

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

Clasificadora de Riesgo

Contacto:

Rodrigo Lemus Aguiar

[rlemus@zummaratings.com](mailto:rlemus@zummaratings.com)

Carlos Pastor

[carlos.pastor@zummaratings.com](mailto:carlos.pastor@zummaratings.com)

(503) 2275-4853

ZUMMARATINGS

# FONDO DE AHORRO PREVISIONAL VOLUNTARIO PROYECTA 5PLUS.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 21 de octubre 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 2.sv	Rm 2.sv	La calificación de Rm 2 indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado moderada.
Riesgo Administrativo y Operacional	Adm 1.sv	Adm 1.sv	Es la más alta categoría de clasificación. El fondo cuenta con una muy alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión.
Perspectiva	Estable	Estable	

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

-----MM US\$ al 30.06.25-----		
Retorno: 4.7%	Activos: 5.65	Patrimonio: 5.63
Volatilidad: 2.7%	Ingresos: 0.75	U. Neta: 0.13

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

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados del Fondo de Ahorro Previsional Voluntario al 31 de diciembre de 2022, 2023 y 2024, estados financieros no auditados al 30 de junio de 2024 y 2025; así como información adicional proporcionada por la Administradora.

**Fundamento:** El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo decidió mantener las siguientes calificaciones del Fondo de Ahorro Previsional Voluntario Proyecta 5Plus (en adelante el Fondo APV), administrado por la Administradora de Fondos de Pensiones Confía, S.A. (en adelante AFP Confía): AAfi.sv a la dimensión de riesgo de crédito, Rm 2.sv a la dimensión de mercado y liquidez y Adm 1.sv a la dimensión de riesgo administrativo y operacional, con base a la evaluación efectuada al 30 de junio de 2025. La perspectiva de la calificación es Estable.

**Valor del patrimonio exhibe estabilidad, consistente con lo presentado en meses previos:** El patrimonio del Fondo APV se ubicó en US\$5.63 millones al 30 de junio de 2025, similar al valor registrado en junio de 2024. En los últimos meses, el valor del fondo no ha presentado cambios sustanciales. Asimismo, el patrimonio cerró en US\$5.67 millones a agosto de 2025.

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

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

**Calidad crediticia del portafolio:** Si bien la calificación promedio ponderada de los activos financieros del Fondo es congruente con la calificación de AA para la dimensión de riesgo de crédito, se señala que la estructura de la calidad

crediticia de las inversiones y efectivo reflejó una leve migración hacia menores calificaciones de riesgo, de acuerdo con los criterios de Zumma Ratings. A partir de 2024, la entidad administradora inició un enfoque de inversión en instrumentos con subyacentes que no se encuentran listado en mercados organizados.

Cabe mencionar que estos instrumentos son administrados por gestores de activos internacionales (calificaciones globales de AA- y A) con una destacada trayectoria; además, los subyacentes son empresas (en su mayoría de Estados Unidos) maduras en sus industrias, no son inversiones en *venture capital*.

**Portafolio integrado por diferentes clases de activos:** El total de efectivo e inversiones estuvo integrado principalmente por los fondos de inversión *private credit*, cuya participación promedio fue del 22.3% en los primeros seis meses de 2025; siguiendo en ese orden el papel bursátil (17.4%) y los fondos de tipo *private equity* (11.0%).

A partir de noviembre de 2024, el equipo gestor incorporó un nuevo activo al portafolio, un ETF de renta variable compuesto por emisores que exhiben fuertes fundamentales y pertenecen al S&P 500. Para los siguientes meses, AFP Confía anticipa estabilidad en sus posiciones actuales, en virtud del desempeño de estos activos; asimismo, se prevé un aumento en valores regionales de renta fija por lo que la calidad crediticia del portafolio en su conjunto podría reflejar cierta mejora.

