



FONDO DE AHORRO PREVISIONAL VOLUNTARIO PROYECTA 5PLUS.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 23 de octubre de 2020

Clasificación	Categoría		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Riesgo de Crédito	AAfi.sv	AAfi.sv	Fondos calificados AAfi muestran una alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
Riesgo de Mercado y Liquidez	Rm 1.sv	Rm 1.sv	La calificación de Rm 1 indica que la sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es muy baja.
Riesgo Administrativo y Operacional	Adm 1.sv	Adm 1.sv	Es la más alta categoría de clasificación. El fondo cuenta con una muy alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión.
Perspectiva	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 30.06.20 -----		
Retorno: -	Activos: -	Patrimonio: -
Volatilidad: -	Ingresos: -	U. Neta: -

Historia: Fondo AAfi / Rm 1 / Adm 1, asignada el 25.10.19.

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados de la Administradora al 31 de diciembre 2017, 2018 y 2019; estados financieros no auditados de la Administradora al 30 de junio de 2019 y 2020; el modelo financiero proyectado del Fondo APV; así como información adicional proporcionada por la Administradora de Fondos de Pensiones.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo decidió mantener las siguientes calificaciones al Fondo de Ahorro Previsional Voluntario Proyecta 5Plus (en adelante el Fondo o Fondo APV), administrado por la Administradora de Fondos de Pensiones Confía, S.A. (en adelante AFP Confía): AAfi.sv a la dimensión de riesgo de crédito, Rm 1.sv a la dimensión de riesgo de mercado y Adm 1.sv a la dimensión de riesgo administrativo y operacional, con base en el modelo de portafolio elaborado por AFP Confía para los próximos dos años y en las políticas, herramientas y procesos que implementará la compañía para la gestión del Fondo APV.

Desviaciones significativas en el desempeño del portafolio, una vez inicie operaciones, con respecto al modelo proyectado, conllevarían ajustes en cualquiera de las calificaciones asignadas. Cabe precisar que, en el contexto de la contingencia del COVID-19, muchos instrumentos financieros, principalmente soberanos y de fondos de titulización, han reflejado modificaciones en sus calificaciones; pudiendo sensibilizar el perfil de riesgo de crédito y de mercado del Fondo APV, en caso invierta en estos instrumentos. La perspectiva de la calificación es Estable.

Autorización regulatoria e inicio de operaciones reciente: El 10 de junio de 2020, el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en sesión No. CD-

21/2020, autorizó el asiento registral del Fondo APV. Posteriormente, AFP Confía decidió lanzar este producto de ahorro e inversión al mercado el 22 de septiembre de 2020; reflejando un reciente inicio de operaciones.

Nueva figura de inversión en el mercado financiero salvadoreño: El producto de Fondos APV deriva de la creación del marco normativo en la Ley del Sistema de Ahorro para Pensiones y las normas complementarias aprobadas por el Banco Central de Reserva. En este contexto, este producto es reciente para el mercado local y complementa la oferta de ahorro para personas naturales.

Fundamentos para la calificación de riesgo de crédito.

Portafolio proyectado con alta calidad crediticia: La buena calificación promedio ponderado del portafolio, la baja exposición al riesgo soberano, la adecuada diversificación de recursos, así como la participación marginal en relacionadas; se señalan como factores positivos en el análisis de riesgo de crédito del Fondo APV.

Los activos bajo administración (AUM por sus siglas en inglés) estarían integrados por cuentas corrientes, cuotas de participación en fondos de inversión locales para fines de liquidez y el portafolio de renta fija, con participaciones del 5.0%, 5.0% y 90.0%, respectivamente, como promedio durante el primer año de operaciones del Fondo. Adicionalmente, el 47.4% de las inversiones y efectivo estarían en instrumentos con calificación de AA.sv, seguido

AAA.sv con un 22.1%. Cabe mencionar que el portafolio proyectado registró ligeros ajustes en virtud de la exclusión de algunos instrumentos en donde no había mayor apetito de inversión.

