

FONDO DE AHORRO PREVISIONAL VOLUNTARIO PROYECTA 5PLUS.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 12 de octubre de 2023

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 30.06.23 -----			
Retorno: 14.9%	Activos: 5.72	Patrimonio: 5.69	
Volatilidad: 6.0%	Ingresos: 1.57	U. Neta: 0.43	

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 2020, 2021 y 2022, estados financieros no auditados al 30 de junio de 2022 y 2023; 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 Proyecto 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 Adm1.sv a la dimensión de riesgo administrativo y operacional, con base a la evaluación efectuada al 30 de junio de 2023. La perspectiva de la calificación es Estable.

Valor del Fondo APV refleja contracción por retiro de inversiones, aunque a menor ritmo que 2022: Después de alcanzar cierta estabilidad en su patrimonio en el cuarto trimestre de 2022, el Fondo APV ha registrado una contracción por el retiro de inversiones durante el primer semestre de 2023 por algunas desvalorizaciones en los activos financieros; sin embargo, dicha tendencia ha sido con menor intensidad de comparar con 2022. En ese contexto, el valor del Fondo APV fue de US\$5.7 millones a junio de 2023 (US\$6.1 millones en diciembre de 2022).

Asimismo, el patrimonio del producto de ahorro voluntario cerró en US\$5.6 millones a agosto de 2023. Cabe mencionar que el horizonte de inversión de este producto es de largo plazo, por lo que la estrategia de inversión está

estructurada para generar retornos competitivos bajo dicho horizonte.

Fundamentos para la calificación de riesgo de crédito.

Cartera refleja una alta calidad crediticia: En opinión de Zumma Ratings, la estructura de la calidad crediticia del portafolio ha registrado una migración hacia mayores calificaciones de riesgo. En ese sentido, la participación conjunta promedio de los instrumentos con calificaciones AA.sv o superior fue del 93.9% durante el primer semestre de 2023 (69.4% en similar periodo de 2022), en virtud del enfoque de inversión en títulos de renta fija con alta calidad. Zumma Ratings dará seguimiento si dicha estructura por calificaciones se sostiene en el tiempo.

Rebalanceo táctico del portafolio por la volatilidad en el

mercado internacional: Por tipo de productos, el portafolio se integra por inversiones extranjeras administradas por dos gestores internacionales, particularmente en fondos mutuos de renta variable, cuya participación en los activos financieros fue del 45.8% a junio de 2023 (34.8% en junio de 2022); siguiendo en ese orden las cuentas corrientes (24.0%) y los bonos corporativos (14.0%). Cabe precisar que, a partir de mayo de 2023, el Fondo APV deshizo su exposición en fondos mutuos internacionales de renta fija, debido a que AFP Confía realizó algunos ajustes tácticos en la cartera de activos del fondo; adquiriendo renta fija regional, con el objetivo de acotar la volatilidad y posicionarse

defensivo ante el entorno de mayores tasas en los instrumentos financieros.

Exceso de inversión normalizado: De acuerdo con la política de inversión del Fondo APV, la suma de los valores de renta variable (que incluye fondos mutuos internacionales de renta fija y variable) no deben superar el 50.0% de sus activos. Al respecto, el Fondo APV excedió dicho límite a partir de marzo de 2022. El equipo gestor contó con una serie de prórroga de la SSF para normalizar este límite, la última prórroga venció el 16 de marzo de 2023.

El equipo gestor disminuyó posiciones en estos activos entre enero y febrero de 2023 para normalizar el límite. Cabe mencionar que el exceso de inversión se originó por la coyuntura a nivel global que generó una dinámica de rescates principalmente, entre enero y julio de 2022; así como el hecho que el equipo gestor no vendió estas posiciones por los bajos precios en ese momento y no materializar pérdidas altas para los inversionistas.

Concentración en mayores exposiciones: Entre enero y junio 2023, las principales cinco exposiciones representaron un promedio de 64.5% de las inversiones y efectivo del Fondo APV (69.5% semestre previo). Cabe mencionar que, las inversiones extranjeras reflejan alta diversificación por países, sectores, emisores y calificaciones de riesgo.

Fundamentos para la calificación de riesgo de mercado y liquidez.

Recuperación en los mercados globales favoreció la rentabilidad, aunque los riesgos de volatilidad en los instrumentos financieros continúan latentes: Durante 2022, la evolución del valor cuota del Fondo APV fue impactado de forma significativa por acontecimientos externos (conflictos geopolíticos y las condiciones restrictivas de tasas de interés), conllevando una desvalorización en las inversiones extranjeras. Al primer semestre de 2023, se observa un efecto rebote en los rendimientos después de la corrección importante que tuvieron los precios en 2022. De esta manera, el retorno promedio durante enero-junio de 2023 se ubicó en 14.91% (-23.90% en similar periodo de 2022) y la volatilidad pasó a 5.98%; determinando un Ratio Sharpe de 2.49, favorable con el valor obtenido en el primer semestre de 2022 (-2.57).

