

# FONDO DE AHORRO PREVISIONAL VOLUNTARIO PROYECTA LIFE.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 28 de abril de 2025

Clasificación	Categoría		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Riesgo de Crédito	AAfi.sv	AAfi.sv	Fondos calificados AAfi muestran una alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
Riesgo de Mercado y Liquidez	Rm 1.sv	Rm 1.sv	La calificación de Rm 1 indica que la sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es muy baja.
Riesgo Administrativo y Operacional	Adm 1.sv	Adm 1.sv	Es la más alta categoría de clasificación. El fondo cuenta con una muy alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión.
Perspectiva	(Modificada) Positiva	Estable	

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

-----MM US\$ al 31.12.24-----		
Retorno: 6.0%	Activos: 7.7	Patrimonio: 7.7
Volatilidad: 0.23%	Ingresos: 0.4	U. Neta: 0.3

<b>Historia:</b> Fondo AAfi / Rm 1 / Adm 1, asignada el 21.07.22.
---

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados del Fondo de Ahorro Previsional Voluntario al 31 de diciembre de 2023 y 2024; así como información adicional proporcionada por la Administradora.

**Fundamento:** El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo decidió mantener las siguientes calificaciones al Fondo de Ahorro Previsional Voluntario Proyecto Life (en adelante el Fondo APV), administrado por la Administradora de Fondos de Pensiones Confía, S.A. (en adelante AFP Confía): AAfi.sv a la dimensión de riesgo de crédito, Rm 1.sv a la dimensión de riesgo de mercado y liquidez y Adm 1.sv a la dimensión de riesgo administrativo y operacional, con base en el desempeño del Fondo APV al 31 de diciembre de 2024. El Comité de Clasificación decidió modificar la perspectiva de las calificaciones de riesgo de crédito, así como mercado y liquidez a Positiva desde Estable.

**Volúmenes de nuevo aportes impulsan el mayor tamaño del producto de ahorro voluntario:** El Fondo APV fue registrado en el Registro de la SSF el 21 de noviembre de 2022. Posteriormente, el fondo inició operaciones el 3 de enero de 2023.

Desde su primer año, el producto de inversión voluntario ha registrado una tendencia de expansión; totalizando un valor de US\$7.7 millones al cierre de 2024; mientras que, a febrero del año en curso, el importe aumentó a US\$8.3 millones.

A criterio de Zumma Ratings, los factores que han determinado la aceptación del producto son: i) la baja complejidad de los instrumentos que lo integran y ii) la modesta volatilidad. La perspectiva es que el fondo sostendrá su evolución de crecimiento gradual en el corto plazo.

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

### **Fuerte calidad crediticia en la cartera – riesgo de crédito controlado:**

Con respecto a un año atrás, los activos financieros del Fondo APV reflejaron una disminución en la categoría de AA- (escala El Salvador) y aumentó en AA.pa. Además, las mayores participaciones en la cartera fueron AA-, AAA y N-2 con promedios durante el segundo semestre de 2024 del: 32.6%, 23.2% y 15.9% respectivamente. Se señala que dichos porcentajes excluyen las inversiones en títulos del Gobierno de El Salvador y reportos.

AFP Confía tiene planeado incorporar instrumentos adicionales al portafolio, que podrían ajustar la estructura por calificación de riesgo.

### **Enfoque de inversión en títulos de renta fija doméstica:**

La estructura por tipo de instrumento denota que las principales participaciones promedio, durante el segundo semestre de 2024, fueron los papeles bursátiles (24.9%), los certificados de inversión (23.6%) y los valores de titularización – títulos de deuda (17.3%). Dicha composición del portafolio es consistente con lo observado en similar periodo de 2023, así como congruente con los objetivos de inversión del producto voluntario. El equipo gestor estaría incorporando posiciones en instrumentos menos conservadores, cuyos retornos incorporen valor al fondo y sus subyacentes sean de títulos de deuda.

### **Concentración en los principales emisores, aunque su**

**tendencia es de disminución:** La concentración por exposición ha presentado una tendencia de a la baja en los

últimos periodos, en virtud de la dinámica de los aportes al Fondo APV y la incorporación de nuevos inversionistas (1,082 en 2024 versus 579 en 2023). De tal manera que, las mayores dos exposiciones del Fondo APV representaron, en promedio, el 32.4% de los activos financieros entre julio y diciembre de 2024.

