

# FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO ATLÁNTIDA DE CRECIMIENTO A MEDIANO PLAZO.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 26 de octubre de 2022

Clasificación	Categoría		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Riesgo de Crédito	AA-fi.sv	AA-fi.sv	Fondos calificados AAFi muestran una alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
Riesgo de Mercado y Liquidez	Rm 2.sv	Rm 2.sv	La calificación de Rm 2 indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado moderada.
Riesgo Administrativo y Operacional	Adm 2.sv	Adm 2.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 -----		
Retorno: 4.52%	Activos: 16.2	Patrimonio: 16.1
Volatilidad: 0.02%	Ingresos: 0.39	U. Neta: 0.36

**Historia:** Fondo A+fi.sv / Rm 3.sv / Adm 2.sv, asignada el 17.12.18; ↑Rm 2.sv (26.03.20); ↑AA-fi.sv (16.04.21).

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

**Fundamento:** El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo dictaminó mantener las siguientes calificaciones al Fondo de Inversión Abierto Atlántida de Crecimiento a Mediano Plazo (en adelante el Fondo), administrado por Atlántida Capital, S.A. Gestora de Fondos de Inversión (en adelante AC): AA-fi.sv para la dimensión de riesgo de crédito, Rm 2.sv para la dimensión de riesgo de mercado y liquidez y Adm 2.sv para la dimensión de riesgo administrativo y operacional, con base en la evaluación efectuada al 30 de junio de 2022. La perspectiva de la calificación es Estable para todas las dimensiones evaluadas.

**Ligera disminución en el patrimonio del Fondo, comportamiento común en los fondos abiertos del mercado:** El perfil de este fondo es para inversionistas con un apetito de riesgo moderado con un horizonte de inversión de mediano plazo que no requieran liquidez de manera inmediata. El patrimonio del Fondo totalizó US\$16.1 millones al 30 de junio de 2022; reflejando una contracción interanual de 20.1%. Al 30 de septiembre de 2022, el patrimonio se mantiene estable registrando US\$16.4 millones.

**Fundamentos para la calificación de riesgo de crédito.**

**Calificación de riesgo ponderada de la cartera congruente con su categoría en la dimensión de riesgo de crédito:** La participación promedio de los instrumentos calificados en AAA y AA- reflejaron una relevante

disminución; pasando a 25.3% desde 54.1% en el lapso de un año. Mientras que las exposiciones en A, BBB+ y BBB incrementaron su participación promedio a 34.8% entre enero y junio de 2022 (10.9% en similar periodo de 2021). El rating promedio ponderado de las disponibilidades e inversiones (excluyendo los títulos respaldados por el Gobierno) está alineado con la clasificación de riesgo para la dimensión de crédito (AA-). No obstante, la inversión en instrumentos con menor calidad crediticia podría influir en la calificación promedio del Fondo en el corto plazo.

**Aumento de inversiones de renta fija en el patrimonio:**

Los productos bancarios continúan predominando en la cartera del Fondo; representando en promedio el 57.3% de los activos bajo administración en el primer semestre de 2022 (82.7% a junio de 2021). Sin embargo, la recuperación del mercado posterior a la contingencia sanitaria y la estrategia de la Administración enfocada en el aumento de la rentabilidad, conllevaron a ajustes en la composición del portafolio. En ese sentido, los depósitos a plazo registraron una participación promedio del 34.6% (49.5% en el primer semestre de 2021); mientras que el papel bursátil y valores de titularización incrementaron su proporción a 19.6% y 8.4% respectivamente. Zumma Ratings considera que esta estructura menos conservadora del portafolio permanecerá en el corto plazo, en línea con su estrategia enfocada en la rentabilidad.

