



# FONDO DE INVERSIÓN CERRADO RENTA FIJA I.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 28 de abril de 2025

Clasificación	Categoría		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Riesgo de Crédito	AA-fc.sv	AA-fc.sv	Fondos que reflejan una muy alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. Los activos del fondo presentan un riesgo muy bajo frente a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.
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 31.12.24-----		
Retorno: 8.8%	Activos: 644.1	Patrimonio: 343.8
Volatilidad: 0.3%	Ingresos: 52.8	U. Neta: 49.5

<b>Historia:</b> Fondo AA-fc / Adm 2 (19.02.24)
---

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados del fondo de inversión al 31 de diciembre de 2023 y 2024; 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 Cerrado Renta Fija I (en adelante el Fondo), administrado por Hencorp Gestora de Fondos de Inversión, S.A. (en adelante Hencorp): AA-fc.sv a la dimensión de riesgo de crédito y Adm 2.sv a la dimensión de riesgo administrativo y operacional, con base en la evaluación efectuada al 31 de diciembre de 2024. La perspectiva de las calificaciones es Estable. **Fondo de inversión financiero exhibe un gran tamaño, con poco tiempo de operación:** El Fondo registró un volumen en su patrimonio de US\$643.8 millones al cierre de 2024. La expansión acelerada en el tamaño de este fondo estuvo en línea con la demanda de inversionistas institucionales en este producto. Mientras que, a febrero de 2025, el Fondo totalizó US\$652.6 millones. En opinión de Zumma Ratings, el Fondo exhibirá un crecimiento moderado en el corto plazo, dado que la mayor parte de la emisión de participaciones ha sido colocada. Como hecho relevante, se menciona que el Consejo Directivo de la SSF en sesión CD-10/2024, de fecha 23 de febrero de 2024, autorizó modificar diversos documentos relacionados con el Fondo (reglamento interno, prospecto de colocación, entre otros). Algunos de los principales cambios fueron: i) el aumento en el monto de la emisión (de US\$600.0 millones a US\$1,000 millones); ii) el aumento en el número de cuotas de participación (de 600,000 a 1,000,000); iii) cambio en la periodicidad de la distribución de dividendos a mensual (antes trimestral); entre otros. **Fundamentos para la calificación de riesgo de crédito. Elevada posición en el Soberano:** El portafolio de activos

financieros estuvo integrado por instrumentos de mediano y largo plazo. La calidad crediticia de la cartera está estrechamente vinculada con la del Soberano, dada la estructura que presenta (95.4% al 31 de diciembre de 2024). Por su parte, la calificación global de la deuda del Gobierno salvadoreño se ubicó en B- o su equivalente para tres agencias internacionales. Dicha estrategia de inversión del equipo gestor está en sintonía con la política de inversión del Fondo; así como por el apetito de riesgo de inversionistas institucionales en instrumentos con mayor rendimiento. Un aspecto importante es que la deuda de un país muchas veces suele catalogarse como de “libre de riesgo” debido a: i) que los Gobiernos tienen la capacidad de aplicar nuevos impuestos para obtener mayores ingresos; ii) el comportamiento histórico en el pago de sus obligaciones y iii) la liquidez que suelen tener los títulos gubernamentales. Sin embargo, existen otros factores que se consideran en el análisis (la posición de las finanzas públicas, el acceso a mercados para fondearse, entre otros). **La renta fija prevalece en el portafolio:** Por tipo de instrumentos, los activos financieros del Fondo estuvieron integrados en un 95.4% en bonos del tesoro del Ministerio de Hacienda a diciembre de 2024; complementándose con valores de titularización de entidades autónomas y cuentas corrientes. En el corto plazo, Zumma Ratings prevé que la composición del portafolio se mantendrá similar a lo observado a la fecha. Se señala que Hencorp decidió invertir en una modesta parte de los recursos del Fondo en un fondo de liquidez de corto plazo, a fin de rentabilizar un poco de los excedentes

de liquidez del Fondo.