La mayor exposición fue una titularización de deuda con calificación de AA-; mientras que la segunda fue una entidad corporativa del segmento industrial con un *rating* de A. **Fundamentos para la calificación de riesgo de mercado y liquidez.**

**Menor oferta de títulos de largo plazo – disminución en la duración del portafolio:** A partir del tercer trimestre de 2023, la duración del portafolio comenzó a disminuir paulatinamente, hasta estabilizarse en el segundo trimestre de 2024. En ese contexto, el indicador pasó a un promedio de 2.38 años (julio-diciembre de 2024) desde 5.30 años (julio-diciembre de 2023); valorándose como adecuado para su perfil. Cabe mencionar que, en el mercado local, la oferta de emisiones de largo plazo con rendimientos competitivos han sido pocos, por lo que las inversiones nuevas del Fondo APV han sido con menores vencimientos. AFP Confía prevé aumentar la duración del portafolio, de acuerdo con su estrategia de inversión.

**Retornos dentro de las metas del equipo gestor – tendencia de tasas de interés locales a la baja:** En general, las tasas de mercado han registrado una leve disminución con respecto 2023, por las mayores captaciones de la banca (fondeo internacional y depósitos del público). En ese contexto, el rendimiento promedio del Fondo APV durante el segundo semestre de 2024 fue del 6.04%; mientras que el rendimiento de 2024 cerró en 6.08% (6.33% en 2023).

Por su parte, se destaca la modesta volatilidad de los retornos (0.24%) por la baja transacción de estos títulos. Con base en lo anterior, el Ratio de Sharpe fue de 24.7 durante el segundo semestre de 2024.

**Gestión de liquidez favorecida por dinámica de aportes y retiros marginales:** En sintonía con el enfoque de inversión de corto plazo, las métricas de liquidez del Fondo APV son favorables para atender retiros de recursos. De acuerdo con el marco normativo, el nivel de activos de alta liquidez promedió un 54.1% en julio-diciembre de 2024 (50.9% en similar periodo de 2023), sobre un mínimo del 20.0%. En opinión de la agencia calificadora de riesgo, los excedentes de liquidez del patrimonio independiente serían menores, dada la canalización de recursos hacia algunas inversiones extranjeras de menor realización.

Entre los meses de julio y diciembre de 2024, la dinámica de retiros de recursos de participantes del Fondo APV ha sido marginal, debido a que éstos representaron un promedio del 2.1% del patrimonio; haciendo notar que los pagos de los retiros fueron con los recursos líquidos del fondo.

#### **Estructura de pasivos - diversificación de inversionistas:**

El Fondo APV continúa presentando una tendencia de desconcentración en sus principales inversionistas, en sintonía con el crecimiento de aportes y la incorporación de nuevos inversionistas. Con base en lo anterior, el mayor partícipe representó un 3.4% del valor del fondo a diciembre de 2024 (6.8% en diciembre de 2023); mientras que la participación de los mayores 15 pasó a 26.0% desde 39.7% en el lapso de un año meses. A juicio de ZummaRatings, por la expansión en el tamaño del Fondo APV y crecimiento en el número de participantes, la tendencia de desconcentración continuará durante 2025.

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

**Acompañamiento de su matriz y un historial que respalda la experiencia de la compañía en la administración de recursos de terceros:** AFP Confía refleja más de 26 años de experiencia en la administración de fondos de pensiones. La compañía pertenece al Grupo Financiero Atlántida, de origen hondureño, siendo uno de los grupos más relevantes a nivel regional y con una larga trayectoria en el sector financiero. En El Salvador, Grupo Atlántida participa en los negocios de banca, intermediación de valores, titularización de activos, fondos de pensiones y de inversión; así como en seguros. En opinión de Zumma Ratings, AFP Confía refleja una elevada integración con su matriz, siendo altamente estratégica para Grupo Financiero Atlántida.

**Esquema de gobernanza fomenta la segregación de funciones - Apropriadas herramientas de tecnología para la operación:** La alta participación del grupo controlador de AFP Confía, favorece la adecuada gobernanza y prácticas para la gestión de riesgos. A juicio de Zumma Ratings, la experiencia de la Alta Administración en la gestión de fondos es buena; valorándose la independencia y segregación de funciones entre unidades claves para acotar el riesgo operacional. La principal herramienta que utilizará la compañía para la administración del Fondo es “Gestor”, apoyando las principales operaciones. En este sentido, la calidad de la herramienta se considera buena para el tamaño del Fondo APV.

