector podrían favorecer la expansión del patrimonio.

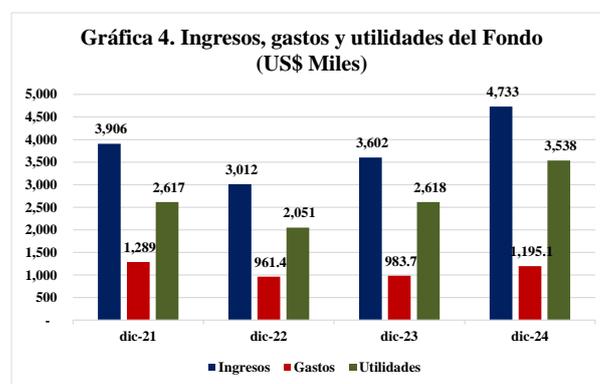


Fuente: Gestora de Fondos de Inversión Banagrícola, S.A..Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Los principales partícipes en el Fondo concentraron una participación promedio de 36.6% durante el segundo semestre de 2024, inferior al reflejado en similar período de 2023 (56.3%). El comportamiento señalado se explica por la estrategia comercial del Fondo en aumentar en mayor medida la participación de personas naturales en la estructura, sin descuidar la participación de personas jurídicas. De esta manera, las cuotas de participación de personas naturales a diciembre de 2024 representaron el 46.7% del Fondo, superior a lo observado en diciembre de 2023 (33.9%). En términos prospectivos, la Administración proyecta que la dinámica de desconcentración de los principales partícipes del Fondo mantenga su curso para 2025, acorde con la estrategia comercial.

Riesgo Administrativo y Operacional

Los resultados netos de Banagrícola totalizaron US\$3.5 millones en 31 de diciembre de 2024, superiores a lo recaudado en 2023 (US\$2.6 millones). La consistencia de los activos en administración del fondo, así como un aumento en los gastos administrativos y financieros justifican el comportamiento de los resultados de la Gestora.



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

Según lo expuesto con anterioridad, la Gestora tiene como último accionista a Bancolombia, entidad que cuenta con calificaciones internacionales por varias agencias; entre ellas Fitch y Standard & Poor's con clasificación BB+ a diciembre de 2024. En opinión de Zumma Ratings, la Gestora Banagrícola es altamente estratégica para su casa matriz, tomando en cuenta la alta vinculación con la estrategia de negocios del Grupo, la alineación de sus políticas de riesgo y la vinculación operativa con el banco local, de tal forma que Banco Agrícola provee soporte integral a Banagrícola en lo relacionado a servicios de auditoría, riesgos, contabilidad, cumplimiento y tecnología por medio de un Acuerdo de Prestación de Servicios.

En cuanto la participación de la Gestora por activos bajo administración, Banagrícola representa el 6.8% de la industria al cierre de 2024. Es importante señalar el elevado crecimiento que ha tenido el sector durante dicho período, principalmente con el registro de fondos de inversión cerrados. De manera prospectiva para el año 2025, Banagrícola sostiene aumentar la dinámica de aportaciones de personas naturales, potenciando las estrategias de comercialización e impulsando productos enfocados a la digitalización, así como la mejora tecnológica en sus herramientas de gestión.

La estrategia de negocio de Banagrícola está enfocada hacia el crecimiento rentable y sostenible del Fondo administrado, con una orientación conservadora. Zumma Ratings es de la opinión que Banagrícola refleja una coherencia entre las políticas que realiza con su estrategia. Al 31 de diciembre de 2024, 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 (tres propietarios, con sus respectivos suplentes), quienes fungen durante un período de dos años y muestran una amplia experiencia en el sector financiero, bancario y mercado de capitales local y extranjero; es de mencionar que ninguno de ellos es independiente. Por otra parte, la Alta Administración posee una trayectoria profesional adecuada en el sector financiero y en mercados de capital.

Junta Directiva de Gestora de Fondos de Inversión Banagrícola	
Director Presidente	Romeo Manuel Rivera Fortín M.
Director Vicepresidente	Jorge Alberto Arango Espinoza
Director Secretario	Oscar Mauricio Zaldaña Hurtado
Director Suplente	Dionisio Ismael Machuca Massis
Director Suplente	Verónica Leticia Ayala Marín
Director Suplente	Juan Gonzalo Sierra

Adicionalmente, Banagrícola cuenta con cuatro comités de apoyo para su gestión: Inversiones, Riesgos, Auditoría y LDA/FT/FPADM, todos ellos conformados por personal ejecutivo de la Gestora, del Banco y del Grupo Financiero. Los miembros que componen cada comité poseen una apropiada experiencia y trayectoria, permitiendo mantener una adecuada mezcla entre rentabilidad y riesgo. Además, la alta integración que tiene Banagrícola con el Grupo Bancolombia se pondera como una fortaleza, en virtud del acompañamiento de la matriz en las operaciones de su subsidiaria y las sinergias con entidades relacionadas. Asimismo, Banagrícola cuenta con manuales y políticas robustos para la gestión integral de riesgos, inversiones, gobierno corporativo, entre otros; considerando la alineación de éstos con la

estrategia y políticas de su grupo financiero.

En 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 (por ejemplo, la gestión de riesgos es realizada a través de la Vicepresidencia de Riesgos de Banco Agrícola). 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 algunas medidas estándar como el VaR (Valor en Riesgo por sus siglas en inglés), pruebas de back y stress testing, así como un modelo utilizando el máximo retiro posible (MRP).