El efecto de recuperación en la rentabilidad del Fondo APV se ha moderado entre julio y agosto de 2023 (4.12%); destacando que el entorno todavía es retador para los administradores de portafolios debido el grado de incertidumbre global.

Exposición a riesgo de mercado inherente y alineado con el objetivo de inversión: La duración promedio semestral del Fondo APV aumentó a 4.0 años desde 2.9 años en el lapso de doce meses; haciendo notar que el equipo gestor ha realizado nuevas inversiones a largo plazo para asegurar altas tasas por un mayor periodo de tiempo. Por otra parte, es relevante precisar que, bajo el actual entorno de alza de tasas de interés, las carteras con menores plazos se ajustan más rápido a los rendimientos de mercado. Por otra parte, el Valor en Riesgo (VaR) de las inversiones se ubicó en 0.54% a junio de 2023.

Monto de retiros presionaron la liquidez; sin embargo, esto se normalizó en junio de 2023: La liquidez de acuerdo con la normativa local fue del 27.1% al primer semestre de 2023, sobre una base mínima del 20.0%. Se señala que dicho indicador cerró en 19.6% en marzo de 2023 por el retiro

importante de cuotas de participación que presionó la liquidez del Fondo AVP. En opinión de Zumma Ratings, los recursos líquidos del fondo se mantendrán cercanos al mínimo normativo en el corto plazo, pudiendo sensibilizar la liquidez en caso se dieran desviaciones relevantes en el comportamiento de los retiros de recursos.

Las salidas de recursos fueron importantes en el primer semestre de 2023, particularmente en enero y marzo, totalizando US\$1.1 millones. Dicho monto representó en promedio el 3.1% del patrimonio entre enero-junio 2023. Adicionalmente, el importe de rescates no ha sido material en agosto y septiembre 2023.

Atomizada estructura de partícipes: Los bajos niveles de concentración en sus mayores partícipes son considerados como una de las principales fortalezas en la dimensión de riesgo de mercado y liquidez del Fondo APV, en virtud de su orientación hacia a personas naturales. Así, sus principales 15 partícipes concentran un promedio de 18.1% del patrimonio en el primer semestre de 2023 (17.4% en similar periodo de 2022). Dichos porcentajes se valoran como favorables.

Fundamentos para la calificación de riesgo administrativo y operacional.

Subsidiaria integrada con su grupo controlador y larga trayectoria en la administración de recursos de terceros: AFP Confía refleja más de 24 años de experiencia en la administración de fondos de pensiones. La compañía pertenece al Grupo Financiero Atlántida, de origen hondureño, siendo uno de los grupos más relevantes a nivel regional y con una larga trayectoria en el sector financiero. En El Salvador, Grupo Atlántida participa en los negocios de banca, intermediación de valores, titularización de activos, fondos de pensiones y de inversión; así como en seguros de personas. En opinión de Zumma Ratings, AFP Confía refleja una elevada integración con su matriz, siendo altamente estratégica para Grupo Financiero Atlántida.

Con la reciente aprobación de Ley Integral del Sistema de Pensiones (LISP), Zumma Ratings considera que el desempeño financiero de AFP Confía ha registrado una expansión. Por su parte, un aspecto de riesgo valorado en el análisis es la exposición que tiene el sector de pensiones a cambios en el marco legal. Si bien a la fecha este riesgo ha disminuido con la reciente creación de la LISP, Zumma Ratings no descarta posibles reformas a mediano plazo.

Apropiadas herramientas de tecnología y buena cultura de riesgos para la gestión de inversiones: La alta participación del grupo controlador de AFP Confía, favorece la adecuada gobernanza y prácticas para la gestión de riesgos. Dicha participación se manifiesta en el involucramiento de la Junta Directiva y otros órganos de apoyo para el buen funcionamiento de la compañía (inversión, riesgos, lavado de activos, auditoría, entre otros). A juicio de Zumma Ratings, la experiencia de la Alta Administración en la gestión de fondos es buena; valorándose la independencia y segregación de funciones entre unidades claves para acotar el riesgo operacional. La principal herramienta que utilizará la compañía para la administración del Fondo es “Gestor”, apoyando las principales operaciones (portafolio de inversiones, aportes, traslados, retiros, límites, liquidez, arqueo de títulos con custodia, entre otros). En este sentido, la calidad de la herramienta se considera buena para el tamaño de operación del Fondo APV.