Por otra parte, la exposición con entidades relacionadas con AFP Confía sería muy baja; representando menos del 1.5% de los activos del Fondo APV.

Bonos emitidos por entidades privadas prevalecerían en el portafolio: Durante los primeros doce meses de operación, los recursos captados por el Fondo serán canalizados en un 46.0%, como promedio, en bonos emitidos por entidades privadas; siguiendo en ese orden valores de titularización (29.0%) y certificados de inversión (10.0%), complementándose con cuentas de ahorro, participaciones en fondos de inversión y títulos respaldados por el Gobierno de El Salvador. Por tipo de emisor, el Fondo estará concentrado en un 50.0% en entidades financieras no bancarias, el 29.0% en fondos de titularización, el resto de emisores serán corporativos, fondos de inversión, bancos locales y el soberano.

Fundamentos para la calificación de riesgo de mercado y liquidez.

Elevada duración proyectada por el inicio de operaciones del Fondo: En línea con el corto tiempo de creación, el portafolio tendrá una duración de 4.52 años en los primeros doce meses de operación. La duración promedio de los instrumentos del portafolio determinan el indicador global, principalmente titularizaciones. Uno de los mayores retos que tendrá el Fondo APV es calzar, en el menor tiempo posible, la duración de su portafolio con sus potenciales obligaciones, provenientes de retiros de partícipes. El riesgo cambiario del Fondo es nulo, en virtud que la moneda de operación será el dólar de los Estados Unidos.

Baja volatilidad estimada en rentabilidad: La rentabilidad promedio del Fondo durante su primer semestre de operación se proyecta en 5.32%; aumentando a 5.46% en su segundo semestre. Adicionalmente, el Ratio Sharpe (promedio de rentabilidad de la cartera sobre la desviación estándar de los retornos) se prevé que se ubique en 33.7 (primer semestre) y 859 (segundo semestre); haciendo notar la baja volatilidad proyectada en el portafolio y la poca diferencia entre los valores mínimos y máximos de rentabilidad.

Estructura prevista de partícipes con alta atomización: Una de las principales fortalezas en la dimensión de riesgo de mercado y liquidez del Fondo es la modesta concentración entre sus principales partícipes, en función de la ausencia de inversionistas de tipo jurídico o institucional. En ese contexto, el principal partícipe del Fondo APV tendrá,

Fortalezas

1. Alta calidad crediticia del portafolio de inversiones.
2. Baja exposición al soberano de El Salvador.
3. Bajos niveles de concentración por participantes.
4. Fuerte ambiente de control y gobernanza.

Debilidades

1. Elevada duración proyectada del portafolio.

Oportunidades

1. Niveles de rentabilidad superiores a los proyectados, manteniendo el perfil de riesgo.

Amenazas

1. Retiro masivo de partícipes.
2. Escenarios de riesgo sistémico de liquidez.
3. Entorno de contracción económica.

de acuerdo al modelo, un 2.6% de patrimonio en el primer trimestre de operación; situándose en 2.1% al final del primer año. Asimismo, los mayores 15 participantes del fondo representarían el 11.9% de su patrimonio al cierre del año uno. Dichas concentraciones se valoran como positivas, en virtud que el retiro de los principales inversionistas no conllevaría a una presión importante en la liquidez del Fondo APV.

Fundamentos para la calificación de riesgo administrativo y operacional.

Alta integración con su matriz: AFP Confía refleja más de 21 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 (casa corredora de bolsa), fondos de pensiones y de inversión; así como en seguros de personas. Un aspecto de riesgo valorado en el análisis es el cambio en el marco regulatorio de operación de las AFP's en un entorno de contracción económica y continuo deterioro en las finanzas públicas. De igual manera, los efectos adversos que pueda tener la recesión económica provocada por la contingencia sanitaria actual en el nivel de empleo formal y los ingresos de la compañía se han considerado en el análisis.

En opinión de Zumma Ratings, AFP Confía refleja una elevada integración con su matriz, volviéndola altamente estratégica para Grupo Atlántida.

