

FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO RENTA LIQUIDEZ BANAGRÍCOLA.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 25 de octubre de 2023

Clasificación	Categoría		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Riesgo de Crédito	(modificada) AAAfi.sv	AA+fi.sv	Fondos calificados AA.fi 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 30.06.23 -----			
Retorno: 3.23%	Activos: 73.3	Patrimonio: 73.2	
Volatilidad: 0.05%	Ingresos: 1.7	U. Neta: 1.2	

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

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados del fondo de inversión al 31 de diciembre de 2020, 2021 y 2022; estados financieros intermedios al 30 de junio de 2022 y 2023; así como información adicional proporcionada por la Gestora.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo dictaminó mantener las siguientes calificaciones del Fondo de Inversión Abierto Renta Liquidez Banagrícola (en adelante el Fondo), administrado por Gestora de Fondos de Inversión Banagrícola, S.A. (en adelante Banagrícola): Rm 1.sv a la dimensión de riesgo de mercado y liquidez y Adm 1.sv para la dimensión de riesgo administrativo y operacional, con base a la evaluación efectuada al 30 de junio de 2023. Asimismo, se acordó modificar la calificación para la dimensión de riesgo de crédito a AAAfi.sv desde AA+fi.sv. La modificación en la calificación está fundamentada en el aumento observado en los últimos meses de la participación de los activos financieros, respaldados por bancos con la más alta calificación de riesgo (AAA). La perspectiva de las calificaciones es Estable.

Evolución del patrimonio del fondo en función de la necesidad de liquidez de partícipes jurídicos: El patrimonio del Fondo presentó una volatilidad moderada durante la primera mitad de 2023, llegando a un máximo de US\$85.1 millones en abril y a un mínimo de US\$65.9 millones en mayo, derivado de las necesidades de liquidez de los inversionistas jurídicos. Finalmente, el patrimonio cerró en US\$73.2 millones al 30 de junio de 2023 (US\$68.1 millones al 30 de junio de 2022). Cabe destacar que el número de partícipes

aumentó a 1,234 desde 1,035 en el mismo periodo de 2022, en línea con la estrategia de disminución en la concentración de los principales partícipes del Fondo. En adición, el patrimonio se ha mantenido en rangos similares durante el tercer trimestre de 2023, alcanzando un valor promedio de US\$78.9 millones al mes de septiembre. Cabe mencionar que la Administración espera un crecimiento conservador para 2023 en línea con la inestabilidad local e internacional, en donde la liquidez del sistema financiero se hace más estrecha.

Fundamentos para la calificación de riesgo de crédito.

Aumento en la calidad crediticia del portafolio de inversión: El volumen de efectivo e inversiones (depósitos a plazo y renta fija), presentó una calidad crediticia mayor a la registrada en el primer semestre de 2022. Lo anterior se explica por el incremento en la participación de inversiones con calificaciones AAA.sv y AA-, exhibiendo una participación del 56.7% y 35.9%, respectivamente a junio de 2023 (35.2% y 22.4% a junio 2022). Banagrícola ha decidido mantener un perfil conservador en las inversiones del Fondo, enfocándose en emisores de alta categoría y en instrumentos con alta liquidez, en sintonía con el objetivo del Fondo estipulado en su reglamento de inversión.

Enfoque en productos bancarios dada la naturaleza del Fondo (alta liquidez): La estructura de inversiones por tipo

de emisor se concentra principalmente en bancos locales, reflejando una participación promedio del 95.8% durante el período de enero a junio de 2023; mientras que las entidades financieras no bancarias representaron el 4.1%. Por tipo de instrumento, los depósitos a plazo participaron en un 63.3% del total del portafolio; mientras que las cuentas a la vista y el papel bursátil complementaron el resto (36.1% y 0.6%, respectivamente). En adición, el Fondo no registra a la fecha exposición en instrumentos respaldados por el gobierno de El Salvador.

