

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

Clasificadora de Riesgo

Contacto:

Rodrigo Lemus Aguiar

rlemus@zummaratings.com

Carlos Pastor

carlos.pastor@zummaratings.com

(503) 2275-4853

ZUMMARATINGS

FONDO DE AHORRO PREVISIONAL VOLUNTARIO PROYECTA 5PLUS.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 24 de abril de 2024

Clasificación	Categoría		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Riesgo de Crédito	AAfi.sv	AAfi.sv	Fondos calificados AAfi muestran una alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
Riesgo de Mercado y Liquidez	Rm 2.sv	Rm 2.sv	La calificación de Rm 2 indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado moderada.
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 31.12.23 -----		
Retorno: 3.5%	Activos: 5.74	Patrimonio: 5.72
Volatilidad: 4.4%	Ingresos: 2.48	U. Neta: 0.52

Historia: Fondo AAfi / Rm 1 / Adm 1, asignada el 25.10.19; ↓Rm 2+ (19.10.21); ↓Rm 2 (25.10.22)

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados del Fondo de Ahorro Previsional Voluntario al 31 de diciembre de 2020, 2021, 2022 y 2023; así como información adicional proporcionada por la Administradora.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo decidió mantener las siguientes calificaciones del Fondo de Ahorro Previsional Voluntario Proyecto 5Plus (en adelante el Fondo APV), administrado por la Administradora de Fondos de Pensiones Confía, S.A. (en adelante AFP Confía): AAfi.sv a la dimensión de riesgo de crédito, Rm 2.sv a la dimensión de mercado y liquidez y Adm1.sv a la dimensión de riesgo administrativo y operacional, con base a la evaluación efectuada al 31 de diciembre de 2023. La perspectiva de la calificación es Estable.

Estabilidad en el valor del Fondo: Después de registrar una contracción por el retiro de inversiones durante el primer semestre del año, el patrimonio alcanzó cierta estabilidad durante el segundo semestre de 2023, manteniéndose en un rango entre US\$5.5 -US\$5.6 millones en promedio. Asimismo, el patrimonio ha mantenido su tendencia cerrando marzo de 2024, en US\$5.6 millones.

Cabe mencionar que el horizonte de inversión de este producto es de largo plazo (3 años o más), por lo que la estrategia de inversión está estructurada para generar retornos competitivos bajo dicho horizonte.

Fundamentos para la calificación de riesgo de crédito.

Alta calidad crediticia del portafolio del Fondo: En opinión de Zumma Ratings, la estructura de la calidad crediticia del portafolio ha registrado una migración hacia mayores calificaciones de riesgo. En ese sentido, la participación conjunta promedio de los instrumentos con calificaciones

AA-.sv o superior fue del 93.8% durante el segundo semestre de 2023 (79.9% en similar periodo de 2022), en virtud del enfoque de inversión en títulos de renta fija con alta calidad. Zumma Ratings dará seguimiento si dicha estructura por calificaciones se sostiene en el tiempo.

Rebalanceo del portafolio hacia la renta fija local y regional: Por tipo de productos, el portafolio se integra por fondos mutuos de renta variable administrados por gestoras internacionales, cuya participación promedio en los activos financieros fue del 31.9% entre julio y diciembre de 2023 (55.4% al mismo periodo de 2022); siguiendo en ese orden las cuentas corrientes (19.9%) y los bonos corporativos (17.6%). Cabe precisar que, a partir de mayo de 2023, el Fondo APV deshizo su exposición en fondos mutuos internacionales de renta fija, debido a algunos ajustes tácticos de la administradora en la cartera de activos del fondo; adquiriendo renta fija regional, con el objetivo de acotar la volatilidad y posicionarse defensivo ante el entorno de mayores tasas en los instrumentos financieros.

En la misma línea, la administración decidió deshacer la mayor parte de sus exposiciones en fondos mutuos internacionales de renta variable durante el cuarto trimestre de 2023, manteniendo una sola exposición que representó el 23.8% del portafolio a diciembre de 2023.

Concentración de las mayores exposiciones respecto al patrimonio del Fondo: Entre julio y diciembre de 2023, las principales cinco exposiciones representaron un promedio de 69.4% de las inversiones y efectivo del Fondo.

Dichas exposiciones corresponden a un banco local (calificado por Zumma Ratings en AA-.sv), dos instrumentos internacionales de renta variable, un fondo de titularización y un bono corporativo. Al respecto, las inversiones extranjeras reflejan alta diversificación por países, sectores, emisores y calificaciones de riesgo.

Fundamentos para la calificación de riesgo de mercado y liquidez.

Ajustes tácticos en el portafolio y entorno de tasas contribuyen en la rentabilidad del Fondo: Durante 2022, la evolución del valor cuota del Fondo APV fue impactado de forma significativa por acontecimientos externos (conflictos geopolíticos y las condiciones restrictivas de tasas de interés), conllevando una desvalorización en las inversiones extranjeras. Al primer semestre de 2023, se observó un efecto rebote en los rendimientos después de la corrección importante que tuvieron los precios en 2022; mientras que, durante la segunda mitad de 2023, el retorno se moderó ubicándose en promedio en 3.45% (9.79% de julio a diciembre 2022) y la volatilidad pasó a 4.38%; determinando un Ratio Sharpe de 0.79, menor al valor obtenido al segundo semestre de 2022 (1.0).

Cabe mencionar que la rentabilidad del Fondo APV ha mostrado un nuevo repunte entre enero y marzo de 2024 (7.40%). En ese contexto, AFP Confía espera mantener su estrategia actual de menor exposición en fondos mutuos de renta variable, a fin de acotar la volatilidad del Fondo APV y enfocarse en renta fija aprovechando el contexto de mayores tasas; así como posicionarse en instrumentos globales con mayor estabilidad y menor liquidez.