En otro aspecto, la metodología de valoración de los títulos locales que integran el portafolio del Fondo APV toma como base la actual metodología de valoración utilizada por la SSF para los fondos de pensión obligatorios.

A juicio de Zumma Ratings, un proveedor de precios independiente ayudaría a fortalecer la comparación de retornos entre productos de inversión, debió a la uniformidad en la metodología de valoración de las inversiones locales.

**Fortalezas**

1. Alta calidad crediticia del portafolio de inversiones.
2. Favorables excedentes en liquidez.
3. Fuerte ambiente de control y gobernanza.

**Debilidades**

1. Concentración por exposición.
2. Títulos locales con bajo grado de realización.

**Oportunidades**

1. Aumento de tasas de interés a nivel local e internacional.

**Amenazas**

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

## ENTORNO ECONÓMICO

El PIB de la economía salvadoreña registró un crecimiento anual del 2.6% durante 2024, de acuerdo con el Banco Central de Reserva (BCR); reflejando una desaceleración con respecto a 2023, cuya tasa se ubicó en 3.5%. Adicionalmente, la expansión económica de 2024 estuvo por debajo del rango que proyectaba el BCR (entre 3.0% y 3.5%). Para 2025, el Fondo Monetario Internacional (FMI) y Banco Mundial (BM) prevén que la economía salvadoreña crezca en 2.5% y 2.7%, respectivamente.

Como variables que impulsarían la actividad económica en el corto plazo se destacan el aporte de las remesas familiares. Asimismo, se espera que uno de los sectores con mayor dinamismo sea turismo, atribuido al clima de seguridad ciudadana; además, la mejora en la perspectiva para acceder a los mercados internacionales (acuerdo alcanzado con el FMI).

Por otra parte, como factores que generan incertidumbre, se señalan la tendencia creciente en el nivel de endeudamiento público, las deportaciones masivas que está ejecutando la actual administración de los Estados Unidos, los retos domésticos para atraer inversión extranjera directa; así como las políticas en materia comercial (aranceles) que implementa la administración Trump.

Históricamente, El Salvador se ha caracterizado por mantener bajos niveles de inflación (economía dolarizada). En ese sentido, según la SECMCA, la inflación en El Salvador cerró en 0.29% a 31 de diciembre de 2024 (1.23% en similar período de 2023), ubicándose por debajo del promedio de los países centroamericanos, incluyendo Panamá y República Dominicana (1.82%). Por su parte, la factura petrolera de El Salvador registró un total de US\$2,319.5 millones al cierre de 2024, mostrando una reducción interanual de 6.8%, dada la dinámica de precios en el mercado de materias primas.

En otro aspecto, el volumen de exportaciones registró una contracción interanual del 0.8% a 31 de diciembre de 2024, asociada principalmente con la evolución de los sectores industria manufacturera de maquila y suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado. Cabe mencionar que el volumen de remesas familiares totalizó US\$8,479.7 millones durante 2024; reflejando un crecimiento del 2.5% con respecto a 2023. Asimismo, se señala que, a febrero de 2025, éstas aceleraron su crecimiento en 14.2%, el mayor crecimiento interanual de los últimos tres años. En opinión de Zuma Ratings, se debe monitorear la evolución de los flujos de envío de remesas familiares por los impactos que podrían experimentar por las políticas migratorias actuales en los Estados Unidos.

Un aspecto considerado en el análisis es el crecimiento en la deuda pública del país. El saldo de ésta (incluyendo la deuda previsional) totalizó en US\$32,144 millones al cierre de 2024, de acuerdo con el BCR; determinando una expansión del 8.6% con respecto a 2023. Se destaca que, durante los últimos dos años, el gobierno salvadoreño realizó una serie de medidas para aliviar su calendario de servicio de la

deuda (canje de deuda con los fondos de pensiones con periodo de gracia y el reperfilamiento de la deuda de corto a mediano/largo plazo, en tenencia de la banca privada salvadoreña).