Fortalezas

1. Alta calidad crediticia del portafolio de inversiones.
2. Bajos niveles de concentración por participantes.
3. Ambiente de control y gobernanza.

Debilidades

1. Mayor volatilidad en los retornos con respecto a otros productos conservadores.

Oportunidades

1. Niveles de rentabilidad superiores a los proyectados, manteniendo el perfil de riesgo.
2. Aumento en los retornos a nivel local e internacional.

Amenazas

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

ENTORNO ECONÓMICO

De acuerdo con información publicada por el Banco Central de Reserva (BCR), la economía salvadoreña creció un 3.0% en el segundo trimestre de 2023, presentando un ligero aumento con respecto al año anterior (2.5% a junio 2022). El desempeño económico estuvo asociado con la actividad en la construcción, electricidad y servicios profesionales; mientras que se señala la contracción en industria. Por otra parte, el Fondo Monetario Internacional (FMI) estima un crecimiento de 2.4% en 2023, mientras que el BCR proyecta una expansión del 2.6%.

Como variables que impulsarían la actividad económica en 2023 se mencionan el aporte de las remesas familiares, el sector turismo y algunos proyectos del sector público. Por otra parte, como factores que generan incertidumbre en el entorno se señalan la tendencia creciente en el nivel de endeudamiento público, la presión en las finanzas públicas por los gastos y los vencimientos de deuda de mediano plazo, el impacto del prolongado periodo seco y bajas lluvias, el aumento en las tasas de interés de referencia internacionales y el menor ritmo de crecimiento económico en Estados Unidos.

Históricamente, El Salvador se ha caracterizado por mantener bajos niveles de inflación (por ser una economía dolarizada); no obstante, el alza global de los precios determinó una escalada en el índice, a partir de 2022. Así, la variación anual del IPC cerró en 7.3% en diciembre 2022. Posteriormente, la inflación a nivel mundial ha disminuido durante el primer semestre de 2023, a medida que los bancos centrales han ajustado los tipos de interés y los precios de la energía presentaron algunas bajas. En ese contexto, el IPC de El Salvador cerró en 3.3% en julio 2023, similar al promedio de los países centroamericanos, incluyendo Panamá y República Dominicana (3.1%). Por su parte, la factura petrolera de El Salvador presentó una contracción de 12.1%, dada la dinámica de precios en el mercado de materias primas.

En otro aspecto, el volumen de exportaciones registró una contracción interanual del 10.3% al 31 de julio de 2023, asociado principalmente con la disminución en los sectores industria manufacturera, maquila y agricultura. Por su parte, el volumen de remesas familiares totalizó US\$4,711 millones a julio de 2023, reflejando un crecimiento del 6.6%. En opinión de Zumma Ratings, los flujos de envío de remesas familiares estarán condicionados a la evolución de la inflación y al nivel de desempleo hispano en Estados Unidos.

En relación con el sistema previsional, la Asamblea Legislativa aprobó una nueva Ley para las pensiones a finales de 2022, la cual entró en vigor a partir de enero de 2023. Dicha reforma incluyó, entre otros cambios, modificaciones en las condiciones de pagos de los nuevos Certificados de Financiamiento de Transición (CFT) para reducir los pagos a corto plazo del Gobierno.

En enero de 2023, el pago del principal e intereses de los Eurobonos 2023 fue completado en los plazos pactados;

incidiendo favorablemente en el riesgo país. No obstante, una mejora en la calificación del país dependerá de un acuerdo con el FMI, en el cual se facilite financiamiento en condiciones favorables; así como un plan de ajuste fiscal que contribuya a generar sostenibilidad en las finanzas públicas.

El nivel de endeudamiento de El Salvador persiste elevado; sin embargo, su importe registró una disminución contable a partir de abril de 2023 por el canje de CIP's, según la Ley Integral del Sistema de Pensiones. Adicionalmente, Zumma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante en el mediano plazo para el soberano salvadoreño, principalmente por el vencimiento de LETES, CETES y Eurobonos; valorando el acceso del Gobierno al financiamiento externo. Al respecto, los Bancos Privados de El Salvador entregaron en agosto de 2023 una propuesta al Ministerio de Hacienda para la gestión de deuda local de corto plazo del Gobierno con el objetivo de mejorar el perfil de deuda y disminuir el riesgo país percibido por el mercado internacional, medida que fue aceptada por el Ministerio de Hacienda. Con respecto a la calificación soberana, el Gobierno de El Salvador es CCC+ perspectiva estable por Standard & Poor's.

