



# FONDO DE INVERSIÓN CERRADO DE CAPITAL DE RIESGO ATLÁNTIDA EMPRESARIAL+.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 27 de octubre de 2022

Clasificación	Categoría		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Riesgo de Crédito	A-fc.sv	A-fc.sv	Fondos que reflejan una media-alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. Los activos del fondo presentan un riesgo bajo frente a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.
Riesgo Administrativo y Operacional	(Modificada) Adm 2.sv	Adm 1.sv	El fondo cuenta con alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión.
Perspectiva	Estable	Estable	

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

----- MM US\$ al 30.06.22 -----		
Inversiones: -	Activos: -	Patrimonio: -
Rendimiento: -	Ingresos: -	U. Neta: -

<b>Historia:</b> Fondo A-fc / Adm 1, asignada el 08.09.22; ↓Adm 2 (27.10.22)
--

*La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados de la gestora al 31 de diciembre de 2019, 2020 y 2021, estados financieros no auditados de la gestora al 30 de junio de 2021 y 2022, información financiera proyectada del fondo de inversión para sus primeros cinco años de operación; así como información adicional proporcionada por la gestora.*

**Fundamento:** El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo dictaminó mantener la calificación al Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida Empresarial+ (en adelante el Fondo), administrado por Atlántida Capital, S.A. Gestora de Fondos de Inversión (en adelante AC): A-fc.sv a la dimensión de riesgo de crédito, con base en las cifras proyectadas del Fondo, el reglamento con las políticas del Fondo y en las cifras de la Sociedad Objeto de Inversión donde el Fondo realizaría su primera inversión. Asimismo, el Comité de Clasificación decidió modificar la calificación de la dimensión de riesgo administrativo y operacional a Adm 2.sv desde Adm 1.sv. La perspectiva de la calificación es Estable.

**Hecho relevante:** El Fondo de Inversión Cerrado de capital de Riesgo Atlántida Empresarial+ recibió autorización por parte del Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero el 26 de septiembre de 2022. Al respecto, la gestora se encuentra en proceso de emisión de su primer tramo de cuotas de participación, con el objetivo de adquirir su primera inversión. A la fecha del presente informe, el Fondo no ha iniciado operaciones, por lo que el análisis de riesgo se fundamenta en un modelo de portafolio, sus principales políticas, las características de la potencial primera inversión respaldada por la sociedad objeto de inversión y su proyecto empresarial; así como las proyecciones financieras del fondo. El seguimiento a sus operaciones durante los primeros períodos de evaluación, en conjunto con su

desempeño financiero real, determinará si se modifican los fundamentos y la clasificación de riesgo actual.

**Fundamentos para la calificación de riesgo de crédito. Concentración en las inversiones de oferta privada del Fondo en su inicio de operaciones:** En sintonía con su naturaleza, el Fondo planea realizar la primera adquisición de títulos representativos de deuda no inscritos en la bolsa de valores garantizada por una compañía denominada Sociedad Objeto de Inversión (en adelante SOI). Estos instrumentos representativos de deuda representarán una proporción elevada del total de inversiones del Fondo en sus primeros períodos de análisis, aspecto natural por su inicio de operaciones. Las proyecciones sobre el tamaño y la evolución del patrimonio del Fondo se valoran como conservadoras, a criterio de Zumma Ratings, en virtud del importe relacionado con la potencial primera inversión que este realizaría. Con base en las cifras proyectadas, el patrimonio se ubicaría en US\$27.5 millones al cierre del primer año de operación; aumentando a US\$70.9 millones para el segundo año, en sintonía con la adquisición de instrumentos de empresas no listadas en una bolsa de valores.

**Perfil crediticio de la potencial primera inversión:** La SOI donde el Fondo realizará su primera inversión es una empresa financiera no bancaria que forma parte de un grupo económico relevante en la región, con presencia en seis países. Dicho grupo es proveedor de bienes de consumo y *retail* en Centroamérica; reflejando una trayectoria de 48 años de operación. La SOI es estratégica para su grupo, en virtud

que esta representa el brazo financiero de la operación en El Salvador. La SOI presenta las siguientes fortalezas en su perfil crediticio: la expansión en la generación de negocios, la integración con su grupo económico, la recuperación en su desempeño financiero y la posición de solvencia. Por otra parte, se menciona la calidad de la cartera crediticia determinada por un alto índice de vencidos, la concentración en las fuentes de financiamiento y el descalce de plazos.

La cartera de la SOI está determinada por las ventas al crédito que realiza su compañía relacionada en el segmento de consumo; esta última presenta una participación de mercado con base en el número de tiendas del 46.3%, siendo una empresa referente en su sector. Por otra parte, el índice de vencidos de la SOI registró un importante aumento en 2020 por el inicio de la contingencia sanitaria; ubicando la mora en niveles superiores a los promedios históricos. Posteriormente, la compañía realizó medidas de alivio en 2021 para los clientes que necesitaban mayor apoyo; determinando una disminución en el índice. A junio de 2022, se observa que la mora regresa a sus niveles históricos (en torno al 10.5%).

El fondeo de la SOI se integra en su totalidad por préstamos por pagar con entidades financieras; haciendo notar que el mayor proveedor de fondos representa el 58.9% del fondeo total a junio de 2022. A la misma fecha, una proporción alta de los préstamos por pagar presentan vencimientos en el corto plazo, conllevando a un descalce de plazo en las primeras ventanas de tiempo. Al respecto, la compañía adquirió una deuda de largo plazo en mayo de 2022, con el objetivo de favorecer el perfil de vencimientos entre activos y pasivos; mientras que el financiamiento con el Fondo aportará en la misma dirección.