**Duración del portafolio es de largo plazo:** La duración del portafolio de inversiones fue de 4.17 años a diciembre de 2024, menor a la observada en diciembre de 2023 (4.49 años). Cabe precisar que casi la totalidad de los instrumentos tienen vencimiento superior a los 5 años; denotando el perfil de largo plazo de este fondo de inversión.

Si bien la política de inversión no establece un límite máximo sobre la duración, Hencorp no invierte en instrumentos cuyo plazo supere el tiempo que le queda de vigencia al Fondo (plazo del fondo de inversión es de 12 años), con el objetivo de no descalzar las operaciones de éste.

A criterio de Zumma Ratings, la posición actual de duración del portafolio es razonable; valorándose que este fondo es cerrado, favoreciendo una mayor exposición al riesgo de tasas de interés.

**Fondo de Inversión realizó su primera distribución de beneficios en 2024:** el rendimiento promedio mensual se ubicó en 8.72% durante 2024, aumentando ligeramente a 8.97% a febrero de 2025. El desempeño en rentabilidad estuvo explicado por los altos rendimientos de las inversiones de la cartera, enfocadas en títulos valores soberanos de mediano y largo plazo.

Adicionalmente, el Fondo pagó, US\$40.1 millones durante 2024 en concepto de beneficios, a favor de los tenedores de participaciones. Se señala que el Fondo empezó a pagar beneficios a partir de mayo de 2024; destacando que la periodicidad para distribuir beneficios es mensual.

**Estructura financiera compuesta en su totalidad por cuotas de participación:** La estructura financiera del Fondo depende de su totalidad de recursos propios; haciendo notar que el Fondo no registra obligaciones financieras a diciembre de 2024. A la misma fecha, el indicador deuda a patrimonio fue del 0.0%, sobre un límite del 25.0% con base en la política de endeudamiento establecida en su reglamento.

**Rescatos de cuotas no son pagadas por el Fondo, facilitando su gestión de tesorería:** El importe de efectivo del Fondo representó menos del 0.10% de sus activos al cierre de 2024, esta participación obedece al hecho de que el fondo de inversión es cerrado, no exhibe deuda y sus exigencias de pagos son marginales. En ese sentido, la liquidez es suficiente para cumplir con sus obligaciones de corto plazo.

Si bien el Fondo registra una alta concentración en sus mayores partícipes, esto no supone una fuente de riesgo de

liquidez, debido a que los rescates parciales o totales se pagan en mercado secundario.

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

**La gestora es estratégica para su grupo controlador:** El 99.99% de las acciones de la gestora pertenecen a Hencorp G Holding, S. de R.L. (entidad de nacionalidad panameña). Asimismo, el Grupo Hencorp tiene trayectoria en el mercado regional en el sector crediticio no bancario, puesto de bolsa y titularizaciones.

A criterio de Zumma Rating, Hencorp recibe apoyo de empresas de su grupo como apoyo en la operación a fin de generar sinergias. Cabe mencionar que la gestora de fondos de inversión tiene suscrito un contrato de prestación de servicios con Hencorp, S.A. de C.V. Casa de Corredores de Bolsa, esta última brinda los siguientes servicios: legales, financieros, de operación, tecnología, gestión de riesgos y auditoría. Zumma Ratings considera que la estructura organizacional de Hencorp es apropiada para la gestión de sus fondos de inversión.

**Esquema de gobernanza alineado con el marco normativo - Herramienta tecnológica común a la de otros participantes:** El Sistema Gestor es la herramienta tecnológica que utiliza Hencorp para administración de fondos de inversión; destacando que este sistema brinda soporte en operaciones como suscripción de inversiones, retiros, inversiones, manejo de tesorería, contabilidad separada de patrimonios independientes, entre otros. Se valora que Gestor es una herramienta favorable para la operación de fondos de inversión.

Por otra parte, los principales documentos para la gestión integral de riesgos de Hencorp son: el Manual de Gestión Integral de Riesgos y el Manual de Organización, Procedimiento, Políticas y Control Interno de Fondos de Inversión. Adicionalmente, la gestora tiene su Código de Gobierno Corporativo donde define los órganos clave para la adecuada conducción (cada una con funciones y responsabilidades específicas) y las políticas/prácticas para su conducción y relación con sus partes interesadas. Todo lo anterior, acorde con las exigencias regulatorias para la administración de fondos de inversión.