Apropiadas herramientas de tecnología y buena cultura de riesgos para la administración de activos de terceros: 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 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 APV 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.

ENTORNO ECONÓMICO

La crisis sanitaria provocada por el COVID-19 ha sido un evento sin precedentes en los últimos años; generando un efecto disruptivo en la economía a nivel global. A inicios del año, el Banco Mundial estimaba un crecimiento del 2.5% para la economía internacional en 2020; sin embargo, en junio, la proyección fue ajustada a -5.2%, incorporando los efectos adversos de la crisis sanitaria. En ese contexto, El Salvador no ha sido la excepción, la última proyección del BCR prevé una contracción que se ubicará en el rango de -6.5% y -8.5% para el cierre de 2020. Dicha tasa está asociada con las medidas de cierre de fronteras, aeropuertos, restricciones a la libre movilidad y confinamiento para disminuir el número de casos y contagios.

El 24 de agosto de 2020, la economía inició su reapertura, debido a que la Sala de lo Constitucional decretó inconstitucional el Decreto Ejecutivo 32. El Gobierno y el sector privado han hecho un llamado a reiniciar las operaciones de forma gradual y con las medidas de bioseguridad necesarias para evitar un rebrote de casos. Si bien la reapertura en la economía ayudará a aquellos empleos con estatus de suspensión temporal, habrá otros empleos que no puedan recuperarse debido al cierre o quiebra de empresas entre marzo-agosto de 2020.

Entre los factores positivos que podrían mitigar la perspectiva de menor crecimiento para El Salvador se encuentran la disminución en los índices de violencia, la baja en el precio de los combustibles, los modestos y estables niveles de inflación y la tendencia a la baja en las tasas de referencia internacionales. En contraposición, elementos adversos se señalan: elevado nivel de endeudamiento público, el menor flujo de remesas (en función del desempeño económico en Estados Unidos), la contracción en la inversión privada (local y extranjera), el menor volumen de exportaciones y la situación de pérdidas de empleo y su impacto en el consumo.

De acuerdo a datos del Banco Central de Reserva, las exportaciones totales registraron una contracción interanual del 25.9% a julio de 2020, explicado por el menor importe en los sectores prendas de vestir, industria manufacturera de maquila, elaboración de bebidas, entre otros. Adicionalmente, es muy probable que, en la medida que continúe la reapertura local y en los socios comerciales de El Salvador, las exportaciones registraran una recuperación paulatina.

Las importaciones decrecieron interanualmente en 17.8% a julio de 2020, haciendo notar que los principales países proveedores de mercancías fueron Estados Unidos y República Popular de China. Por su parte, la factura petrolera se redujo un 38.2%, a causa de los bajos precios registrados (Precio promedio por barril del crudo WTI: USD\$40.0 a julio 2020).

Al 31 de julio de 2020, las remesas totalizaron US\$3,076 millones de forma acumulada, reflejando una disminución interanual del 4.7%. Esta variación negativa está asociada con la menor actividad económica que registró Estados

Unidos por la crisis sanitaria. Sin embargo, en los meses de junio y julio, las remesas reflejaron una recuperación en sintonía con la apertura de la economía norteamericana y la mejora en las tasas de desempleo. Zumma considera que los flujos de remesas para el año 2020 pueden verse sensibilizados por los efectos de la pandemia del COVID-19.

La actual crisis encontró las finanzas públicas en una posición de fragilidad debido al elevado endeudamiento y al estrecho espacio fiscal. Así, el ratio deuda/PIB se ubicó en 73.3% en 2019; mientras que este indicador se prevé que alcance el 92.0% a final de este año por la adquisición de deuda en un contexto de volatilidad en los mercados financieros. Al respecto, el país emitió US\$1,000 millones con un plazo de 32 años y una tasa de interés del 9.50%; valorándose el alto costo de este financiamiento por el bajo perfil crediticio de El Salvador (B- y B3 por S&P y Moody's, respectivamente). Zumma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante, principalmente por el vencimiento de LETES para 2021.