En el mismo sentido, se señala que el Directorio Ejecutivo del FMI aprobó un nuevo acuerdo de 40 meses en el marco del Servicio Ampliado del Fondo (SAF) para El Salvador, con un acceso equivalente a US\$1.4 mil millones, con dicho acuerdo, se permite un desembolso inmediato equivalente a US\$113 millones. El objeto de este programa es garantizar que se den las condiciones necesarias para impulsar las perspectivas de crecimiento y la resiliencia de El Salvador a través del fortalecimiento de las finanzas públicas, la acumulación de reservas externas y financieras y la mejora de la gobernanza y la transparencia; así como mitigar los riesgos asociados al Bitcoin.

Con respecto a la calificación soberana, el Gobierno de El Salvador (GOES) presentó una mejora en su calificación pasando a B- desde CCC+ en noviembre de 2023 (S&P), fundamentándose entre otros aspectos, en la menor presión de liquidez en el corto plazo; mientras que en enero de 2025 la agencia Fitch Ratings elevó la nota de riesgo de El Salvador a B- desde CCC+ con perspectiva estable tras la reducción de las necesidades de financiación del país y la flexibilización del acceso al mercado y, a ese momento, el acuerdo a nivel técnico alcanzado con el FMI.

## ANÁLISIS DEL SECTOR

El mercado de fondos de ahorro previsionales voluntarios está integrado por cuatro patrimonios independientes (cada AFP administra dos), a la fecha del presente reporte; haciendo notar que el perfil de estos fondos es de mediano y largo plazo. Al cierre de 2024, el importe consolidado de los activos bajo administración (AUM por sus siglas en inglés) totalizó US\$24.9 millones, determinando una tasa de expansión anual del 71.5%. Dicha variación estuvo en sintonía con la evolución del Fondo APV Proyecta Life; así como por el lanzamiento al mercado del segundo fondo APV de AFP Crecer (Fondo APV Crecer Renta Fija), el 15 de enero de 2024.

Las inversiones en instrumentos locales predominan en los portafolios de los productos de ahorro voluntario; asimismo, por tipo de producto, el enfoque principal es la renta fija. En lo referente al contexto internacional, el 19 de marzo de 2025, la FED mantuvo la pausa en ciclo de recorte de tasas, registrando un rango objetivo de tasas entre el 4.25% y el 4.50%. La decisión obedece al entorno de incertidumbre que valora sobre las políticas de la presidencia Trump; así como al hecho que la inflación no está en los niveles que el banco central desea.

Adicionalmente, el 03 de abril de 2025, Estados Unidos anunció aranceles históricos a las importaciones de dicho país. Al respecto, los activos financieros en renta fija y variable registraron caídas significativas ante el aumento de la probabilidad de que Estados Unidos entre en una recesión y

por las perspectivas que las empresas tengan un menor desempeño financiero.

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

### ANTECEDENTES GENERALES DE LA SOCIEDAD ADMINISTRADORA

AFP Confía fue constituida el 4 de marzo de 1998, iniciando operaciones el 15 de abril de 1998. Sus principales actividades se resumen en la administración de fondos de pensiones en El Salvador, invirtiendo los recursos de los fondos en instrumentos que guarden un equilibrio entre rentabilidad, riesgo y liquidez. Adicionalmente, AFP Confía debe de gestionar y otorgar prestaciones y beneficios de vejez, invalidez y sobrevivencia.

AFP Confía es una entidad regulada por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF). Los estados financieros de la Administradora de Fondos de Pensiones y el Fondo APV han sido preparados conforme a las normas contables emitidas por el Banco Central de Reserva, por medio de su Comité de Normas, que les son aplicables y las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), prevaleciendo la normativa emitida por el BCR cuando haya conflicto con las NIIF. Al 31 de diciembre de 2024, el auditor externo emitió una opinión limpia sobre los estados financieros auditados de la administradora de fondos de pensiones y el Fondo APV.

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

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

### CARACTERÍSTICAS DEL FONDO DE AHORRO PREVISIONAL VOLUNTARIO PROYECTA LIFE (31 DE DICIEMBRE DE 2024).

**Nombre del Fondo:** Fondo de Ahorro Previsional Voluntario Projecta Life.

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

**Inicio de Operaciones:** 3 de enero de 2023.

**Objetivo y Perfil del Fondo:** Tiene como objeto proporcionar una alternativa de inversión para los participantes con un perfil de riesgo conservador, a través de un conjunto de instrumentos de inversión que representen distintos tipos de activos de renta fija y productos del mercado de dinero, con limitada volatilidad.