Aumento de la duración del portafolio: La duración promedio semestral del Fondo APV aumentó a 4.2 años desde 3.2 años en el lapso de doce meses; haciendo notar que el equipo gestor ha realizado nuevas inversiones a largo plazo para asegurar altas tasas por un mayor periodo de tiempo. Por otra parte, es relevante precisar que, bajo el actual entorno de alza de tasas de interés, las carteras con menores plazos se ajustan más rápido a los rendimientos de mercado. En adición, el Valor en Riesgo (VaR) de las inversiones se ubicó en 0.28% a diciembre de 2023.

Niveles modestos de liquidez: La liquidez de acuerdo con la normativa local fue del 29.5% al segundo semestre de 2023, sobre una base mínima del 20.0%. Cabe mencionar que dicho indicador cerró en 19.6% en marzo de 2023, por un retiro importante de cuotas de participación. Además, como hecho relevante, el 15 de febrero de 2024 el indicador de liquidez cerró nuevamente por debajo del límite regulatorio (17.9%), explicado por el retiro de partícipes y la inversión en un fondo internacional, presionando así la liquidez del Fondo APV. No obstante, el indicador fue normalizado el mismo mes mediante la venta de un bono internacional.

Por su parte, las salidas de recursos registraron una disminución entre julio y diciembre de 2023, totalizando

US\$770.6 mil (US\$1.1 millones en el mismo periodo de 2022). Dicho monto representó en promedio el 2.3% del patrimonio, destacando que el mayor retiro ocurrió en noviembre (4.0% del patrimonio). El Fondo APV pudo afrontar estas obligaciones con su liquidez y en menor medida, con la venta de algunas posiciones.

Concentración de partícipes: Los bajos niveles de concentración en sus mayores partícipes son considerados como una de las principales fortalezas en la dimensión de riesgo de mercado y liquidez del Fondo APV, en virtud de su orientación a personas naturales. Así, sus principales 15 partícipes concentran un promedio de 20% del patrimonio en el segundo semestre de 2023. Dichos porcentajes se valoran como favorables.

Fundamentos para la calificación de riesgo administrativo y operacional.

Amplia experiencia en la administración de recursos de terceros y acompañamiento de su matriz: AFP Confía refleja más de 25 años de experiencia en la administración de fondos de pensiones. La compañía pertenece al Grupo Financiero Atlántida, de origen hondureño, siendo uno de los grupos más relevantes a nivel regional y con una larga trayectoria en el sector financiero. En El Salvador, Grupo Atlántida participa en los negocios de banca, intermediación de valores, titularización de activos, fondos de pensiones y de inversión; así como en seguros. En opinión de Zumma Ratings, AFP Confía refleja una elevada integración con su matriz, siendo altamente estratégica para Grupo Financiero Atlántida.

Cultura de riesgos para la gestión de inversiones y apropiadas herramientas de tecnología para la operación: La alta participación del grupo controlador de AFP Confía, favorece la adecuada gobernanza y prácticas para la gestión de riesgos. A juicio de Zumma Ratings, la experiencia de la Alta Administración en la gestión de fondos es buena; valorándose la independencia y segregación de funciones entre unidades claves para acotar el riesgo operacional. La principal herramienta que utilizará la compañía para la administración del Fondo es “Gestor”, apoyando las principales operaciones. En este sentido, la calidad de la herramienta se considera buena para el tamaño del Fondo APV. En otro aspecto, la metodología de valoración de los títulos locales que integran el portafolio del Fondo APV toma como base la actual metodología de valoración utilizada por la SSF para los fondos de pensión obligatorios. Se valora que los títulos extranjeros inscritos localmente, deberían ser medidos con base en los precios internacionales y no en las transacciones en la bolsa de valores local (por su baja profundidad). Lo anterior, con la finalidad de valorar de forma más certera los instrumentos, de acuerdo con el *mark to market*.

Fortalezas

1. Alta calidad crediticia del portafolio de inversiones.
2. Bajos niveles de concentración por participantes.
3. Ambiente de control y gobernanza.

Debilidades

1. Mayor volatilidad en los retornos con respecto a otros productos conservadores.

Oportunidades

1. Niveles de rentabilidad superiores a los proyectados, manteniendo el perfil de riesgo.
2. Aumento en los retornos a nivel local e internacional.

Amenazas

1. Retiro masivo de partícipes.
2. Escenarios de riesgo sistémico de liquidez.

ENTORNO ECONÓMICO

De acuerdo con información publicada por el Banco Central de Reserva (BCR), la economía salvadoreña creció un 3.5% en 2023 (proyección del FMI para 2023 del 2.2%); haciendo notar que el BCR realizó un ajuste en el volumen del PIB para los años 2022 y 2021. La tasa de crecimiento económico estuvo determinada principalmente por los sectores de construcción, electricidad y servicios profesionales; en contraposición, se señala la contracción en industria manufacturera y explotación de minas y canteras. Por otra parte, el Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta un crecimiento del 3.0% para El Salvador en 2024, mientras que el BCR prevé una expansión en el rango del 3.0% - 3.5%.

Como variables que impulsarían la actividad económica en 2024 se mencionan el aporte de las remesas familiares, el crecimiento del sector turismo (por la mejora en la seguridad ciudadana), la resiliencia de la economía estadounidense y los posibles recortes a la tasa de la FED. 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 reto de atraer inversión extranjera directa y las altas tasas de interés que se mantienen en el mercado internacional y local.