ANTECEDENTES GENERALES DE LA SOCIEDAD ADMINISTRADORA

AFP Confía fue constituida el 4 de marzo de 1998. Inició 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 de acuerdo con la Ley SAP.

AFP Confía es una entidad regulada por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF). Sobre el informe de revisión intermedia al 30 de junio de 2020, los auditores externos concluyen que ningún asunto les lleva a creer que la información financiera intermedia no esté preparada de conformidad con las Normas Contables para Administradoras de Fondos de Pensiones, vigentes en El Salvador.

Como hecho relevante, se señala que el 50.00011% de las acciones de AFP Confía que estaban en posesión de Corporación de Inversiones Atlántida, S.A. (CIA) fueron transferidas a Inversiones Financieras Atlántida, S.A. (IFA) el 7 de mayo de 2019. Acorde con lo anterior, la estructura accionaria de AFP Confía es la siguiente: el 50.00011% de las acciones pertenecen a IFA, el 24.99989% a CIA y el resto se encuentra distribuido en personas naturales y jurídicas minoritarios.

Es importante mencionar que CIA e IFA tiene como principal accionista a Inversiones Atlántida, S.A. (Invatlán), con el 48.99% y 99.99% de participación, respectivamente. La modificación accionaria en AFP Confía fue autorizado por la SSF y no conlleva un cambio de grupo financiero controlador. A la fecha del presente informe, IFA es la entidad tenedora de acciones de las siguientes subsidiarias salvadoreñas: Banco Atlántida El Salvador, S.A.; Atlántida Capital, S.A., Gestora de Fondos de Inversión; Atlántida Securities, S.A. de C.V., Casa Corredores de

Bolsa; Atlántida Vida, S.A., Seguros de Personas y AFP Confía.

CARACTERÍSTICAS DEL FONDO DE AHORRO PREVISIONAL VOLUNTARIO PROYECTA 5PLUS.

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.

Inversionista Objetivo del Fondo: El Fondo de Ahorro Previsional Voluntario denominado Proyecto 5Plus está recomendado para personas naturales que deseen realizar ahorros con su inversión a través de planes individuales con necesidad de liquidez moderada. Por las características del Fondo, este va dirigido a personas con perfil conservador y suele preferir inversiones relativamente estables, con baja volatilidad y robusta calidad crediticia; con preferencia de realizar inversiones de más de 6 meses plazo y con conocimiento sobre los riesgos de las inversiones.

Moneda: US Dólar.

Valor cuota el primer día de inicio del Fondo: US\$1.00

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.

ANÁLISIS DE RIESGO

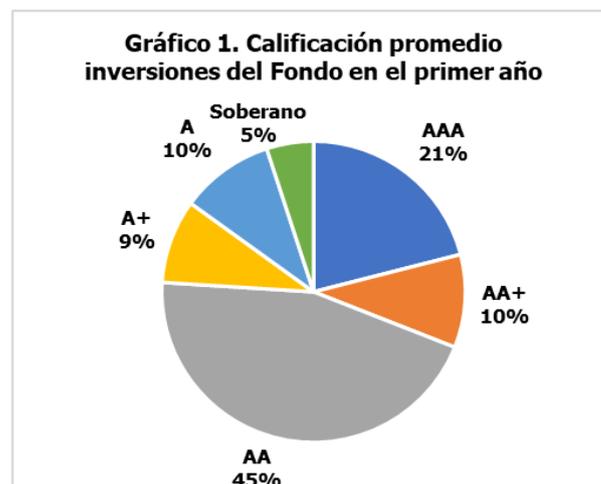
En razón que el Fondo APV ha iniciado operaciones recientemente (22 de septiembre de 2020), el análisis de las diferentes dimensiones de riesgo a los que se encuentra expuesto el Fondo se sustenta en un modelo de portafolio elaborado por AFP Confía. Desviaciones significativas en el desempeño del portafolio con respecto al modelo proyectado, conllevaría ajustes en cualquiera de las calificaciones asignadas.