La posición de solvencia de la SOI es favorable, en razón que el indicador patrimonio/activos aumenta a 26.6% a junio de 2022, en virtud de la mayor base patrimonial por la generación interna de capital. La compañía registró pérdidas en 2020 y en los primeros meses de 2021 derivado de los impactos de la contingencia sanitaria; sin embargo, la SOI ha reflejado un comportamiento de recuperación en su desempeño financiero. En ese contexto, la utilidad de 2021 fue la mayor del quinquenio.

**Rendimientos proyectados con tendencia positiva:** En opinión de Zumma Ratings, las proyecciones financieras del Fondo se consideran adecuadas, dichas estimaciones incorporan los ingresos por intereses de los títulos representativos de deuda de oferta privada, los intereses por inversiones y efectivo, así como los gastos operativos, administrativos y financieros. Para sus primeros años de operación, los ingresos del Fondo provendrán principalmente de los intereses pagados por la SOI. El retorno esperado del Fondo y el valor cuota de participación exhiben una tendencia positiva en sus primeros cinco años de operación. Así, el rendimiento líquido pagado para sus primeros cinco años de operación se proyecta en el rango de 6.7% a 8.2%, con base en los resultados netos de cada período.

#### **Bajo nivel de apalancamiento en estructura financiera:**

De acuerdo con las proyecciones del Fondo, este prevé financiar sus inversiones, principalmente con aportes de inversionistas por medio de cuotas de participación; complementándose con deuda bancaria. Así, la relación proyectada de deuda / patrimonio del Fondo al cierre de su primer año de operación se situaría en 12.5%, con una tendencia de disminución gradual en los siguientes períodos, inferior al valor máximo regulatorio (50.0%). Adicionalmente, la posición de solvencia (patrimonio/activos) se prevé cerrar en 88.4% en su primer año.

**Liquidez alineada con la naturaleza del Fondo:** Acorde con su política, el Fondo deberá mantener como mínimo un 3.0% respecto de su patrimonio en instrumentos de alta liquidez (Eurobonos, CENELIS, LETES, BONOSV, cuentas de ahorro y/o corrientes, depósitos a plazo y reportos). Con base en los estados financieros proyectados, el Fondo mantendrá un 3.3% en instrumentos de alta liquidez para su primer año de operaciones, incrementando de forma gradual hasta alcanzar 8.3% en su quinto año. Este nivel se considera favorable, considerando que los excedentes de liquidez pueden ser canalizados para la distribución de beneficios a favor de sus partícipes, en función de las utilidades generadas y recursos disponibles.

#### **Fundamentos para la calificación de riesgo administrativo y operacional.**

**Políticas y prácticas de la compañía altamente integradas con su matriz:** AC cuenta con el soporte y acompañamiento de su matriz hondureña (Grupo Financiero Atlántida). Zumma Ratings considera que AC es estratégicamente importante para su grupo por la vinculación de marca y por las inyecciones de capital realizadas por su grupo hacia la compañía desde el inicio de operaciones. Además, la operación de AC está alineada con la visión y objetivos de su matriz.

**Políticas, trayectoria de los funcionarios y herramientas, favorecen la gestión de activos:** El involucramiento de los miembros del Grupo Atlántida es activa para la gestión de riesgos y las decisiones de inversión; valorándose el conocimiento del equipo gestor en el sector financiero. AC tiene debidamente documentado sus prácticas; aplicándolas para mantener un ambiente de control en sus operaciones. Los documentos que rigen las funciones y responsabilidades de cada parte cumplen con los requerimientos del marco regulatorio.

Por su parte, AC cuenta con un registro que detalla el proceso a seguir para determinar si una sociedad objeto de inversión es elegible, denotando una adecuada segregación de funciones entre las unidades de inversiones y riesgos; esta última realizando un monitoreo periódico sobre el desempeño de las inversiones y sus límites.

En opinión de Zumma Ratings, los procesos que realiza la gestora para el funcionamiento del Fondo son apropiados para mitigar los riesgos asociados con la dimensión administrativa y/u operativa.

**Fortalezas**

1. Adecuado perfil crediticio de la SOI.
2. Rendimientos proyectados y valor cuota con tendencia positiva.
3. Bajo nivel de apalancamiento en la estructura del Fondo.

**Debilidades**

1. Concentración de inversiones en sus primeros meses de operación.

**Oportunidades**

1. Diversificación en el portafolio de inversiones.

**Amenazas**

1. Riesgos particulares de las industrias en que operan las sociedades objeto de inversión.
2. Dificultad para que el Fondo realice nuevas inversiones en compañías no listadas en una bolsa de valores.
3. Contracciones en rendimientos 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). 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%.

Como variables que impulsarían la actividad económica en 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 7.7% en agosto 2022 (4.3% en agosto de 2021); ubicándose por debajo del promedio de los países centroamericanos, incluyendo Panamá y República Dominicana (8.8%). La factura petrolera de El Salvador presentó una expansión de 72.3% a agosto 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 17.0% al 31 de agosto de 2022, asociado principalmente con la dinámica en los sectores de industria manufacturera y maquila. Por su parte, el volumen de remesas familiares ascendió a US\$5,065.6 millones de enero a agosto 2022, reflejando un crecimiento del 3.6% 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 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).

Adicionalmente, 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) y se anunció una segunda recompra por el remanente para el último trimestre del año. 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.

