



FONDO DE AHORRO PREVISIONAL VOLUNTARIO PROYECTA LIFE.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 19 de diciembre de 2022

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 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 30.09.22 -----		
Retorno: -	Activos: -	Patrimonio: -
Volatilidad: -	Ingresos: -	U. Neta: -

Historia: Fondo AAfi / Rm 1 / Adm 1, asignada el 21.07.22.

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados de la Administradora al 31 de diciembre de 2019, 2020 y 2021, información no auditada al 30 de septiembre de 2021 y 2022, el modelo financiero proyectado del Fondo APV; así como información adicional proporcionada por la Administradora de Fondos de Pensiones.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo decidió mantener las siguientes calificaciones al Fondo de Ahorro Previsional Voluntario Proyecto Life (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 1.sv a la dimensión de riesgo de mercado y liquidez y Adm 1.sv a la dimensión de riesgo administrativo y operacional, con base en el modelo de portafolio elaborado por AFP Confía para los próximos dos años y en las políticas, herramientas y procesos que implementará la compañía para la gestión del Fondo APV.

Desviaciones significativas en el desempeño del portafolio, una vez inicie operaciones, con respecto al modelo proyectado, conllevarían ajustes en cualquiera de las calificaciones asignadas. La perspectiva de la calificación es Estable.

Hecho Relevante: El producto de Fondos APV deriva de la creación del marco normativo en la Ley del Sistema de Ahorro para Pensiones y las normas complementarias aprobadas por el Banco Central de Reserva. El Fondo APV recibió autorización por parte del Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en fecha 11 de noviembre de 2022, por medio de acuerdo CD-54/2022, siendo registrado posteriormente en el Registro de la SSF el 21 de noviembre de 2022. AFP Confía estima que el Fondo iniciará operaciones en el primer trimestre de 2023.

Fundamentos para la calificación de riesgo de crédito.

Sólida calidad crediticia del portafolio modelo: Las inversiones y disponibilidades en las que el Fondo APV planea canalizar sus recursos registrarían una calificación promedio ponderada de AA+, en virtud de la estrategia de inversión que implementará AFP Confía. Se señala que la proporción promedio de los activos bajo administración (AUM por sus siglas en inglés) con calificación AAA se ubicaría en 52.3% durante el primer semestre de operaciones, seguido por instrumentos con calificación AA- (26.2%). Cabe mencionar que, si bien el Fondo APV puede realizar inversiones en instrumentos internacionales (límite máximo del 80% de los activos del Fondo), los administradores no prevén invertir inicialmente en este tipo de valores.

Certificados de inversión y valores de titularización locales predominarían en el portafolio: En relación con la estructura por tipo de títulos, los AUM se integrarían principalmente por fondos de titularización - títulos de deuda y certificados de inversión respaldados por bancos locales con participaciones promedios durante el primer año del 38.2% y 38.0%. En el mismo periodo, los recursos del Fondo serán canalizados hacia bancos locales (49.1%), fondos de titularización (38.2%) y empresas corporativas (12.7%).

Concentración inicial de principales emisores: Los principales cinco emisores representarían, en promedio, el 65.3% del patrimonio durante el primer año de operaciones. Estos se integrarían por tres bancos locales y dos fondos de titularización. Si bien los niveles de concentración son

significativos, el crecimiento en el volumen del patrimonio en sus primeros meses de operación será determinante para la dinámica de diversificación por exposición.

Fundamentos para la calificación de riesgo de mercado y liquidez.

Elevada duración, aunque con tendencia de disminución: El Fondo APV prevé tener una duración de 2.64 años en su primer semestre de operaciones, reduciéndolo de forma gradual posteriormente. Dicho indicador se considera alto con respecto al horizonte de inversión objetivo; sin embargo, se señala que su evolución proyectada refleja una tendencia decreciente. En opinión de Zumma Ratings, el Fondo APV tendrá el desafío inicial de calzar en el menor tiempo posible la duración de su portafolio con sus potenciales obligaciones.