Fundamentos para la calificación de riesgo de mercado y liquidez.

Altos niveles de liquidez para cubrir rescates: El Fondo presentó un elevado ratio de liquidez, acorde con la metodología de Zumma Ratings (activos bajo administración con vencimientos inferiores a 30 días). Dicho indicador registró un valor de 46.6% al primer semestre de 2023 (50.6% a junio 2022). Cabe aclarar que los recursos disponibles cubrieron los rescates pagados por Banagrícola entre enero y junio de 2023. Este aspecto se beneficia de la estrategia interna de mantener al menos un 35% en liquidez inmediata, como parte de las medidas conservadoras ante potenciales rescates importantes. El volumen de rescates presentó un incremento relevante, alcanzado los US\$200.4 millones al 30 de junio de 2023, equivalente a un promedio de 44.5% del patrimonio del Fondo (26.3% en la primera mitad de 2022). A criterio de Zumma Ratings la participación de los activos de alta realización sobre el total del portafolio, se mantendrá elevada en el corto plazo para cautelar cualquier contingencia de salidas de partícipes.

Duración congruente con la naturaleza del Fondo: La duración promedio del Fondo disminuye ligeramente a 54 días en los meses de enero a junio de 2023 (63 días en el primer semestre de 2022), comparando favorable frente al promedio de sus fondos pares (68 días). A juicio de Zumma Ratings, la duración del portafolio se mantendrá estable durante la segunda mitad de 2023, en línea con la naturaleza del fondo (muy corto plazo).

Concentración de partícipes condicionada por partícipes jurídicos: La concentración de los principales partícipes en el Fondo es relevante, dado que los mayores 15 registraron una participación promedio de 61% durante el primer semestre de 2023, como resultado de la alta proporción de cuotas en personas jurídicas (76.2%). La Administración prevé una disminución paulatina en la concentración de los principales inversionistas institucionales, fundamentado en su estrategia comercial enfocada en personas naturales. A junio de 2023 las aportaciones de personas naturales registraron un crecimiento interanual del 37.1%, alcanzando una participación del 26.2% (20.5% a junio de 2022).

Fortalezas

1. Sólida calidad crediticia del portafolio de inversiones.
2. Elevada liquidez.
3. Vinculación operativa con Banco Agrícola.
4. Soporte y experiencia de su grupo financiero.

Debilidades

5. Elevada concentración en sus principales partícipes.

Oportunidades

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

Amenazas

8. Retiro de partícipes del Fondo.

Mayor rendimiento del Fondo: Los niveles de rentabilidad del Fondo continuaron su tendencia al alza durante el primer semestre de 2023, aunque se mantienen por debajo de sus fondos pares, dado su perfil conservador. En ese sentido, el rendimiento promedio del Fondo aumentó de forma interanual a 3.23% de enero a junio de 2023 desde 2.65% (4.07% fondos pares). Por otra parte, la volatilidad semestral del Fondo (medida desviación estándar anualizada de las variaciones diarias del valor cuota) fue del 0.045%; así, el Ratio de Sharpe (calculado mediante el promedio de rentabilidad entre el valor de volatilidad) pasó a 71.7, en sintonía con el incremento de la volatilidad.

Fundamentos para la calificación de riesgo administrativo y operacional.

Soporte e integración con casa matriz y operaciones locales: Banagrícola forma parte del Conglomerado Financiero Inversiones financieras Banco Agrícola, S.A., que a su vez tiene como accionista final a Bancolombia S.A. (en adelante Bancolombia), el mayor banco en el sistema financiero colombiano con activos aproximados por US\$81 miles de millones a junio 2023. Banagrícola cuenta con el soporte implícito y apoyo de Grupo Bancolombia, así como de empresas del grupo especializadas en el manejo de fondos de inversión. Zumma considera que Banagrícola es altamente estratégica para su casa matriz, tomando en cuenta la alta integración con la estrategia de negocios del Grupo, la alineación de sus políticas de riesgo y la vinculación operativa con Banco Agrícola, S.A. Dicha entidad provee soporte integral a la Gestora en lo relacionado a servicios de auditoría, riesgos, contabilidad, cumplimiento y tecnología por medio de un Acuerdo de Prestación de Servicios.