Históricamente, El Salvador se ha caracterizado por mantener bajos niveles de inflación (por ser una economía dolarizada). En ese contexto, y considerando que la inflación a nivel mundial disminuyó en 2023 a medida que los bancos centrales ajustaron los tipos de interés y los precios de la energía presentaron una tendencia a la baja, el IPC de El Salvador cerró con un crecimiento anual de 1.2% a diciembre 2023 (0.80% a febrero de 2024), por debajo del promedio de los países centroamericanos, incluyendo Panamá y República Dominicana (2.8%). Por su parte, la factura petrolera de El Salvador presentó una contracción de 6.9%, dada la dinámica de precios en el mercado de materias primas.

En otro aspecto, el volumen de exportaciones registró una contracción anual del 8.7% al 31 de diciembre de 2023 (-6.1% en febrero de 2024), asociado principalmente con la disminución en los sectores de industria manufacturera, maquila y agricultura. Por su parte, el volumen de remesas familiares totalizó US\$8,181 millones al cierre de 2023, reflejando un crecimiento anual de 2.7% (1.3% febrero de 2024). En opinión de Zumma Ratings, los flujos de envío de remesas familiares estarán condicionados por la evolución de la inflación y al nivel de desempleo hispano en Estados Unidos.

El nivel de endeudamiento de El Salvador persiste elevado. Adicionalmente, Zumma 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, Eurobonos y los Certificados de Financiamiento de Transición (por la Ley Integral del Sistema de Pensiones - LISP); valorando el acceso actual del Gobierno al financiamiento externo. Adicionalmente, en agosto de 2023, se realizó el reperfilamiento de la deuda del Gobierno

de corto a mediano/largo plazo, en tenencia de la banca privada salvadoreña para apoyar a las finanzas públicas en su calendario de amortizaciones.

Con respecto a la calificación soberana, el Gobierno de El Salvador presentó una mejora en su calificación pasando a B- desde CCC+ en noviembre de 2023, manteniendo la perspectiva estable por Standard & Poor's. No obstante, futuras mejoras en la calificación del país dependerán 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 en el mediano plazo.

ANÁLISIS DEL SECTOR

Al 31 de diciembre de 2023, el mercado está integrado por tres fondos de ahorro previsionales voluntarios: dos de ellos son administrados por AFP Confía y uno por AFP Crecer. Cabe precisar que el perfil de estos fondos es de mediano y largo plazo. A esta misma fecha, los activos bajo administración (AUM por sus siglas en inglés) de los tres fondos totalizan US\$14.5 millones, reflejando un incremento anual del 25.8%, explicado principalmente por la incorporación del Fondo APV Proyecta Life a inicios de 2023. Como hecho relevante, se menciona el inicio de operaciones del cuarto producto de ahorro voluntario en el mercado salvadoreño: Fondo APV Crecer Renta Fija, a partir del 15 de enero de 2024.

En relación con los portafolios de los fondos, predominan las inversiones locales; mientras que por productos tienen una mayor participación los de renta fija. Respecto a la calidad crediticia, se valora que ésta es buena para dichos portafolios. En lo referente al contexto internacional, el 20 de marzo de 2024, la FED decidió mantener las tasas de interés sin cambios, en un rango entre 5.25% - 5.50%. Esta variable es importante para las valoraciones de las carteras de inversión, por lo que los inversionistas tienen una gran expectativa sobre la fecha en que la FED iniciaría con los recortes a las tasas de interés.

Es relevante mencionar que actualmente, cada administradora cuenta con su metodología interna para valorar las inversiones locales y regionales que integran el portafolio de cada fondo. Las inversiones extranjeras son valoradas por entidades especializadas con larga trayectoria. En ese contexto, Zumma Ratings es de la opinión que una práctica sana que fortalecería la industria sería contar con una entidad especializada que provea vectores de precios a fin de contar con portafolios valorados bajo una metodología estándar.

ANTECEDENTES GENERALES DE LA SOCIEDAD ADMINISTRADORA

AFP Confía fue constituida el 4 de marzo de 1998, iniciando operaciones el 15 de abril de 1998. Sus principales actividades se resumen en la administración de fondos de pensiones en El Salvador, invirtiendo los recursos de los fondos en instrumentos que guarden un equilibrio entre

rentabilidad, riesgo y liquidez. Adicionalmente, AFP Confía debe de gestionar y otorgar prestaciones y beneficios de vejez, invalidez y sobrevivencia.

AFP Confía es una entidad regulada por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF). Los estados financieros de la Administradora de Fondos de Pensiones y el Fondo APV han sido preparados conforme a las normas contables emitidas por el Banco Central de Reserva que les son aplicables y las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), prevaleciendo la normativa emitida por el BCR cuando haya conflicto con las NIIF. Al 31 de diciembre de 2023, se emitió una opinión sin salvedad sobre los estados financieros auditados de la Administradora de Fondos de Pensiones y el Fondo APV.

La estructura accionaria de AFP Confía es la siguiente: el 50.00011% de las acciones pertenecen a Inversiones Financieras Atlántida, S.A. (IFA), el 28.03063% a Inversiones Atlántida, S.A. (Invatlán) y el resto se encuentra distribuido en personas naturales y jurídicas minoritarios.

Es importante mencionar que IFA tiene como accionista mayoritario a Invatlán con el 99.99% de participación. Esta última es la empresa holding del Grupo Financiero Atlántida, con sede en Honduras y uno de los grupos financieros de mayor tamaño en la región. Invatlán ofrece una variedad de productos financieros en los ramos de banca, seguros, administración de fondos de inversión, casa corredora de bolsa, leasing y administración de fondos de pensiones.