**Diversificación de emisores:** Durante 2022, el equipo gestor continuó esforzándose por diversificar sus exposiciones en el Fondo; destacando que la concentración de los dos mayores emisores ha disminuido a la fecha. Así, el indicador registró un promedio de 34.5% en el primer semestre de 2022 (46.9% en similar periodo de 2021); haciendo notar que dichas exposiciones corresponden a un banco comercial calificado por Zumma Ratings (A+) y un emisor corporativo (A).

**Fundamentos para la calificación de riesgo de mercado y liquidez.**

**Ampliación de la duración:** La estrategia de AC, orientada en inversiones de renta fija a mayores plazos para favorecer el incremento del rendimiento del Fondo, ha conllevado al aumento de la duración en 2022. En ese contexto, la duración del portafolio registró en promedio 0.85 años durante el primer semestre de 2022 (0.29 años en similar periodo de 2021); mientras que su fondo par se ubicó en 0.36 años. A juicio de Zumma Ratings, la duración de la cartera podría continuar aumentando en los siguientes seis meses; reflejando la posición agresiva en términos de inversiones a largo plazo.

**Rentabilidad del fondo en línea con la evolución del mercado:** A junio de 2022, la rentabilidad promedio del Fondo se ubicó en 4.52% (4.86% fondo par), en sintonía con los excedentes de liquidez del sistema financiero al cierre de 2021 e inicios de 2022. A junio 2022, la volatilidad mejoró; favoreciendo un Ratio Sharpe (el promedio de rentabilidad de la cartera sobre su desviación estándar) de 238.6 (132.2 a junio 2021).

Cabe mencionar que las tasas de interés en el mercado salvadoreño han registrado un ligero comportamiento alcista. En ese contexto, la rentabilidad promedio del Fondo de julio a septiembre de 2022 aumentó a 4.79%. En sintonía con el comportamiento de las tasas de mercado, Zumma Ratings prevé que la rentabilidad del Fondo aumentará ligeramente derivado de su enfoque en renta fija; así como el incremento en las tasas del sistema.

**Nivel de liquidez adecuado para cubrir pagos por rescates:** En la primera mitad de 2022, el Fondo reflejó un volumen de rescates por US\$3.77 millones; representando un promedio del 4.0% de su valor (2.3% en similar periodo de 2021). Adicionalmente, los rescates fueron pagados con las disponibilidades del Fondo, sin requerir deuda; destacando que su cobertura fue favorable. El colchón de liquidez se

mantuvo elevado con respecto a los importes de salidas; haciendo notar que el indicador se ubicó en 32.3% como promedio entre enero y junio de 2022 (40.2% entre enero – junio de 2021).

**Concentración de los principales partícipes del Fondo:**

El mayor y los 15 mayores partícipes representaron el 13.1% y 66.8%, respectivamente, al 30 de junio de 2022 (9.8% y 46.8% su fondo par). Dicho aspecto podría generar tensión en la liquidez del Fondo, en el caso que sus principales inversionistas rescataran sus cuotas de participación. Se señala que la participación promedio semestral de los inversionistas jurídico/institucional del Fondo exhibió una leve reducción; situándose en 69.1% entre enero y junio de 2022 (72.2% en similar periodo de 2021). Además, la cantidad de participantes del Fondo pasó a 550 desde 561 en el lapso de un año.

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

**Operación de fondos de inversión es estratégica para el grupo controlador:**

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 en el pasado. Además, la operación de AC está alineada con la visión y objetivos de su matriz.

**Políticas, trayectoria de los funcionarios y herramientas, permiten la apropiada conducción del negocio:**

El involucramiento de los miembros del Grupo Financiero Atlántida es activa para la gestión de riesgos y las decisiones de inversión; valorándose la adecuada experiencia del equipo gestor en el sector financiero y en administración de portafolios. AC tiene debidamente documentado sus políticas; 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 otra parte, las herramientas con las que trabaja AC se ponderan como apropiadas para mantener el funcionamiento de la operación. Los servicios de auditoría, cumplimiento y tecnología son provistos por Banco Atlántida de El Salvador, S.A. (calificación de EA+.sv por Zumma Ratings); valorándose las sinergias con su conglomerado financiero.