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

ENTORNO ECONÓMICO

De acuerdo con información publicada por el Banco Central de Reserva (BCR), la economía salvadoreña creció un 3.0% en el segundo trimestre de 2023, presentando un ligero aumento con respecto al año anterior (2.5% a junio 2022). El desempeño económico estuvo asociado con la actividad en la construcción, electricidad y servicios profesionales; mientras que se señala la contracción en industria. Por otra parte, el Fondo Monetario Internacional (FMI) estima un crecimiento de 2.4% en 2023, mientras que el BCR proyecta una expansión del 2.6%.

Como variables que impulsarían la actividad económica en 2023 se mencionan el aporte de las remesas familiares, el sector turismo y algunos proyectos del sector público. Por otra parte, como factores que generan incertidumbre en el entorno se señalan la tendencia creciente en el nivel de endeudamiento público, la presión en las finanzas públicas por los gastos y los vencimientos de deuda de mediano plazo, el impacto del prolongado periodo seco y bajas lluvias, el aumento en las tasas de interés de referencia internacionales y el menor ritmo de crecimiento económico en Estados Unidos.

Históricamente, El Salvador se ha caracterizado por mantener bajos niveles de inflación (por ser una economía dolarizada); no obstante, el alza global de los precios determinó una escalada en el índice, a partir de 2022. Así, la variación anual del IPC cerró en 7.3% en diciembre 2022. Posteriormente, la inflación a nivel mundial ha disminuido durante el primer semestre de 2023, a medida que los bancos centrales han ajustado los tipos de interés y los precios de la energía presentaron algunas bajas. En ese contexto, el IPC de El Salvador cerró en 3.3% en julio 2023, similar al promedio de los países centroamericanos, incluyendo Panamá y República Dominicana (3.1%). Por su parte, la factura petrolera de El Salvador presentó una contracción de 12.1%, dada la dinámica de precios en el mercado de materias primas.

En otro aspecto, el volumen de exportaciones registró una contracción interanual del 10.3% al 31 de julio de 2023, asociado principalmente con la disminución en los sectores industria manufacturera, maquila y agricultura. Por su parte, el volumen de remesas familiares totalizó US\$4,711 millones a julio de 2023, reflejando un crecimiento del 6.6%. En opinión de Zuma Ratings, los flujos de envío de remesas familiares estarán condicionados a la evolución de la inflación y al nivel de desempleo hispano en Estados Unidos.

En relación con el sistema previsional, la Asamblea Legislativa aprobó una nueva Ley para las pensiones a finales de 2022, la cual entró en vigor a partir de enero de 2023. Dicha reforma incluyó, entre otros cambios, modificaciones en las condiciones de pagos de los nuevos Certificados de Financiamiento de Transición (CFT) para reducir los pagos a corto plazo del Gobierno.

En enero de 2023, el pago del principal e intereses de los Eurobonos 2023 fue completado en los plazos pactados; incidiendo favorablemente en el riesgo país. No obstante, una

mejora en la calificación del país dependerá de un acuerdo con el FMI, en el cual se facilite financiamiento en condiciones favorables; así como un plan de ajuste fiscal que contribuya a generar sostenibilidad en las finanzas públicas.