El 20 de diciembre de 2022, la Asamblea Legislativa realizó una serie de modificaciones al marco legal del sistema de pensiones, dando origen a la Ley Integral del Sistema de Pensiones (LISP) y la Ley de Creación del Instituto Salvadoreño de Pensiones; asimismo se disolvió la anterior Ley SAP y la Ley del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales. Entre los principales cambios se menciona: 1) la tasa de cotización aumentó a 16% (antes del 15%) del IBC, 7.25% a cargo del empleado y 8.75% del empleador; 2) la comisión de las AFP's bajó al 1.0% (antes era del 1.90%); 3) se eliminó el seguro de invalidez y sobrevivencia, los beneficios que antes brindaba la póliza pasan a la Cuenta de Garantía Solidaria, 4) se eliminó el beneficio del anticipo de saldo; entre otros.

CARACTERÍSTICAS DEL FONDO DE AHORRO PREVISIONAL VOLUNTARIO PROYECTA 5PLUS (31 DE DICIEMBRE DE 2023).

Nombre del Fondo: Fondo de Ahorro Previsional Voluntario Proyecto 5Plus.

Sociedad Administradora: Administradora de Fondos de Pensiones Confía, S.A.

Inicio de Operaciones: 22 de septiembre de 2020.

Objetivo y Perfil del Fondo: Tiene como objeto proporcionar una alternativa de inversión para los participantes con un perfil de riesgo conservador, a través de un conjunto de instrumentos de inversión que representen distintos tipos de activos, principalmente de renta fija, y en menor medida

renta variable y productos del mercado de dinero, cuyo propósito es mantener un equilibrio entre rentabilidad y riesgo. **Activos del Fondo APV:** US\$5.74 millones.

Moneda: US Dólar.

Número de participantes: 1,147.

Aporte inicial mínimo: US\$100.00 y montos mínimos adicionales de \$20.00.

Plazo de permanencia mínima obligatoria: Cada aporte tiene un plazo de permanencia de 180 días, en dicho periodo los retiros están restringidos.

Monto mínimo de retiro: US\$20.00

Pago de retiros: El día hábil siguiente después de presentar la solicitud.

Rentabilidad: 3.45%

Volatilidad: 4.38%

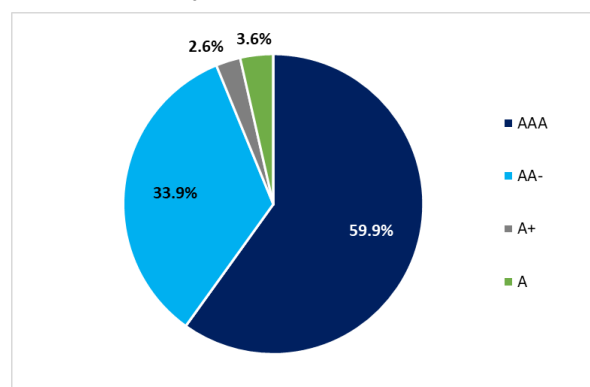
Duración: 4.18 años.

ANÁLISIS DE RIESGO

Riesgo de Crédito

En el análisis se ha valorado la calidad crediticia de las emisiones que integran el portafolio financiero, la diversificación geográfica, inversiones en renta fija con menor volatilidad, así como la moderada exposición a títulos soberanos.

Portafolio por calificación de riesgo de Emisor (jul-dic 2023), sin Gobierno



Fuente: Administradora de Fondos de Pensiones Confía, S.A.; Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

En opinión de Zumma Ratings, la estructura de la calidad crediticia del portafolio ha registrado una migración hacia mayores calificaciones de riesgo. En ese sentido, la participación conjunta promedio de los instrumentos con calificaciones AA-.sv o superior fue del 93.8% durante el segundo semestre de 2023 (79.9% en similar periodo de 2022), en virtud del enfoque de inversión en títulos de renta fija locales y regionales con alta calidad. Zumma Ratings dará seguimiento si dicha estructura por calificaciones se sostiene en el tiempo.

Por tipo de productos, el portafolio se integra por fondos mutuos de renta variable administrados por gestoras internacionales, cuya participación promedio en los activos financieros fue del 31.9% entre julio y diciembre de 2023 (55.4% al mismo periodo de 2022); siguiendo en ese orden las cuentas corrientes (19.9%) y los bonos corporativos (17.6%). Cabe precisar que, a partir de mayo de 2023, el

Fondo APV deshizo su exposición en fondos mutuos internacionales de renta fija, debido a algunos ajustes tácticos de la administradora en la cartera de activos del fondo; adquiriendo renta fija regional, con el objetivo de acotar la volatilidad y posicionarse defensivo ante el entorno de mayores tasas en los instrumentos financieros.

En esta misma línea, la administración decidió deshacer la mayor parte de sus exposiciones en fondos mutuos internacionales de renta variable durante el cuarto trimestre de 2023, manteniendo una sola exposición que representó el 23.8% del portafolio a diciembre de 2023. De forma prospectiva, AFP Confía espera mantener una participación promedio del 20% en valores extranjeros de renta variable durante 2024.

A diciembre de 2023, las inversiones por zona geográfica se concentran principalmente en El Salvador (39%), Europa (23%), Centroamérica (17%) y otros (20%); haciendo notar la diversificación por ubicación geográfica.

En otro aspecto, si bien el límite máximo del Fondo APV para invertir en instrumentos respaldados por el sector público de El Salvador (Estado e instituciones autónomas) es del 80% del valor del patrimonio, el Fondo APV no presenta exposición a diciembre de 2023 (15.9% a diciembre de 2022). Además, la Administración no anticipa nuevas inversiones en el soberano durante 2024.