## ANÁLISIS DEL SECTOR

El mercado de fondos de inversión presenta una importante expansión anual de 68.2% al cierre de junio de 2022. Lo anterior se explica principalmente por la dinámica de crecimiento de los fondos cerrados, que totalizaron US\$236.5 millones al 30 de junio de 2022 (US\$17.9 millones en junio de 2021), destacando el volumen alcanzado por el primer fondo de inversión cerrado de capital de riesgo. En contraposición, los fondos de inversión abiertos con perfil de liquidez reflejaron una contracción interanual en sus activos bajo administración de 21.5% a junio de 2022; mientras que los de perfil de mediano plazo (6 meses) disminuyeron en 1.9%, acorde con el retiro de partícipes bancarios para restituir la reserva de liquidez en el tercer trimestre de 2021. La diversidad en los diferentes tipos de fondos de inversión, permite posicionar a la industria como una alternativa efectiva para que los agentes económicos obtengan retornos competitivos en función de su perfil de riesgo, complementando la oferta de productos tradicionales de inversión.

Cabe señalar que, a pesar del contexto de volatilidad en los mercados internacionales debido al anuncio de aumento de tasas de la FED, la invasión de Rusia a Ucrania, entre otros, los niveles de rentabilidad de los fondos de inversión locales se mantienen estables, en razón de la nula exposición en títulos extranjeros; así como de la modesta profundidad que exhibe la plaza bursátil local.

Al primer semestre de 2022, el mercado está integrado por tres gestoras de fondos de inversión, las cuales administran un total de cinco fondos de inversión abiertos y dos cerrados. Es relevante mencionar que en la actualidad cada gestora cuenta con su metodología interna para valorar las inversiones que integran el portafolio de cada fondo. En ese contexto, 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 GESTORA

Atlántida Capital, S.A. Gestora de Fondos de Inversión es una compañía especializada en la administración de fondos de inversión, de acuerdo con la Ley de Fondos de Inversión de El Salvador y con las normativas que apliquen. El 6 de abril de 2017, fue aprobado el inicio de operaciones de AC por la SSF; mientras que el primer fondo de inversión de AC inició operaciones en febrero de 2018. Además, el

primer fondo de inversión inmobiliario en el país, administrado por AC, adquirió su primera propiedad el 10 de septiembre de 2019. Por su parte, se menciona el inicio de operaciones del cuarto fondo de AC, de capital de riesgo, el 18 de agosto de 2021.

El 99.99% de las acciones de AC pertenecen a Inversiones Financieras Atlántida, S.A. (IFA), la cual es subsidiaria de Inversiones Atlántida, S.A. (Invatlán), siendo esta última la compañía holding del Grupo Financiero Atlántida. Invatlán es un conglomerado financiero con sede en Honduras y con una amplia trayectoria; haciendo notar que es uno de los grupos financieros más grandes a nivel regional. En El Salvador, Grupo Financiero Atlántida opera en el sector de banca, administración de fondos de pensiones y de inversión, casa corredora de bolsa y seguros de personas.

Los estados financieros intermedios de AC han sido preparados conforme a las normas contables emitidas por el Banco Central de Reserva que les son aplicables y las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), prevaleciendo la normativa emitida por el BCR cuando haya conflicto con las NIIF. Al 30 de junio de 2022, se emitió una opinión sin salvedad sobre los estados financieros intermedios de la Gestora.

## **CARACTERÍSTICAS DEL FONDO DE INVERSIÓN CERRADO DE CAPITAL DE RIESGO ATLÁNTIDA EMPRESARIAL+.**

**Nombre del Fondo:** Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida Empresarial+.

**Gestora:** Atlántida Capital, S.A. Gestora de Fondos de Inversión.

**Inicio de operaciones:** el fondo de inversión está en proceso de autorización e inscripción.

**Naturaleza:** Cerrado

**Especialidad:** Invertir en valores de deuda emitidos por sociedades cuyas acciones no se encuentran inscritas en una bolsa de valores.

**Monto de la emisión:** Hasta US\$300,000,000.00

**Cantidad de participaciones:** Hasta 3,000 cuotas.

**Valor nominal de la participación:** US\$100,000.00

**Moneda:** US dólar.

**Periodicidad de reparto de beneficios:** Anual.

**Duración del Fondo:** 99 años.

**Comisión de administración:** Hasta 5% anual del activo neto del Fondo.

El Fondo también puede invertir en títulos valores de oferta pública, tanto del sector público como del sector privado, así como valores de titularización, cuotas de participación de fondos de inversión abiertos y cerrados, acciones y demás títulos con cumplimiento de los límites máximos o mínimos establecidos en la política de inversión del Fondo.

El fondo de inversión está dirigido hacia inversionistas, personas naturales o jurídicas, que deseen manejar su inversión en el mediano (de 3 a 5 años) - largo plazo (más de 5 años), que no necesiten liquidez inmediata, con una media a alta tolerancia al riesgo, con la capacidad de asumir pérdidas y

con conocimiento y experiencia en Mercados de Capitales y del funcionamiento de Fondos de Capital de Riesgo.

## **ANÁLISIS DE RIESGO DEL FONDO**

### **Riesgo de Crédito**

#### **Calidad de las inversiones**

El Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida Empresarial+ no registra operaciones a la fecha, dado que está en el proceso de autorización regulatoria. En ese sentido, el análisis de riesgo del Fondo está fundamentado en sus principales políticas, las proyecciones financieras durante sus primeros años de operación; así como en la información de la primera inversión que realizaría el Fondo, una vez inicie operaciones. En opinión de Zumma Ratings, el Fondo refleja una suficiente capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas.

Las proyecciones sobre el tamaño y la evolución del patrimonio del Fondo se valoran como conservadoras, a criterio de Zumma Ratings, en virtud del importe relacionado con la potencial primera inversión que este realizaría. Con base en las cifras proyectadas, el patrimonio se ubicaría en US\$27.5 millones al cierre del primer año de operación; aumentando a US\$70.9 millones para el segundo año, en sintonía con la adquisición de instrumentos de empresas no listadas en una bolsa de valores. Actualmente, AC como gestora del Fondo, tiene bastante perfilada la primera compra de valores a favor del fondo de inversión, siendo una operación de deuda para financiar a una empresa (Sociedad Objeto de Inversión o SOI en adelante).