**Fortalezas**

1. Calidad crediticia en las inversiones del portafolio.
2. Políticas estipuladas en el reglamento interno del Fondo que favorecen su gestión de liquidez.
3. Posición de liquidez.

**Debilidades**

1. Elevada concentración en sus principales partícipes.

**Oportunidades**

1. Incorporación de mayor número de partícipes.

**Amenazas**

1. Escenarios de riesgo sistémico de liquidez.
2. Menor rentabilidad por condiciones de mercado.

## 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 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 registró un importante crecimiento anual de 68.2% a junio de 2022, explicado principalmente por la dinámica de expansión de los fondos cerrados, que totalizaron US\$236.5 millones a junio 2022 (US\$17.9 millones en 2021), destacando el volumen que alcanzó el primer fondo de inversión cerrado de capital de riesgo. Por otra parte, los fondos de inversión abiertos con perfil de mediano plazo (6 meses) presentaron una contracción anual de los activos bajo administración en -1.9%; mientras que los de perfil de liquidez presentaron una disminución anual de -21.5%, en sintonía con el retiro de fondos de participantes del sector bancario y personas jurídicas. 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.

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 AC por la SSF; mientras que el primer fondo de inversión de AC inició operaciones en febrero de 2018. Adicionalmente, AC

administra cuatro fondos de inversión (dos abiertos y dos cerrados). Como hecho relevante, se menciona AC recibió la autorización para gestionar un quinto fondo de inversión, de tipo capital en riesgo.

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 auditados de la gestora y el Fondo han sido preparados conforme a las normas contables emitidas por el Banco Central de Reserva que les son aplicables y las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), prevaleciendo la normativa emitida por el BCR cuando haya conflicto con las NIIF. Al 30 de junio de 2022, se emitió una opinión sin salvedad sobre los estados financieros no auditados de la gestora y el Fondo.

## CARACTERÍSTICAS DEL FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO ATLÁNTIDA DE CRECIMIENTO A MEDIANO PLAZO (JUNIO 2022).

**Nombre del Fondo:** Fondo de Inversión Abierto Atlántida Crecimiento a Mediano Plazo.

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

**Inicio de operaciones:** 26 de abril de 2018.

**Inversionista objetivo del fondo:** Personas naturales o jurídicas con un perfil moderado que deseen manejar su inversión en el mediano plazo, con necesidades de crecimiento en sus inversiones como prioridad, que no necesitan liquidez inmediata, con una tolerancia media al riesgo y con previa experiencia en el mercado de valores.

**Activos del fondo:** US\$16.1 millones.

**Moneda:** US Dólar.

**Número de partícipes:** 550 partícipes.

**Endeudamiento:** El fondo de inversión no registra saldo de deuda.

**Rentabilidad:** 4.52%.

**Duración:** 0.85 años.

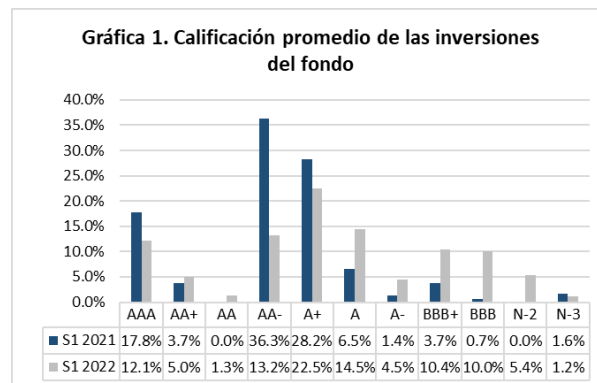
**Valor en Riesgo (VaR) al 99% de confianza:** 0.96%.