**Disminución en la concentración de las mayores exposiciones:** Con respecto a las concentraciones por exposición en el portafolio, se detalla que las mayores dos representaron un promedio del 33.3% entre enero y junio de 2025 (40.5% similar periodo de 2024). Dichos emisores corresponden a dos fondos de inversión de capital de riesgo, uno en crédito privado y otro en acciones; estos fondos son administrados por gestores diferentes. Además, estos vehículos de inversión reflejan diversificación por sectores e invierten en diversas compañías. Zumma Ratings es de la opinión que la realización de nuevos aportes de inversionistas favorecería en la incorporación de nuevos emisores a la cartera.

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

**Desafíos para sostener los retornos actuales por condiciones de mercado:** Durante febrero y abril de 2025, los mercados bursátiles globales experimentaron pérdidas por riesgos de recesión y el anuncio de imposición de nuevas tarifas arancelarias por parte de Estados Unidos, impactando en los retornos del Fondo APV. Posteriormente, los índices bursátiles han ido recuperándose y tocando niveles máximos, sumado a la resiliencia presentada por la economía del país norteamericano. En ese contexto, entre enero y junio de 2025, el retorno promedio del Fondo APV cerró en 4.69% (6.73% en similar periodo de 2024).

Entre julio y agosto de 2025, la rentabilidad promedio del Fondo APV registró un aumento destacado, alcanzando un 9.63%, determinado por el desempeño en la economía de Estados Unidos y los resultados de las empresas. Las condiciones de mercado presionarán la rentabilidad del Fondo APV para el cierre de 2025.

**Enfoque de inversión con menores plazos de vencimientos condicionado por la oferta de valores:** A partir de enero de 2024, el equipo gestor realizó inversiones a corto plazo de forma coyuntural, particularmente en reportos. Posteriormente, el enfoque a corto plazo se aceleró, debido a las pocas inversiones de largo plazo en el mercado local; manteniéndose este contexto en los primeros meses de 2025. Así, la duración promedio del portafolio cerró en 2.35 años al primer semestre de 2025 (3.33 años en el primer semestre de 2024). No obstante, las presiones a la baja en las tasas de interés de mercado podrían determinar que AFP Confía invierta a mayor plazo, a fin de defender razonablemente los retornos del Fondo APV.

**Excedentes adecuados de liquidez y pagos controlados por retiros de participaciones:** El indicador de liquidez con base en la normativa local registró un promedio del 32.7% en enero-junio de 2025 (sobre un mínimo del 20.0%), haciendo notar la disminución en la liquidez después de febrero de 2025.

Por otra parte, a 130 de junio de 2025, los retiros de recursos de las cuentas individuales del Fondo APV fueron por

US\$689 mil (US\$666 mil en junio de 2024); destacando que los nuevos aportes fueron menores que los retiros. El Fondo APV pudo afrontar estas obligaciones con su liquidez, sin adquirir deuda.

**Natural con los aportes de personas naturales, no hay concentraciones relevantes en participantes:** Los bajos niveles de concentración en los mayores inversionistas del Fondo APV son considerados como una de sus principales fortalezas en el análisis de liquidez, en virtud de su orientación hacia personas naturales. De esta manera, su principal partícipe y sus principales 15 concentraron en promedio el 2.4% y el 20.2% respectivamente, del patrimonio entre enero y junio de 2025. Dichos porcentajes se valoran como favorables; considerando que el retiro de algunos de ellos no conllevaría a una presión importante en la liquidez del fondo.

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

**Involucramiento de su matriz - Experiencia en la administración de activos:** 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. Calidad crediticia del portafolio de inversiones.
2. Bajos niveles de concentración por participantes.
3. Ambiente de control y gobernanza.

**Debilidades**

1. Participación de las mayores exposiciones.

**Oportunidades**

1. Materialización de ganancias de capital.
2. Mayor capacidad de ahorro e inversión de las personas en edad económica activa.

**Amenazas**

1. Retiro masivo de partícipes.
2. Ciclo a la baja en los rendimientos de los activos financieros en el mercado.
3. Escenarios de riesgo sistémico de liquidez.

## ENTORNO ECONÓMICO

El PIB de la economía salvadoreña registró un crecimiento interanual del 2.3% al primer trimestre de 2025, de acuerdo con el Banco Central de Reserva (BCR) reflejando una desaceleración con respecto al mismo período de 2024 (3.8%). Los sectores económicos que se han contraído fueron administración pública/defensa y actividades artísticas/entretenimiento. A pesar de lo anterior, el sector construcción fue el principal motor que lideró la expansión económica, con una variación en su PIB del 17.3%.