El nivel de endeudamiento de El Salvador persiste elevado; sin embargo, su importe registró una disminución contable a partir de abril de 2023 por el canje de CIP's, según la Ley Integral del Sistema de Pensiones. Adicionalmente, Zuma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante en el mediano plazo para el soberano salvadoreño, principalmente por el vencimiento de LETES, CETES y Eurobonos; valorando el acceso del Gobierno al financiamiento externo. Al respecto, los Bancos Privados de El Salvador entregaron en agosto de 2023 una propuesta al Ministerio de Hacienda para la gestión de deuda local de corto plazo del Gobierno con el objetivo de mejorar el perfil de deuda y disminuir el riesgo país percibido por el mercado internacional, medida que fue aceptada por el Ministerio de Hacienda. Con respecto a la calificación soberana, el Gobierno de El Salvador es CCC+ perspectiva estable por Standard & Poor's.

ANÁLISIS DEL SECTOR

El mercado de fondos de inversión registró un crecimiento interanual de 33.3% a junio de 2023, explicado principalmente por la dinámica de expansión de los fondos cerrados, que totalizaron US\$397.7 millones (US\$236.5 millones a junio 2022); destacando el inicio de operaciones del segundo fondo de capital de riesgo en el país en octubre de 2022. Por otra parte, los activos bajo administración de los fondos de inversión abiertos con perfil de mediano plazo (6 meses) presentaron un modesto crecimiento interanual (3.5%); mientras que los de perfil de liquidez presentaron una contracción de 14%, en sintonía con el retiro de participantes. La diversidad en los diferentes tipos de fondos de inversión permite posicionar a la industria como una alternativa efectiva para que los agentes económicos obtengan retornos competitivos en función de su perfil de riesgo, complementando la oferta de productos tradicionales de inversión.

Como hecho relevante, se menciona el inicio de operaciones del cuarto fondo de inversión abierto de corto plazo en mayo de 2023, administrado por Hencorp Gestora de Fondos de Inversión, S.A.

Por otra parte, los niveles de rentabilidad de los fondos de inversión locales han presentado una mejora significativa, en razón al comportamiento alcista en las tasas de interés a nivel local, por la mayor demanda de dinero con respecto de su oferta y la política monetaria restrictiva de los bancos centrales.

El mercado está integrado por cuatro gestoras de fondos de inversión, las cuales administran un total de seis fondos de inversión abiertos y tres cerrados. Es relevante mencionar que en la actualidad cada gestora cuenta con su metodología interna para valorar las inversiones que integran el portafolio de cada fondo. En ese contexto, Zuma Ratings es de la opinión que una práctica sana que fortalecería la industria

sería contar con una entidad especializada que provea vectores de precios a fin de contar con portafolios valorados bajo una metodología estándar.

ANTECEDENTES GENERALES DE LA GESTORA

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

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

Banagrícola pertenece en 99.99% a Inversiones Financieras Banco Agrícola, S.A., quien es subsidiaria de Banagrícola, S.A. (Banagrícola Panamá), sociedad tenedora de acciones; cuyo accionista final es Bancolombia, S.A., siendo este última el mayor banco en el sistema financiero colombiano con activos activos aproximados por US\$81 miles de millones a junio 2023. Zumma considera que Banagrícola es altamente estratégica para su casa matriz, tomando en cuenta la alta vinculación con la estrategia de negocios del Grupo, la alineación de sus políticas de riesgo y la vinculación operativa con el banco local.

Los estados financieros intermedios de la Gestora y el Fondo han sido preparados conforme a las normas contables emitidas por el Banco Central de Reserva que les son aplicables y las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), prevaleciendo la normativa emitida por el BCR cuando haya conflicto con las NIIF. Al 30 de junio de 2023, el auditor externo expresa una conclusión sin salvedad sobre los estados financieros intermedios de la Gestora y el Fondo de Inversión.

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

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

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

Inicio de operaciones: 10 de enero de 2018.

Inversionista Objetivo del Fondo: Personas naturales y jurídicas con un perfil de riesgo conservador, que busquen una

inversión en que puedan obtener estabilidad de capital, generando un nivel de rentabilidad acorde a un bajo nivel de riesgo o para aquellos inversionistas que requieran administrar temporalmente sus excedentes de liquidez.

Activos del Fondo: US\$73.3 millones.