**Mayoría de miembros del Comité de Inversiones integran el Comité de Riesgos:** Un aspecto que Zumma Ratings incorpora en su análisis es que dos miembros del Comité de Riesgos (de tres) también forman parte del Comité de Inversiones.

## Fortalezas

1. Rentabilidad razonable con el perfil de activos.
2. Ausencia de deuda financiera.
3. Experiencia y trayectoria de los principales ejecutivos de la gestora.

## Debilidades

1. Baja diversificación en el portafolio.

## Oportunidades

1. Adquisición de nuevos títulos para disminuir la concentración.
2. Mayores utilidades del Fondo que se traduzcan en beneficios a distribuir para sus partícipes.

## Amenazas

1. Movimientos de mercado que desvaloricen los títulos de renta fija.

## ENTORNO ECONÓMICO

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

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

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

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

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

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

serie de medidas para aliviar su calendario de servicio de la deuda (canje de deuda con los fondos de pensiones con período de gracia y el reperfilamiento de la deuda de corto a mediano/largo plazo, en tenencia de la banca privada salvadoreña).

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

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

## ANÁLISIS DEL SECTOR

El mercado de fondos de inversión salvadoreño está conformado por cuatro gestoras, las cuales administran un total de seis fondos abiertos y seis fondos cerrados. Los fondos de inversión administrados se categorizan de la siguiente manera:

### **Fondos Abiertos de Corto Plazo:**

- Fondo de Inversión Abierto Atlántida de Liquidez a Corto Plazo
- Fondo de Inversión Abierto Renta Liquidez Banagrícola
- Fondo de Inversión Abierto Rentable de Corto Plazo
- Fondo de Inversión Abierto Hencorp Opportunity

### **Fondos Abiertos de Mediano Plazo:**

- Fondo de Inversión Abierto Atlántida de Crecimiento a Mediano Plazo
- Fondo de Inversión Abierto Plazo 180

### **Fondos Cerrados Inmobiliarios:**

- Fondo de Inversión Inmobiliario Atlántida Progres+
- Fondo de Inversión Inmobiliario Hencorp Growth

### **Fondos Cerrados de Capital de Riesgo:**

- Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida
- Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida Empresarial+

### **Fondos Cerrados de Renta Fija:**

- Fondo de Inversión Cerrado Renta Fija I

### **Fondos Cerrados de Renta Variable:**

- Fondo de Inversión Cerrado Financiero Atlántida Renta Variable

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 Fondo de Inversión Cerrado Financiero Atlántida Renta Variable en julio de 2024, administrado por Atlántida Capital, S.A. Gestora de Fondos de Inversión.

Al cierre de 2024, el mercado de fondos de inversión registró un crecimiento anual del 46.9%, explicado principalmente por la dinámica de expansión en la mayoría de los fondos, particularmente en los cerrados financieros. El patrimonio administrado del mercado totalizó US\$1,424.3 millones al 31 de diciembre de 2024 (US\$969.5 millones en 2023).

En términos de valoración, cada gestora cuenta con su metodología interna para valorar las inversiones que integran el portafolio de cada fondo. Bajo 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, con el propósito de contar con portafolios valorados bajo una metodología estándar.

Por otra parte, los niveles de rentabilidad de los fondos de inversión locales han presentado una mejora significativa respecto de diciembre de 2024 en razón al comportamiento alcista en las tasas de interés, por la mayor demanda de dinero con respecto de su oferta y la política monetaria restrictiva de los bancos centrales. Para los fondos de corto plazo, destaca la rentabilidad en niveles entre 4.17% y 5.23%, mientras que los fondos de mediano plazo alcanzaron un rendimiento promedio del 5.33%.

### **ANTECEDENTES GENERALES DE LA GESTORA**

El 16 de julio de 2021 se constituyó Hencorp Gestora de Fondos de Inversión, S.A. como una sociedad salvadoreña, de naturaleza anónima, de capital fijo, y duración indeterminada, con domicilio en la ciudad de Antiguo Cuscatlán, La Libertad.