**Activos del Fondo APV:** US\$7.7 millones.

**Moneda:** US Dólar.

**Número de participantes:** 1,082.

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

**Plazo de permanencia mínimo obligatorio:** Cada aporte tiene un plazo de permanencia de 120 días, en dicho periodo los retiros están restringidos.

**Monto mínimo de retiro:** US\$20.00

**Pago de retiros:** El día hábil siguiente después de haber vendido cuotas como resultado de la aplicación de la solicitud de retiro, una vez vencido el plazo de permanencia mínimo.

**Rentabilidad:** 6.04%

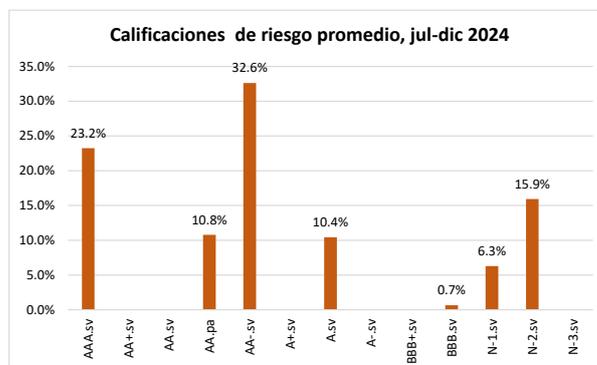
**Volatilidad:** 0.24%

**Duración:** 2.17 años.

### ANÁLISIS DE RIESGO

#### Riesgo de Crédito

Con respecto a un año atrás, los activos financieros del Fondo APV reflejaron una disminución en la categoría de AA- (escala El Salvador) y aumentó en AA.pa. Además, las mayores participaciones en la cartera fueron AA-, AAA y N-2 con promedios durante el segundo semestre de 2024 del: 32.6%, 23.2% y 15.9% respectivamente. Se señala que dichos porcentajes excluyen las inversiones en títulos del Gobierno de El Salvador y reportos.



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

Adicionalmente, los activos respaldados por bancos locales representaron en promedio el 39.0% durante el segundo semestre de 2024; seguido por entidades corporativas (26.3%)

y titularizaciones (17.3%). En términos geográficos, casi la totalidad del portafolio se encuentra en El Salvador (88.6% promedio julio-diciembre de 2024); haciendo notar que el Fondo APV solo tiene dos instrumentos no locales (un bono regional y otro bono internacional). Cabe precisar que AFP Confía prevé realizar inversiones extranjeras con baja volatilidad de mediano plazo, cuya participación en el portafolio sería moderada; sin embargo, su enfoque principal continuará siendo la renta fija local.

La estructura por tipo de instrumento denota que las principales participaciones promedio, durante el segundo semestre de 2024, fueron los papeles bursátiles (24.9%), los certificados de inversión (23.6%) y los valores de titularización – títulos de deuda (17.3%). Dicha composición del portafolio es consistente con lo observado en similar periodo de 2023, así como congruente con los objetivos de inversión del producto voluntario. El equipo gestor estaría incorporando posiciones en instrumentos menos conservadores, cuyos retornos incorporen valor al fondo y sus subyacentes sean de títulos de deuda.

En otro aspecto, si bien el límite máximo del Fondo APV para invertir en instrumentos respaldados por el sector público de El Salvador (Estado e instituciones autónomas) es del 80% de su activo, el Fondo APV no reflejó exposición en el soberano salvadoreño durante 2024. Lo anterior, va de la mano con el apetito de riesgo actual en estos instrumentos.

La concentración por exposición ha presentado una tendencia de a la baja en los últimos periodos, en virtud de la dinámica de los aportes al Fondo APV y la incorporación de nuevos inversionistas (1,082 en 2024 versus 579 en 2023). De tal manera que, las mayores dos exposiciones del Fondo APV representaron, en promedio, el 32.4% de los activos financieros entre julio y diciembre de 2024. Zumma Ratings es de la opinión que la evolución actual en aportes de inversionistas continuará favoreciendo los esfuerzos de AFP Confía para adicionar nuevos títulos valores y variedad de emisores al portafolio.

La exposición del Fondo APV a entidades relacionadas con AFP Confía es modesta, en virtud que los instrumentos son productos bancarios (cuenta corriente y depósitos a plazo fijo), representando un promedio del 11.8% en el segundo semestre de 2024. Cabe señalar que, como parte de la política, el Fondo APV no puede concentrar recursos superiores al 10% de los activos del Fondo APV en instrumentos de renta fija de entidades vinculadas. Al respecto, el patrimonio independiente reflejó cumplimiento de dicho límite (0.0% a diciembre de 2024).

