

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

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 25 de octubre de 2023

| Clasificación                       | Categoría |          | Definición de Categoría  |
|-------------------------------------|-----------|----------|--|
|                                     | Actual    | Anterior |  |
| Riesgo de Crédito                   | AA-fi.sv  | AA-fi.sv | Fondos calificados AAFi muestran una alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. |
| Riesgo de Mercado y Liquidez        | Rm 2.sv   | Rm 2.sv  | La calificación de Rm 2 indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado moderada.               |
| Riesgo Administrativo y Operacional | Adm 2.sv  | Adm 2.sv | El fondo cuenta con alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión.                      |
| Perspectiva                         | Estable   | Estable  |  |

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

|                                 |                |                   |  |
|---------------------------------|----------------|-------------------|--|
| ----- MM US\$ al 30.06.23 ----- |                |                   |  |
| Retorno: 5.12%                  | Activos: 19.40 | Patrimonio: 19.18 |  |
| Volatilidad: 0.05%              | Ingresos: 0.50 | U. Neta: 0.46     |  |

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

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados del fondo de inversión al 31 de diciembre de 2020, 2021 y 2022; estados financieros intermedios al 30 de junio de 2022 y 2023; así como información adicional proporcionada por la gestora.

**Fundamento:** El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo dictaminó mantener las siguientes calificaciones al Fondo de Inversión Abierto Atlántida de Crecimiento a Mediano Plazo (en adelante el Fondo), administrado por Atlántida Capital, S.A. Gestora de Fondos de Inversión (en adelante AC): AA-fi.sv para la dimensión de riesgo de crédito, Rm 2.sv para la dimensión de riesgo de mercado y liquidez y Adm 2.sv para la dimensión de riesgo administrativo y operacional, con base en la evaluación efectuada al 30 de junio de 2023. La perspectiva de la calificación es Estable para todas las dimensiones evaluadas.

**Crecimiento del patrimonio del Fondo:** El perfil de este fondo es para inversionistas con un apetito de riesgo moderado y un horizonte de inversión de mediano plazo que no requiera liquidez de manera inmediata. El patrimonio del Fondo ha presentado una tendencia al alza durante el primer semestre de 2023, alcanzando US\$19.4 millones al 30 de junio (16.1 millones a junio 2022), en línea con el aumento de las tasas de mercado y del rendimiento del Fondo. En adición, el patrimonio se ha mantenido estable durante el tercer trimestre de 2023, registrando un valor de US\$19.6 millones al 30 de septiembre.

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

**Moderada calidad crediticia de las inversiones:** Los instrumentos calificados en AA- y AAA son los que

predominaron en el portafolio, exhibiendo una participación promedio de 35.2% y 22.6% respectivamente, al primer semestre de 2023. Por otra parte, los instrumentos con calificaciones iguales o inferiores a A+ representaron el 29.3% restante. Cabe mencionar que el rating promedio ponderado de las disponibilidades e inversiones (excluyendo los títulos respaldados por el Gobierno) es levemente inferior al otorgado a la clasificación de riesgo para la dimensión de crédito (AA-), en razón a la participación en instrumentos con menor calidad crediticia, específicamente valores con calificación BBB de largo plazo y N-3 de corto plazo. Zumma Ratings no descarta algunas variaciones en los ratings promedios; proyectando que la calificación promedio ponderada se mantenga.

**Enfoque de inversión en renta fija:** El portafolio muestra una exposición promedio del 57.0% en emisores bancarios entre enero y junio de 2023 (51.4% en el primer semestre de 2022); mientras que el 18.1% de las inversiones se ubicaron en instituciones crediticias no bancarias. La estructura anterior se complementa con inversiones en instituciones corporativas (17.0%) y titularizaciones (7.9%). Cabe mencionar que el Fondo registró una nula exposición en títulos respaldados por el Gobierno de El Salvador a junio de 2023. Por tipo de instrumentos, los productos bancarios han presentado una contracción gradual registrando en promedio el 29.4% de los activos bajo administración al primer

semestre de 2023 (57.3% a diciembre de 2021). Mientras que los títulos de renta fija aumentaron su participación a 70.6%. Este ajuste en la composición del portafolio obedece a la estrategia de la Administración, enfocada en el aumento de la rentabilidad. Adicionalmente, las inversiones en reporto representaron en promedio un 11.6% del portafolio de enero a junio de 2023.