La estructura de inversiones proyectada del Fondo está dentro de los lineamientos de su política de inversión; haciendo notar que el enfoque del Fondo serán los títulos representativos de deuda privada, acorde con lo indicado en su reglamento interno. En ese sentido, los bonos corporativos de oferta privada representarán cerca del 97.0% de los activos del Fondo en su primer año, igual al límite máximo establecido en su política de inversión. En la medida que el Fondo realice la adquisición de un mayor número de activos financieros; el portafolio reflejará mayor diversificación, en términos de exposición y de sector económico.

El objetivo principal del Fondo será la adquisición de valores de oferta privada, acorde con su perfil de inversión. La política de inversión del Fondo permite que este realice compra de valores de oferta pública (hasta un 40.0%); sin embargo, en las proyecciones del fondo de inversión durante los primeros tres años no se prevé la adquisición de este tipo de instrumentos.

La SOI donde el Fondo realizará su primera inversión es una empresa financiera no bancaria que forma parte de un grupo económico relevante en la región, con presencia en seis países. Dicho grupo es proveedor de bienes de consumo y *retail* en Centroamérica; reflejando una trayectoria de 48 años de operación. La SOI es estratégica para su grupo, en virtud que esta representa el brazo financiero de la

operación en El Salvador.

El Fondo adquirirá bonos corporativos de oferta privada, títulos representativos de deuda, respaldados por la SOI. Las principales características del bono se detallan a continuación: tasa fija, la periodicidad de pago de intereses no está definido todavía, el pago del capital sería hasta el vencimiento y se tendrá dos covenants (pasivo/patrimonio no podrá ser superior a 3.0 veces y EBIT/Gasto financiero deberá ser superior a 1.25 veces). La SOI utilizará los recursos provenientes de la emisión de bonos corporativos privados para: i) reestructuración de deuda y ii) capital de trabajo. Es relevante mencionar que la emisión tendrá una fianza por el 125% del monto emitido otorgada por la compañía holding de la SOI; haciendo notar que dicha garantía constituye un mejorador importante en la operación de deuda debido a que la compañía holding se encarga de consolidar las operaciones de *retail* e intermediación financiera de todos los países donde el grupo opera.

La SOI presenta las siguientes fortalezas en su perfil crediticio: la expansión en la generación de negocios, la integración con su grupo económico, la recuperación en su desempeño financiero y la posición de solvencia. Por otra parte, se menciona la calidad de la cartera crediticia determinada por un alto índice de vencidos, la concentración en las fuentes de financiamiento y el descalce de plazos.

La cartera de la SOI está determinada por las ventas al crédito que realiza su compañía relacionada en el segmento de consumo; esta última presenta una participación de mercado con base en el número de tiendas del 46.3%, siendo una empresa referente en su sector. Por su parte, la evolución de la cartera reflejó, en términos generales, estabilidad durante 2020 y 2021, en un contexto marcado por el brote del COVID-19. Adicionalmente, la SOI reportó una expansión interanual del 7.5% en el otorgamiento de créditos a junio de 2022. Se prevé que la SOI mantendrá la tendencia de recuperación hacia el cierre de 2022.

El índice de vencidos de la SOI registró un importante aumento en 2020 por el inicio de la contingencia sanitaria; ubicando la mora en niveles superiores a los promedios históricos. Posteriormente, la compañía realizó medidas de alivio en 2021 para los clientes que necesitaban mayor apoyo; determinando una disminución en el índice. A junio de 2022, se observa que la mora regresa a sus niveles históricos (en torno al 10.5%).

Se señala que la SOI tiene provisionado los créditos vencidos en un 100% al primer semestre de 2022, en sintonía con su política interna de reservas con base en pérdidas esperadas. Por otra parte, los créditos otorgados por la compañía son por montos bajos; determinando que la cartera esté atomizada entre sus principales deudores.

En otro aspecto, las cuentas por cobrar a relacionadas representan una elevada proporción del patrimonio de la SOI (superior al 50%), dichas cuentas se originan por el financiamiento de la SOI para proyectos del grupo y por otras operaciones vinculadas con su modelo de negocio. El perfil de esta cartera es de corto plazo y no hay montos con atrasos.

El fondeo de la SOI se integra en su totalidad por préstamos por pagar con entidades financieras; haciendo notar que el mayor proveedor de fondos representa el 58.9% del fondeo total a junio de 2022. A la misma fecha, una proporción alta de los préstamos por pagar presentan vencimientos en el corto plazo, conllevando a un descalce de plazo en las primeras ventanas de tiempo. Al respecto, la compañía adquirió una deuda de largo plazo en mayo de 2022, con el objetivo de favorecer el perfil de vencimientos entre activos y pasivos; mientras que el financiamiento con el Fondo aportará en la misma dirección. La cobertura de activos líquidos sobre la deuda a corto plazo refleja estabilidad al primer semestre de 2022; situándose en niveles similares al de otras entidades financieras que no captan depósitos del público.

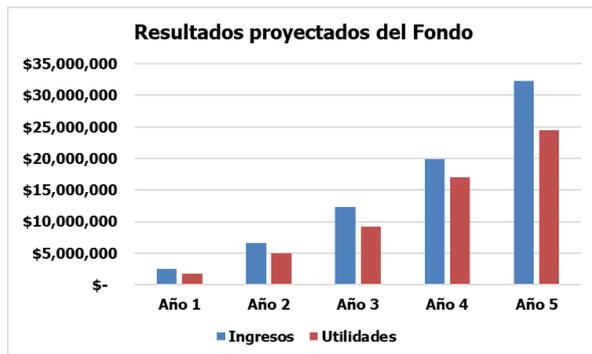
La posición de solvencia de la SOI es favorable, en razón que el indicador patrimonio/activos aumenta a 26.6% a junio de 2022, en virtud de la mayor base patrimonial por la generación interna de capital.