Moneda: US Dólar.

Número de partícipes: 1234 partícipes.

Endeudamiento: El Fondo no registra saldo de deuda.

Rentabilidad: 3.23%.

Duración: 54 días.

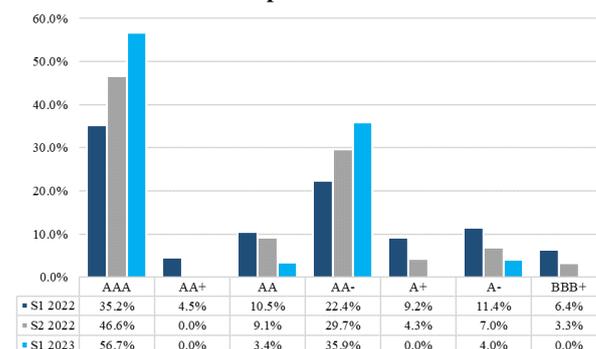
ANÁLISIS DE RIESGO

Riesgo de Crédito

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

El volumen de efectivo e inversiones (depósitos a plazo y renta fija), presenta una calidad crediticia mayor a la registrada en el primer semestre de 2022. Lo anterior se explica por el incremento en la participación de inversiones con calificación AAA.sv y AA-, exhibiendo una participación del 56.7% y 35.9%, respectivamente a junio de 2023 (35.2% y 22.4% a junio 2022). Banagrícola ha decidido mantener un perfil conservador en las inversiones del Fondo, enfocándose en emisores de alta categoría y en instrumentos con alta liquidez, en sintonía con el objetivo del Fondo estipulado en su reglamento de inversión. A juicio de Zumma Ratings, la estructura por calificación de riesgo no presentará cambios relevantes durante el segundo semestre de 2023, en línea con la estrategia de la administración.

Calificación promedio de emisores



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

La estructura de inversiones por tipo de emisor se concentra principalmente en bancos locales, reflejando una participación promedio del 95.8% durante el período de enero a junio de 2023; mientras que las entidades financieras no bancarias representaron el 4.1%. Por tipo de instrumento, los depósitos a plazo participaron en un 63.3% del total del portafolio; mientras que las cuentas a la vista y el papel bursátil complementaron el resto (36.1% y 0.6%, respectivamente).

Adicionalmente, si bien el límite máximo del Fondo para invertir en instrumentos respaldados por el sector público de El Salvador (Estado e instituciones autónomas) es del 80% del valor del Fondo, el patrimonio independiente no registra exposición durante los últimos periodos analizados, acorde con su apetito por riesgo en el soberano bajo la cobertura actual.

Los principales cinco emisores del Fondo concentran el 71% del total del portafolio de enero a junio de 2023, mayor a lo observado en el mismo periodo de 2022 (60.5%). Estos cinco emisores son bancos locales, señalando que tres de ellos son calificados por Zumma Ratings, con calificaciones AAA.sv. La escasa oferta bursátil por variedad de emisores que cumplan con los requerimientos de calidad crediticia del Fondo condiciona las posibilidades en el nivel de concentración.

La exposición del Fondo con entidades relacionadas con la Gestora es baja, aunque refleja un incremento, en virtud que la proporción promedio de recursos colocados en Banco Agrícola, S.A. pasa a 12% de las inversiones y efectivo durante el primer semestre de 2023 (8.6% en el período de enero a junio 2023). Se valora que, en promedio, el 53.7% de las inversiones en esta entidad correspondieron a depósitos a plazo y un 46.3% cuentas a la vista. Adicionalmente, el Fondo no mantiene operaciones de reporto activas durante los primeros seis meses de 2023.