**Menor exposición por emisor:** Durante 2023, el equipo gestor continuó diversificando sus exposiciones en el Fondo; destacando que la concentración de los dos mayores emisores ha disminuido a la fecha. Así, el indicador registró un promedio de 27.7% en el primer semestre de 2023 (34.5% en similar periodo de 2022); haciendo notar que dichas exposiciones corresponden a un banco comercial calificado por Zumma Ratings (AAA) y un emisor corporativo (A+). En adición, la exposición del Fondo con entidades relacionadas con la gestora continúa baja, de acuerdo con la regulación local (no considera productos bancarios), en virtud que la proporción de títulos de renta fija en Banco Atlántida El Salvador, S.A. fue el 1.6% de los activos bajo administración al 30 de junio de 2023.

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

**Duración alineada a inversiones en renta fija:** La estrategia de AC está orientada en inversiones de renta fija a mayores plazos, para favorecer el incremento del rendimiento del Fondo. En ese contexto, la duración del portafolio registró en promedio 0.81 años durante el primer semestre de 2023, equivalente a 292 días (305 días en similar periodo de 2022); mientras que su fondo par se ubicó en 47 días. A juicio de Zumma Ratings, la duración de la cartera se mantendrá estable durante los próximos meses; en sintonía con la mayor posición, respecto a sus pares, en inversiones a largo plazo.

**Incremento en la rentabilidad del Fondo:** A junio 2023, la rentabilidad promedio semestral del Fondo se ubicó en 5.12% (5.19% fondo par), en sintonía con el incremento de las tasas de interés del mercado. Por su parte, la volatilidad no presentó cambios significativos ubicándose en 0.05%, determinando un Ratio Sharpe (el promedio de rentabilidad de la cartera sobre su desviación estándar) de 111.1 (355.3 fondo par). Cabe mencionar que, a septiembre de 2023, las tasas de interés continúan en niveles altos. En ese contexto, la rentabilidad promedio del Fondo de julio a septiembre de 2023 aumentó a 5.45%. Zumma Ratings prevé que la rentabilidad del Fondo permanezca en estos niveles en el corto plazo, derivado de su enfoque en renta fija.

**Adecuado nivel de liquidez:** El colchón de liquidez (inversiones con vencimiento menor a 30 días) se mantuvo elevado respecto a los importes de salidas; haciendo notar que

el indicador se ubicó en 36.6% en promedio entre enero y junio de 2023 (32.3% en el mismo periodo de 2022), superior al mínimo exigido según las normas técnicas para las inversiones de los fondos de inversión (NDMC-07). Por otra parte, el Fondo reflejó un volumen de rescates por US\$1.2 millones; representando en promedio el 1.1% de su valor (3.9% en similar periodo de 2022). Adicionalmente, los rescates fueron pagados con las disponibilidades del Fondo, sin requerir deuda; destacando que su cobertura fue favorable.

**Alta concentración de partícipes:** La participación promedio semestral de los inversionistas jurídico/institucional del Fondo exhibió una leve reducción; situándose en 62.7% entre enero y junio de 2023 (69.1% en similar periodo de 2022). Además, la cantidad de participantes pasó a 793 desde 550 en el lapso de un año. Vinculado con lo anterior, un factor de riesgo a señalar es la concentración de los principales partícipes del Fondo. En ese contexto, el mayor partícipe y los mayores 15 representaron el 12.0% y 62.7%, respectivamente, al 30 de junio de 2023. Dicho aspecto, podría generar tensión en la liquidez del Fondo, en el caso que sus principales inversionistas rescataran sus cuotas de participación.