Su finalidad social es la administración de fondos de inversión, sean estos abiertos o cerrados, especialmente con facultades de recibir aportes de los partícipes, administrar los fondos, suscribir contratos y otros documentos necesarios para tal fin; entre otros actos y operaciones conforme a todas las obligaciones y responsabilidades que señala la Ley de Fondos de Inversión, su Reglamento y las Normas Técnicas correspondientes.

En sesión celebrada el día 18 de febrero de 2022, el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero

autorizó el inicio de operaciones y la correspondiente inscripción en el Registro Público Bursátil de la sociedad Hencorp Gestora de Fondos de Inversión, Sociedad Anónima.

Asimismo, con fecha 28 de julio de 2022, el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero autorizó el registro del primer fondo de inversión de la gestora.

El 99.99% de las acciones de la gestora pertenecen a Hencorp G Holding, S. de R.L. (entidad de nacionalidad panameña). Los accionistas que poseen más del 10% del capital social de Hencorp G Holdings S. de R.L. son los siguientes: Eduardo Alfaro Arturo Barillas (85%) y FHH Corp. (15%).

Los estados financieros de la gestora y del Fondo son preparados conforme a las normas contables emitidas por el Banco Central de Reserva de El Salvador, por medio de su Comité de Normas, y las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) que le son aplicables, prevaleciendo la normativa emitida por el BCR cuando existe conflicto con las NIIF. Al 31 de diciembre de 2024, el auditor externo expresó una opinión limpia sobre los estados financieros auditados de la gestora y el fondo de inversión.

### **CARACTERÍSTICAS DEL FONDO DE INVERSIÓN CERRADO RENTA FIJA I (DICIEMBRE DE 2024).**

**Nombre de la Gestora:** Hencorp Gestora de Fondos de Inversión, S.A.

**Denominación del Fondo:** Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario Renta Fija I.

**Tipo de Fondo:** Fondo Cerrado de Instrumentos Financieros.

**Objeto del Fondo:** El Fondo de Inversión Cerrado Renta Fija I, tiene como objeto la inversión en instrumentos, prioritariamente, de Renta Fija e instrumentos de manejo de liquidez como Fondos de Inversión Abiertos que cumplan con las condiciones mínimas establecidas en el reglamento de inversión; así como productos bancarios de alta liquidez. De acuerdo con su política de inversión, es un Fondo de Inversión de mediano a largo plazo, con el objetivo de promover el crecimiento y desarrollo de los sectores.

**Tipo de Inversionista:** Personas naturales o jurídicas que buscan rentabilizar sus recursos de mediano a largo plazo y por lo tanto no requieran liquidez inmediata, con un perfil de riesgo moderado, es decir, inversionista con tolerancia media al riesgo y con previo conocimiento o experiencia en el Mercado de Valores.

**Denominación de la Emisión:** FICRF

**Autorización:** 18 de septiembre de 2023 en Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero.

**Naturaleza y Clase de Valor:** El Fondo de Inversión contará con una única clase de Cuotas de Participación, la cual se denominará serie "A".

**Monto de la emisión:** Hasta US\$1,000,000,000.00

**Número de Cuotas de Participación:** 1,000,000 participaciones.

**Valor Nominal de la participación:** US\$1,039.39

**Moneda de Negociación:** US dólar.

**Redención de los Valores:** No se contempla la redención anticipada de las participaciones por el Fondo de Inversión hasta finalizado el plazo del Fondo.

**Plazo de la Emisión:** El Fondo tendrá un plazo de hasta 12 años a partir de la primera colocación de Cuotas de Participación.

**Periodicidad de reparto de beneficios:** el Fondo podrá distribuir beneficios con una periodicidad mensual.

**Emisiones Posteriores:** Según la Política de Aumento de Capital, el Fondo de Inversión Cerrado Renta Fija I podrá realizar más de una emisión. Las emisiones posteriores deberán ser acordadas en Asamblea Extraordinaria de Partícipes.