## ANÁLISIS DE RIESGO

### Riesgo de Crédito

La participación promedio de los instrumentos calificados en AAA y AA- reflejó una relevante disminución; pasando a 25.3% desde 54.1% en el lapso de un año. Mientras que las exposiciones en A, BBB+ y BBB incrementaron su participación promedio a 34.8% entre enero y junio de 2022 (10.9% en similar periodo de 2021). Por su parte, el rating promedio ponderado de las disponibilidades e inversiones

(excluyendo los títulos respaldados por el Gobierno) está alineado con la clasificación de riesgo para la dimensión de crédito (AA-). No obstante, la inversión en instrumentos con menor calidad crediticia podría influir en la clasificación promedio del Fondo en el corto plazo. Zumma Ratings no descarta algunas variaciones en los ratings promedios; proyectando que la clasificación promedio ponderada se mantenga.



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

AC mantiene su estrategia de inversión en el sector privado, particularmente bancos comerciales; consistente con lo mostrado en periodos previos. En ese sentido, el Fondo registró una nula exposición en títulos respaldados por el Gobierno de El Salvador a junio de 2022, explicado por su enfoque de inversión y el bajo apetito del equipo gestor en dichos instrumentos. En el corto plazo, no se proyectan cambios significativos en la estructura por tipo de sector.

Por tipo de instrumentos, los productos bancarios continúan predominando en la cartera; representando en promedio el 57.3% de los activos bajo administración en el primer semestre de 2022 (82.7% a junio de 2021). Mientras que los títulos de renta fija representaron el 42.7%. La estrategia de la Administración, enfocada en el aumento de la rentabilidad, conllevó a ajustes en la composición del portafolio. En ese sentido, los depósitos a plazo registraron una participación promedio del 34.6% (49.5% en el primer semestre de 2021); mientras que el papel bursátil y valores de titularización incrementaron su proporción a 19.6% y 8.4% respectivamente. Zumma Ratings considera que esta estructura menos conservadora del portafolio permanecerá en el corto plazo, en línea con la estrategia del fondo.

Durante 2022, el equipo gestor continuó esforzándose por diversificar sus exposiciones en el Fondo; destacando que la concentración de los dos mayores emisores ha disminuido a la fecha. Así, el indicador registró un promedio de 34.5% en el primer semestre de 2022 (46.9% en similar periodo de 2021); haciendo notar que dichas exposiciones corresponden a un banco comercial calificado por Zumma Ratings (A+) y un emisor corporativo (A).

La exposición del Fondo con entidades relacionadas con la gestora continúa baja, de acuerdo con la regulación local (no considera productos bancarios), en virtud que la proporción de títulos de renta fija en Banco Atlántida El Salvador, S.A. fue el 1.3% de los activos bajo administración al 30 de junio de 2022. Por otra parte, el saldo de las operaciones de

reporto activas fue del 0.0% sobre el valor del Fondo; haciendo notar que en los casos que el Fondo recurre a este tipo de operaciones, la entidad contraparte es Atlántida Securities, S.A. de C.V., Casa Corredores de Bolsa.

### **Riesgo de Mercado y Liquidez**

La posición de liquidez, la ampliación en la duración del portafolio, la disminución de partícipes, la tendencia de recuperación en la rentabilidad del fondo, la menor volatilidad en la cartera; así como la concentración de los partícipes, se señalan como los principales aspectos en el análisis de riesgo de mercado y liquidez. Cabe mencionar que el Fondo no presenta exposición al riesgo cambiario debido a que opera en un 100% con dólares de los Estados Unidos.

La estrategia de AC, orientada en inversiones de renta fija a mayores plazos para favorecer el incremento del rendimiento del Fondo, ha conllevado al aumento de la duración en 2022. En ese contexto, la duración del portafolio registró en promedio 0.85 años durante el primer semestre de 2022 (0.29 años en similar periodo de 2021); mientras que su fondo par se ubicó en 0.36 años. A juicio de Zumma Ratings, la duración de la cartera podría continuar aumentando en los siguientes seis meses; reflejando la posición agresiva en términos de inversiones a largo plazo.