Favorable nivel de liquidez para cubrir los retiros proyectados: En su primer año de operación, el Fondo APV mantendrá un indicador de liquidez del 23.8% de sus activos con base en el marco regulatorio (límite mínimo del 20%). Adicionalmente, el colchón de liquidez según la metodología de Zumma Ratings se proyecta en torno al 11.1% en sus primeros 12 meses de operación. Dicha proporción se considera modesta con respecto a otros productos APV; sin embargo, se valoran como aspectos favorables la política de permanencia mínima de 120 días para los aportes, así como el incentivo otorgado por el beneficio fiscal que gozan los partícipes al permanecer cinco años en el Fondo APV (deducción del Impuesto sobre la Renta del 10% de los aportes). En sintonía con lo anterior, se estima que los niveles de rescates para el Fondo serían bajos.

Menor volatilidad en los retornos en comparación con otros productos APV: El rendimiento promedio proyectado del fondo para su primer año de operaciones se ubicaría en 4.93%; haciendo notar la baja volatilidad esperada en estos retornos. Así, el Ratio de Sharpe (promedio de rentabilidad de la cartera sobre la desviación estándar de los retornos) se estima en 27.9 para sus primeros doce meses de operación. Si bien el Fondo APV no prevé invertir en valores inscritos en plazas con alta profundidad (que generan mayor volatilidad) de forma inicial, la política de inversiones le permite canalizar recursos hacia fondos de inversión extranjeros de renta fija hasta un máximo de 10% de los activos del fondo. Se señala que en el caso que el Fondo APV realizara inversiones en este tipo de títulos, la volatilidad de los rendimientos aumentaría, considerando los cambios de precios en los activos por los diferentes eventos económicos y financieros globales.

Fortalezas

1. Alta calidad crediticia del portafolio de inversiones.
2. Niveles de concentración por participantes bajos.
3. Fuerte ambiente de control y gobernanza.

Debilidades

1. Duración inicial elevada.

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.

Diversificada estructura de partícipes: Una de las principales fortalezas en la dimensión de riesgo de mercado y liquidez son las bajas concentraciones de sus principales partícipes, en razón que el producto está orientado a personas naturales. De esta manera, el mayor partícipe promediaría un 2.0% del total del patrimonio en los primeros seis meses de operación, mientras que los quince mayores representarían un 17.9%. Dichos porcentajes se valoran como positivos, en virtud que el retiro de los principales inversionistas no conllevaría a una presión importante en la liquidez del Fondo APV.

Fundamentos para la calificación de riesgo administrativo y operacional.

Compañía con larga trayectoria en la administración de carteras y estratégica para su matriz: AFP Confía refleja más de 24 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 (casa corredora de bolsa), fondos de pensiones y de inversión; así como en seguros de personas. Un aspecto de riesgo valorado en el análisis es el cambio en el marco regulatorio de operación de las AFP's en un entorno de presiones en las finanzas públicas. En opinión de Zumma Ratings, AFP Confía refleja una elevada integración con su matriz, siendo altamente estratégica para Grupo Atlántida.

Apropiadas herramientas de tecnología y buena cultura de riesgos para la administración de activos de terceros: La alta participación del grupo controlador de AFP Confía, favorece la adecuada gobernanza y prácticas para la gestión de riesgos. Dicha participación se manifiesta en el involucramiento de la Junta Directiva y otros órganos de apoyo para el buen funcionamiento de la compañía (inversión, riesgos, lavado de activos, auditoría, entre otros). 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 (portafolio de inversiones, aportes, traslados, retiros, límites, liquidez, arqueo de títulos con custodia, entre otros). En este sentido, la calidad de la herramienta se considera buena para el tamaño de operación del Fondo.

ENTORNO ECONÓMICO

Acorde con el Banco Central de Reserva (BCR), la economía salvadoreña creció un 2.8% durante el segundo trimestre de 2022 (26.6% segundo trimestre de 2021), retornando a sus niveles de crecimiento históricos previo a la crisis sanitaria. Este desempeño económico estuvo asociado con el aumento de los flujos de remesas y el crecimiento de los sectores transporte y almacenamiento, actividades de servicios administrativos y servicios de Gobierno. Para 2022, el BCR prevé que El Salvador registrará un ritmo de expansión del 2.8%, mientras que el Fondo Monetario Internacional (FMI) estima un incremento del 2.6% y pronostica un desempeño aún menor de cara a 2023 del 1.7%.