Riesgo de Crédito

La buena calificación promedio ponderado del portafolio, la baja exposición al riesgo soberano, la adecuada diversificación de recursos, así como la participación marginal en relacionadas; se señalan en el análisis de riesgo de crédito del Fondo APV.

Los activos bajo administración (AUM por sus siglas en inglés) estarán integrados por cuentas corrientes, cuotas de

participación en fondos de inversión locales para fines de liquidez y portafolio de renta fija, con participaciones del 5.0%, 5.0% y 90.0%, respectivamente, como promedio durante el primer año de operaciones del Fondo. Adicionalmente, el 47.4% de las inversiones y efectivo estarían en instrumentos con calificación de AA.sv, seguido AAA.sv con un 22.1% (Ver gráfico 1). Cabe mencionar que el portafolio proyectado registró ligeros ajustes en virtud de la exclusión de algunos instrumentos en donde no había mayor apetito de inversión.



Fuente: AFP Confía; Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Durante los primeros doce meses de operación, los recursos captados por el Fondo serán canalizados en un 46.0%, como promedio, en bonos emitidos por entidades privadas; siguiendo en ese orden valores de titularización (29.0%) y certificados de inversión (10.0%), complementándose con cuentas de ahorro, participaciones en fondos de inversión y títulos respaldados por el Gobierno de El Salvador. Por tipo de emisor, el Fondo estará concentrado en un 50.0% en entidades financieras no bancarias, el 29.0% en fondos de titularización, el resto de emisores serán corporativos, fondos de inversión, bancos locales y el soberano.

El modelo de portafolio refleja una exposición modesta con el gobierno de El Salvador; ubicándose en promedio en 5.0% durante el primer año, a pesar de tener un límite del 80% en su política de inversión. Lo anterior, se encuentra vinculado con la estrategia de la administradora de fondos de pensiones, mostrando mayor apetito a títulos valores en el sector privado.

Cabe mencionar que, en el contexto de la contingencia sanitaria del COVID-19, algunas emisiones en el mercado han presentado modificaciones en sus calificaciones. En ese sentido, se señala que en la medida que el Fondo registre una mayor proporción de inversión en este tipo de títulos, así como en otros de mayor riesgo, la calificación de riesgo de crédito podría sensibilizarse.

Por otra parte, los cinco principales emisores que integrarán el portafolio, son calificados por otras agencias de calificación de riesgo. Estos cinco emisores representarán, en promedio, el 65.0% del portafolio durante el primer año. Si bien existe una concentración por emisor, el volu-

men de patrimonio que alcance el Fondo en los primeros meses de operación será relevante para determinar una mayor diversificación.

En términos geográficos, el 54.0% de los recursos estarán invertidos en entidades de El Salvador; mientras que el 46.0% restante, estará colocado en entidades de origen panameñas y costarricenses sobre un límite global del 80% de los activos del Fondo APV. Por otra parte, la exposición con entidades relacionadas con AFP Confía es muy baja, en virtud que la única inversión en el portafolio modelo es un fondo de liquidez administrado por Atlántida Capital, S.A. Gestora de Fondos de Inversión; representando menos del 1.5% de los activos del Fondo APV. Lo anterior, refleja un cumplimiento con el límite indicado en la política de inversión (10%).

Zumma prevé que el modelo de portafolio podría presentar algunas variaciones en sus primeros meses; las cuales serán monitoreadas con recurrencia, a fin de valorar los impactos en la calidad crediticia del portafolio.

Riesgo de Mercado y Liquidez

En el análisis se pondera como fortalezas la baja concentración estimada en partícipes, la favorable relación entre retorno y volatilidad, así como el adecuado colchón de liquidez para cubrir los retiros previstos. Un aspecto a señalar es la duración relativamente alta del portafolio.

El riesgo cambiario del Fondo es nulo en virtud que la moneda de operación será el dólar de los Estados Unidos. Por otra parte, el portafolio modelo contempla una concentración promedio del 90.0% en títulos de renta fija en el primer año de operación.