ANÁLISIS DEL SECTOR

Al 30 de junio de 2023, el mercado está integrado por tres fondos de ahorro previsionales voluntarios: Fondo de Ahorro Previsional Voluntario Proyecta 5Plus, Fondo de Ahorro Previsional Voluntario Proyecta Life y Fondo de Ahorro Previsional Voluntario Crecer Balanceado. Los dos primeros son administrados por AFP Confía y el último por AFP Crecer. Cabe precisar que el perfil de estos fondos es de largo y mediano plazo. A esta misma fecha, los activos bajo administración de los tres fondos totalizan US\$15.1 millones, reflejando un incremento de US\$1.8 millones, particularmente por la incorporación del Fondo APV Proyecta Life a partir de este año.

En relación con el portafolio de los fondos, predominan las inversiones locales; mientras que por productos tienen una mayor participación los de renta fija. Respecto a la calidad crediticia, se concentran en títulos con calificaciones de riesgo AA- y AAA. En lo referente al contexto internacional, al cierre de julio de 2023 la FED realizó otro incremento en la tasa de interés, posicionándose en un rango entre 5.25% - 5.50%. En su última revisión, la FED no descartó un último incremento en lo que resta del presente año.

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 contar con portafolios valorados 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 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 2023, se emitió una conclusión sin salvedad 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 minoritarios.

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, leasing y administración de fondos de pensiones).

El 20 de diciembre de 2022, la Asamblea Legislativa realizó una serie de modificaciones al marco legal del sistema de pensiones, dando origen a la Ley Integral del Sistema de Pensiones (LISP) y la Ley de Creación del Instituto Salvadoreño de Pensiones; asimismo se disolvió la anterior Ley SAP y la Ley del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales. Entre los principales cambios se mencionan: 1) la tasa de cotización aumentó a 16% (antes del 15%) del IBC, 7.25% a cargo del empleado y 8.75% del empleador; 2) la comisión de las AFP's bajó al 1.0% (antes era del 1.90%); 3) se eliminó el seguro de invalidez y sobrevivencia, los beneficios que antes brindaba la póliza pasan a la Cuenta de Garantía Solidaria y 4) se eliminó el beneficio del anticipo de saldo.

CARACTERÍSTICAS DEL FONDO DE AHORRO PREVISIONAL VOLUNTARIO PROYECTA 5PLUS (30 DE JUNIO DE 2023).

Nombre del Fondo: Fondo de Ahorro Previsional Voluntario Proyecto 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 conservador, 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\$5.72 millones.

Moneda: US Dólar.

Número de participantes: 1,163.

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

Plazo de permanencia mínima obligatoria: Cada aporte tiene un plazo de permanencia de 180 días, 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: 14.91%

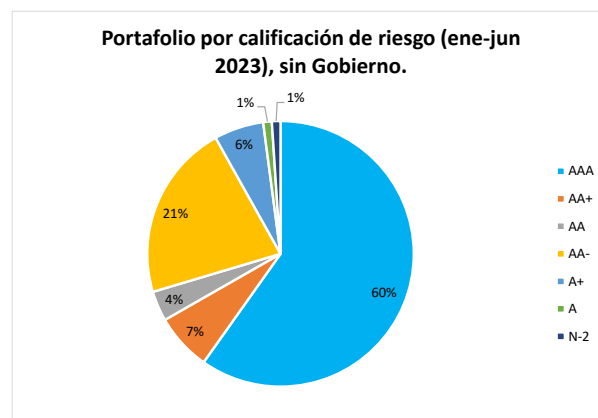
Volatilidad: 5.98%

Duración: 4.27 años.

ANÁLISIS DE RIESGO

Riesgo de Crédito

En el análisis se valora favorablemente la calidad crediticia de las emisiones que integran el portafolio financiero, la diversificación geográfica, así como la moderada exposición a títulos soberanos.



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

En opinión de Zumma Ratings, la estructura de la calidad crediticia del portafolio ha registrado una migración hacia mayores calificaciones de riesgo. En ese sentido, la participación conjunta promedio de los instrumentos con calificaciones AA-.sv o superior fue del 93.9% durante el primer semestre de 2023 (69.4% en similar periodo de 2022), en virtud del enfoque de inversión en títulos de renta fija con alta calidad. Zumma Ratings dará seguimiento si dicha estructura por calificaciones se sostiene en el tiempo.

Por tipo de productos, el portafolio se integra por inversiones extranjeras administradas por dos gestores

internacionales, particularmente en fondos mutuos de renta variable, cuya participación en los activos financieros fue del 45.8% a junio de 2023 (34.8% en junio de 2022); siguiendo en ese orden las cuentas corrientes (24.0%) y los bonos corporativos (14.0%). Cabe precisar que, a partir de mayo de 2023, el Fondo APV deshizo su exposición en fondos mutuos internacionales de renta fija, debido a que AFP Confía realizó algunos ajustes tácticos en la cartera de activos del fondo; adquiriendo renta fija regional, con el objetivo de acotar la volatilidad y posicionarse defensivo ante el entorno de mayores tasas en los instrumentos financieros.