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

**Operación de fondos de inversión es estratégica para el grupo controlador:** AC cuenta con el soporte y acompañamiento de su matriz hondureña (Grupo Financiero Atlántida). Zumma Ratings considera que AC es estratégicamente importante para su grupo por la vinculación de marca y por las inyecciones de capital realizadas en el pasado. Además, la operación de AC está alineada con la visión y objetivos de su matriz.

**Políticas, trayectoria de los funcionarios y herramientas, permiten la apropiada conducción del negocio:** El involucramiento de los miembros del Grupo Financiero Atlántida es activa para la gestión de riesgos y las decisiones de inversión; valorándose la adecuada experiencia del equipo gestor en el sector financiero y en administración de portafolios. AC tiene debidamente documentado sus políticas; aplicándolas para mantener un ambiente de control en sus operaciones. Los documentos que rigen las funciones y responsabilidades de cada parte cumplen con los requerimientos del marco regulatorio. Por otra parte, las herramientas con las que trabaja AC se ponderan como apropiadas para mantener el funcionamiento de la operación. Los servicios de auditoría, cumplimiento y tecnología son provistos por Banco Atlántida de El Salvador, S.A. (calificación de EAA-.sv por Zumma Ratings); valorándose las sinergias con su conglomerado financiero.

#### **Fortalezas**

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

#### **Debilidades**

1. Elevada concentración en sus principales partícipes.

#### **Oportunidades**

1. Incorporación de mayor número de partícipes.

#### **Amenazas**

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

## ENTORNO ECONÓMICO

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

El mercado de fondos de inversión registró un crecimiento interanual de 33.3% a junio de 2023, explicado principalmente por la dinámica de expansión de los fondos cerrados, que totalizaron US\$397.7 millones (US\$236.5 millones a junio 2022); destacando el inicio de operaciones del segundo fondo de capital de riesgo en el país en octubre de 2022. Por otra parte, los activos bajo administración de los fondos de inversión abiertos con perfil de mediano plazo (6 meses) presentaron un modesto crecimiento interanual (3.5%); mientras que los de perfil de liquidez presentaron una contracción de 14%, en sintonía con el retiro de participantes. La diversidad en los diferentes tipos de fondos de inversión permite posicionar a la industria como una alternativa efectiva para que los agentes económicos obtengan retornos competitivos en función de su perfil de riesgo, complementando la oferta de productos tradicionales de inversión.

Como hecho relevante, se menciona el inicio de operaciones del cuarto fondo de inversión abierto de corto plazo en mayo de 2023, administrado por Hencorp Gestora de Fondos de Inversión, S.A.

Por otra parte, los niveles de rentabilidad de los fondos de inversión locales han presentado una mejora significativa, en razón al comportamiento alcista en las tasas de interés a nivel local, por la mayor demanda de dinero con respecto de su oferta y la política monetaria restrictiva de los bancos centrales.

El mercado está integrado por cuatro gestoras de fondos de inversión, las cuales administran un total de seis fondos de inversión abiertos y tres cerrados. Es relevante mencionar que en la actualidad cada gestora cuenta con su metodología interna para valorar las inversiones que integran el portafolio de cada fondo. En ese contexto, Zumma Ratings es de la opinión que una práctica sana que fortalecería la industria

sería contar con una entidad especializada que provea vectores de precios a fin de contar con portafolios valorados bajo una metodología estándar.

## ANTECEDENTES GENERALES DE LA GESTORA

Atlántida Capital, S.A. Gestora de Fondos de Inversión es una compañía especializada en la administración de fondos de inversión, de acuerdo con la Ley de Fondos de Inversión de El Salvador y las normativas que apliquen. El 6 de abril de 2017, fue aprobado el inicio de operaciones de AC por la SSF; mientras que el primer fondo de inversión de AC inició operaciones en febrero de 2018. A la fecha, AC administra cinco fondos de inversión (dos abiertos, uno cerrado inmobiliario y dos cerrados de capital en riesgo).