La compañía registró pérdidas en 2020 y en los primeros meses de 2021 derivado de los impactos de la contingencia sanitaria; sin embargo, la SOI ha reflejado un comportamiento de recuperación en su desempeño financiero. En ese contexto, la utilidad de 2021 fue la mayor del quinquenio; asimismo, el resultado neto al primer semestre de 2022 exhibe una importante recuperación. De esta manera, los diversos indicadores de rentabilidad se ubican en niveles altos en sintonía con el modelo de negocio y el perfil crediticio de clientes que atiende la SOI. Cabe mencionar que la compañía presenta oportunidades de mejora en su indicador de eficiencia operativa (gasto operativo/utilidad financiera); haciendo notar que el crecimiento en activos productivos incidirá positivamente en el indicador por el mayor ingreso financiero.

#### **Valor cuota y rentabilidad**

El valor nominal por participación del Fondo será de US\$100,000.00, con una cantidad de participaciones en circulación proyectada en sus primeros cinco años de 3,000, acorde con el monto de la emisión de US\$300 millones. El retorno esperado del Fondo y el valor cuota de participación exhiben una tendencia positiva en sus primeros cinco años de operación. Así, el rendimiento líquido pagado para sus primeros cinco años de operación se proyecta en el rango de 6.7% a 8.2%, con base en los resultados netos de cada período.

La periodicidad del reparto de beneficios del Fondo, de acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, será anual, luego de descontar los gastos de manejo operativo y financiero y otros gastos extraordinarios. El Fondo tendrá los seis meses siguientes luego de finalizar un año, para realizar el pago de los beneficios.



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

En opinión de Zumma Ratings, las proyecciones financieras del Fondo se consideran adecuadas, dichas estimaciones incorporan los ingresos por intereses de los títulos representativos de deuda de empresas no listadas en bolsa, los intereses por inversiones y efectivo, así como los gastos operativos, administrativos y financieros. Para sus primeros años de operación, los ingresos del Fondo provendrán principalmente de los intereses pagados por la SOI.

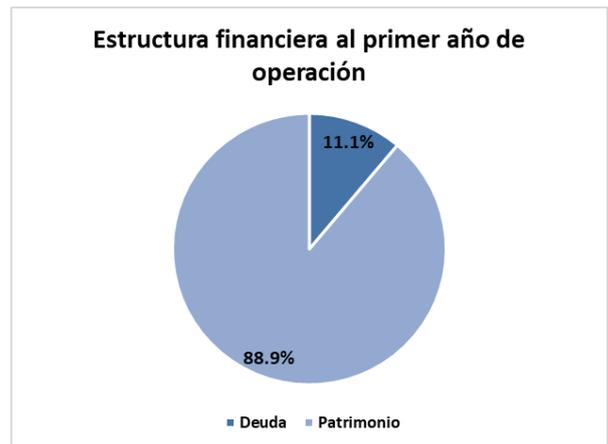
El cumplimiento de los supuestos en las proyecciones financieras será determinante para el desempeño del Fondo, principalmente en términos de ingresos por intereses y del rendimiento líquido.

### Endeudamiento y coberturas

De acuerdo con las proyecciones del Fondo, este prevé financiar sus inversiones, principalmente con aportes de inversionistas por medio de cuotas de participación; complementándose con deuda bancaria. Así, la relación proyectada de deuda / patrimonio del Fondo al cierre de su primer año de operación se situaría en 12.5%, con una tendencia de disminución gradual en los siguientes períodos, dicho valor es inferior al valor máximo regulatorio (50.0%). Adicionalmente, la posición de solvencia (patrimonio/activos) se prevé cerrar en 88.9% en su primer año.

En otro aspecto, se señala que la cobertura que otorgan los ingresos sobre los gastos financieros se ubicará en 10.5 veces en su primer año de operación. En opinión de Zumma Ratings, el fondo de capital en riesgo tendrá un bajo apalancamiento en su estructura financiera, permitiendo una buena capacidad para pagar obligaciones financieras.

En cumplimiento con la normativa aplicable y la política de endeudamiento, el Fondo no podrá tener deudas que sumadas excedan el 50% de su patrimonio. Cabe precisar que, en estos límites se incluyen las operaciones de reporte que el Fondo pueda realizar. Las modificaciones al porcentaje de endeudamiento establecido en el reglamento interno del Fondo requerirán de la aprobación de la asamblea de partícipes, así como de una modificación al prospecto, siempre y cuando se dé cumplimiento a lo establecido en el artículo 39 de la NDMC-18.



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

En relación al nivel de liquidez, el Fondo deberá mantener como mínimo un 3.0% respecto de su patrimonio en instrumentos de alta liquidez (Eurobonos, CENELIS, LETES, BONOSV, cuentas de ahorro y/o corrientes, depósitos a plazo y reportos). La Gestora deberá realizar un seguimiento diario de los flujos de efectivo y las necesidades del Fondo para atender necesidades contingenciales de liquidez. Con base en los estados financieros proyectados, el Fondo mantendrá un 3.3% en instrumentos de alta liquidez para su primer año de operaciones, incrementando de forma gradual hasta alcanzar 8.3% en su quinto año. Este nivel se considera favorable, considerando que los excedentes de liquidez pueden ser canalizados para la distribución de beneficios a favor de sus partícipes, en función de las utilidades generadas y recursos disponibles.