De acuerdo con la política de inversión del Fondo APV, la suma de los valores de renta variable (que incluye fondos mutuos internacionales de renta fija y variable) no deben superar el 50.0% de sus activos. Al respecto, el Fondo APV excedió dicho límite a partir de marzo de 2022. El equipo gestor contó con una serie de prórroga de la SSF para normalizar este límite, la última prórroga venció el 16 de marzo de 2023. El equipo gestor disminuyó posiciones en estos activos entre enero y febrero de 2023 para normalizar el límite. Cabe mencionar que el exceso de inversión se originó por la coyuntura a nivel global que generó una dinámica de rescates principalmente, entre enero y julio de 2022; así como el hecho que el equipo gestor no vendió estas posiciones por los bajos precios en ese momento y no materializar pérdidas altas para los inversionistas.

A junio de 2023, las inversiones por zona geográfica se concentran principalmente en Estados Unidos (24%), El Salvador (21%), Europa (15%) y otros (40%); haciendo notar la diversificación por ubicación geográfica.

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% del valor del patrimonio, el Fondo APV reflejó una exposición promedio del 5.7% durante los primeros seis meses de 2023 (13.0% en similar periodo de 2022). Al respecto, la Administración no anticipa variaciones relevantes en el apetito de riesgo por las inversiones soberanas.

Entre enero y junio 2023, las principales cinco exposiciones representaron un promedio de 64.5% de las inversiones y efectivo del Fondo APV (69.5% semestre previo). Dichas exposiciones fueron un banco local (calificado por Zumma Ratings en AA-.sv), tres instrumentos internacionales de renta variable y un corporativo. Al respecto, las inversiones extranjeras reflejan alta diversificación por países, sectores, emisores y calificaciones de riesgo. A criterio de Zumma Ratings, la realización de nuevos aportes de participantes y la evolución de crecimiento del patrimonio del fondo contribuirán para incorporar nuevos emisores a la cartera.

La exposición del Fondo APV con entidades relacionadas a AFP Confía moderada, en razón que las inversiones y efectivo colocadas en Banco Atlántida El Salvador, S.A. promediaron un 18.7% durante el primer semestre de 2023. 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 depósitos a la vista y no en renta fija.

Riesgo de Mercado y Liquidez

En el análisis se señalan como aspectos favorables del Fondo APV la baja proporción que representan sus principales participantes, la recuperación en la rentabilidad y el grado de realización de las inversiones internacionales. Por otra parte, se pondera el retiro de cuotas de participación que experimentó el fondo y la exposición importante en exhibe al cambio en el precio de los activos financieros internacionales; valorándose el contexto actual de endurecimiento de la política monetaria de los bancos centrales y su impacto en la economía real y en el sistema financiero.

La duración promedio semestral del Fondo APV aumentó a 4.0 años desde 2.9 años en el lapso de doce meses; haciendo notar que el equipo gestor ha realizado nuevas inversiones a largo plazo para asegurar altas tasas por un mayor periodo de tiempo. Por otra parte, es relevante precisar que, bajo el actual entorno de alza de tasas de interés, las carteras con menores plazos se ajustan más rápido a los rendimientos de mercado.

Por otra parte, el perfil de las inversiones extranjeras (48.8% promedio de los activos financieros del fondo) se considera de alta realización; sin embargo, éstas se encuentran expuestas al riesgo de cambio de precios. Al respecto, el Valor en Riesgo (VaR) de las inversiones se ubicó en 0.54% a junio de 2023. A la misma fecha, el análisis de sensibilidad del valor de la cartera ante cambios en las tasas de interés es de \pm US\$73,794 ante variaciones de 100 PB.



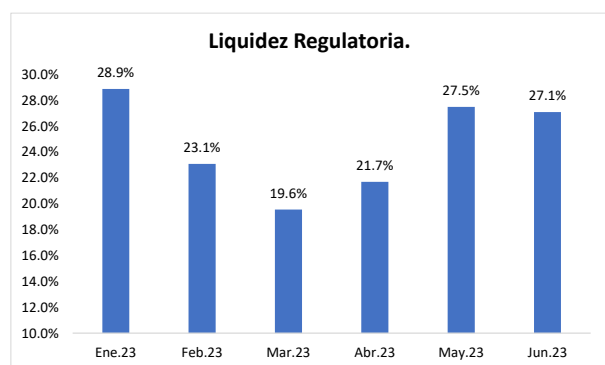
Fuente: Administradora de Fondos de Pensiones Confía, S.A.; Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Durante 2022, la evolución del valor cuota del Fondo APV fue impactado de forma significativa por acontecimientos externos (conflictos geopolíticos y las condiciones restrictivas de tasas de interés), conllevando una desvalorización en las inversiones extranjeras. Al primer semestre de 2023, se observa un efecto rebote en los rendimientos después de la corrección importante que tuvieron los precios en 2022. De esta manera, el retorno promedio durante enero-junio de 2023 se ubicó en 14.91% (-23.90% en similar periodo de 2022) y la volatilidad pasó a 5.98%; determinando un Ratio Sharpe de 2.49, favorable con el valor obtenido en el primer semestre de 2022 (-2.57).