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

Los estados financieros intermedios de AC y del Fondo han sido preparados conforme a las normas contables emitidas por el Banco Central de Reserva que les son aplicables y las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), prevaleciendo la normativa emitida por el BCR cuando haya conflicto con las NIIF. Al 30 de junio de 2023, el auditor externo expresa una conclusión sin salvedad sobre los estados financieros intermedios de la Gestora y el Fondo de Inversión.

## CARACTERÍSTICAS DEL FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO ATLÁNTIDA DE CRECIMIENTO A MEDIANO PLAZO (JUNIO 2023).

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

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

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

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

**Activos del fondo:** US\$19.4 millones.

**Moneda:** US Dólar.

**Número de partícipes:** 793 partícipes.

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

**Rentabilidad:** 5.12%.

**Duración:** 0.81 años.

**Valor en Riesgo (VaR) al 99% de confianza:** 1.19%.

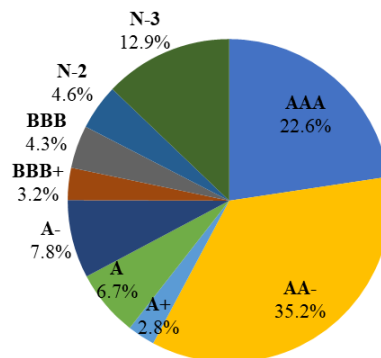
## ANÁLISIS DE RIESGO

### Riesgo de Crédito

La calidad crediticia del portafolio, la nula exposición en el soberano, la mayor rentabilidad; así como el modesto riesgo de contraparte, son los principales factores en el análisis crediticio del Fondo.

Los instrumentos calificados en AA- y AAA son los que predominaron en el portafolio, exhibiendo una participación promedio de 35.2% y 22.6% respectivamente, al primer semestre de 2023. Por otra parte, los instrumentos con calificaciones iguales o inferiores a A+ representaron el 29.3% restante. Cabe mencionar que el rating promedio ponderado de las disponibilidades e inversiones (excluyendo los títulos respaldados por el Gobierno) es levemente inferior al otorgado a la clasificación de riesgo para la dimensión de crédito (AA-), en razón a la participación en instrumentos con menor calidad crediticia, específicamente valores con calificación BBB de largo plazo y N-3 de corto plazo. Zumma Ratings no descarta algunas variaciones en los ratings promedios; proyectando que la calificación promedio ponderada se mantenga.

Calificación promedio de las inversiones del Fondo (enero - junio 2023)



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

AC mantiene su estrategia de inversión en el sector privado, particularmente bancos comerciales; consistente con lo mostrado en periodos previos. En ese sentido, el portafolio muestra una exposición promedio del 57.0% en emisores bancarios entre enero y junio de 2023 (51.4% en el primer semestre de 2022); mientras que el 18.1% de las inversiones se ubicaron en instituciones crediticias no bancarias. La estructura anterior se complementa con inversiones en instituciones corporativas (17.0%) y titularizaciones (7.9%).

Cabe mencionar que el Fondo registró una nula exposición en títulos respaldados por el Gobierno de El Salvador a junio de 2023, explicado por su enfoque de inversión y el bajo apetito del equipo gestor en dichos instrumentos. En el corto plazo, no se proyectan cambios significativos en la estructura por tipo de sector.

Por tipo de instrumentos, los productos bancarios han presentado una contracción gradual registrando en promedio el 29.4% de los activos bajo administración al primer semestre de 2023 (57.3% a diciembre de 2021). Mientras que los

títulos de renta fija aumentaron su participación a 70.6%. Este ajuste en la composición del portafolio obedece a la estrategia de la Administración, enfocada en el aumento de la rentabilidad. En ese sentido, los depósitos a plazo y cuentas de ahorro registraron una participación promedio del 12.1% y 17.3% respectivamente (34.6% y 22.6% al primer semestre de 2022); mientras que los bonos corporativos (certificados de inversión y papel bursátil) y valores de titularización incrementaron su proporción a 52.0% y 7.0%. Adicionalmente, las inversiones en reporto representaron en promedio un 11.6% del portafolio de enero a junio de 2023. Zumma Ratings considera que esta estructura menos conservadora del portafolio permanecerá en el corto plazo, en línea con la estrategia del fondo.