### **Riesgo Administrativo y Operacional**

En opinión de Zumma, las características del fondo y las políticas que delimitan su operatividad se encuentran adecuadamente documentadas en su reglamento interno, apeguándose al marco normativo que le corresponde. A continuación, se enlistan los principales documentos que rigen al fondo:

- Política de administración
- Política de inversiones
- Política de liquidez
- Política de endeudamiento
- Manual de valoración de instrumentos

Acorde con su objeto y naturaleza, se constituyó el Comité de Vigilancia, cuyos miembros tienen la responsabilidad de actuar exclusivamente en el mejor interés de los partícipes, vigilando las operaciones que la Gestora realice con los recursos del Fondo.

En términos de resultados, el crecimiento en activos bajo administración, principalmente por los fondos de inversión cerrados (capital en riesgo e inmobiliario) cuyas comisiones son mayores que los fondos abiertos, determinó un importante aumento interanual de ingresos (US\$1.8 millones),

registrando una utilidad neta de US\$1.2 millones al cierre de junio de 2022 (US\$82 mil en junio de 2021).

AC es una empresa subsidiaria del Grupo Financiero Atlántida, a través de Invatlán (rating internacional de B+ por S&P), como su último accionista. En opinión de Zumma Ratings, AC es altamente estratégica para su matriz debido a la vinculación de marca, la experiencia que tiene el grupo en administración de activos de terceros (tanto en Honduras como en El Salvador) y el compromiso mostrado por el Grupo Financiero Atlántida para fortalecer el patrimonio de AC (la última inyección de capital fue en febrero de 2020).

El valor de los fondos administrados por AC exhibe una expansión interanual de 314.9% al cierre de junio de 2022. En ese sentido, AC se ubica en la primera posición de gestoras por tamaño de fondos bajo administración, con una cuota de mercado del 62.7% a junio de 2022 (25.4% en junio de 2021). Adicionalmente se señala que, en 2021 inició la administración del primer fondo de inversión cerrado de capital de riesgo, proyectando iniciar la administración del segundo fondo de este tipo durante 2022, posterior a las aprobaciones regulatorias.

Zumma Ratings no tiene conocimiento, al 30 de junio de 2022, que AC tenga contingencias legales o sanciones del regulador que puedan afectar la operación del negocio y los fondos bajo administración.

La estrategia de negocio de AC está alineada con los planes de su matriz, haciendo notar que el Grupo Financiero Atlántida tiene una participación activa en los diferentes órganos de gobernanza de AC. La estrategia de la compañía estará enfocada principalmente en proyectos vinculados en continuar expandiendo sus fondos cerrados.

La Junta Directiva de AC está integrada de la siguiente manera:

Junta Directiva	
Director Presidente	Gabriel Delgado Suazo
Director Vicepresidente	José Ricardo Estrada Tenorio
Director Secretario	Carlos Marcelo Olano Romero
Primer Director Suplente	Sara Ochoa Matamoros
Segundo Director Suplente	Carlos Coto Gómez
Tercer Director Suplente	Luis José Noyola Palucha

Por otra parte, Zumma Ratings considera que la Alta Administración de AC posee una trayectoria profesional adecuada en el sector financiero y en mercados de capital. El Gerente General y Administrador de Inversiones exhibe una amplia experiencia en el mercado bursátil local y trabaja en AC desde octubre de 2016. En la Gerencia de Finanzas, el funcionario encargado ha trabajado en la compañía desde su inicio y refleja conocimientos en modelos financieros, riesgos, entre otros; destacando que también está autorizado como Administrador de Inversiones.

La estructura organizacional de AC se considera apropiada para mantener el desempeño del negocio y para sostener el

ambiente de control, se destaca que la planilla ha aumentado en los últimos períodos en línea con la evolución de los activos en administración. Para 2022, la cantidad de personal aumentaría modestamente.

AC posee un manual de gobierno corporativo en el que se sustenta la operación de cada órgano en la gestora. La Junta Directiva es elegida por la Junta de Accionistas y es la responsable de la adecuada conducción de AC, la Junta Directiva está integrada por seis miembros (tres titulares y tres suplentes), ninguno de ellos independiente. Algunos miembros de la Junta son ejecutivos con experiencia en el sector bancario en Honduras y El Salvador (en áreas como finanzas, administración y operaciones); mientras que otros miembros exhiben trayectoria en el mercado de seguros.

Las diferentes políticas relacionadas con el actuar operativo de AC se encuentran debidamente documentadas; haciendo notar que estas se valoran como adecuadas y no conllevan impactos negativos en la toma y ejecución de acciones. La gestora cuenta con manuales para la gestión integral de riesgos, políticas de conflicto de intereses, reglamento interno del fondo, el cual contiene las políticas de inversión, endeudamiento, liquidez, entre otras.

En términos de segregación de áreas y funciones, las unidades de inversión y de riesgos son independientes entre sí y la toma de decisiones es separada entre ambas. En este sentido, el Administrador de Inversiones o Gerente General analiza la información obtenida de un determinado proyecto o sociedad objeto de inversión del Fondo y determina si esta cumple con todos los criterios para ser seleccionada. Por su parte, el Oficial de Cumplimiento realiza la revisión contra el lavado de dinero o *Anti-Money Laundering* (AML) a la sociedad, definida en el manual AML de AC. Finalmente, el Comité de Inversiones y la Junta Directiva deben aprobar si la inversión propuesta procede o no. En caso de aprobación de Junta Directiva y luego de establecer un plan o estimación de captación de recursos del Fondo para adquirir los instrumentos de la sociedad, el fondo de inversión cerrado compra los valores de oferta privada. Es importante señalar que la unidad de riesgos realizará un monitoreo y seguimiento sobre las sociedades o proyectos empresariales en las que invierte el Fondo y sus límites de cumplimiento.