El efecto de recuperación en la rentabilidad del Fondo APV se ha moderado entre julio y agosto de 2023 (4.12%); destacando que el entorno todavía es retador para los administradores de portafolios debido el grado de incertidumbre en las grandes economías y sistemas financieros. Al respecto, las mayores preocupaciones del mercado son el tiempo en

que seguirán los altos tipos de interés por la FED y si se cumplirá la expectativa de un aterrizaje suave de la economía de Estados Unidos. En ese contexto, AFP Confía está realizando algunos ajustes tácticos para reducir la posición en renta variable, a fin de acotar la volatilidad del Fondo APV y enfocarse en renta fija regional aprovechando el contexto de mayores tasas; así como posicionarse en instrumentos globales con mayor estabilidad y menor liquidez.

Por otra parte, entre enero y junio de 2023, el volumen de inversiones con plazo vencimiento menor a 30 días y efectivo promedió un 23.2% (22.0% en enero-junio de 2022). La liquidez del Fondo APV se integra por cuentas a la vista en bancos locales y un banco internacional en grado de inversión.



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

Adicionalmente, la liquidez de acuerdo con la normativa local fue del 27.1% al primer semestre de 2023, sobre una base mínima del 20.0%. Se señala que dicho indicador cerró en 19.6% en marzo de 2023 por el retiro importante de cuotas de participación que presionó la liquidez del Fondo AVP. En opinión de Zumma Ratings, los recursos líquidos del fondo se mantendrán cercanos al mínimo normativo en el corto plazo, pudiendo sensibilizar la liquidez en caso se dieran desviaciones relevantes en el comportamiento de los retiros de recursos.

Las salidas de recursos fueron importantes en el primer semestre de 2023, particularmente en enero y marzo, totalizando US\$1.1 millones. Dicho monto representó en promedio el 3.1% del patrimonio entre enero-junio 2023. El Fondo APV pudo afrontar estas obligaciones con su liquidez y en menor medida, con la venta de algunas posiciones.

Los bajos niveles de concentración en sus mayores participantes son considerados como una de las principales fortalezas en la dimensión de riesgo de mercado y liquidez del Fondo APV, en virtud de su orientación hacia a personas naturales. Así, sus principales 15 participantes concentran un promedio de 18.1% del patrimonio en el primer semestre de 2023 (17.4% en similar periodo de 2022). Dichos porcentajes se valoran como favorables, en virtud que el retiro de algunos de los principales inversionistas no conllevaría a una presión importante en la liquidez del fondo.

Riesgo Administrativo y Operacional

La relevancia de AFP Confía en el Sistema de Ahorro Previsional se evidencia en su participación de mercado

medida por sus activos bajo administración (AUM por sus siglas en inglés), que representan el 51.8% al primer semestre de 2023; asimismo, concentra el 47.9% de los afiliados. Al respecto, la amplia trayectoria y tiempo de operaciones en el mercado salvadoreño (más de 24 años), le ha permitido sostener su relevante base de afiliados, siendo un aspecto clave para el éxito en este tipo de negocios. En el mercado salvadoreño, existen dos compañías especializadas en la administración de fondos de pensiones; influenciado, en parte, por el modesto tamaño del mercado laboral. En ese sentido, las barreras de entradas para nuevos competidores se consideran altas, a criterio de Zumma Ratings; determinando que ambas compañías estén consolidadas en el sector previsional.

Cabe precisar 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. Con la reciente aprobación de LISP, los cambios más relevantes para las cifras de la compañía fue la disminución en la comisión por administración al 1.0% del Ingreso Base de Cotización (IBC) – 1.9% con la anterior Ley - y fue eliminada la póliza de colectiva de invalidez y sobrevivencia. A junio de 2023, el desempeño financiero de AFP Confía exhibe una expansión notable, en virtud del desempeño 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. Si bien a la fecha este riesgo ha disminuido con la reciente creación de la LISP, Zumma Ratings no descarta posibles reformas a mediano plazo.

Por otra parte, la compañía pretende ampliar su portafolio de productos y diversificar sus ingresos con la administración de los Fondos de Ahorro Previsional Voluntarios. Al respecto, AFP Confía inició con la administración de su segundo producto de ahorro voluntario el 3 de enero de 2023.