Durante 2023, el equipo gestor continuó diversificando sus exposiciones en el Fondo; destacando que la concentración de los dos mayores emisores ha disminuido a la fecha. Así, el indicador registró un promedio de 27.7% en el primer semestre de 2023 (34.5% en similar periodo de 2022); haciendo notar que dichas exposiciones corresponden a un banco comercial calificado por Zumma Ratings (AAA) y un emisor corporativo (A+).

La exposición del Fondo con entidades relacionadas con la gestora continúa baja, de acuerdo con la regulación local (no considera productos bancarios), en virtud que la proporción de títulos de renta fija en Banco Atlántida El Salvador, S.A. fue el 1.6% de los activos bajo administración al 30 de junio de 2023. Por otra parte, el saldo promedio de las operaciones de reporto activas fue del 39.8% sobre el valor del Fondo de enero a junio 2023; haciendo notar que en los casos que el Fondo recurre a este tipo de operaciones, la entidad contraparte es Atlántida Securities, S.A. de C.V., Casa Corredores de Bolsa.

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

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

La estrategia de AC está orientada en inversiones de renta fija a mayores plazos, para favorecer el incremento del rendimiento del Fondo y para seguir ofreciendo retornos arriba del mercado. En ese contexto, la duración del portafolio registró en promedio 0.81 años durante el primer semestre de 2023, equivalente a 292 días (305 días en similar periodo de 2022); mientras que su fondo par se ubicó en 47 días. A juicio de Zumma Ratings, la duración de la cartera se mantendrá estable durante los próximos meses; en sintonía con la mayor posición, respecto a sus pares, en inversiones a largo plazo.

A junio 2023, la rentabilidad promedio semestral del Fondo se ubicó en 5.12% (5.19% fondo par), en sintonía con el incremento de las tasas de interés del mercado. Por su parte,

la volatilidad no presentó cambios significativos ubicándose en 0.05% (0.02% en el mismo periodo de 2022), determinando un Ratio Sharpe (el promedio de rentabilidad de la cartera sobre su desviación estándar) de 111.1 (355.3 fondo par). Cabe mencionar que a septiembre de 2023, las tasas de interés continúan en niveles altos. En ese contexto, la rentabilidad promedio del Fondo de julio a septiembre de 2023 aumentó a 5.45%. Zumma Ratings prevé que la rentabilidad del Fondo permanezca en estos niveles en el corto plazo, derivado de su enfoque en renta fija.

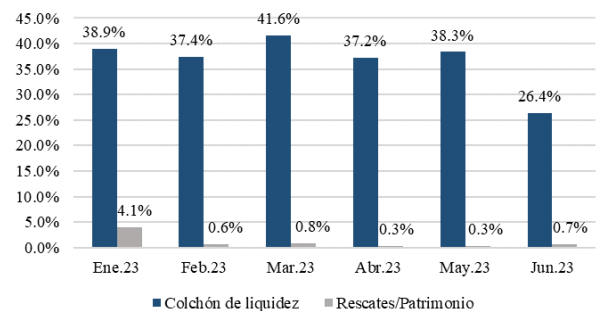
### **Indicadores de Rentabilidad**

|         | Rendimiento Anual | Volatilidad Anual | Ratio Sharpe |
|---------|-------------------|-------------------|--------------|
| S1 2023 | 5.12%             | 0.046%            | 111.11       |
| S2 2022 | 4.99%             | 0.028%            | 175.17       |
| S1 2022 | 4.52%             | 0.019%            | 238.57       |
| S2 2021 | 4.92%             | 0.016%            | 301.73       |