Entre julio y diciembre de 2023, las principales cinco exposiciones representaron un promedio de 69.4% de las inversiones y efectivo del Fondo. Dichas exposiciones corresponden a un banco local (calificado por Zumma Ratings en AA-.sv), dos instrumentos internacionales de renta variable, un fondo de titularización y un bono corporativo. Al respecto, las inversiones extranjeras reflejan alta diversificación por países, sectores, emisores y calificaciones de riesgo. A criterio de Zumma Ratings, la realización de nuevos aportes de partícipes y la evolución de crecimiento del patrimonio del fondo contribuirán para incorporar nuevos emisores a la cartera.

Cabe mencionar que el Fondo APV aumentó el número de exposiciones al segundo semestre de 2023. De esta manera, la cantidad de emisores promedio pasó a 20 desde 14 en el lapso de un año, incorporando en el portafolio títulos locales de renta fija, bonos corporativos regionales y Letras del Tesoro de Estados Unidos. Por otra parte, las operaciones de reportos activas mostraron un crecimiento importante al representar el 11.4% del portafolio a diciembre de 2023 (0% a diciembre de 2022), con el objetivo de aprovechar la liquidez y los altos rendimientos de estos instrumentos bajo el entorno actual de tasas.

La exposición del Fondo APV con entidades relacionadas a AFP Confía fue moderada, en razón que las inversiones y efectivo colocadas en Banco Atlántida El Salvador, S.A. promediaron un 22.4% durante el segundo semestre de 2023. Al respecto, el Fondo APV cumple con la normativa y su política de inversión establecida (máximo de 10.0% en renta fija), ya que estos recursos se encuentran en depósitos a la vista y no en renta fija.

Riesgo de Mercado v Liquidez

En el análisis se señalan como aspectos favorables del Fondo APV la baja proporción que representan sus principales partícipes, la recuperación en la rentabilidad en términos anuales (9.13% rendimiento a 12 meses) y el grado de realización de las inversiones internacionales. Por otra parte, se pondera el retiro de cuotas de participación que experimentó el fondo, principalmente durante el primer semestre de 2023, y la exposición al cambio en el precio de los activos financieros internacionales; valorándose el contexto de endurecimiento de la política monetaria de los bancos centrales y su impacto en la economía real y en el sistema financiero.

La duración promedio semestral del Fondo APV aumentó a 4.2 años desde 3.2 años en el lapso de doce meses; haciendo notar que el equipo gestor ha realizado nuevas inversiones a largo plazo para asegurar altas tasas por un mayor periodo de tiempo. Por otra parte, es relevante precisar que, bajo el actual entorno de alza de tasas de interés, las carteras con menores plazos se ajustan más rápido a los rendimientos de mercado.

Por otra parte, el perfil de las inversiones extranjeras, sin considerar el Gobierno de Estados Unidos se considera de alta realización y representó el 31.9% del valor del Fondo al segundo semestre de 2023; sin embargo, éstas se encuentran expuestas al riesgo de cambio de precios. Al respecto, el Valor en Riesgo (VaR) de las inversiones se ubicó en 0.28% a diciembre de 2023. A la misma fecha, el análisis de sensibilidad del valor de la cartera ante cambios en las tasas de interés fue de \pm US\$113,511 ante variaciones de 100 PB.

Evolución del valor cuota (enero 2023 – marzo 2024)



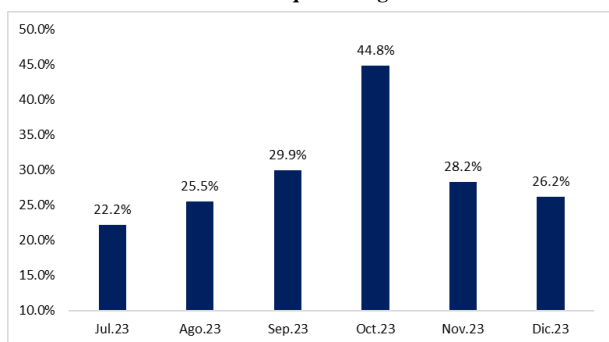
Fuente: Administradora de Fondos de Pensiones Confía, S.A.; Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Durante 2022, la evolución del valor cuota del Fondo APV fue impactado de forma significativa por acontecimientos externos (conflictos geopolíticos y las condiciones restrictivas de tasas de interés), conllevando una desvalorización en las inversiones extranjeras. Al primer semestre de 2023, se observó un efecto rebote en los rendimientos después de la corrección importante que tuvieron los precios en 2022; mientras que, durante la segunda mitad de 2023, el retorno se moderó ubicándose en promedio en 3.45% (9.79% de julio a diciembre 2022) y la volatilidad pasó a 4.38%; determinando un Ratio Sharpe de 0.79, menor al valor obtenido al segundo semestre de 2022 (1.0).

Cabe mencionar que la rentabilidad del Fondo APV ha mostrado un nuevo repunte entre enero y marzo de 2024 (7.40%), coincidiendo con el contexto de mayores tasas en renta fija regional y local; y los excepcionales resultados obtenidos en los mercados internacionales, en línea con el desempeño del sector de inteligencia artificial, el optimismo respecto al crecimiento económico y la posibilidad de una política monetaria más flexible en 2024. En ese contexto, AFP Confía espera mantener su estrategia actual de menor exposición en Fondos Mutuos de renta variable, a fin de acotar la volatilidad del Fondo APV y enfocarse en renta fija aprovechando el contexto de mayores tasas; así como posicionarse en instrumentos globales con mayor estabilidad y menor liquidez.