Por su parte, el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM) prevén que la economía salvadoreña crecerá en torno al 2.5% y 2.7%, respectivamente para 2025. Dentro de las variables que impulsarían la actividad económica para el corto plazo destacan la expansión acelerada en el flujo de remesas familiares, el impulso por los diversos proyectos de construcción y la mejora en la perspectiva para acceder a los mercados internacionales (considerando el acuerdo alcanzado con el FMI). En contraposición, dentro de los factores que generan incertidumbre para el país, se señalan el nivel de endeudamiento público, los retos domésticos para atraer inversión extranjera directa; así como las políticas en materia comercial (aranceles) que implementa actualmente el Gobierno de Estados Unidos.

El Salvador se ha caracterizado por mantener bajos niveles de inflación (economía dolarizada); en ese sentido, según datos de la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano (SECMCA), cerró con un índice de inflación de -0.18% a 130 de junio de 2025 (1.48% en similar período de 2024). Lo anterior lo ubica por debajo del promedio de los países centroamericanos, incluyendo Panamá y República Dominicana (1.82%). Por otra parte, la factura petrolera de El Salvador registró un monto acumulado de US\$1,128 millones durante el primer semestre de 2025, observando una contracción interanual de -9.1%, derivada de la fluctuación de precios en el mercado de materias primas.

En otros aspectos, la balanza comercial registró un déficit acumulado de US\$5,263.3 millones a junio de 2025 producto de la mayor importación de bienes. Mientras que el volumen de exportaciones reflejó un aumento interanual del 6.5%, asociado con la evolución de los sectores de industria manufacturera (incluyendo actividades de maquila); seguido del sector de agricultura, ganadería, silvicultura y pesca. En el análisis se incorpora, el endurecimiento en la política comercial del principal destino de exportación de El Salvador, Estados Unidos, particularmente con el alza de aranceles.

Durante el primer semestre de 2025, el comportamiento de las remesas familiares mantiene su dinámica de crecimiento acelerado; registrando un flujo acumulado de US\$4,837.7 millones. Dicho importe, representó una expansión de 17.9% con respecto al mismo período de 2024, siendo el mayor crecimiento interanual a dicho mes en los últimos tres años.

La deuda pública (incluyendo la deuda previsional) totalizó US\$33,005 millones a junio de 2025 de acuerdo con datos del BCR; reflejando un incremento interanual del 6.9%.

Cabe destacar que, durante los últimos dos años, se han ejecutado una serie de medidas para aliviar el calendario de servicio de la deuda, entre ellas el 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.

Asimismo, se señala que el Directorio Ejecutivo del FMI aprobó un acuerdo de 40 meses para El Salvador bajo el Servicio Ampliado del Fondo (SAF), con un acceso equivalente a US\$1,400 millones. Dicho programa tiene como objeto impulsar las perspectivas de crecimiento y resiliencia del país, mediante el fortalecimiento de las finanzas públicas, la acumulación de reservas externas y financieras, entre otros. En seguimiento con el acuerdo, el Directorio concluyó la primera revisión en fecha 27 de junio de 2025, reflejando un buen desempeño del programa y el cumplimiento de metas fiscales y de reservas; permitiendo un desembolso inmediato de US\$118 millones (alcanzando un acumulado de US\$231 millones desde su aprobación).

Con respecto a la calificación soberana, el Gobierno de El Salvador (GOES) mantiene calificación B- con perspectiva Estable al cierre del segundo trimestre de 2025 por Standard & Poor's.

## 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 primer semestre de 2025, el importe consolidado de los activos bajo administración (AUM por sus siglas en inglés) totalizó US\$30.3 millones, determinando una tasa de expansión anual del 70.9%. Dicha variación estuvo asociada principalmente al mayor crecimiento mostrado en los AUM del Fondo APV Crecer Renta Fija y del Fondo APV Proyecto Life.