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

El colchón de liquidez (inversiones con vencimiento menor a 30 días) se mantuvo elevado respecto a los importes de salidas; haciendo notar que el indicador se ubicó en 36.6% en promedio entre enero y junio de 2023 (32.3% en el mismo periodo de 2022), superior al mínimo exigido según las normas técnicas para las inversiones de los fondos de inversión (NDMC-07). Por estructura de plazos, las inversiones con vencimientos entre 1 y 2 años son la segunda ventana de mayor relevancia en el portafolio, con una participación promedio del 19.8%, en línea con la estrategia de inversión a mayores plazos en títulos de renta fija; seguido del rango entre 3 y 6 meses (14.1%).

### **Rescates y colchón de liquidez**



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

Un factor relevante, es que el reglamento del Fondo incorpora una serie de condiciones que contribuyen a mitigar el riesgo de liquidez; permitiendo realizar inversiones de mediano plazo, entre dichas condiciones se menciona: i) la penalidad por el rescate antes de los 180 días de permanencia en el Fondo; ii) los pagos de rescates únicamente en los primeros 5 días hábiles y las consideraciones especiales para rescates superiores al 15% del valor del patrimonio del Fondo. En la primera mitad de 2023, el Fondo reflejó un volumen de rescates por US\$1.2 millones; representando en promedio el 1.1% de su valor (3.9% en similar periodo de 2022). Adicionalmente, los rescates fueron pagados con las disponibilidades del Fondo, sin requerir deuda; destacando que su cobertura fue favorable.

En otro aspecto, la participación promedio semestral de los inversionistas jurídico/institucional del Fondo exhibió una leve reducción; situándose en 62.7% entre enero y junio de 2023 (69.1% en similar periodo de 2022). Además, la cantidad de participantes del Fondo pasó a 793 desde 550 en el lapso de un año.

Vinculado con lo anterior, un factor de riesgo a señalar es la concentración de los principales partícipes del Fondo. En ese contexto, el mayor partícipe y los mayores 15 representaron el 12.0% y 62.7%, respectivamente, al 30 de junio de 2023. Dicho aspecto, podría generar tensión en la liquidez del Fondo, en el caso que sus principales inversionistas rescataran sus cuotas de participación.

### **Riesgo Administrativo y Operacional**

En términos de resultados, AC registró un crecimiento en activos bajo administración, principalmente por los fondos de inversión cerrados (capital en riesgo e inmobiliario) cuyas comisiones son mayores que los fondos abiertos, determinaron un aumento interanual de ingresos en 27.2%; permitiendo una utilidad neta de US\$2.8 millones al 30 de junio de 2023 (US\$1.1 mil en junio 2022). Asimismo, el flujo proveniente de las actividades de operación ha sido suficiente para cubrir el CAPEX de la gestora y generar excedentes de liquidez para canalizarse en inversiones financieras.

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

AC registra un relevante crecimiento interanual en el valor de sus fondos del 59.3% a junio de 2023. A la misma fecha, la compañía se ubicó en la primera posición de gestoras salvadoreñas por tamaño de fondos bajo administración con una cuota de mercado del 75.3% (62.7% a junio 2022). Dicho dinamismo se explica por el inicio de operación de su segundo fondo de inversión cerrado de capital en riesgo en octubre de 2022.

A la fecha, AC ha confirmado que no presenta ningún tipo de contingencias legales o sanciones del regulador que puedan afectar la operación del negocio.

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

El seguimiento a la planeación de AC se realiza en las diferentes reuniones con la Junta Directiva que son una vez al mes como mínimo. Zumma Ratings es de la opinión que la

gestora refleja una coherencia entre las políticas que realiza con su estrategia como compañía.

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

La estructura organizacional de AC se considera apropiada para mantener el desempeño del negocio y para sostener el ambiente de control; destacando que la planilla aumentó en 2022, asociado con la evolución de los activos bajo administración. El fortalecimiento en algunas áreas de AC para 2023, vendría determinado por la dinámica comercial en sus fondos de inversión. A juicio de Zumma Ratings, AC presenta oportunidades de mejora en la administración independiente entre sus fondos de inversión.