**Tabla 1. Retornos y volatilidad.**

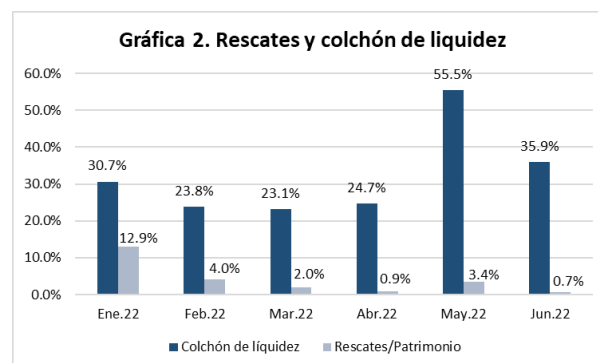
	Rendimiento Anual	Volatilidad Anual	Ratio Sharpe
Jul-Sep 2022	4.79%	0.033%	147.17
S1 2022	4.52%	0.019%	238.57
S2 2021	4.92%	0.016%	301.73
S1 2021	4.97%	0.038%	132.18
S2 2020	6.22%	0.727%	8.56

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

A junio de 2022, la rentabilidad promedio del Fondo se ubicó en 4.52% (4.86% fondo par), en sintonía con los excedentes de liquidez del sistema financiero al cierre de 2021 e inicios de 2022. A junio 2022, la volatilidad mejoró; favoreciendo un Ratio Sharpe (el promedio de rentabilidad de la cartera sobre su desviación estándar) de 238.6 (132.2 a junio 2021). Cabe mencionar que las tasas de interés en el mercado salvadoreño han registrado un ligero comportamiento alcista. En ese contexto, la rentabilidad promedio del Fondo de julio a septiembre de 2022 aumentó a 4.79%. En sintonía con el comportamiento de las tasas de mercado, Zumma Ratings prevé que la rentabilidad del Fondo aumentará ligeramente derivado de su enfoque en renta fija; así como el incremento en las tasas del sistema.

El colchón de liquidez (inversiones con vencimiento menor a 30 días) se mantuvo elevado con respecto a los importes de salidas; haciendo notar que el indicador se ubicó en 32.3% como promedio entre enero y junio de 2022 (40.2% entre enero – junio de 2021). Por estructura de plazos, las inversiones con vencimientos entre 6 y 12 meses son la segunda ventana de mayor relevancia en el portafolio, con una participación promedio del 19.5% en el primer semestre de 2022, en línea con la estrategia de inversión a mayores

plazos en títulos de renta fija; seguido del rango entre 3 y 6 meses (17.5%).



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

Un factor relevante, es que el reglamento del Fondo incorpora una serie de condiciones que contribuyen a mitigar el riesgo de liquidez; permitiendo realizar inversiones de mediano plazo, entre dichas condiciones se menciona: i) la penalidad por el rescate antes de los 180 días de permanencia en el Fondo; ii) los pagos de rescates únicamente en los primeros 5 días hábiles y las consideraciones especiales para rescates superiores al 15% del valor del patrimonio del Fondo. En la primera mitad de 2022, el Fondo reflejó un volumen de rescates por US\$3.77 millones; representando un promedio del 4.0% de su valor (2.3% en similar periodo de 2021). Adicionalmente, los rescates fueron pagados con las disponibilidades del Fondo, sin requerir deuda; destacando que su cobertura fue favorable.

En otro aspecto, la participación promedio semestral de los inversionistas jurídico/institucional del Fondo exhibió una leve reducción; situándose en 69.1% entre enero y junio de 2022 (72.2% en similar periodo de 2021). Además, la cantidad de participantes del Fondo pasó a 550 desde 561 en el lapso de un año.