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

Al 30 de junio de 2023, la compañía registra algunos procesos y sanciones, cuyos montos representan menos del 1% de su patrimonio. En opinión de Zumma Ratings, las contingencias, a la fecha del presente informe, no constituyen una amenaza grave en la operación de AFP Confía, ni tampoco conllevaría a un deterioro relevante en su reputación.

La Junta Directiva está integrada por cinco miembros propietarios y cinco suplentes. La experiencia de estos funcionarios es en diversas áreas: economía, banca/finanzas, operaciones/tecnología, leyes, entre otros. Además, uno de los Directores de la Junta actúa como miembro independiente.

Casi la totalidad de la Junta Directiva son funcionarios del Grupo 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.

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
Carol Lyn Kattan Bryant	Tercer Director Propietario
Andrés Alejandro Alvarado Bueso	Primer Director Suplente
Mario Augusto Andino Avendaño	Segundo Director Suplente
José Renán Caballero Molina	Tercer Director Suplente
Richard Clark Vinelli Reisman	Cuarto Director Suplente
Carlos Javier Herrera Alcántara	Quinto Director Suplente

La estructura de gobierno corporativo y los procedimientos para la toma de decisión son favorables para el negocio en marcha de AFP Confía, manteniendo el adecuado balance entre los objetivos de la compañía y sus grupos de interés (afiliados, pensionados, reguladores, entre otros). La manera en que los accionistas se aseguran 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 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 conservadora en su operación y a la fecha, la estrategia de inversión para los fondos en administración se concentra en títulos de renta fija, alineada con la normativa para el caso del fondo de pensión obligatorio.

El manual de gobierno corporativo está documentado y detalla los aspectos relacionados con las políticas para su operación. Adicionalmente, AFP Confía cuenta con políticas de conductas, por medio su Código de Ética; permitiendo identificar y prevenir potenciales conflictos de interés entre accionistas, miembros de la Junta Directiva, Alta Gerencia y demás empleados, con el fin de mitigarlos. Los parámetros de contratación de la compañía establecidos en su Procedimiento de Compras se encargan de la selección de proveedores de bienes y servicios en condiciones de mercado; evitando conflictos de interés 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 al menos cada trimestre; integrado de la siguiente manera: dos miembros de Junta Directiva (incluida Presidencia de AFP Confía) y Director/a 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 aspectos de reportería para conocer de manera oportuna el perfil y composición del portafolio de manera diaria.

En lo referente al riesgo de mercado, la administración

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

La Alta Administración cautela la liquidez de los fondos gestionados por medio del monitoreo recurrente del saldo en disponibilidad, la proyección del flujo de efectivo, 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. La postura de la compañía es que los títulos valores que se encuentren en varios portafolios en administración reflejen el mismo precio y no existan discrepancias significativas en su

valoración.

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

Finalmente, la compañía refleja un plan de continuidad de negocio detallado; asignando responsabilidades específicas a personas claves. Asimismo, se detalla el plazo máximo (72 horas después de ocurrido un evento) para que el sitio alerno esté listo para la operación y se realizan pruebas para medir respuesta una vez al año. El sitio alerno 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.20	%	Dic.21	%	Jun.22	%	Dic.22	%	Jun.23	%
ACTIVO										
Activos Corrientes										
Efectivo y equivalentes	668	18%	2,253	28%	1,449	24%	1,213	20%	1,363	24%
Productos financieros por cobrar	-		8		-		4	0%	4	0%
Inversiones Financieras	2,949	81%	5,807	72%	4,684	76%	4,883	80%	4,351	76%
Cuentas por cobrar	3	0%	-	0%	4	0%	-	0%	-	0%
Otros activos	2	0%	0	0%	0	0%	-	0%	0	0%
Total Activo corriente	3,621	100%	8,068	100%	6,137	100%	6,100	100%	5,718	100%
TOTAL ACTIVO	3,621	100%	8,068	100%	6,137	100%	6,100	100%	5,718	100%
PASIVO										
Pasivos Corrientes										
Cuentas por pagar	5	0%	32	0%	13	0%	17	0%	26	0%
Total Pasivo Corriente	5	0%	32	0%	13	0%	17	0%	26	0%
TOTAL PASIVO	5	0%	32	0%	13	0%	17	0%	26	0%
PATRIMONIO										
Participaciones	3,616	100%	8,036	100%	6,124	100%	6,083	100%	5,692	100%
TOTAL PATRIMONIO	3,616	100%	8,036	100%	6,124	100%	6,083	100%	5,692	100%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	3,621	100%	8,068	100%	6,137	100%	6,100	100%	5,718	100%

FONDO DE AHORRO PREVISIONAL VOLUNTARIO PROYECTA 5PLUS

ESTADO DE RESULTADOS

(En miles de US Dólares)