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

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

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

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

En términos de segregación de áreas y funciones, las unidades de inversión y de riesgos son independientes entre sí y la toma de decisiones es separada entre ambas. En este sentido, el Administrador de Inversiones analiza si el título respeta las políticas de inversión en el reglamento y si el rendimiento contribuye en la rentabilidad objetivo del fondo.

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

La decisión de compra/venta de títulos y su ejecución se lleva a cabo por unidades independientes, en este caso Atlántida Securites, S.A. de C.V., Casa Corredores de Bolsa, ejecuta las órdenes de compra/venta de instrumentos. Cabe precisar que AC tiene tercerizados los servicios de auditoría, cumplimiento y tecnología con Banco Atlántida El Salvador, S.A (EAA-.sv por Zumma Ratings).

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

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

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

Para los riesgos de liquidez y mercado, el área de Riesgos de AC toma en consideración medidas estándar como el VaR, duración, duración modificada, índices de concentración por partícipe, probabilidades de rescates significativos en un periodo determinado, análisis de calce entre activos y pasivos, entre otros. Además, el área de Riesgos elabora escenarios para estresar la liquidez de los fondos de inversión administrados; tomando como supuestos rescates de cuotas

de participación sobre determinados porcentajes de las cuotas en circulación. En dichos escenarios se mide el potencial impacto en el portafolio de inversiones en términos de composición, calidad crediticia, rentabilidad y valor cuota.

En otro aspecto, AC elabora un inventario de eventos de riesgo operacional; detallando el tipo de riesgo operacional (fraude interno, fraude externo, ejecución de procesos, fallos en los sistemas, entre otros) y posteriormente, AC realiza un mapa de incidencia de eventos de riesgo operacional con base en su impacto y probabilidad de ocurrencia. En ese sentido, los riesgos de la gestora se ponderan en un rango entre muy bajo a moderado; destacando que la Junta Directiva y las unidades de Riesgos y Auditoría tienen un papel clave para atenuar el riesgo operacional.