Como variables que impulsarían la actividad económica al cierre de 2022 se mencionan el aporte de las remesas familiares y la materialización de las expectativas de inversión de los agentes económicos. Por otra parte, como factores que generan incertidumbre en el entorno se señala la expansión en el nivel de endeudamiento público, la presión en las finanzas públicas por los vencimientos próximos de deuda en el corto plazo y aumento del riesgo país, el alza relevante en los precios globales de los bienes y servicios (efecto de problemas en la cadena logística y conflictos globales); así como el endurecimiento en la política monetaria de la FED.

Históricamente, El Salvador se ha caracterizado por mantener bajos niveles de inflación (por ser una economía dolarizada); no obstante, el contexto actual de alza global de precios, ha determinado una escalada en el índice. Así, la variación anual del IPC cerró en 7.5% en octubre de 2022 (5.0% en octubre de 2021); ubicándose por debajo del promedio de los países centroamericanos, incluyendo Panamá y República Dominicana (8.2%). La factura petrolera de El Salvador presentó una expansión de 62.3% a octubre de 2022, acorde con el aumento de la demanda y el alza en el precio internacional de este insumo.

En otro aspecto, el volumen de exportaciones registró un crecimiento interanual del 13.9% al 31 de octubre de 2022, asociado principalmente con la dinámica en los sectores de industria manufacturera y maquila. Por su parte, el volumen de remesas familiares totalizó US\$6,356.6 millones de enero a octubre 2022, reflejando un crecimiento del 3.5% con respecto al mismo periodo del año anterior. En opinión de Zumma 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.

Los niveles de endeudamiento de El Salvador persisten elevados y reflejan una tendencia creciente en los últimos años. Zumma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante en el corto y mediano plazo, principalmente por el vencimiento de LETES, CETES y Eurobonos; valorando el nivel de acceso del Gobierno a financiamiento externo e interno. Con respecto a la calificación soberana, Moody's modificó el rating a Caa3 desde Caa1 con perspectiva negativa (mayo de 2022); Standard & Poor's modificó el rating a CCC+ desde B- manteniendo la perspectiva negativa (junio de 2022) y Fitch recientemente,

disminuyó la calificación a CC desde CCC (septiembre de 2022).

En julio de 2022 el Gobierno de El Salvador anunció la recompra de sus Eurobonos vigentes, con vencimiento en 2023 y 2025. La oferta terminó el 20 de septiembre de 2022, siendo efectiva la recompra de deuda soberana por US\$565 millones (US\$133 millones del bono 2023 y US\$432.5 millones del bono 2025). El Gobierno de El Salvador comunicó que los Derechos Especiales de Giro que facilitó el FMI y un préstamo con el Banco Centroamericano de Integración Económica fueron las fuentes utilizadas para esta primera recompra de bonos. Se señala que el Gobierno salvadoreño realizó su segunda recompra de Eurobonos por US\$74.0 millones el 8 de diciembre de 2022.

Como hecho relevante se menciona que el 25 de noviembre de 2022, el Gobierno anunció una reforma para el Sistema de Ahorro Previsional, los aspectos más importantes de dicho anuncio fueron: elevar la pensión mínima, aumentar en un 1% al aporte patronal, bajar la comisión de las AFP's y la creación del Instituto Salvadoreño de Pensiones (ISP). A la fecha, dicha propuesta de reforma está en discusión en la Asamblea Legislativa.

ANTECEDENTES GENERALES DE LA SOCIEDAD ADMINISTRADORA

AFP Confía fue constituida el 4 de marzo de 1998. Inició 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 de acuerdo con la Ley SAP.

AFP Confía es una entidad regulada por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF). Los estados financieros de la Administradora de Fondos de Pensiones 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 2021, se emitió una opinión sin salvedad sobre los estados financieros auditados de la Administradora de Fondos de Pensiones.