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 17 de septiembre de 2025 la FED inició con el ciclo de recortes de las tasas de interés; disminuyéndolas en 25 puntos básicos. Así, ésta se ubicó en un rango de 4.00% a 4.25%, ante una desaceleración económica y un debilitamiento del mercado laboral en Estados Unidos, a pesar de que los niveles de inflación en ese país aún se mantienen por encima de la meta establecida del 2%.

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 30 de junio de 2025, el auditor externo emitió una conclusión limpia sobre los estados financieros intermedios 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 5PLUS (30 DE JUNIO DE 2025).

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

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

Inicio de Operaciones: 22 de septiembre de 2020.

Objetivo y Perfil del Fondo: Tiene como objeto proporcionar una alternativa de inversión para los participantes con un perfil de riesgo moderado, a través de un conjunto de instrumentos de inversión que representen distintos tipos de activos, principalmente de renta fija, y en menor medida renta variable y productos del mercado de dinero, cuyo propósito es mantener un equilibrio entre rentabilidad y riesgo.

Activos del Fondo APV: US\$5.65 millones.

Moneda: US Dólar.

Número de participantes: 1,180.

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

Plazo de permanencia mínima obligatoria: Cada aporte tiene un plazo de permanencia mínimo de 7 días no prorrogables, en dicho periodo los retiros están restringidos.

Monto mínimo de retiro: US\$20.00

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

Rentabilidad: 4.69%

Volatilidad: 2.66%

Duración: 2.30 años.

## ANÁLISIS DE RIESGO

### Riesgo de Crédito

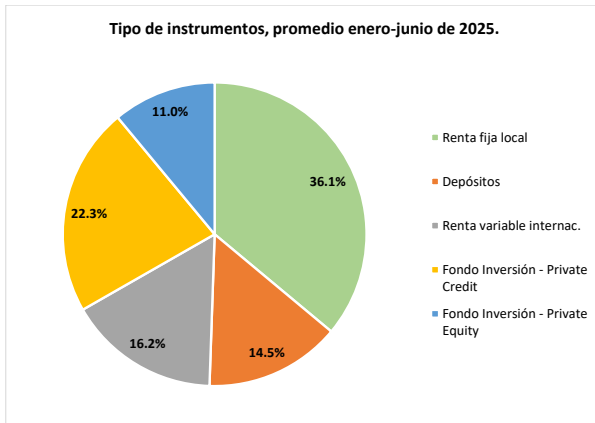
Entre los aspectos que se han valorado en el análisis se pueden mencionar: el perfil de riesgo crediticio de los títulos valores que integran el portafolio de inversiones, la concentración de sus principales exposiciones, la diversificación geográfica, la nula exposición en títulos del soberano; así como la incorporación, a partir de 2024, de inversiones en fondos de capital en riesgo.

Si bien la calificación promedio ponderada de los activos financieros del Fondo es congruente con la calificación de AA para la dimensión de riesgo de crédito, se señala que la estructura de la calidad crediticia de las inversiones y efectivo reflejó una leve migración hacia menores calificaciones de riesgo, de acuerdo con los criterios de Zumbra Ratings, durante los últimos doce meses. A partir de 2024, la entidad administradora decidió canalizar un porcentaje controlado en instrumentos, cuyos subyacentes no se encuentran listado en mercados organizados. En general, estos vehículos especiales son administrados por gestores de activos internacionales (calificaciones globales de AA- y A) con una destacada trayectoria y los subyacentes son empresas (en su mayoría de Estados Unidos) maduras en sus industrias, no son inversiones en *venture capital*.

Con respecto a junio de 2024, el enfoque de inversión del Fondo APV se ha orientado hacia un fondo *private equity* y en un ETF que invierte en subyacentes con alta calidad crediticia en Estados Unidos. Sobre el grado de incertidumbre en los internacionales que generó la política comercial de EEUU, ésta se ha ido diluyendo en los últimos meses, a tal punto que no se prevé un impacto similar al observado en marzo y abril de 2025.