**Activos del Fondo:** US\$644.1 millones.

**Número de partícipes:** 10 partícipes.

**Endeudamiento:** El Fondo no registra saldo de deuda.

**Rentabilidad:** 8.83%.

## ANÁLISIS DE RIESGO DEL FONDO

Como hecho relevante, se menciona que el Consejo Directivo de la SSF en sesión CD-10/2024, de fecha 23 de febrero de 2024, autorizó modificar diversos documentos relacionados con el Fondo (reglamento interno, prospecto de colocación, entre otros). Algunos de los principales cambios fueron: i) el aumento en el monto de la emisión (de US\$600.0 millones a US\$1,000 millones); ii) el aumento en el número de cuotas de participación (de 600,000 a 1,000,000); iii) cambio en la periodicidad de la distribución de dividendos a mensual (antes trimestral); entre otros.

### Riesgo de Crédito

#### Calidad de la cartera

El enfoque de inversión y el apetito de riesgo de inversionistas institucionales, determina que este Fondo invierta casi en su totalidad en el soberano salvadoreño. Además, en virtud de la política de inversión de este Fondo, se pretende que tenga una fuerte posición en títulos de renta fija, congruente con su horizonte de inversión.

Por otra parte, la gestora puede realizar operaciones de cobertura con instrumentos derivados, sujetándose a los establecido en las Normas Técnicas para las Inversiones de los Fondos de Inversión, emitidas por el Comité de Normas del BCR. Al 31 de diciembre de 2024, el Fondo no presentó operaciones de este tipo.

Las inversiones financieras del Fondo fueron por US\$642.6 millones a diciembre de 2024, registran una expansión anual del 110.6%. Esta variación estuvo vinculada con los mayores recursos recibidos por nuevos aportes de partícipes. Al cierre de 2024, el Fondo exhibe 14 meses de operación; destacando el crecimiento acelerado que ha tenido desde su inicio de operación.

Por tipo de instrumentos, los activos financieros del Fondo estuvieron integrados en un 95.4% en bonos del tesoro del

Ministerio de Hacienda a diciembre de 2024; complementándose con valores de titularización de entidades autónomas y cuentas corrientes. Con base en dicha estructura, el Fondo refleja una elevada exposición en el Gobierno.

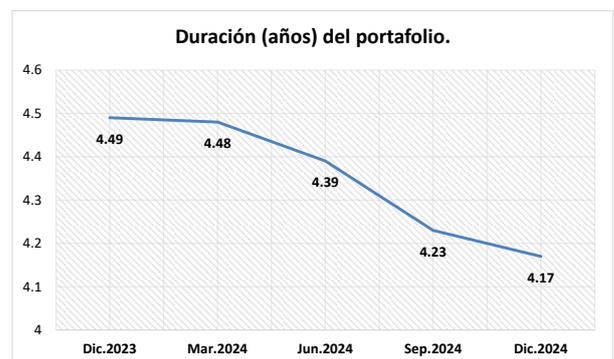
En el corto plazo, Zumma Ratings prevé que la composición del portafolio se mantendrá similar a lo observado a la fecha. Se señala que Hencorp decidió invertir en una modesta parte de los recursos del Fondo en un fondo de liquidez de corto plazo, a fin de rentabilizar un poco de los excedentes de liquidez del Fondo.



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

En otro aspecto, las calificaciones de riesgo internacionales del Gobierno salvadoreño se ubicaron, al 31 de diciembre de 2024, en B- o su equivalente para tres agencias. Cabe mencionar que la calificación de riesgo del Fondo está estrechamente vinculada con la del Soberano, dada la estructura de la cartera. El acuerdo entre el Gobierno y el FMI ha permitido que el rating del primero pasara a B- desde CCC+; haciendo notar que en caso de que se cumplan todos los acuerdos, incidirá favorablemente en el perfil crediticio de los títulos valores del Fondo.

El resto del portafolio reflejó valores con calificaciones en el rango entre A.sv y AAA.sv, determinado por tres titularizaciones del sector público y un banco.