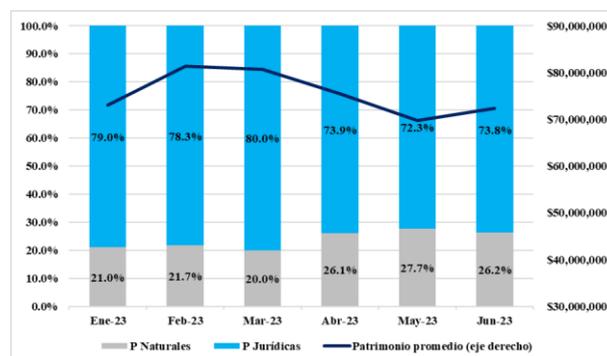
Riesgo de Mercado y Liquidez

El patrimonio del Fondo presentó una volatilidad moderada durante la primera mitad de 2023, llegando a un máximo de US\$85.1 millones en abril y a un mínimo de US\$65.9 millones en mayo, derivado de las necesidades de liquidez de los inversionistas jurídicos. Finalmente, el patrimonio cerró en US\$73.2 millones al 30 de junio de 2023 (US\$68.1 millones al 30 de junio de 2022). Cabe destacar que el número de partícipes aumentó a 1,234 desde 1,035 en los últimos 12 meses, en línea con la estrategia de disminución en la concentración de los principales partícipes del Fondo.

En adición, el patrimonio del Fondo se ha mantenido en rangos similares durante el tercer trimestre de 2023, considerando el aumento en la rentabilidad y los beneficios de liquidez ofrecidos por el Fondo; registrando un valor promedio de US\$78.9 millones al mes de septiembre de 2023.

La concentración de los principales partícipes en el Fondo es relevante, dado que los mayores 15 registraron una participación promedio de 61% de enero a junio de 2023, como resultado de la alta proporción de cuotas en personas jurídicas (76.2%). La Administración prevé una disminución paulatina en la concentración de los principales inversionistas institucionales / personas jurídicas, fundamentado en su estrategia comercial enfocada en personas naturales. A junio de 2023 las aportaciones de personas naturales registraron un crecimiento interanual del 37.1%, alcanzando una participación del 26.2% (20.5% a junio de 2022).

Patrimonio promedio y composición por tipo de partícipe



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

La duración promedio del Fondo disminuyó ligeramente a 54 días en los meses de enero a junio de 2023 (63 días en el primer semestre de 2022), comparando favorable frente al promedio de los fondos pares (68 días). A juicio de Zumma Ratings, la duración del portafolio se mantendrá estable durante la segunda mitad de 2023, en línea con la naturaleza del Fondo (muy corto plazo).

Los niveles de rentabilidad continuaron su tendencia al alza durante el primer semestre de 2023, aunque se mantienen por debajo de sus fondos pares, dado su perfil conservador. En ese sentido, el rendimiento promedio del Fondo aumentó de forma interanual a 3.23% de enero a junio de 2023 desde 2.65% (4.07% fondos pares). En adición, las tasas de interés en el mercado salvadoreño han mantenido el comportamiento alcista durante la segunda mitad 2023. En ese contexto, la rentabilidad promedio del Fondo de julio a septiembre se ubicó en 3.50%.

Evolución del rendimiento del Fondo

	Rendimiento	Desviación estándar	Ratio de Sharpe
S1 2023	3.23%	0.045%	71.7
S2 2022	2.83%	0.137%	20.7
S1 2022	2.65%	0.009%	303.8
S2 2021	2.63%	0.015%	171.2

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

Por otra parte, la volatilidad semestral del Fondo (medida desviación estándar anualizada de las variaciones diarias del valor cuota) fue del 0.045%; así, el Ratio de Sharpe (calculado mediante el promedio de rentabilidad entre el valor de volatilidad) pasó a 71.7 en el primer semestre de 2023 (303.7 en los meses de enero a junio de 2022), en sintonía con el incremento de la volatilidad.

En otro aspecto, el Fondo no registra exposiciones al riesgo de tipo de cambio en virtud que todas sus operaciones son en dólares de los Estados Unidos.