Por tipo de productos, el total de efectivo e inversiones estuvo integrado principalmente por los fondos de inversión *private credit*, cuya participación promedio fue del 22.3% en los primeros seis meses de 2025; siguiendo en ese orden el papel bursátil (17.4%) y los fondos de tipo *private equity* (11.0%). A partir de noviembre de 2024, el equipo gestor incorporó un nuevo de activo al portafolio, un ETF de renta variable compuesto por emisores que exhiben fuertes fundamentales y pertenecen al S&P 500. Para los siguientes meses, AFP Confía anticipa estabilidad en sus posiciones actuales, en virtud del desempeño de estos activos; asimismo, se prevé un aumento en valores regionales de renta

fija por lo que la calidad crediticia del portafolio en su conjunto podría reflejar cierta mejora.



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

Si bien el límite máximo del Fondo APV para invertir en instrumentos respaldados por el sector público de El Salvador (Estado e instituciones autónomas) es del 80% del valor del patrimonio, el Fondo APV no presentó exposición durante el primer semestre de 2025, consistente con lo observado en los últimos meses. Para los siguientes meses, la administradora no visualiza cambios en la estrategia de inversión en el sector privado. Por otra parte, la distribución geográfica de las inversiones financieras reflejó que las principales ubicaciones a junio de 2025 fueron Estados Unidos y El Salvador con participaciones del 46% y 36%, respectivamente.

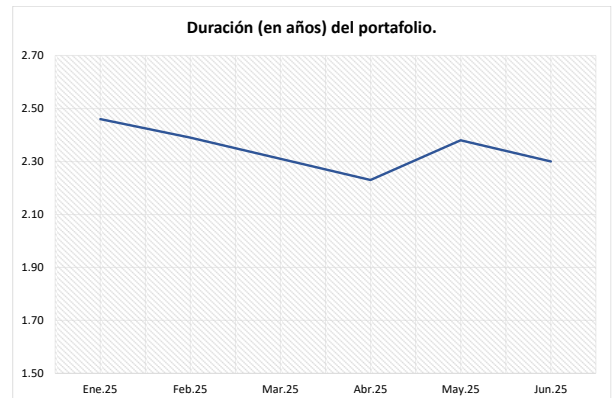
Con respecto a las concentraciones por exposición en el portafolio, se detalla que las mayores dos representaron un promedio del 33.3% entre enero y junio de 2025 (40.5% similar periodo de 2024). Dichos emisores corresponden a dos fondos de inversión de capital de riesgo, uno en crédito privado y otro en acciones; estos fondos son administrados por gestores diferentes. Además, estos vehículos de inversión reflejan diversificación por sectores e invierten en diversas compañías. Zumma Ratings es de la opinión que la realización de nuevos aportes de inversionistas favorecerá en la incorporación de nuevos emisores a la cartera.

Por otra parte, después de registrar un alza en la posición en reportos durante el primer semestre de 2024 para aprovechar el entorno de mayores rendimientos, el Fondo APV comenzó a disminuirla en julio de 2024; destacando que su participación promedio en los activos financieros fue del 0.3% entre enero y junio de 2025 (13.3% en similar periodo de 2024).

La exposición del Fondo APV con entidades relacionadas a AFP Confía fue modesta, en razón a que los recursos colocados en Banco Atlántida El Salvador, S.A. promediaron un 6.9% durante el primer semestre de 2025. Al respecto, el Fondo APV cumple con la normativa y su política de inversión establecida (máximo de 10.0% en renta fija), ya que estos recursos se encuentran en productos bancarios y no en renta fija.

## Riesgo de Mercado y Liquidez

Algunos aspectos de fortaleza en el análisis del Fondo APV se mencionan la tendencia decreciente en la duración del portafolio, a cotando la exposición a riesgo de mercado; los excedentes de liquidez; la baja proporción que representan sus principales participes; así como la menor volatilidad en retornos con respecto a otros productos con exposición internacional. Por otra parte, se valora la disminución de los retornos (por condiciones del mercado) y el menor grado de realización de algunas inversiones extranjeras.