	Dic.20	%	Dic.21	%	Jun.22	%	Dic.22	%	Jun.23	%
Ingresos	125	100%	1,565	100%	2,107	100%	4,338	100%	1,573	100%
Ingresos por intereses	125	100%	1,565	100%	2,107	100%	4,338	100%	1,573	100%
Gastos	51	41%	1,316	84%	2,989	142%	5,001	115%	1,144	73%
Gastos de operación										
Gastos financieros	42	33%	1,221	78%	2,921	139%	4,873	112%	1,086	69%
Gastos por gestión	9	7%	91	6%	63	3%	115	3%	51	3%
Gastos generales		0%	4	0%	6	0%	13	0%	7	0%
Resultado de operación	74	59%	249	16%	(883)	-42%	(662)	-15%	429	27%
Otros gastos	-	0%	-	0%	(0)	0%	(1)	0%	(0)	0%
Utilidad del ejercicio	74	59%	249	16%	(883)	-42%	(662)	-15%	429	27%
Resultado integral del periodo	74	59%	249	16%	(883)	-42%	(662)	-15%	429	27%

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.

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

Las clasificaciones crediticias emitidas por Zumma Ratings constituyen las opiniones actuales de Zumma Ratings sobre el riesgo crediticio futuro relativo de entidades, compromisos crediticios o deuda o valores similares a deuda, y las clasificaciones crediticias y publicaciones de investigación publicadas por Zumma Ratings (las "publicaciones de Zumma Ratings") que pueden incluir opiniones actuales de Zumma Ratings sobre el riesgo crediticio futuro relativo de entidades, compromisos crediticios o deuda o valores similares a deuda. Zumma Ratings define riesgo crediticio como el riesgo de que una entidad no pueda cumplir con sus obligaciones contractuales, financieras una vez que dichas obligaciones se vuelven exigibles, y cualquier pérdida financiera estimada en caso de incumplimiento. Las clasificaciones crediticias no toman en cuenta cualquier otro riesgo, incluyen sin limitación: riesgo de liquidez, riesgo legal, riesgo de valor de mercado o volatilidad de precio. Las clasificaciones crediticias y publicaciones de Zumma Ratings no constituyen ni proporcionan recomendación o asesoría financiera o de inversión, y las clasificaciones crediticias y publicaciones de Zumma Ratings no constituyen ni proporcionan recomendaciones para comprar, vender o mantener valores determinados; todas las decisiones son exclusiva responsabilidad del inversionista.

Derechos de autor por Zumma Ratings. La reproducción o distribución total o parcial de los contenidos producidos por Zumma Ratings, se entenderán protegidos por las leyes relativas a la propiedad intelectual desde el momento de su creación; por lo tanto, estará prohibida su reproducción, salvo con autorización previa y por escrito de forma electrónica. Todos los derechos reservados. Toda la información aquí contenida se encuentra protegida por Ley de Propiedad Intelectual, y ninguna de dicha información podrá ser copiada, reproducida, reformulada, transmitida, transferida, difundida, redistribuida o revendida de cualquier manera, o archivada para uso posterior en cualquiera de los propósitos antes referidos, en su totalidad o en parte, en cualquier forma o manera o por cualquier medio, por cualquier persona sin el consentimiento previo por escrito de Zumma Ratings.

Toda la información aquí contenida es obtenida por Zumma Ratings de fuentes consideradas precisas y confiables. Zumma Ratings lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se base de acuerdo con sus propias metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Zumma Ratings lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Zumma Ratings deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Zumma Ratings se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Zumma Ratings y al mercado en los documentos de oferta y otros informes.

Zumma Ratings es una entidad supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero y además sujeta al cumplimiento de la Ley contra el Lavado de Dinero y Activos; en tal sentido, Zumma Ratings podrá solicitar en cualquier momento información para el cumplimiento de las leyes y normativas aplicables, como políticas de conozca a su cliente para la realización de una debida Diligencia.

Confidencialidad. Referente a la información recibida para la evaluación y clasificación Zumma Ratings ha accedido y accederá a información que será tratada como CONFIDENCIAL, la cual es y será compartida por el emisor cumpliendo con todas las disposiciones legales en materia de reserva bancaria, protección de datos de carácter personal, debiendo este garantizar que posee autorización de los titulares de los datos para compartir información. Ninguna información será compartida cedida o transmitida por Zumma Ratings sino dentro del contexto de la Legislación aplicable. No se considerará información confidencial aquella que sea de dominio público o que haya sido obtenida por Zumma Ratings por otros medios dentro del contexto del respeto a la autodeterminación informativa y será utilizada exclusivamente para la finalidad de los servicios de clasificación.