Vinculado con lo anterior, un factor de riesgo a señalar es la concentración de los principales partícipes del Fondo. En ese contexto, el mayor partícipe y los mayores 15 representaron el 13.1% y 66.8%, respectivamente, al 30 de junio de 2022 (9.8% y 46.8% su fondo par). Dicho aspecto, podría generar tensión en la liquidez del Fondo, en el caso que sus principales inversionistas rescataran sus cuotas de participación.

### **Riesgo Administrativo y Operacional**

La gestora totalizó una utilidad neta de US\$1,123.4 mil al 30 de junio de 2022 (US\$81.7 en junio de 2021). Dicho desempeño estuvo determinado por la expansión en los activos en administración, principalmente por los fondos de inversión cerrados (capital en riesgo e inmobiliario), cuyas comisiones son mayores que los fondos abiertos. Asimismo, el flujo proveniente de las actividades de operación fue suficiente para cubrir el CAPEX de la compañía (intangibles) y generar excedentes de liquidez para canalizarse en inversiones financieras.

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).

AC registra un relevante crecimiento interanual en el valor de sus fondos del 314.9% a junio de 2022. A la misma fecha, la compañía se ubicó en la primera posición (tercera en 2020) de gestoras por tamaño de fondos bajo administración con una cuota de mercado del 62.7% (16.3% en 2020). Adicionalmente, se señala que AC inició la administración del primer fondo de inversión cerrado de capital en riesgo en el mercado salvadoreño en agosto de 2021.

A la fecha, Zumma Ratings no tiene conocimiento que AC tenga contingencias legales o sanciones del regulador que puedan afectar la operación del negocio.

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.

El seguimiento a la planeación de AC se realiza en las diferentes reuniones con la Junta Directiva que son una vez al mes como mínimo. Zumma Ratings es de la opinión que la gestora refleja una coherencia entre las políticas que realiza con su estrategia como compañía.

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

Junta Directiva	
Director Presidente	Gabriel Delgado Suazo
Director Vicepresidente	Vacante
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 los gastos de administración han aumentado considerablemente de 2021 a 2022 en línea con la evolución de los activos en administración. En ese contexto, los gastos administrativos a junio crecieron un 154% con respecto al mismo periodo del año anterior.

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 éstas 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 analiza si el título respeta las políticas de inversión en el reglamento y si el rendimiento contribuye en la rentabilidad objetivo del fondo. Por su parte, el área de Riesgos se encarga de analizar la calidad crediticia del título y si su perfil de riesgo impactará negativamente en la calidad global del portafolio; asimismo, el área de Riesgos determina si el plazo del título tendrá un impacto relevante en la estructura de vencimientos del portafolio y el grado de liquidez del mismo. Por otra parte, la estrategia de inversión está a cargo del Comité de Inversiones, mientras que su implementación es realizada por el Administrador de Inversiones; reflejando un apropiado entorno de control y segregación de tareas.

La decisión de compra/venta de títulos y su ejecución se lleva a cabo por unidades independientes, en este caso Atlántida Securites, S.A. de C.V., Casa Corredores de Bolsa, ejecuta las órdenes de compra/venta de instrumentos. 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.

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, AC analiza cada uno de los potenciales emisores antes de adquirir sus títulos valores. Para eso, la gestora toma en cuenta la calificación de riesgo que tiene el emisor y establece límites de concentración de crédito o grupo de emisores que deban considerarse como una sola fuente de riesgo. El análisis de crédito incorpora la capacidad de pago de la contraparte, el colateral (calidad o valor de los activos del evaluado), historial de cumplimiento de pago y algunas características cualitativas de la entidad (ética y reputación corporativa, entre otros).

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 partícipe, probabilidades de rescates significativos en un periodo determinado, análisis de calce entre activos y pasivos, entre otros. Además, el área de Riesgos elabora escenarios para estresar la liquidez de los fondos de inversión administrados; tomando como supuestos rescates de cuotas de participación sobre determinados porcentajes de las cuotas en circulación. En dichos escenarios se mide el potencial impacto en el portafolio de inversiones en términos de composición, calidad crediticia, rentabilidad y valor cuota.