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

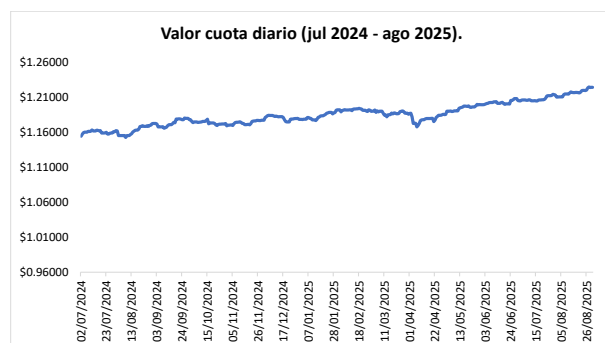
A partir de enero de 2024, el equipo gestor realizó inversiones a corto plazo de forma coyuntural, particularmente en reportos. Posteriormente, el enfoque a corto plazo se aceleró, debido a las pocas inversiones de largo plazo en el mercado local; manteniéndose este contexto en los primeros meses de 2025. Así, la duración promedio del portafolio cerró en 2.35 años al primer semestre de 2025 (3.33 años en el primer semestre de 2024). No obstante, las presiones a la baja en las tasas de interés de mercado podrían determinar que AFP Confía invierta a mayor plazo, a fin de defender los retornos del Fondo APV.

En sintonía con las posiciones en los fondos *private credit* y *private equity*, las inversiones extranjeras y regionales representaron un promedio del 58.6% del valor del Fondo AVP en el periodo enero-junio de 2025. Cabe señalar que estos vehículos tienen una menor exposición al riesgo de cambio de precios, debido a que los subyacentes no cotizan en mercados organizados. En ese sentido, el Valor en Riesgo (VaR) del portafolio (con el 99% de confianza) se ubicó en 0.24% a junio de 2025; denotando el controlado impacto en el portafolio ante modificaciones en los precios.

El Fondo APV no presenta exposición al riesgo de tipo de cambio, en virtud que todas sus operaciones son en una misma moneda (USD). Por su parte, el análisis de sensibilidad del valor de la cartera ante cambios en las tasas de interés al primer semestre de 2025 fue de  $\pm$  US\$56,590 ante variaciones de 100 PB en las tasas de mercado; registrando similitud con respecto a 2024.

Durante febrero y abril de 2025, los mercados bursátiles globales experimentaron pérdidas por el anuncio de imposición de nuevas tarifas arancelarias por parte de Estados Unidos, impactando en los retornos del Fondo APV.

Posteriormente, los índices bursátiles han ido recuperándose y tocando niveles máximos, sumado a la resiliencia presentada por la económica del país norteamericano. En ese contexto, entre enero y junio de 2025, el retorno promedio del Fondo APV cerró en 4.69% (6.73% en similar periodo de 2024). Por su parte, la volatilidad se pasó en 2.7% desde 2.4% en el lapso de doce meses, debido a los movimientos en los activos financieros internacionales. Con base en lo anterior, el Ratio Sharpe fue de 1.8 veces en el primer semestre de 2025, menor con respecto al presentado en dichos de 2024.



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

Entre julio y agosto de 2025, la rentabilidad promedio del Fondo APV registró un aumento destacado, alcanzando un 9.63%, determinado por el desempeño en la economía de Estados Unidos y los resultados de las empresas. Cabe mencionar que las tasas locales en El Salvador han presentado una tendencia a la baja, que obedece a los niveles de liquidez fuertes en el sistema y a nivel global, las FED ha iniciado con un ciclo de recortes en sus tasas y se esperan mas para 2025. Todo lo anterior, ha comenzado a presionar en los retornos del Fondo APV, los cuales se esperan que disminuyan para los siguientes meses, a pesar de los esfuerzos del equipo gestor para defender la rentabilidad actual.

En términos de estructura por plazos, los activos financieros con vencimiento menor a 30 días promediaron un 6.9% durante el primer semestre de 2025 (25.6% en similar periodo de 2024), explicado por las menores inversiones en reportos. Adicionalmente, las inversiones con vencimientos mayores a 5 años y aquellas sin plazo definido (fondos mutuos, ETF y fondos privados) representaron el 49.5% y el 9.7%, respectivamente.