En línea con el corto tiempo de creación, el portafolio tendrá una duración de 4.52 años en los primeros doce meses de operación. La duración promedio de los instrumentos del portafolio determinan el indicador global, principalmente titularizaciones. Uno de los mayores retos que tendrá el Fondo APV es calzar, en el menor tiempo posible, la duración de su portafolio con sus potenciales obligaciones, provenientes de retiros de partícipes.

La rentabilidad promedio del Fondo durante su primer semestre de operación se proyecta en 5.32%; aumentando a 5.46% en su segundo semestre. Adicionalmente, el Ratio Sharpe (promedio de rentabilidad de la cartera sobre la desviación estándar de los retornos) se prevé que se ubique en 33.7 (primer semestre) y 859 (segundo semestre); haciendo notar la baja volatilidad proyectada en el portafolio y la poca diferencia entre los valores mínimos y máximos de rentabilidad.

Una de las principales fortalezas en la dimensión de riesgo de mercado y liquidez del Fondo es la modesta concentración entre sus principales partícipes, en función de la ausencia de inversionistas de tipo jurídico o institucional. En ese contexto, el principal partícipe del Fondo APV tendrá, de acuerdo al modelo, un 2.6% de patrimonio en el primer trimestre de operación; situándose en 2.1% al final del

primer año. Asimismo, los mayores 15 participantes del fondo representaran el 11.9% de su patrimonio al cierre del año uno. Dichas concentraciones se valoran como positivas, en virtud que el retiro de los principales inversionistas no conllevaría a una presión importante en la liquidez del Fondo APV.

Tabla 1. Rentabilidad y volatilidad proyectada por semestre.

	S1	S2	S3	S4
Promedio	5.3180%	5.4642%	5.4709%	5.4783%
Desviación	0.1578%	0.0064%	0.0031%	0.0033%
Sharpe	33.7	858.8	1,784	1,670
Mínimo	4.9842%	5.4413%	5.4637%	5.4699%
Máximo	5.4688%	5.4838%	5.4775%	5.4855%

Fuente: AFP Confía; Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

En otro aspecto, el colchón de liquidez (inversiones con vencimiento menor a 30 días) se sitúa en 11.1% de los AUM como promedio en los primeros doce meses; valorándose como un nivel no holgado, aunque mitigado por la condición que en los aportes no pueden retirarse en los primeros seis meses. La liquidez en el portafolio modelo se integra por cuentas corrientes en bancos locales y participaciones en fondos de inversión abiertos de rápida realización. Durante el año uno de operación, el portafolio se concentrará en los plazos de: entre 2 y 5 años (36.8%) y entre 1 y 2 años (26.3%).

Las principales políticas de liquidez de AFP Confía, como administrador del portafolio, se resumen en el monitoreo constante para mantener el 20% de liquidez, según lo estipulado en la normativa local; el control y proyección de las salidas de efectivo y control de vencimientos y amortizaciones de instrumentos. Cabe precisar que los rescates proyectados de cuotas de participación serían bajos con respecto al valor del Fondo, siendo cubiertos con su colchón de liquidez y sin recurrir a la venta de títulos valores a descuento que signifiquen pérdidas para el portafolio.

Riesgo Administrativo y Operacional

AFP Confía es una entidad relevante en su sector; exhibiendo una alta participación de mercado (52.3% de los AUM y 47.6% de los afiliados del SAP al 30 de junio de 2020). 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.

La compañía se encuentra consolidada en el sector previsional, en virtud de los más de 21 años de experiencia; favoreciendo la constitución de una base fuerte de afiliados y un flujo relevante y constante de cotizaciones. Cabe precisar que la obligatoriedad de afiliarse a una AFP del SAP 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. Es relevante indicar que, la reforma a la Ley SAP en septiembre de 2017, incidió para que el ingreso por comisión de las AFP's bajara gradualmente; llegando a 1.90% durante 2020 (desde 2.20% antes de la reforma), sin embargo, Zumma Ratings prevé que AFP Confía continuará presentando buenos indicadores financieros.