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.

La metodología que utiliza AC para la valoración de los instrumentos que integran el portafolio es interna y se considera razonable. AC basa su metodología de valoración en dos criterios principales: i) si el título cotiza y ii) si no cotiza. En el primer caso, se toma en cuenta el precio más reciente e incluye ganancias de capital; mientras que, para el segundo caso, se utiliza el valor presente con una tasa de descuento de “cluster” o de grupo. Dicha tasa toma en consideración emisiones similares de acuerdo a parámetros establecidos (emisor, tipo de tasa, moneda, rango de duración).

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.

## ANEXO 1: ESTADOS FINANCIEROS DEL FONDO DE INVERSIÓN

**FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO ATLÁNTIDA DE CRECIMIENTO A MEDIANO PLAZO**  
**BALANCE DE SITUACIÓN FINANCIERA**  
(En miles de US Dólares)

	Dic.19	%	Dic.20	%	Jun.21	%	Dic.21	%	Jun.22	%
<b>ACTIVO</b>										
<b>Activo Corriente</b>										
Efectivo	1,824	37%	5,083	43%	7,356	34%	4,856	27%	2,349	14%
Cuentas por Cobrar	29	1%	41	0%	106	0%	168	1%	156	1%
Inversiones Financieras	1,532	31%	2,115	18%	4,919	22%	4,847	27%	7,822	48%
Otros activos	13	0%	4	0%	13	0%	581	3%	586	4%
Depósitos a plazo	1,488	30%	4,486	38%	9,487	43%	7,387	41%	5,305	33%
<b>Total Activo corriente</b>	<b>4,886</b>	<b>100%</b>	<b>11,729</b>	<b>100%</b>	<b>21,881</b>	<b>100%</b>	<b>17,838</b>	<b>100%</b>	<b>16,218</b>	<b>100%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>4,886</b>	<b>100%</b>	<b>11,729</b>	<b>100%</b>	<b>21,881</b>	<b>100%</b>	<b>17,838</b>	<b>100%</b>	<b>16,218</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVO</b>										
<b>Pasivo Corriente</b>										
Cuentas por pagar	27	1%	103	1%	2,566	12%	1,980	11%	132	1%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>27</b>	<b>1%</b>	<b>103</b>	<b>1%</b>	<b>2,566</b>	<b>12%</b>	<b>1,980</b>	<b>11%</b>	<b>132</b>	<b>1%</b>
<b>PATRIMONIO</b>										
Participaciones	4,674	96%	11,154	95%	18,868	86%	14,965	84%	15,724	97%
Utilidad del ejercicio	185	4%	473	4%	446	2%	893	5%	362	2%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>4,859</b>	<b>99%</b>	<b>11,627</b>	<b>99%</b>	<b>19,314</b>	<b>88%</b>	<b>15,859</b>	<b>89%</b>	<b>16,086</b>	<b>99%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>4,886</b>	<b>100%</b>	<b>11,729</b>	<b>100%</b>	<b>21,881</b>	<b>100%</b>	<b>17,838</b>	<b>100%</b>	<b>16,218</b>	<b>100%</b>

**FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO ATLÁNTIDA DE CRECIMIENTO A MEDIANO PLAZO**  
**ESTADO DE RESULTADOS**  
(En miles de US Dólares)