Cabe precisar que AC tiene tercerizados los servicios de auditoría, cumplimiento y tecnología con Banco Atlántida El Salvador, S.A (EA+.sv por Zumma Ratings).

Los comités que dan apoyo a la Junta Directiva son: Comité de Riesgos, Comité de Prevención de Lavado de Dinero y Activos, Comité de Auditoría y Comité de Inversiones. Se valora que cada uno de los miembros de cada comité cuenta con una apropiada experiencia y trayectoria que permite inferir que la toma de decisiones se realiza de en cumplimiento del marco regulatorio. Asimismo, la alta integración que tiene AC con el Grupo Financiero Atlántida se pondera como una fortaleza, en virtud del acompañamiento de la matriz en las operaciones de su subsidiaria y las sinergias con entidades relacionadas.

Los miembros que integran el Comité de Inversiones de Fondos Cerrados reflejan experiencia y trayectoria en áreas

como: finanzas, administración, operaciones, tecnología, legal, gestión de portafolios y sistema financiero. Cabe señalar que el Administrador de Inversiones es miembro con voz de dicho comité, sin embargo, no tiene voto en la toma de decisiones. La opinión de Zumma Ratings sobre la experiencia y conocimiento de los miembros y la forma de toma de decisiones no supone una fuente de riesgo.

Para la gestión de riesgos, AC ha desarrollado un manual para acotar la exposición de la gestora y sus fondos a riesgos financieros y no financieros. Dicho manual se fundamenta en la clasificación de cada tipo de riesgo y los diferentes pasos para mantener un ambiente de control, donde la Junta Directiva se encuentre enterada e informada sobre los diferentes riesgos de los fondos administrados.

Para el riesgo de crédito de valores de oferta privada, AC realiza un seguimiento a las potenciales inversiones, analizando la situación y las expectativas políticas y macroeconómicas del país, así como el desempeño financiero de cada proyecto empresarial, garantías, historial de cumplimiento del pago de obligaciones y características cualitativas de la entidad (ética y reputación corporativa, entre otros). Un punto de partida es la información financiera pública o calificación de riesgo de la entidad evaluada (si se encuentra disponible).

Para los riesgos de liquidez y mercado, el área de riesgos de AC toma en consideración medidas estándar como el VaR, duración, duración modificada, índices de concentración por instrumentos, análisis de calce entre activos y pasivos, entre otros. Para el caso de fondos cerrados, la administración realiza seguimientos mensuales al flujo de caja y los cocientes de liquidez. Para lo anterior, AC cuenta con límites respecto de los niveles mínimos de liquidez del Fondo sobre patrimonio, nivel de endeudamiento y ratios de cobertura de gastos financieros.

En otro aspecto, AC elabora un inventario de eventos de riesgo operacional; detallando el tipo de riesgo operacional (fraude interno, fraude externo, ejecución de procesos, fallos en los sistemas, entre otros) y posteriormente, AC realiza un mapa de incidencia de eventos de riesgo operacional con base en su impacto y probabilidad de ocurrencia. En ese sentido, los riesgos de la gestora se ponderan en un rango

entre muy bajo a moderado; destacando que la Junta Directiva y las unidades de Riesgos y Auditoría tienen un papel clave para atenuar el riesgo operacional.

Para obtener el valor razonable de un título representativo de deuda no inscrito en bolsa, AC utiliza el método de valor presente dependiendo del tipo de instrumento adquirido (cero cupón, con pago de cupones, con pago de intereses y capital, entre otros). De forma general, este tipo de títulos se valorarán al valor presente de los flujos futuros de pago, descontados a una tasa determinada dependiendo del tipo de instrumento (TIR, TIR de familia, entre otras). La información relevante para el cálculo de dichos flujos la obtienen de sus estados financieros, así como de los contratos y acuerdos realizados entre la gestora y la sociedad objeto de inversión.

En términos de herramientas tecnológicas, AC utiliza un sistema de gestión para su operación de administración de fondos de inversión, el cual contiene como principal apartado aspectos relacionados con la gestora y cada fondo que AC administra tiene su propio módulo. Las herramientas que utiliza AC se valoran como apropiadas para el buen desempeño del negocio. Algunos elementos como los límites y cupos por emisor no son automatizados en el sistema.

A juicio de Zumma Ratings, los perfiles de seguridad y atribuciones de los empleados que participan en el proceso de administración de los fondos de inversión son diferenciadas entre el *middle* y el *front office*, ponderándose dicha situación como positiva en la gestión operativa.

El plan de contingencia, en caso de desastres, de AC se encuentra debidamente documentado, el sitio principal se ubica en Banco Atlántida de El Salvador, mientras que el sitio alterno se encuentra en el departamento de San Miguel. El sitio de procesamiento principal de AC, se encuentra activo y con procesos diarios de replicación. El plan de contingencia de AC establece las acciones a seguir, la activación de la cadena de comunicación, la revisión física del sitio, entre otros. El Comité de Riesgos de AC establece que los planes de recuperación deben de ser aprobados con una frecuencia de una vez al año; después de las pruebas, el plan deberá de ser actualizado siempre y cuando se encuentren procesos de mejora.