La estructura accionaria de AFP Confía es la siguiente: el 50.00011% de las acciones pertenecen a Inversiones Financieras Atlántida (IFA), el 24.99989% a Inversiones Atlántida, S.A. (Invatlan) y el resto se encuentra distribuido en accionistas minoritarios.

Es importante mencionar que IFA tiene como accionista mayoritario a Invatlan con el 99.99% de participación. A la fecha del presente informe, IFA es la entidad tenedora de acciones de las siguientes subsidiarias salvadoreñas: Banco Atlántida El Salvador, S.A. (EAA-.sv por Zumma Ratings); Atlántida Capital, S.A., Gestora de Fondos de Inversión; Atlántida Securities, S.A. de C.V., Casa Corredores de

Bolsa; Atlántida Vida, S.A., Seguros de Personas (EA.sv por Zumma Ratings) y AFP Confía.

CARACTERÍSTICAS DEL FONDO DE AHORRO PREVISIONAL VOLUNTARIO PROYECTA LIFE.

Nombre del Fondo: Fondo de Ahorro Previsional Voluntario Proyecto Life.

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

Inicio de Operaciones: Sujeto a las aprobaciones por parte de la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF).

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 de renta fija y productos del mercado de dinero, con limitada volatilidad.

Inversionista Objetivo del Fondo: Está recomendado para personas naturales que deseen realizar inversiones a través de planes individuales con necesidad de liquidez moderada. Por las características del Fondo, está dirigido a personas con perfil conservador con apetito limitado al riesgo de mercado, con preferencia de realizar inversiones de mediano y largo plazo; y con conocimientos básicos sobre los riesgos de las inversiones en mercados bursátiles.

Moneda: US Dólar.

Valor cuota del primer día de operaciones: US\$1.000

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 120 días, en dicho periodo los retiros están restringidos.

Monto mínimo de retiro: US\$20.00

Pago de retiros: El día hábil siguiente después de haber vendido cuotas como resultado de la aplicación de la solicitud de retiro.

ANÁLISIS DE RIESGO

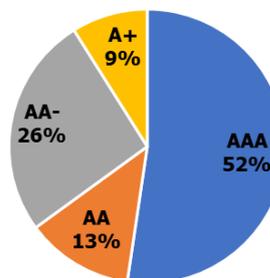
En razón que el Fondo APV no ha iniciado operaciones, el análisis de las diferentes dimensiones de riesgo a los que se encuentra expuesto el Fondo APV se sustenta en un modelo de portafolio elaborado por AFP Confía. Desviaciones significativas en el desempeño del portafolio con respecto al modelo proyectado, conllevaría ajustes en cualquiera de las calificaciones asignadas.

Riesgo de Crédito

En el análisis del riesgo de crédito del Fondo APV, se resalta la buena calificación promedio ponderada del portafolio modelo y la nula exposición a títulos soberanos de El Salvador. Con base en el portafolio modelo, se prevé que el Fondo APV tendrá una alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición de riesgo de crédito. En contraposición, se señala la elevada concentración por emisor del portafolio proyectado, en línea con su corto de inicio de operación.

Las inversiones y disponibilidades en las que el Fondo APV planea canalizar sus recursos registrarían una calificación promedio ponderada de AA+, en virtud de la estrategia de inversión que implementará AFP Confía. Se señala que la proporción promedio de los activos bajo administración (AUM por sus siglas en inglés) con calificación AAA se ubicaría en 52.3% durante el primer semestre de operaciones, seguido por instrumentos con calificación AA- (26.2%). Geográficamente, la cartera estaría concentrada en El Salvador (promedio durante el primer año del 87.3%), mientras que el resto estaría en Panamá o Costa Rica. Cabe mencionar que, si bien el Fondo APV puede realizar inversiones en instrumentos internacionales (límite máximo del 80% de los activos del Fondo), los administradores no prevén invertir inicialmente en este tipo de valores.