Con el inicio de operaciones de los Fondos de Ahorro Previsional Voluntarios, la compañía espera ampliar su portafolio de productos y diversificar sus ingresos provenientes de la administración de patrimonios previsionales. Un aspecto de riesgo valorado en el análisis es el cambio en el marco regulatorio de operación de las AFP's en un entorno de contracción económica y continuo deterioro en las finanzas públicas por las medidas para la contención del COVID-19. De igual manera, los efectos adversos que pueda tener la contingencia sanitaria en el nivel de empleo formal y en los ingresos de la compañía se han considerado en el análisis.

Las prácticas y políticas heredadas de su anterior accionista (Citigroup) junto a la experiencia en el negocio de administración de activos e integración con su actual grupo financiero (Atlántida) se señalan como fortalezas en el perfil de AFP Confía. El involucramiento del Grupo Atlántida es fuerte en la operación de la compañía, acorde con la alta participación de éste 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 cierre de junio de 2020, la compañía registra algunos procesos y sanciones, cuyos montos no representan ni el 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.

Cargo	Junta Directiva
Director Presidente	Lourdes Arévalo Sandoval
Director Secretario	Walter Bodden Joya
Primer Director Propietario	Rubén Mendoza Barrientos
Segundo Director Propietario	Deana Goldstein
Tercer Director Propietario	Gustavo Martínez Chávez
Primer Director Suplente	Enrique García Dubón
Segundo Director Suplente	Robert Brent Vinelli
Tercer Director Suplente	Rafael Núñez Méndez
Cuarto Director Suplente	David Bueso Anduray
Quinto Director Suplente	Fernando Mendoza López

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

bro independiente. Casi la totalidad de la Junta Directiva son funcionarios del Grupo Atlántida en diversos negocios del sector financiero (gestión de portafolios, banca y seguros). El conocimiento y trayectoria profesional de los miembros de la Junta Directiva es amplia y apropiada para la administración de fondos de pensiones.

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 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 AFP Confía se ubique en niveles de apetito de riesgo acorde con los 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 de los fondos de pensión obligatorios.

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.

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. Zumma prevé que la AFP incrementará su estructura en áreas como inversiones y riesgos, en la medida que los portafolios aumenten de tamaño y se decida realizar inversiones en productos de mayor complejidad.

El Comité de Inversiones está compuesto por diez miembros, dos de ellos son miembros de Junta Directiva (incluida la Presidente de AFP Confía), el resto de miembros son Director de Inversiones, Jefe de Inversiones, Analista Senior de Inversiones, Director Legal, Director de Riesgos, Jefe de Riesgo Fiduciario, Analista de Riesgo de Mercado y Oficial de Cumplimiento; 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, evalúa los riesgos de nuevas emisiones, monitorea los límites legales 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 la Presidente de AFP Confía), Director Legal, Director de Riesgos y Oficial de Cumplimiento. 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 de la potencial emisión.

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 utilizará AFP Confía para la gestión del fondo APV en análisis 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. Para el monitoreo y análisis de las inversiones en fondos internacionales se utilizan herramientas como *Morningstar Direct* y *Bloomberg Terminal*.

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 integrarán el portafolio del Fondo APV toma como base la actual metodología de valoración utilizada por la SSF para los fondos de pensión obligatorios. La compañía desea 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 utilizará 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). En ese sentido, se pondera favorablemente el apoyo en herramientas que contribuyan a acotar el riesgo operativo en la administración de patrimonios independientes. A la fecha del presente informe, el Fondo APV se encuentra en un proceso de estabilización para la generación automática de informes en la herramienta Gestor, estimando la finalización de este proceso para noviembre de 2020. Finalmente, la compañía refleja un plan de continuidad de negocio bien detallado; asignando responsabilidades específicas a personas claves. Asimismo, se detalla el plazo máximo (72 horas después de ocurrido un evento) para que el sitio alternativo esté listo para la operación y se realizan pruebas para medir respuesta una vez al año. El sitio alternativo de la compañía se encuentra en el departamento de Santa Ana.

**ANEXO: 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.