	Dic.19	%	Dic.20	%	Jun.21	%	Dic.21	%	Jun.22	%
<b>Ingresos</b>	<b>203</b>	<b>100%</b>	<b>589</b>	<b>100%</b>	<b>654</b>	<b>100%</b>	<b>1,243</b>	<b>100%</b>	<b>389</b>	<b>100%</b>
Ingreso por inversiones	203	100%	589	100%	654	100%	1,243	100%	389	100%
Ingreso por depósitos	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
<b>Gastos de Venta y Administrativos</b>	<b>19</b>	<b>9%</b>	<b>109</b>	<b>18%</b>	<b>208</b>	<b>32%</b>	<b>350</b>	<b>28%</b>	<b>27</b>	<b>7%</b>
Gastos financieros por operaciones con instrumentos financieros	2	1%	4	1%	70	11%	74	6%	6	2%
Gastos por gestión	16	8%	88	15%	132	20%	260	21%	7	2%
Gastos generales de administración y comités	1	0%	16	3%	7	1%	16	1%	13	3%
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>185</b>	<b>91%</b>	<b>481</b>	<b>82%</b>	<b>446</b>	<b>68%</b>	<b>893</b>	<b>72%</b>	<b>362</b>	<b>93%</b>
Otros ingresos (gastos)	(0)	0%	(8)	-1%	(0)	0%	0	0%	0	0%
<b>Utilidad Neta</b>	<b>185</b>	<b>91%</b>	<b>473</b>	<b>80%</b>	<b>446</b>	<b>68%</b>	<b>893</b>	<b>72%</b>	<b>362</b>	<b>93%</b>



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

<b>Clasificación de riesgo de crédito</b>	
AAafi	Es la calificación mas alta otorgada a un fondo de inversión. Refleja la mas alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
AAfi	Fondos calificados AAfi muestran una alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
Afi	Fondos calificados Afi muestran una media-alta capacidad para preservar el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
BBBfi	Fondos calificados BBBfi muestran una capacidad media para preservar el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
BBfi	Fondos calificados en BBfi muestran una media-baja capacidad para preservar el valor del capital y aunque presentan una alta probabilidad de incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito, la probabilidad de perdida es menor a las categorías inferiores.
Bfi	Fondos calificados en Bfi muestran una baja capacidad para preservar el valor del capital y muy alta probabilidad de incurrir en 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 perdidas por exposición a riesgo de crédito por un periodo mayor a 6 meses.
Efi	La Clasificadora no dispone de información válida, representativa y suficiente para emitir una calificación.

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

<b>Clasificación de riesgo de mercado</b>	
Rm 1+	La calificación de Rm 1+ es la mas alta otorgada por la Clasificadora. Indica que la sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es sumamente baja.
Rm 1	La calificación de Rm 1 indica que la sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es muy baja.
Rm 2+	La calificación de Rm 2+ Indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado entre baja y moderada. No obstante, los fondos clasificados en esta categoría tienen mayor exposición a variaciones en el mercado frente a fondos clasificados en categorías mayores.
Rm 2	La calificación de Rm 2 indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado moderada.
Rm 3	La calificación de Rm 3 indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es significativa.
Rm 4	La calificación de Rm 4 indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es alta.
Rm 5	La calificación de Rm 5 indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es muy alta.
Rm 6	La calificación de Rm 6 se adjudica a aquellos fondos que han mostrado consistentemente perdidas en el valor del capital derivadas de eventos adversos sobre el mercado, por un periodo superior a seis meses.
E	La Clasificadora no dispone de información válida, representativa y suficiente para emitir una calificación.

<b>Clasificación de riesgo administrativo y operacional</b>	
Adm 1	Es la mas alta categoría de clasificación. El fondo cuenta con una muy alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión.
Adm 2	El fondo cuenta con alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión.
Adm 3	El fondo cuenta con media -alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión.
Adm 4	El fondo cuenta con calidad media en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión y existen oportunidades de mejora relevantes.
Adm 5	El fondo cuenta con calidad media-baja en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión. Tienen alta probabilidad de incurrir en perdidas por riesgos operativos o administrativos y requieren mejoras tecnológicas o operativas esenciales para una correcta gestión del fondo.
Adm 6	La baja calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la gestión del fondo han afectado la capacidad de la Gestora para conservar el capital. La Gestora requiere realizar inversiones sustanciales para mejorar la gestión del fondo.
E	La Clasificadora no dispone de información válida, representativa y suficiente para emitir una calificación.

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

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.