Por su parte, el indicador de liquidez con base en la normativa local registró un promedio del 32.7% en enero-junio de 2025 (sobre un mínimo del 20.0%), haciendo notar la disminución en la liquidez después de febrero de 2025. Cabe mencionar que dicho indicador cerró por debajo del límite regulatorio (17.9%) el 15 de febrero de 2024, explicado por el retiro de partícipes y la inversión en un fondo internacional, presionando así la liquidez del Fondo APV. No obstante, el indicador fue normalizado en el mismo mes mediante la venta de un bono internacional.

Al 30 de junio de 2025, los retiros de recursos de las cuentas individuales del Fondo APV fueron por US\$689 mil (US\$666 mil en junio de 2024); destacando que los nuevos aportes fueron menores que los retiros. El Fondo APV pudo

afrontar estas obligaciones con su liquidez, sin adquirir deuda.

Como hecho relevante, a partir de marzo de 2025, el plazo de permanencia mínima obligatoria para los aportes cambió a 7 días en el prospecto de emisión, anteriormente el plazo era de 180 días. A criterio de Zumma Ratings, dicho cambio no es material en la operación del fondo debido a que solo afecta a los aportes nuevos, no así a los ya existentes.

**Tabla 1. Participación de los mayores inversionistas ene-jun 2025**

Fecha	Participación del Mayor Inversionista	Participación 15 Mayores Inversionista
Jan-25	2.3%	20.0%
Feb-25	2.3%	20.1%
Mar-25	2.3%	19.7%
Apr-25	2.5%	20.5%
May-25	2.6%	20.5%
Jun-25	2.6%	20.6%
<b>Promedio Semestre</b>	<b>2.4%</b>	<b>20.2%</b>

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

Los bajos niveles de concentración en los mayores inversionistas del Fondo APV son considerados como una de sus principales fortalezas en el análisis de liquidez, en virtud de su orientación hacia personas naturales. De esta manera, su principal partícipe y sus principales 15 concentraron en promedio el 2.4% y el 20.2% respectivamente, del patrimonio entre enero y junio de 2025. Dichos porcentajes se valoran como favorables; considerando que el retiro de algunos de ellos no conllevaría a una presión importante en la liquidez del fondo.

### **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 51.3% al primer semestre de 2025. 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 30 de junio de 2025, 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. Al respecto, dentro del marco del acuerdo entre el Estado de El Salvador y el FMI, este último concluye que es necesario una nueva reforma de pensiones para darle sostenibilidad al sistema, a fin de incorporar los costos fiscales y pasivos contingentes. Además, la fecha de su implementación debería de ser en 2026.

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/inversoristas 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, en línea 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 30 de junio de 2025, 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 desarrollado 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 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 la 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). El comentario anterior, no aplica para los instrumentos extranjeros de renta variable que se valoran a precio de mercado internacional, aunque estén registrados localmente. Con respecto a los fondos privados, los valores de las participaciones son determinados por los cálculos que elaboran los gestores internacionales.

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 operativo en la administración de los patrimonios independientes. La compañía se encuentra en un proceso de migración de diferentes procesos y aplicaciones a la infraestructura SAP ERP y se encuentra en un proceso de reingeniería de roles en el sistema.

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

## ANEXO 1: ESTADOS FINANCIEROS DEL FONDO DE INVERSIÓN

### FONDO DE AHORRO PREVISIONAL VOLUNTARIO PROYECTA 5PLUS

#### BALANCE DE SITUACIÓN FINANCIERA

(En miles de US Dólares)