Por otra parte, entre julio y diciembre de 2023, el volumen de inversiones con plazo de vencimiento menor a 30 días y efectivo promedió un 22.7% (21.5% en julio-diciembre de 2022). La liquidez del Fondo APV se integra por cuentas a la vista en bancos locales y dos bancos internacionales en grado de inversión.

Indicador de liquidez Regulatoria



Fuente: Administradora de Fondos de Pensiones Confía, S.A.; Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Adicionalmente, la liquidez de acuerdo con la normativa local fue del 29.5% al segundo semestre de 2023, sobre una base mínima del 20.0%. Cabe mencionar que dicho indicador cerró en 19.6% en marzo de 2023, por un retiro importante de cuotas de participación. Además, como hecho relevante, el 15 de febrero de 2024 el indicador de liquidez cerró nuevamente por debajo del límite regulatorio (17.9%), explicado por el retiro de partícipes y la inversión en un fondo internacional, presionando así la liquidez del Fondo APV. No obstante, el indicador fue normalizado el mismo mes mediante la venta de un bono internacional.

Las salidas de recursos registraron una disminución entre julio y diciembre de 2023, totalizando US\$770.6 mil (US\$1.1 millones en el mismo periodo de 2022). Dicho monto representó en promedio el 2.3% del patrimonio, destacando que el mayor retiro ocurrió en noviembre (4.0% del patrimonio). El Fondo APV pudo afrontar estas obligaciones con su liquidez y en menor medida, con la venta de algunas posiciones.

Los bajos niveles de concentración en sus mayores partícipes son considerados como una de las principales fortalezas en la dimensión de riesgo de mercado y liquidez del Fondo APV, en virtud de su orientación a personas naturales. Así, sus principales 15 partícipes concentraron en promedio el

20% del patrimonio al segundo semestre de 2023. Dichos porcentajes se valoran como favorables, en virtud que el retiro de algunos de los principales inversionistas no conllevaría a una presión importante en la liquidez del fondo.

Riesgo Administrativo y Operacional

La relevancia de AFP Confía en el Sistema de Ahorro Previsional se evidencia en su participación de mercado medida por sus activos bajo administración (AUM por sus siglas en inglés), que representaron el 51.7% al cierre de 2023; mientras que la cuota de afiliados fue del 48.0%. Al respecto, la amplia trayectoria y tiempo de operaciones en el mercado salvadoreño (más de 25 años), le ha permitido sostener su relevante base de afiliados, siendo un aspecto clave para el éxito en este tipo de negocios. En el mercado salvadoreño, existen dos compañías especializadas en la administración de fondos de pensiones; influenciado, en parte, por el modesto tamaño del mercado laboral. En ese sentido, las barreras de entradas para nuevos competidores se consideran altas, a criterio de Zumma Ratings; determinando que ambas compañías estén consolidadas en el sector previsional.

Cabe precisar que la obligatoriedad de afiliarse a una AFP es clave en la operación de la compañía. En ese contexto, el desempeño financiero de AFP Confía es fuerte, reflejando favorables indicadores de rentabilidad y sólidos niveles de solvencia. Con la aplicación de LISP, los cambios más relevantes para las cifras de la compañía fue la disminución en la comisión por administración al 1.0% del Ingreso Base de Cotización (IBC) – 1.9% con la anterior Ley - y fue eliminada la póliza de colectiva de invalidez y sobrevivencia. Al 31 de diciembre de 2023, el desempeño financiero de AFP Confía exhibe un aumento notable, en virtud de la evolución del ingreso neto.

Un aspecto de riesgo valorado en el análisis es la exposición que tiene el sector de pensiones a cambios en el marco legal. Si bien a la fecha este riesgo ha disminuido con la reciente creación de la LISP, Zumma Ratings no descarta posibles reformas a mediano plazo.

Al cierre de 2023, AFP Confía administra un fondo de pensión, de acuerdo con el marco legal salvadoreño, y dos fondos previsionales de ahorro voluntario. Como plan estratégico, la administradora pretende ampliar el importe y el número de afiliados/inversionistas de sus fondos; apoyándose en gran medida, de los canales digitales. Asimismo, AFP Confía busca mantener los retornos competitivos de sus fondos bajo niveles de riesgo con base en la normativas y políticas internas.

La experiencia en el negocio de administración de activos e integración con el Grupo Financiero Atlántida se señalan como fortalezas en el perfil de AFP Confía. El involucramiento de su principal accionista en la operación es fuerte, acorde con la alta participación en los órganos de control de su subsidiaria (Junta Directiva, Comité de Inversiones, Comité de Riesgo, Comité de Auditoría y Comité de Prevención de Lavado de Dinero y Activos). Lo anterior, determina que AFP Confía sea altamente estratégica para su

matriz, a criterio de Zumma Ratings.

Al 31 de diciembre de 2023, la compañía registra algunos procesos y sanciones, cuyos montos representan menos del 1% de su patrimonio. En opinión de Zumma Ratings, estas contingencias no constituyen una amenaza grave en la operación de AFP Confía, ni tampoco conllevaría a un deterioro relevante en posición financiera.

La Junta Directiva está integrada por cinco miembros propietarios y cinco suplentes. La experiencia de estos funcionarios es en diversas áreas: economía, banca/finanzas, operaciones/tecnología, leyes, entre otros. Además, uno de los Directores de la Junta actúa como miembro independiente. Casi la totalidad de la Junta Directiva son funcionarios del Grupo Financiero Atlántida en diversos negocios del sector financiero (gestión de portafolios y banca). El conocimiento y trayectoria profesional de los miembros de la Junta Directiva es amplia y apropiada para la operación de AFP Confía.