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

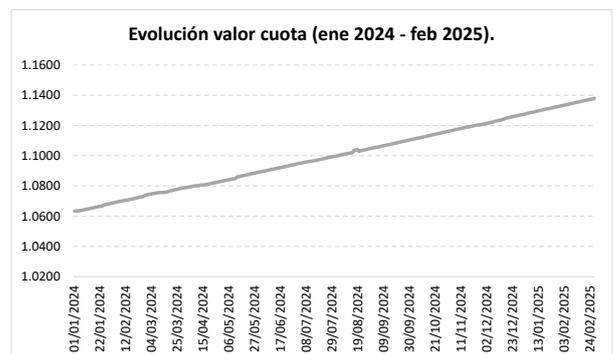
En el análisis de Zumma Ratings se señala la acotada sensibilidad del portafolio ante fluctuaciones de mercado, derivado del perfil de los instrumentos que lo integra. Además, el Fondo APV refleja una elevada posición de liquidez, la duración de la cartera, el desarrollo favorable en la desconcentración entre sus principales participantes; así como una relación razonable entre retorno y volatilidad. Por otra parte, el análisis recoge la acotada liquidez del portafolio

por la baja profundidad del mercado de capitales salvadoreño.

A partir del tercer trimestre de 2023, la duración del portafolio comenzó a disminuir paulatinamente, hasta estabilizarse en el segundo trimestre de 2024. En ese contexto, el indicador pasó a un promedio de 2.38 años (julio-diciembre de 2024) desde 5.30 años (julio-diciembre de 2023); valorándose como adecuado para su perfil. Cabe mencionar que, en el mercado local, la oferta de emisiones de largo plazo con rendimientos competitivos han sido pocos, por lo que las inversiones nuevas del Fondo APV han sido con menores vencimientos. El equipo gestor prevé aumentar la duración del portafolio, de acuerdo con su estrategia de inversión.

El Fondo APV exhibe un riesgo de tipo de cambio nulo, en virtud que todas las operaciones están expresadas en USD. A diciembre de 2024, el Valor en Riesgo (VaR) del portafolio (99% de confianza) se ubicó en 0.014%, registrando una exposición controlada al riesgo de mercado.

Adicionalmente, el análisis de sensibilidad de la cartera fue aproximadamente de  $\pm$  US\$ 156 mil ante variaciones de 100 PB en las tasas de interés al 31 de diciembre de 2024; valorándose como un nivel acotado de pérdida potencial en el patrimonio del fondo, producto de los cambios en el valor de los tipos de interés.



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

En general, las tasas de mercado han registrado una leve disminución con respecto 2023, se señala que el anuncio del Gobierno sobre el acuerdo con el FMI ha generado un acceso al Gobierno y a la banca al fondeo internacional en condiciones menos costosas. En ese contexto, el rendimiento promedio del Fondo APV durante el segundo semestre de 2024 fue del 6.04%; mientras que el rendimiento de 2024 cerró en 6.08% (6.33% en 2023). Posteriormente, se observa una rentabilidad similar, ubicándose en un promedio del 6.02% entre enero y febrero de 2025.

Por su parte, se destaca la baja volatilidad de los retornos (0.24%) por la baja transacción de estos títulos. Con base en lo anterior, el Ratio de Sharpe fue de 24.7, favorable en comparación al indicador de otros fondos APV durante el segundo semestre de 2024. A juicio de Zumma Ratings, la perspectiva actual de las tasas de interés conllevará a que los retornos de los activos financieros disminuirán ligeramente en 2025.

En sintonía con el enfoque de inversión de corto plazo, las métricas de liquidez del Fondo APV son favorables para atender retiros de recursos. De acuerdo con el marco normativo, el nivel de activos de alta liquidez promedió un 54.1% en julio-diciembre de 2024 (50.9% en similar periodo de 2023), sobre un mínimo del 20.0%. A la misma fecha, el colchón de liquidez, según la metodología de Zumma Ratings fue del 19.1%. En opinión de la agencia calificadora de riesgo, los excedentes de liquidez del patrimonio independiente serían menores, dada la canalización de recursos hacia algunas inversiones extranjeras de menor realización.