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

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

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

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

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

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

|                                  | Dic.20        |             | Dic.21        |             | Jun.22        |             | Dic.22        |             | Jun.23        |             |
|----------------------------------|---------------|-------------|---------------|-------------|---------------|-------------|---------------|-------------|---------------|-------------|
|                                  |               | %           |               | %           |               | %           |               | %           |               | %           |
| <b>ACTIVO</b>                    |               |             |               |             |               |             |               |             |               |             |
| <b>Activo Corriente</b>          |               |             |               |             |               |             |               |             |               |             |
| Efectivo                         | 5,083         | 43%         | 4,856         | 27%         | 2,349         | 14%         | 3,400         | 20%         | 2,529         | 13%         |
| Cuentas por Cobrar               | 41            | 0%          | 168           | 1%          | 156           | 1%          | 151           | 1%          | 152           | 1%          |
| Inversiones Financieras          | 2,115         | 18%         | 4,847         | 27%         | 7,822         | 48%         | 11,001        | 64%         | 13,483        | 70%         |
| Otros activos                    | 4             | 0%          | 581           | 3%          | 586           | 4%          | 584           | 3%          | 579           | 3%          |
| Depósitos a plazo                | 4,486         | 38%         | 7,387         | 41%         | 5,305         | 33%         | 2,030         | 12%         | 2,655         | 14%         |
| <b>Total Activo corriente</b>    | <b>11,729</b> | <b>100%</b> | <b>17,838</b> | <b>100%</b> | <b>16,218</b> | <b>100%</b> | <b>17,165</b> | <b>100%</b> | <b>19,397</b> | <b>100%</b> |
| <b>TOTAL ACTIVO</b>              | <b>11,729</b> | <b>100%</b> | <b>17,838</b> | <b>100%</b> | <b>16,218</b> | <b>100%</b> | <b>17,165</b> | <b>100%</b> | <b>19,397</b> | <b>100%</b> |
| <b>PASIVO</b>                    |               |             |               |             |               |             |               |             |               |             |
| <b>Pasivo Corriente</b>          |               |             |               |             |               |             |               |             |               |             |
| Cuentas por pagar                | 103           | 1%          | 1,980         | 11%         | 132           | 1%          | 697           | 4%          | 213           | 1%          |
| <b>TOTAL PASIVO</b>              | <b>103</b>    | <b>1%</b>   | <b>1,980</b>  | <b>11%</b>  | <b>132</b>    | <b>1%</b>   | <b>697</b>    | <b>4%</b>   | <b>213</b>    | <b>1%</b>   |
| <b>PATRIMONIO</b>                |               |             |               |             |               |             |               |             |               |             |
| Participaciones                  | 11,154        | 95%         | 14,965        | 84%         | 15,724        | 97%         | 15,692        | 91%         | 18,725        | 97%         |
| Utilidad del ejercicio           | 473           | 4%          | 893           | 5%          | 362           | 2%          | 777           | 5%          | 460           | 2%          |
| <b>TOTAL PATRIMONIO</b>          | <b>11,627</b> | <b>99%</b>  | <b>15,859</b> | <b>89%</b>  | <b>16,086</b> | <b>99%</b>  | <b>16,469</b> | <b>96%</b>  | <b>19,184</b> | <b>99%</b>  |
| <b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b> | <b>11,729</b> | <b>100%</b> | <b>17,838</b> | <b>100%</b> | <b>16,218</b> | <b>100%</b> | <b>17,165</b> | <b>100%</b> | <b>19,397</b> | <b>100%</b> |

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

|   | Dic.20     |             | Dic.21       |             | Jun.22     |             | Dic.22     |             | Jun.23     |             |
|---|------------|-------------|--------------|-------------|------------|-------------|------------|-------------|------------|-------------|
|   |            | %           |              | %           |            | %           |            | %           |            | %           |
| <b>Ingresos</b>   | <b>589</b> | <b>100%</b> | <b>1,243</b> | <b>100%</b> | <b>389</b> | <b>100%</b> | <b>831</b> | <b>100%</b> | <b>505</b> | <b>100%</b> |
| Ingreso por inversiones   | 589        | 100%        | 1,243        | 100%        | 389        | 100%        | 831        | 100%        | 505        | 100%        |
| <b>Gastos de Venta y Administrativos</b>                        | <b>109</b> | <b>18%</b>  | <b>350</b>   | <b>28%</b>  | <b>27</b>  | <b>7%</b>   | <b>54</b>  | <b>6%</b>   | <b>46</b>  | <b>9%</b>   |
| Gastos financieros por operaciones con instrumentos financieros | 4          | 1%          | 74           | 6%          | 6          | 2%          | 18         | 2%          | 24         | 5%          |
| Gastos por gestión  | 88         | 15%         | 260          | 21%         | 7          | 2%          | 15         | 2%          | 19         | 4%          |
| Gastos generales de administración y comités                    | 16         | 3%          | 16           | 1%          | 13         | 3%          | 21         | 2%          | 3          | 1%          |
| <b>Utilidad de Operación</b>                                    | <b>481</b> | <b>82%</b>  | <b>893</b>   | <b>72%</b>  | <b>362</b> | <b>93%</b>  | <b>777</b> | <b>94%</b>  | <b>460</b> | <b>91%</b>  |
| Otros ingresos (gastos)   | (8)        | -1%         | 0            | 0%          | 0          | 0%          | (0)        | 0%          | -          | 0%          |
| <b>Utilidad Neta</b>  | <b>473</b> | <b>80%</b>  | <b>893</b>   | <b>72%</b>  | <b>362</b> | <b>93%</b>  | <b>777</b> | <b>94%</b>  | <b>460</b> | <b>91%</b>  |



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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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