Gráfico 1. Estructura modelo por rating, en el primer año de operaciones



Fuente: AFP Confía; Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

En relación con la estructura por tipo de títulos, los AUM se integrarán principalmente por fondos de titularización – títulos de deuda y certificados de inversión respaldados por bancos locales con participaciones promedios durante el primer año del 38.2% y 38.0%. En el mismo periodo, los recursos del Fondo serán canalizados hacia bancos locales (49.1%), fondos de titularización (38.2%) y empresas corporativas (12.7%).

Por otra parte, 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, no se prevé que el Fondo APV tenga exposiciones en este tipo de títulos en sus primeros doce meses de operación.

En términos de concentración, Los principales cinco emisores representarían, en promedio, el 65.3% del patrimonio durante el primer año de operaciones. Estos se integrarían por tres bancos locales y dos fondos de titularización. Si bien los niveles de concentración son significativos, el crecimiento en el volumen del patrimonio en sus primeros meses de operación será determinante para la dinámica de diversificación por exposición.

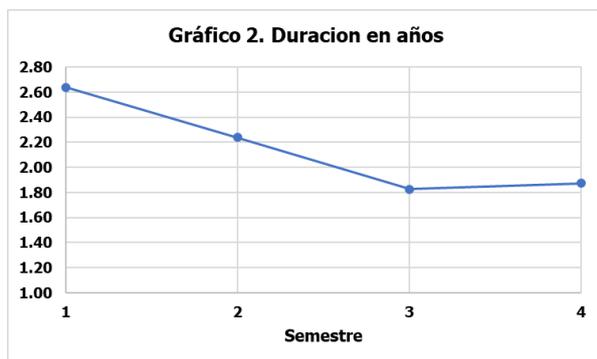
La exposición con entidades relacionadas con AFP Confía es modesta, en virtud que la única inversión en el portafolio modelo son depósitos a la vista, representando un promedio de 8.9% en su primer año de operaciones. Cabe señalar que,

como parte de la política, el Fondo APV no puede concentrar recursos superiores al 10% de los activos del Fondo APV en instrumentos de renta fija de entidades vinculadas. Al respecto, el modelo proyectado del Fondo APV refleja cumplimiento de dicha política. Finalmente, el equipo gestor no prevé realizar operaciones de reporto activas durante su primer año de operaciones del fondo.

Riesgo de Mercado y Liquidez

A criterio de Zumma Ratings, la sensibilidad a fluctuaciones del mercado del portafolio proyectado del Fondo APV sería baja, fundamentándose en la diversificación estimada de sus principales partícipes, un colchón de liquidez suficiente para atender sus principales obligaciones estimadas (retiros de partícipes) y la favorable relación entre retorno y volatilidad. Cabe señalar que el nivel de duración tiene oportunidades de mejora.

El Fondo APV prevé tener una duración de 2.64 años en su primer semestre de operaciones, reduciéndolo de forma gradual posteriormente. Dicho indicador se considera alto con respecto al horizonte de inversión objetivo; sin embargo, se señala que su evolución proyectada refleja una tendencia decreciente. En opinión de Zumma Ratings, el Fondo APV tendrá el desafío inicial de calzar en el menor tiempo posible la duración de su portafolio con sus potenciales obligaciones.



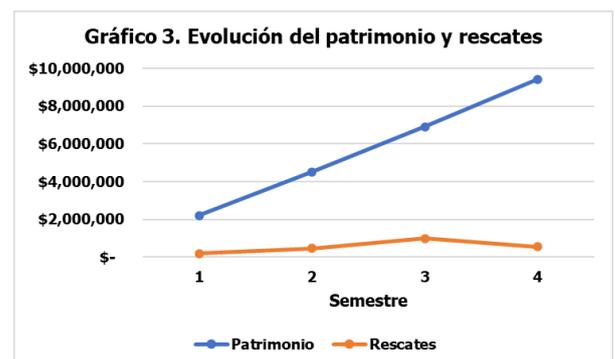
Fuente: AFP Confía; Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo

En su primer año de operación, el Fondo APV mantendrá un indicador de liquidez del 23.8% de sus activos con base en el marco regulatorio (límite mínimo del 20%). Adicionalmente, el colchón de liquidez según la metodología de Zumma Ratings se proyecta en torno al 11.1% en sus primeros 12 meses de operación. Dicha proporción se considera modesta con respecto a otros productos APV; sin embargo, se valoran como aspectos favorables la política de permanencia mínima de 120 días para los aportes, así como el incentivo otorgado por el beneficio fiscal que gozan los partícipes al permanecer cinco años en el Fondo APV (deducción del Impuesto sobre la Renta del 10% de los aportes). En sintonía con lo anterior, se estima que los niveles de rescates para el Fondo serían bajos. La liquidez estaría constituida por depósitos a la vista en bancos locales; destacando que la política permite la exposición en otros instrumentos líquidos. Por plazos de vencimientos de las inversiones, el portafolio se concentrará en las ventanas entre dos y cinco años (37.9%), así como entre uno y dos años (25.5%).

La relación de rescates a valor del patrimonio registraría un promedio del 2.1% en su primer año de operaciones. El periodo inicial de permanencia (120 días) y las características de ahorro previsional son factores relevantes para acotar el retiro de inversionistas. De acuerdo con el modelo, el Fondo APV no prevé utilizar reportos pasivos para atender sus obligaciones; haciendo notar que la política de liquidez establece que no superará el 20% de sus activos.

En otro aspecto, el rendimiento promedio proyectado del fondo para su primer año de operaciones se ubicaría en 4.93%; haciendo notar la baja volatilidad esperada en estos retornos. Así, el Ratio de Sharpe (promedio de rentabilidad de la cartera sobre la desviación estándar de los retornos) se estima en 27.9 para sus primeros doce meses de operación. Si bien el Fondo APV no prevé invertir en valores inscritos en plazas con alta profundidad (que generan mayor volatilidad) de forma inicial, la política de inversiones le permite canalizar recursos hacia fondos de inversión extranjeros de renta fija hasta un máximo de 10% de los activos del fondo. Se señala que en el caso que el Fondo APV realizara inversiones en este tipo de títulos, la volatilidad de los rendimientos aumentaría, considerando los cambios de precios en los activos por los diferentes eventos económicos y financieros globales.

Una de las principales fortalezas en la dimensión de riesgo de mercado y liquidez son las bajas concentraciones de sus principales partícipes, en razón que el producto está orientado a personas naturales. De esta manera, el mayor partícipe promediaría un 2.0% del total del patrimonio en los primeros seis meses de operación, mientras que los quince mayores representarían un 17.9%. Dichos porcentajes se valoran como positivos, en virtud que el retiro de los principales inversionistas no conllevaría a una presión importante en la liquidez del Fondo APV.



Fuente: AFP Confía; Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo

Riesgo Administrativo y Operacional

AFP Confía es una entidad relevante en su sector; exhibiendo una alta participación de mercado (51.9% de los AUM y 47.8% de los afiliados del SAP al 31 de marzo de 2022). 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.

La compañía mantiene una fuerte posición en el sector previsional, en virtud de los más de 24 años de experiencia; favoreciendo la constitución de una base fuerte de afiliados. Por otra parte, el flujo de cotizaciones ha reflejado una desaceleración en los primeros meses de 2022, en sintonía con la dinámica de ralentización de la economía, previendo que el crecimiento se mantendrá estable para el resto del año.

Cabe precisar que la obligatoriedad de afiliarse a una AFP del SAP 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. Una vez se apruebe la reforma al SAP, Zumma Ratings analizará los principales impactos en el desempeño financiero de AFP Confía.

Con el inicio de operaciones de su primer Fondo de Ahorro Previsional Voluntario, así como con la creación de este nuevo Fondo APV, la compañía espera ampliar su portafolio de productos y diversificar sus ingresos provenientes de la administración de patrimonios previsionales.

Un aspecto de riesgo valorado en el análisis es la exposición que tiene el sector de pensiones a cambios en el marco legal. Este riesgo legal toma mayor relevancia en un contexto de finanzas públicas con elevadas necesidades de liquidez por parte del Gobierno.