**Tabla 1. Porcentaje de activos líquidos.**

Mes	% Activos líquidos
Jul.24	58.5%
Ago.24	57.3%
Sep.24	51.3%
Oct.24	53.9%
Nov.24	50.9%
Dic.24	52.6%
<b>Promedio</b>	<b>54.1%</b>

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

Los activos de alta realización del fondo se integran por cuentas corrientes en bancos locales e instrumentos con las siguientes características: vencimiento menor a un año, capacidad de ser entregados en garantía en operaciones de reporte, que su precio de mercado pueda ser obtenido a través de una fuente confiable y bajo riesgo (valor extranjero: grado de inversión y valor local: BBB o N-2).

En el segundo semestre de 2024, la estructura de los activos financieros por plazos de vencimiento reflejó que las ventanas con mayor participación promedio fueron: 6-12 meses (33.8%), siguiendo en ese orden mayor a 5 años (22.3%) y menor a 30 días (19.1%). En el análisis se destaca la desconcentración de las ventanas de muy largo plazo y ha canalizado recursos hacia menores plazos, en sintonía con las inversiones en papeles bursátiles.

**Tabla 2. Participación de los mayores inversionistas.**

Fecha	Participación del Mayor Inversionista	Participación 15 Mayores Inversionista
Jul.24	4.8%	28.7%
Ago.24	4.4%	29.7%
Sep.24	4.2%	29.4%
Oct.24	4.0%	28.4%
Nov.24	3.7%	26.5%
Dic.24	3.4%	26.0%
<b>Promedio Semestral</b>	<b>4.1%</b>	<b>28.1%</b>

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

Entre los meses de julio y diciembre de 2024, la dinámica de retiros de recursos de participantes del Fondo APV ha sido marginal, debido a que éstos representaron un promedio del 2.1% del patrimonio; haciendo notar que los pagos de los retiros fueron con los recursos líquidos del fondo.

Cabe precisar que el periodo de permanencia mínimo obligatorio de los aportes es de 120 días; después de dicho plazo, se puede retirar total o parcialmente el aporte.

El Fondo APV continúa presentando una tendencia de desconcentración en sus principales inversionistas, en sintonía con el crecimiento de aportes y la incorporación de nuevos inversionistas. Con base en lo anterior, el mayor partícipe representó un 3.4% del valor del fondo a diciembre de 2024 (6.8% en diciembre de 2023); mientras que la participación de los mayores 15 pasó a 26.0% desde 39.7% en el lapso de un año meses. A juicio de Zumma Ratings, por la expansión en el tamaño del Fondo APV y crecimiento en el número de participantes, la tendencia de desconcentración continuará durante 2025.

### **Riesgo Administrativo y Operacional**

En el mercado salvadoreño, existen dos compañías especializadas en la administración de fondos de pensiones; influenciado, en parte, por el modesto tamaño del mercado laboral. En ese sentido, Zumma Ratings valora que las barreras de entradas para nuevos competidores son altas; determinando que ambas compañías estén consolidadas en el sector previsional.

La relevancia de AFP Confía en el sistema de ahorro previsional se evidencia en su participación de mercado medida por sus AUM, que representaron el 51.5% al cierre de 2024. Al respecto, la amplia trayectoria y tiempo de operaciones en el mercado salvadoreño (más de 26 años), le ha permitido sostener su relevante base de afiliados, siendo un aspecto clave para el éxito en este tipo de negocios.

Cabe mencionar que la obligatoriedad de afiliarse a una AFP es clave en la operación de la compañía. En ese contexto, el desempeño financiero de AFP Confía es fuerte, reflejando favorables indicadores de rentabilidad y sólidos niveles de solvencia. Al 31 de diciembre de 2024, la posición de rentabilidad de AFP Confía exhibe un nivel robusto, en virtud de la evolución del ingreso neto.

Un aspecto de riesgo valorado en el análisis es la exposición que tiene el sector de pensiones a cambios en el marco legal.

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

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

determina, a criterio de Zumma Ratings, que AFP Confía sea altamente estratégica para su matriz.

Al 31 de diciembre de 2024, la compañía registra algunos procesos y sanciones, cuyos montos representan menos del 1% de su patrimonio. En opinión de Zumma Ratings, estas contingencias no constituyen una amenaza grave en la operación de AFP Confía, ni tampoco conllevaría a un deterioro relevante en posición financiera.