## ESTADOS FINANCIEROS

Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida Empresarial+  
Balance General  
(En USD Dólares)

	Año 1	%	Año 2	%	Año 3	%	Año 4	%	Año 5	%
<b>ACTIVO</b>										
<b>Activo Corriente</b>										
Efectivo y equivalente	894,523	3%	2,162,665	3%	5,593,335	4%	13,097,397	6%	29,184,557	8%
Inversiones	30,000,000	97%	76,467,000	97%	140,206,236	96%	222,062,321	94%	356,254,502	92%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>30,894,523</b>	<b>100%</b>	<b>78,629,665</b>	<b>100%</b>	<b>145,799,571</b>	<b>100%</b>	<b>235,159,719</b>	<b>100%</b>	<b>385,439,060</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVO</b>										
<b>Pasivo Corriente</b>										
Documentos por pagar	3,439,935	11%	7,757,764	10%	13,426,306	9%	20,399,716	9%	31,891,669	8%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>3,439,935</b>	<b>11%</b>	<b>7,757,764</b>	<b>10%</b>	<b>13,426,306</b>	<b>9%</b>	<b>20,399,716</b>	<b>9%</b>	<b>31,891,669</b>	<b>8%</b>
<b>PATRIMONIO</b>										
Títulos de Participación	27,000,000	87%	67,500,000	86%	121,500,000	83%	189,000,000	80%	300,000,000	78%
Ganancia no realizada por valuación de bienes inmuebles	-	0%	1,467,000	2%	5,206,236	4%	12,062,321	5%	22,921,169	6%
Capital pagado en exceso PLUSVALIA	-	0%	-	0%	1,173,600	1%	4,065,954	2%	11,150,174	3%
Capital pagado en exceso UTILIDAD	-	0%	681,882	1%	2,205,802	2%	5,354,152	2%	13,398,822	3%
Beneficios	(1,366,755)	-4%	(5,555,531)	-7%	(13,725,879)	-9%	(28,759,685)	-12%	(51,430,797)	-13%
Utilidad acumulada periodos anteriores	1,669,787	5%	6,370,792	8%	15,250,811	10%	31,611,163	13%	55,481,898	14%
Utilidad del período	151,556	0%	407,758	1%	762,695	1%	1,426,098	1%	2,026,125	1%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>27,454,588</b>	<b>89%</b>	<b>70,871,901</b>	<b>90%</b>	<b>132,373,265</b>	<b>91%</b>	<b>214,760,003</b>	<b>91%</b>	<b>353,547,391</b>	<b>92%</b>
<b>TOTAL PASIVO + PATRIMONIO</b>	<b>30,894,523</b>	<b>100%</b>	<b>78,629,665</b>	<b>100%</b>	<b>145,799,571</b>	<b>100%</b>	<b>235,159,719</b>	<b>100%</b>	<b>385,439,060</b>	<b>100%</b>

Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida Empresarial+  
Estado de Determinación de Excedentes del Fondo  
(En USD Dólares)

	Año 1	%	Año 2	%	Año 3	%	Año 4	%	Año 5	%
<b>Ingresos de operación y administración</b>	<b>2,566,758</b>	<b>100%</b>	<b>6,659,155</b>	<b>100%</b>	<b>12,313,166</b>	<b>100%</b>	<b>19,837,860</b>	<b>100%</b>	<b>32,302,850</b>	<b>100%</b>
Ingresos por intereses	2,550,000	99%	6,612,195	99%	12,185,531	99%	19,531,404	98%	31,586,489	98%
Intereses sobre inversiones y efectivo	16,758	1%	46,960	1%	127,635	1%	306,456	2%	716,361	2%
<b>Gastos de Venta y Administrativos</b>	<b>745,415</b>	<b>29%</b>	<b>1,701,949</b>	<b>26%</b>	<b>3,078,211</b>	<b>25%</b>	<b>2,814,105</b>	<b>14%</b>	<b>7,832,088</b>	<b>24%</b>
Comisiones de administración	340,823	13%	835,786	13%	1,581,345	13%	523,262	3%	4,249,984	13%
Gastos Financieros	245,051	10%	544,025	8%	951,972	8%	1,456,342	7%	2,273,126	7%
Gastos de Operación	108,541	4%	189,894	3%	301,183	2%	443,873	2%	677,248	2%
Otros gastos	51,000	2%	132,244	2%	243,711	2%	390,628	2%	631,730	2%
<b>Utilidad/Pérdida neta</b>	<b>1,821,343</b>	<b>71%</b>	<b>4,957,206</b>	<b>74%</b>	<b>9,234,955</b>	<b>75%</b>	<b>17,023,755</b>	<b>86%</b>	<b>24,470,762</b>	<b>76%</b>

## FONDOS DE INVERSIÓN CERRADOS.

ESCALA	DEFINICIÓN
AAafc	Es la calificación más alta otorgada a un fondo de inversión. Refleja la más alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. Los activos del fondo presentan el menor riesgo frente a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.
AAfc	Fondos que reflejan una muy alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. Los activos del fondo presentan un riesgo muy bajo frente a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.
Afc	Fondos que reflejan una media-alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. Los activos del fondo presentan un riesgo bajo frente a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.
BBBfc	Fondos que reflejan una suficiente capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. Los activos del fondo presentan un riesgo medio frente a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.
BBfi	Fondos que reflejan una media-baja capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. Los activos del fondo son susceptibles a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.
Bfc	Fondos que reflejan una baja capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. Los activos del fondo son muy susceptibles a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.
Cfc	Fondos que reflejan una muy baja capacidad para cumplir con sus objetivos de inversión y la probabilidad de incurrir en pérdidas en el valor de su capital es muy alta.
Dfc	Fondos que reflejan una incapacidad para cumplir con sus objetivos de inversión y han incurrido en pérdidas frecuentes en el valor de su patrimonio por un periodo mayor a seis meses.
Efc	La Clasificadora de Riesgo no dispone de información válida, representativa, ni suficiente para emitir una posición.

ESCALA	DEFINICIÓN
Adm 1	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.
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 y suficiente para emitir una calificación.

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

Las clasificaciones públicas, criterios, Código de Conducta y metodologías de Zumma Ratings Clasificadora de Riesgo S.A. (Zumma Ratings) están disponibles en todo momento en nuestro sitio web [www.zummaratings.com](http://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.