El volumen de rescates presentó un incremento importante, alcanzado los US\$200.4 millones al 30 de junio de 2023, equivalente a un promedio 44.5% del patrimonio del Fondo (26.3% en la primera mitad de 2022). Cabe mencionar que,

en promedio, los pagos de los rescates solicitados se realizan en T+0. El reglamento del Fondo detalla que el plazo de pago puede ser hasta dentro de 3 días hábiles (dentro del horario establecido), en caso de que el monto solicitado sea igual o mayor al 25% del patrimonio del Fondo.

Por otra parte, el Fondo presenta un elevado ratio de liquidez, acorde con la metodología de Zumma Ratings (activos bajo administración con vencimientos inferiores a 30 días). Dicho indicador registró un valor promedio de 46.6% de enero a junio de 2023, levemente inferior al registrado en el mismo periodo en 2022 (50.6%). Los instrumentos que integran la liquidez son de alta disponibilidad (cuentas a la vista y depósitos a plazo), con la finalidad de administrar recursos suficientes para hacer frente a sus obligaciones por posibles rescates de los participantes. En ese sentido, los recursos disponibles cubrieron la totalidad de los rescates pagados por Banagrícola durante el primer semestre de 2023. Este aspecto se beneficia de la estrategia interna de mantener al menos un 35% en liquidez inmediata, como parte de las medidas conservadoras ante potenciales rescates importantes. A criterio de Zumma Ratings, la participación de los activos de alta realización del Fondo sobre el total del portafolio se mantendrá elevada en el corto plazo para cautelar cualquier contingencia de salidas de participantes.

Riesgo Administrativo y Operacional

Al 30 de junio de 2023, Banagrícola cerró con una utilidad de US\$198.5 mil (US\$185.5 mil en junio 2022). La estabilidad de los activos en administración del fondo y el aporte de los ingresos por inversiones financieras, explican el comportamiento del resultado neto. En opinión de Zumma Ratings, la generación de utilidades de la Gestora Banagrícola tendrá un comportamiento conservador durante 2023 en sintonía con su estrategia comercial y el comportamiento de la economía local e internacional.

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

En términos de participación por activos bajo administración, Gestora Banagrícola representa el 12.8% del mercado a junio de 2023. Es importante señalar el elevado crecimiento que ha tenido el sector durante 2023, principalmente de fondos de inversión cerrados. Cabe mencionar que, Banagrícola espera aumentar los aportes de personas naturales durante 2023, potenciando las estrategias de comercialización, así como impulsando productos enfocados a la digitalización.

La estrategia de negocio de Banagrícola está enfocada hacia

el crecimiento rentable y sostenible del Fondo administrado, con una orientación conservadora. Zumma Ratings es de la opinión que Banagrícola refleja una coherencia entre las políticas que realiza con su estrategia. Al 30 de junio de 2023, Zumma Ratings no tiene conocimiento que Gestora Banagrícola tenga contingencias legales o sanciones del regulador que puedan afectar la operación del negocio.

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

Junta Directiva	
Director Presidente	Romeo Manuel Rivera
Director Vicepresidente	Jorge Arango Espinoza
Director Secretario	Oscar Mauricio Zaldaña
Primer Director Suplente	Dionisio Ismael Machuca
Segundo Director Suplente	Sebastián Mora Thiriez
Tercer Director Suplente	Juan Gonzalo Sierra

Adicionalmente, Banagrícola cuenta con cuatro comités de apoyo para su gestión: Inversiones, Riesgos, Auditoría y Cumplimiento, todos ellos conformados por personal ejecutivo de la Gestora, Banco y del Grupo. Cada uno de los miembros de cada comité cuenta con una apropiada experiencia y trayectoria, permitiendo mantener una adecuada mezcla entre rentabilidad y riesgos. Además, la alta integración que tiene Banagrícola con el Grupo Bancolombia se pondera como una fortaleza, en virtud del acompañamiento de la matriz en las operaciones de su subsidiaria y las sinergias con entidades relacionadas. Asimismo, Banagrícola cuenta con manuales y políticas robustos para la gestión integral de riesgos, inversiones, gobierno corporativo, entre otros, considerando la alineación de éstos con la estrategia y políticas de su grupo financiero. En octubre de 2023, se dio un cambio en el cargo de Administrador de Inversiones, haciendo notar que el actual administrador cuenta con un apropiado conocimiento del mercado bursátil y bancario local.