Junta Directiva

Nombre	Cargo
María de Lourdes Arévalo Sandoval	Director Presidente
José Fernando Mendoza López	Director Secretario
Gustavo Antonio Martínez Chávez	Primer Director Propietario
Efraín Alberto Chinchilla Banegas	Segundo Director Propietario
Carol Lyn Kattan Bryant	Tercer Director Propietario
Andrés Alejandro Alvarado Bueso	Primer Director Suplente
Mario Augusto Andino Avendaño	Segundo Director Suplente
José Renán Caballero Molina	Tercer Director Suplente
Richard Clark Vinelli Reisman	Cuarto Director Suplente
Carlos Javier Herrera Alcántara	Quinto Director Suplente

La estructura de gobierno corporativo y los procedimientos para la toma de decisión son favorables para el negocio en marcha de AFP Confía, manteniendo el adecuado balance entre los objetivos de la compañía y sus grupos de interés (afiliados, pensionados, reguladores, entre otros). La manera en que los accionistas se aseguran de que la compañía opera dentro de los objetivos estratégicos es a través de la Junta Directiva, quien se encarga de controlar y supervisar a la administración. El involucramiento de la Junta Directiva en los principales comités contribuye a que la exposición AFP Confía se ubique dentro de los niveles de apetito de riesgo planteados. Al respecto, se considera que la Alta Gerencia es conservadora en su operación y a la fecha, la estrategia de inversión para los fondos en administración se concentra en títulos de renta fija, alineada con la normativa para el caso del fondo de pensión obligatorio.

El manual de gobierno corporativo está debidamente documentado y detalla los aspectos relacionados con las políticas para su operación. Adicionalmente, AFP Confía cuenta con lineamientos de conductas, por medio su Código de Ética; permitiendo identificar y prevenir potenciales conflictos de interés entre accionistas, miembros de la Junta Directiva, Alta Gerencia y demás empleados, con el fin de mitigarlos. Los parámetros de contratación de la compañía establecidos en su Procedimiento de Compras se encargan de la selección de proveedores de bienes y servicios en condiciones de mercado; evitando conflictos de interés y malas

prácticas.

En otro aspecto, la actual estructura organizacional de AFP Confía permite una operación controlada que minimiza los conflictos de interés; segregando las funciones de inversión (propias y de terceros), auditoría, riesgos, cumplimiento, comercialización, tecnología y operaciones. En este sentido, el organigrama general se integra por la Junta Directiva, Presidencia de la compañía y complementada por ocho direcciones, la gerencia de inteligencia de negocios, auditoría interna y oficial de cumplimiento.

El Comité de Inversiones está compuesto por cuatro miembros, dos de ellos son miembros de Junta Directiva (incluida Presidencia de AFP Confía), Director/a de Inversiones y Director/a de Riesgos, con sus respectivos suplentes; valorándose la adecuada trayectoria profesional y amplios conocimientos académicos del equipo para controlar que las inversiones se realicen en los parámetros y objetivos fijados. Este comité sesiona mensualmente o con la frecuencia que considere necesario.

Adicionalmente, el Comité de Inversiones monitorea las opciones de inversión, los límites legales, evalúa el impacto de nuevas emisiones y aprueba las inversiones. Mientras que, la Dirección de Inversiones realiza funciones de *trading* y ejecución de operaciones; ponderándose positivamente la división entre unidad encargada de la estrategia de inversión y aquella que la ejecuta.

Por otra parte, la compañía ha configurado un esquema que delimita funciones y responsabilidades para contar con una cultura de gestión de riesgos. Así, la Junta Directiva se asegura que exista un adecuado ambiente de control; apoyándose en el Comité de Riesgos. Este comité tiene como principales funciones: formular recomendaciones para la gestión de riesgos a los que están expuestos los fondos de pensiones y la administradora; apoyar a la Junta Directiva en la comprensión de los riesgos a los que se encuentran expuestos; incluyendo la asignación de límites; entre otros. El Comité de Riesgos sesiona al menos cada trimestre; integrado de la siguiente manera: dos miembros de Junta Directiva (incluida Presidencia de AFP Confía) y Director/a de Riesgos. Esta estructura favorece el enfoque de mitigación riesgos y el desempeño razonable de los roles y funciones asignados para dicho comité.

Los procesos y mecanismos para mitigar el riesgo de crédito se resumen en realización de un “*Due Dilligence*” (emisores nuevos) llevada a cabo por la Dirección de Riesgos, Dirección Legal y Cumplimiento con el objetivo de obtener un análisis y opinión de la emisión. Lo anterior, se complementa con otra información, particularmente: la historia de pago de servicio de la deuda, reputación del emisor en su sector, la regularidad y transparencia de los estados financieros, análisis del entorno económico, grupo económico al que pertenece el emisor, la calificación de riesgo provista por agencias calificadoras, entre otros. El control y seguimiento del riesgo de crédito se realiza con periodicidad trimestral hasta que la exposición con determinada entidad deja de estar vigente.

Adicionalmente, un aspecto vinculado con el riesgo de

crédito es el análisis legal de los contratos relacionados con la emisión, haciendo notar que este rol es realizado por la Dirección Legal para emitir una opinión sobre la fortaleza legal del título valor.

La Dirección de Riesgos monitorea constantemente el cumplimiento de los límites legales e internos en el portafolio de los fondos en administración. El software que utiliza AFP Confía para la gestión del Fondo APV se llama “Gestor”, dicha herramienta contribuye al cumplimiento de límites; así como aspectos de reportería para conocer de manera oportuna el perfil y composición del portafolio de manera diaria.