La metodología utilizada por 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. 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 cuanto a herramientas tecnológicas, Banagrícola utiliza para sus operaciones de gestión de fondos de inversión los aplicativos Gestor y SAFI, valorándose como apropiadas para el buen desempeño del negocio. Respecto a seguridad y almacenamiento de la información, los servidores se encuentran localizados en el área de operaciones de Banco Agrícola, las cuales cuentan con un sitio alternativo provisto por la empresa GBM; a su vez, se cuenta con un plan de contingencia debidamente documentado.

ANEXO I. ESTADOS FINANCIEROS DEL FONDO DE INVERSIÓN

FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO RENTA LIQUIDEZ BANAGRÍCOLA BALANCES GENERALES (MILES DE DÓLARES)

	DIC.21		DIC.22		DIC.23		DIC.24	
		%		%		%		%
ACTIVOS								
Activos Corrientes								
Efectivo y equivalentes	31,940	42%	35,389	49%	22,107	31%	25,813	29%
Depósitos a plazo	40,852	53%	36,171	50%	45,985	65%	45,582	52%
Inversiones financieras	3,708	5%	1,004	1%	3,013	4%	16,477	19%
Cuentas por cobrar netas	3	0%	2	0%	2	0%	0	0%
Total Activo Corriente	76,503	100%	72,566	100%	71,107	100%	87,871	100%
TOTAL ACTIVOS	76,503	100%	72,566	100%	71,107	100%	87,871	100%
PASIVOS								
Pasivo Corriente								
Cuentas por pagar	123	0%	107	0%	160	0%	130	0%
Total Pasivo Corriente	123	0%	107	0%	160	0%	130	0%
TOTAL PASIVOS	123	0%	107	0%	160	0%	130	0%
PATRIMONIO								
Participaciones	73,763	96%	70,408	97%	68,329	96%	84,203	96%
Resultados del ejercicio	2,617	3%	2,051	3%	2,618	4%	3,538	4%
TOTAL PATRIMONIO	76,380	100%	72,459	100%	70,947	100%	87,741	100%
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	76,503	100%	72,566	100%	71,107	100%	87,871	100%

FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO RENTA LIQUIDEZ BANAGRÍCOLA ESTADOS DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES DE DÓLARES)

	DIC.21		DIC.22		DIC.23		DIC.24	
		%		%		%		%
Ingresos	3,906	100%	3,012	100%	3,602	100%	4,733	100%
Ingresos por inversiones	3,906	100%	3,012	100%	3,602	100%	4,733	100%
Gastos	1,289	33%	961.4	32%	983.7	27%	1,195.1	25%
Gastos de Operación								
Gastos financieros	40	1%	7	0%	18	0%	145	3%
Gastos por gestión	1,231	32%	936	31%	949	26%	1,023	22%
Gastos generales	18	0%	18	1%	16	0%	17	0%
Otros ingresos (gastos)	0	0%	0	0%	-	0%	10	0%
Utilidad del Período	2,617	67%	2,051	68%	2,618	73%	3,538	75%
Resultado Integral del Período	2,617	67%	2,051	68%	2,618	73%	3,538	75%

ANEXO II. 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 perdidas por exposición a riesgo de crédito.
AAfi	Fondos calificados AAfi muestran una alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en perdidas por exposición a riesgo de crédito.
Afi	Fondos calificados Afi muestran una media-alta capacidad para preservar el valor del capital, sin incurrir en perdidas por exposición a riesgo de crédito.
BBBfi	Fondos calificados BBBfi muestran una capacidad media para preservar el valor del capital, sin incurrir en perdidas 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 perdidas 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 perdidas 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 perdidas por exposición a riesgo de crédito .
Dfi	Fondos calificados en Dfi han mostrado perdidas en el valor del capital y han incurrido en perdidas por exposición a riesgo de crédito por un periodo mayor a 6 meses.
Efi	La Clasificadora no dispone de información válida, representativa y suficiente para emitir una calificación.

*Las escalas de clasificación entre AA y B pueden incorporar un signo (+) o (-), que indica si la clasificación se aproxima a la categoría inmediatamente superior o inferior, respectivamente.

Clasificación de riesgo de mercado	
Rm 1+	La calificación de Rm 1 + es la mas alta otorgada por la Clasificadora. Indica que la sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es sumamente baja.
Rm 1	La calificación de Rm 1 indica que la sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es muy baja.
Rm 2+	La calificación de Rm 2+ Indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado entre baja y moderada. No obstante, los fondos clasificados en esta categoría tienen mayor exposición a variaciones en el mercado frente a fondos clasificados en categorías mayores.
Rm 2	La calificación de Rm 2 indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado moderada.
Rm 3	La calificación de Rm 3 indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es significativa.
Rm 4	La calificación de Rm 4 indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es alta.
Rm 5	La calificación de Rm 5 indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es muy alta.
Rm 6	La calificación de Rm 6 se adjudica a aquellos fondos que han mostrado consistentemente perdidas 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 perdidas 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.

La Metodología de Clasificación utilizada en el análisis fue la siguiente: "Metodología de Clasificación de Fondos de Inversión". Las clasificaciones públicas, criterios, Código de Conducta y metodologías de Zumma Ratings, S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo (Zumma Ratings) están disponibles en todo momento en nuestro sitio web www.zummaratings.com.

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

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

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

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

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