### Junta Directiva

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

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

La estructura de gobierno corporativo y los procedimientos para la toma de decisión son favorables para el negocio en marcha de AFP Confía, manteniendo el adecuado balance entre los objetivos de la compañía y sus grupos de interés (regulador, accionistas, afiliados, pensionados, entre otros). La manera en que los accionistas se aseguran de que la compañía opera dentro de los objetivos estratégicos es a través de la Junta Directiva, quien se encarga de controlar y supervisar a la Alta Administración. El involucramiento de la Junta Directiva en los principales comités contribuye a que la exposición AFP Confía se ubique dentro de los niveles de apetito de riesgo planteados. Al respecto, se considera que la Alta Gerencia es efectiva para el alcance de objetivos clave y a la fecha, la estrategia de inversión para los fondos en administración se ubica dentro del marco normativo que le aplica a cada uno.

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

prácticas.

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

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

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

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

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

Adicionalmente, un aspecto vinculado con el riesgo de crédito es el análisis legal de los contratos relacionados con la

emisión, haciendo notar que este rol es realizado por la Dirección Legal para emitir una opinión sobre la fortaleza legal del título valor.

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

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

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

En otro aspecto, la metodología de valoración de los títulos locales que integran el portafolio del Fondo APV toma como base la actual metodología de valoración utilizada por

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

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

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

**ANEXO 1: ESTADOS FINANCIEROS DEL FONDO DE INVERSIÓN**

**FONDO DE AHORRO PREVISIONAL VOLUNTARIO PROYECTA LIFE**  
**BALANCE DE SITUACIÓN FINANCIERA**  
(En US Dólares)

	Dic.23	%	Dic.24	%
<b>ACTIVO</b>				
<b>Activos Corrientes</b>				
Efectivo y equivalentes	523,810	17%	538,543	7%
Depósitos a plazo	300,000	10%	750,000	10%
Productos financieros por cobrar	1,850	0%	2,978	0%
Inversiones Financieras	2,288,774	73%	6,404,543	83%
Cuentas por cobrar	-	0%	20,061	0%
Otros activos	809	0%	1,534	0%
<b>Total Activo corriente</b>	<b>3,115,243</b>	<b>100%</b>	<b>7,717,659</b>	<b>100%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>3,115,243</b>	<b>100%</b>	<b>7,717,659</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVO</b>				
<b>Pasivos Corrientes</b>				
Cuentas por pagar	89,982	3%	17,161	0%
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>89,982</b>	<b>3%</b>	<b>17,161</b>	<b>0%</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>89,982</b>	<b>3%</b>	<b>17,161</b>	<b>0%</b>
<b>PATRIMONIO</b>				
Cuentas individuales	3,025,261	97%	7,700,498	100%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>3,025,261</b>	<b>97%</b>	<b>7,700,498</b>	<b>100%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>3,115,243</b>	<b>100%</b>	<b>7,717,659</b>	<b>100%</b>

**FONDO DE AHORRO PREVISIONAL VOLUNTARIO PROYECTA LIFE**  
**ESTADO DE RESULTADOS**  
(En US Dólares)

	Dic.23	%	Dic.24	%
<b>Ingresos</b>	<b>95,244</b>	<b>100%</b>	<b>401,597</b>	<b>100%</b>
Ingresos por inversiones	95,244	100%	401,597	100%
<b>Gastos</b>	<b>18,871</b>	<b>20%</b>	<b>101,127</b>	<b>25%</b>
<b>Gastos de operación</b>				
Gastos financieros por instrumentos financ	2,829	3%	35,329	9%
Gastos por gestión	16,042	17%	65,798	16%
Gastos generales	-	0%	-	0%
<b>Utilidad del período</b>	<b>76,372</b>	<b>80%</b>	<b>300,470</b>	<b>75%</b>
Otros gastos (ingresos)	366	0%	325	0%
<b>Utilidad del período</b>	<b>76,006</b>	<b>80%</b>	<b>300,145</b>	<b>75%</b>
<b>Resultado integral del periodo</b>	<b>76,006</b>	<b>80%</b>	<b>300,145</b>	<b>75%</b>

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

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

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

La Metodología de Clasificación utilizada en el análisis fue la siguiente: "Metodología de Clasificación de Fondos de Inversión". 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.