	Dic.22	%	Dic.23	%	Jun.24	%	Dic.24	%	Jun.25	%
<b>ACTIVOS</b>										
<b>Activos Corrientes</b>										
Efectivo y equivalentes	1,213	20%	324	6%	957	17%	478	8%	302	5%
Depósitos a plazo	-	0%	500	9%	250	4%	250	4%	400	7%
Inversiones financieras	4,883	80%	3,618	63%	4,439	79%	5,203	88%	4,949	88%
Productos financieros por cobrar	4	0%	2	0%	2	0%	2	0%	1	0%
Cuentas por cobrar netas	-	0%	1,295	23%	-	0%	7	0%	-	0%
Otros activos	-	0%	0	0%	0	0%	1	0%	0	0%
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>6,100</b>	<b>100%</b>	<b>5,739</b>	<b>100%</b>	<b>5,648</b>	<b>100%</b>	<b>5,941</b>	<b>100%</b>	<b>5,652</b>	<b>100%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>6,100</b>	<b>100%</b>	<b>5,739</b>	<b>100%</b>	<b>5,648</b>	<b>100%</b>	<b>5,941</b>	<b>100%</b>	<b>5,652</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVOS</b>										
<b>Pasivos Corrientes</b>										
Cuentas por pagar	17	0%	15	0%	10	0%	23	0%	18	0%
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>17</b>	<b>0%</b>	<b>15</b>	<b>0%</b>	<b>10</b>	<b>0%</b>	<b>23</b>	<b>0%</b>	<b>18</b>	<b>0%</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>17</b>	<b>0%</b>	<b>15</b>	<b>0%</b>	<b>10</b>	<b>0%</b>	<b>23</b>	<b>0%</b>	<b>18</b>	<b>0%</b>
<b>PATRIMONIO</b>										
Cuentas individuales	6,083	100%	5,724	100%	5,637	100%	5,918	100%	5,634	100%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>6,083</b>	<b>100%</b>	<b>5,724</b>	<b>100%</b>	<b>5,637</b>	<b>100%</b>	<b>5,918</b>	<b>100%</b>	<b>5,634</b>	<b>100%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>6,100</b>	<b>100%</b>	<b>5,739</b>	<b>100%</b>	<b>5,648</b>	<b>100%</b>	<b>5,941</b>	<b>100%</b>	<b>5,652</b>	<b>100%</b>

### FONDO DE AHORRO PREVISIONAL VOLUNTARIO PROYECTA 5PLUS

#### ESTADO DE RESULTADOS

(En miles de US Dólares)

	Dic.22	%	Dic.23	%	Jun.24	%	Dic.24	%	Jun.25	%
<b>Ingresos</b>	<b>4,338</b>	<b>100%</b>	<b>2,480</b>	<b>100%</b>	<b>641</b>	<b>100%</b>	<b>1,238</b>	<b>100%</b>	<b>754</b>	<b>100%</b>
Ingresos por inversiones	4,338	100%	2,480	100%	641	100%	1,238	100%	754	100%
<b>Gastos</b>	<b>5,001</b>	<b>115%</b>	<b>1,956</b>	<b>79%</b>	<b>462</b>	<b>72%</b>	<b>942</b>	<b>76%</b>	<b>627</b>	<b>83%</b>
<b>Gastos de operación</b>										
Gastos financieros por operaciones con instrumentos financieros	4,873	112%	1,840	74%	403	63%	823	67%	566	75%
Gastos por gestión	115	3%	99	4%	49	8%	98	8%	51	7%
Gastos generales de administración	13	0%	17	1%	10	2%	20	2%	10	1%
<b>Resultado de operación</b>	<b>(662)</b>	<b>-15%</b>	<b>525</b>	<b>21%</b>	<b>179</b>	<b>28%</b>	<b>295</b>	<b>24%</b>	<b>127</b>	<b>17%</b>
Otros gastos (ingresos) netos	(1)	0%	1	0%	1	0%	1	0%	0	0%
<b>Utilidad del ejercicio</b>	<b>(662)</b>	<b>-15%</b>	<b>524</b>	<b>21%</b>	<b>178</b>	<b>28%</b>	<b>295</b>	<b>24%</b>	<b>127</b>	<b>17%</b>
<b>Resultado integral total del periodo</b>	<b>(662)</b>	<b>-15%</b>	<b>524</b>	<b>21%</b>	<b>178</b>	<b>28%</b>	<b>295</b>	<b>24%</b>	<b>127</b>	<b>17%</b>

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

Clasificación de riesgo de crédito	
AAAFi	Es la clasificación 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.
<b>AAfi</b>	<b>Fondos calificados AAfi muestran una alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.</b>
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.
<b>Rm 2</b>	<b>La calificación de Rm 2 indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado moderada.</b>
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	
<b>Adm 1</b>	<b>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.</b>
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.