En lo referente al riesgo de mercado, la administración incorpora para su análisis los siguientes elementos: análisis de spread, monitoreo de los precios de bonos en los mercados globales, sensibilidad de tasas de interés (pruebas de estrés), cálculo del Valor en Riesgo (VaR por sus siglas en inglés), entre otros. Cabe precisar que los procedimientos de cálculo para estas mediciones no se encuentran soportadas por una herramienta específica.

La Alta Administración cautela la liquidez de los fondos gestionados por medio del monitoreo recurrente del saldo en disponibilidad, la proyección del flujo de efectivo, el control y calendarización de vencimientos y amortizaciones de instrumentos y la supervisión del indicador de liquidez regulatorio. En caso de escenarios de estrés de liquidez, AFP Confía tiene contemplado en su plan algunas medidas como: la utilización de operaciones pasivas o venta de instrumentos.

En otro aspecto, la metodología de valoración de los títulos locales que integran el portafolio del Fondo APV toma

como base la actual metodología de valoración utilizada por la SSF para los fondos de pensión obligatorios. La postura de la compañía es que los títulos valores que se encuentren en varios portafolios en administración reflejen el mismo precio y no existan discrepancias significativas en su valoración. Sin embargo, se valora que los títulos extranjeros inscritos localmente, deberían ser medidos con base en los precios internacionales y no en las transacciones en la bolsa de valores local (por su baja profundidad). Lo anterior, con la finalidad de valorar de forma más certera los instrumentos, de acuerdo con el *mark to market*.

En términos de herramientas tecnológicas, Gestor es el software que utiliza AFP Confía para la administración del Fondo APV, en sus diversas facetas (portafolio de inversiones, aportes, traslados, retiros, límites, liquidez, arqueo de títulos con custodia, entre otros). Adicionalmente, AFP Confía está suscrito a los servicios de información provistos por Bloomberg y Morningstar, que monitorean instrumentos de inversión internacionales y generan información estadística, analítica y prospectiva para este tipo de inversiones. En ese sentido, se pondera favorablemente el apoyo en herramientas que contribuyan a acotar el riesgo en la administración de los patrimonios independientes. La compañía se encuentra en un proceso de migración de diferentes procesos y aplicaciones a la infraestructura SAP ERP y se encuentra en un proceso de reingeniería de roles en el sistema.

Finalmente, la compañía refleja un plan de continuidad de negocio detallado; asignando responsabilidades específicas a personas claves. Asimismo, se detalla el plazo máximo (72 horas después de ocurrido un evento) para que el sitio alterno esté listo para la operación y se realizan pruebas para medir respuesta una vez al año. El sitio alterno de la compañía se encuentra en el departamento de Santa Ana.

ANEXO 1: ESTADOS FINANCIEROS DEL FONDO DE INVERSIÓN

FONDO DE AHORRO PREVISIONAL VOLUNTARIO PROYECTA 5PLUS

BALANCE DE SITUACIÓN FINANCIERA

(En miles de US Dólares)

	Dic.20		Dic.21		Dic.22		Dic.23	
		%		%		%		%
ACTIVO								
Activos Corrientes								
Efectivo y equivalentes	668	18%	2,253	28%	1,213	20%	324	6%
Productos financieros por cobrar	-	0%	8	0%	4	0%	2	0%
Depósitos a plazo	-	0%	-	0%	-	0%	500	9%
Inversiones Financieras	2,949	81%	5,807	72%	4,883	80%	3,618	63%
Cuentas por cobrar	3	0%	-	0%	-	0%	1,295	23%
Otros activos	2	0%	0	0%	-	0%	0	0%
Total Activo corriente	3,621	100%	8,068	100%	6,100	100%	5,739	100%
TOTAL ACTIVO	3,621	100%	8,068	100%	6,100	100%	5,739	100%
PASIVO								
Pasivos Corrientes								
Cuentas por pagar	5	0%	32	0%	17	0%	15	0%
Total Pasivo Corriente	5	0%	32	0%	17	0%	15	0%
TOTAL PASIVO	5	0%	32	0%	17	0%	15	0%
PATRIMONIO								
Participaciones	3,616	100%	8,036	100%	6,083	100%	5,724	100%
TOTAL PATRIMONIO	3,616	100%	8,036	100%	6,083	100%	5,724	100%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	3,621	100%	8,068	100%	6,100	100%	5,739	100%

FONDO DE AHORRO PREVISIONAL VOLUNTARIO PROYECTA 5PLUS

ESTADO DE RESULTADOS

(En miles de US Dólares)

	Dic.20		Dic.21		Dic.22		Dic.23	
		%		%		%		%
Ingresos	125	100%	1,565	100%	4,338	100%	2,480	100%
Ingresos por intereses	125	100%	1,565	100%	4,338	100%	2,480	100%
Gastos	51	41%	1,316	84%	5,001	115%	1,956	79%
Gastos de operación								
Gastos financieros	42	33%	1,221	78%	4,873	112%	1,840	74%
Gastos por gestión	9	7%	91	6%	115	3%	99	4%
Gastos generales	-	0%	4	0%	13	0%	17	1%
Resultado de operación	74	59%	249	16%	(662)	-15%	525	21%
Otros gastos	-	0%	-	0%	(1)	0%	1	0%
Utilidad del ejercicio	74	59%	249	16%	(662)	-15%	524	21%
Resultado integral del periodo	74	59%	249	16%	(662)	-15%	524	21%

ANEXO 2: ESCALA DE CALIFICACIONES DE ZUMMA RATINGS PARA FONDOS DE AHORRO PREVISIONAL VOLUNTARIOS.

Clasificación de riesgo de crédito	
AAAFi	Es la calificación mas 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.
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 ni 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 más 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 ni 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 u 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 ni 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.