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

La metodología que utiliza Banagrícola para la valoración de los instrumentos que integran el portafolio es interna y se considera razonable. En la actualidad, no hay un proveedor de precios en el mercado bursátil salvadoreño, por lo que cada gestora debe de desarrollar su propia metodología.

En ese sentido, una variación significativa en la valoración de las inversiones del Fondo conllevaría una potencial sensibilización de la calificación asignada. Gestora Banagrícola basa su metodología en una tasa interna de retorno anual (TIR) calculada a partir de la construcción de familias de títulos con criterios predeterminados y del registro de las operaciones diarias.

En términos de herramientas tecnológicas, Gestor y SAFI

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

ANEXO 1: ESTADOS FINANCIEROS DEL FONDO DE INVERSIÓN

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

	Dic.20	%	Dic.21	%	Jun.22	%	Dic.22	%	Jun.23	%
ACTIVO										
Activos Corrientes										
Efectivo y equivalentes	45,527	52%	31,940	42%	27,858	41%	35,389	49%	25,062	34%
Depósitos a plazo	36,028	41%	40,852	53%	38,743	57%	36,171	50%	47,451	
Inversiones Financieras	6,098	7%	3,708	5%	1,582	2%	1,004	1%	760	1%
Otros activos	5	0%	3	0%	2	0%	2	0%	2	0%
Total Activo corriente	87,657	100%	76,503	100%	68,185	100%	72,566	100%	73,276	100%
TOTAL ACTIVO	87,657	100%	76,503	100%	68,185	100%	72,566	100%	73,276	100%
PASIVO										
Pasivos Corrientes										
Cuentas por pagar	95	0%	123	0%	100	0%	107	0%	101	0%
Total Pasivo Corriente	95	0%	123	0%	100	0%	107	0%	101	0%
TOTAL PASIVO	95	0%	123	0%	100	0%	107	0%	101	0%
PATRIMONIO										
Participaciones	86,048	98%	73,763	96%	67,086	98%	70,408	97%	71,970	98%
Resultados del ejercicio	1,515	2%	2,617	3%	999	1%	2,051	3%	1,205	2%
TOTAL PATRIMONIO	87,563	100%	76,380	100%	68,085	100%	72,459	100%	73,175	100%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	87,657	100%	76,503	100%	68,185	100%	72,566	100%	73,276	100%

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

	Dic.20	%	Dic.21	%	Jun.22	%	Dic.22	%	Jun.23	%
Ingresos	2,226	100%	3,906	100%	1,484	100%	3,012	100%	1,683	100%
Ingresos por inversiones	2,226	100%	3,906	100%	1,484	100%	3,012	100%	1,683	100%
Gastos	711	32%	1,289	33%	485.6	33%	961.4	32%	478	28%
Gastos de operación										
Gastos financieros	44	2%	40	1%	6	0%	7	0%	1	0%
Gastos por gestión	648	29%	1,231	32%	471	32%	936	31%	467	28%
Gastos generales	17	1%	18	0%	9	1%	18	1%	9	1%
Otros gastos	3	0%	0	0%	(0)	0%	0	0%	0	0%
Utilidad del período	1,515	68%	2,617	67%	999	67%	2,051	68%	1,205	72%
Resultado integral del período	1,515	68%	2,617	67%	999	67%	2,051	68%	1,205	72%

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

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

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

Las clasificaciones públicas, criterios, Código de Conducta y metodologías de Zumma Ratings 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.