Adicionalmente, el Órgano Ejecutivo y Legislativo han anunciado en diversas ocasiones la preparación de una reforma integral del sistema de pensiones. Una vez esta sea presentada y de conocimiento público, Zumma Ratings analizará el paquete de reformas que sea aprobado por el congreso, evaluando los impactos y cambios sustanciales que pueda ocasionar a la compañía y el sector.

Las prácticas y políticas heredadas de su anterior accionista (Citigroup) junto a la experiencia en el negocio de administración de activos e integración con su actual grupo financiero (Atlántida) se señalan como fortalezas en el perfil de AFP Confía. El involucramiento del Grupo Atlántida es fuerte en la operación de la compañía, acorde con la alta participación de éste 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 30 de septiembre de 2022, la compañía registra algunos procesos y sanciones, cuyos montos representan menos del 1% de su patrimonio. En opinión de Zumma Ratings, las contingencias, a la fecha del presente informe, no constituyen una amenaza grave en la operación de AFP Confía, ni tampoco conllevaría a un deterioro relevante en su reputación.

La Junta Directiva está integrada por cinco miembros propietarios y cinco suplentes. La experiencia de estos funcionarios es en diversas áreas: economía, finanzas,

contabilidad, operaciones/tecnología, legal, 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 Atlántida en diversos negocios del sector financiero (gestión de portafolios, banca y seguros). El conocimiento y trayectoria profesional de los miembros de la Junta Directiva es amplia y apropiada para la administración de fondos de pensiones y de los fondos de ahorro previsional voluntarios.

Cargo	Junta Directiva
Director Presidente	Lourdes Arévalo Sandoval
Director Secretario	Walter Bodden Joya
Primer Director Propietario	Rubén Mendoza Barrientos
Segundo Director Propietario	Deana Goldstein
Tercer Director Propietario	Gustavo Martínez Chávez
Primer Director Suplente	Enrique García Dubón
Segundo Director Suplente	Robert Brent Vinelli
Tercer Director Suplente	Rafael Núñez Méndez
Cuarto Director Suplente	David Bueso Anduray
Quinto Director Suplente	Fernando Mendoza López

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 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 AFP Confía se ubique en niveles de apetito de riesgo acorde con los 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 de los fondos de pensión obligatorios.

El manual de gobierno corporativo está documentado y detalla los aspectos relacionados con las políticas para su operación. Adicionalmente, AFP Confía cuenta con políticas 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.

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. Zumma prevé que la

AFP incrementará su estructura en áreas como inversiones y riesgos, en la medida que los portafolios aumenten de tamaño y se decida realizar inversiones en productos de mayor complejidad.

El Comité de Inversiones está compuesto por seis miembros propietarios y seis miembros suplentes, cuatro de ellos son miembros de Junta Directiva (incluida la Presidente de AFP Confía), el resto de miembros son Director de Inversiones, Director de Riesgos, Director Legal, Gerente de Inversiones, Oficial de Cumplimiento, Jefe Legal, Jefe de Inversiones de Renta Fija y Gerente de Riesgos; 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 la Presidente de AFP Confía), Director Legal, Director de Riesgos y Oficial de Cumplimiento. Esta estructura favorece el enfoque de mitigación de 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 la 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.

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 en análisis será “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). 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, la calendarización de vencimientos y amortizaciones de instrumentos y la supervisión del indicador de liquidez regulatorio. En caso de escenarios extraordinarios de estrés de liquidez, AFP Confía podría realizar algunas medidas como: la utilización de operaciones pasivas o venta de instrumentos.

En otro aspecto, la metodología de valoración de los títulos locales que integrarán el portafolio del Fondo 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.

En términos de herramientas tecnológicas, Gestor es el software que utiliza AFP Confía para la administración del Fondo, en sus diversas facetas (portafolio de inversiones, aportes, traslados, retiros, límites, liquidez, arqueo de títulos con custodia, entre otros). Adicionalmente, AFP Confía se suscribió a 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 operativo en la administración de 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 bien 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: 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.