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

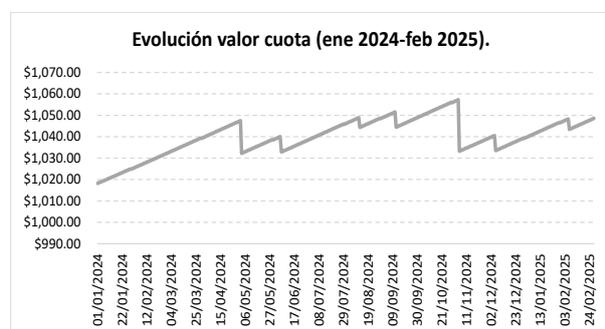
En otro aspecto, la duración del portafolio de inversiones fue de 4.17 años a diciembre de 2024, menor a la observada en diciembre de 2023 (4.49 años). Cabe precisar que casi la totalidad de los instrumentos tienen vencimiento superior a los 5 años; denotando el perfil de largo plazo de este fondo

de inversión.

El Fondo no tiene exposición al riesgo de tipo de cambio, en virtud que todas sus operaciones se realizan en USD. Adicionalmente, el valor en riesgo (VaR) del portafolio, con un nivel de confianza del 99%, se situó en 0.002% al cierre de 2024, influenciado por la baja profundidad de la plaza bursátil local, donde los títulos no presentan una alta transaccionalidad, aunque si tiene capacidad para realizar operaciones de reportos.

### **Valor cuota y rentabilidad**

El Fondo registró un valor cuota de US\$1,039.4 al 31 de diciembre de 2024 (US\$1,017.7 en similar periodo de 2023); reflejando estabilidad a partir de abril de 2024, debido a que el Fondo no realizó colocaciones adicionales de cuotas de participación.



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

La utilidad del ejercicio del Fondo totalizó US\$22.6 millones al 31 de diciembre de 2024, explicado por el importe de intereses devengados en títulos de renta fija. Cabe mencionar que los gastos de operación del Fondo (gastos financieros, por gestión y administración) representaron un 6.1% de los ingresos por inversiones.

En términos de retornos, el rendimiento promedio mensual se ubicó en 8.72% durante 2024, aumentando ligeramente a 8.97% a febrero de 2025. El desempeño en rentabilidad estuvo explicado por los altos rendimientos de las inversiones de la cartera, enfocadas en títulos valores soberanos de mediano y largo plazo.

Adicionalmente, el Fondo pagó, en 2024, US\$40.1 millones en concepto de beneficios a favor de los tenedores de participaciones. Se señala que el Fondo empezó a pagar beneficios a partir de mayo de 2024; destacando que la periodicidad para distribuir beneficios es mensual.

### **Endeudamiento y coberturas**

Las obligaciones por pagar contabilizadas a diciembre de 2024 correspondieron a servicios prestados por terceros, de los cuales el más relevante es la comisión por pagar a Hencorp por la administración del fondo de inversión; registrando un valor de US\$255 mil. En ese sentido, la relación de pasivos a patrimonio fue un bajo 0.04% (0.09% en 2023).

La estructura financiera del Fondo depende de su totalidad de recursos propios; haciendo notar que el Fondo no registra obligaciones financieras a diciembre de 2024. A la misma fecha, el indicador deuda a patrimonio fue del 0.0%, sobre un límite del 25.0% con base en la política de endeudamiento establecida en su reglamento.

Adicionalmente, el patrimonio total del Fondo totalizó US\$643.8 millones a diciembre de 2024, compuesto por un número de cuotas de participación totalmente emitidas y pagadas de 619,439 y con un valor unitario de cuota de participación de 1,039.4.

En otro aspecto, el importe de efectivo del Fondo representó menos del 0.10% de sus activos al cierre de 2024, esta participación obedece al hecho de que el fondo de inversión es cerrado (no paga rescates de partícipes), no exhibe deuda y sus exigencias de pagos son marginales. Con base en su política, el Fondo debe de mantener una liquidez mínima equivalente a doce meses de sus costos fijos.

### **Riesgo Administrativo y Operacional**

El reglamento interno del Fondo detalla las principales pautas y políticas (inversión, liquidez, endeudamiento, distribución de beneficios, entre otros) para su funcionamiento, en sintonía con el marco normativo salvadoreño. Adicionalmente, Hencorp, como administrador del fondo de inversión, ha elaborado los siguientes documentos que aportan en la apropiada gestión de recursos de terceros: Manual de Organización, Procedimientos, Políticas y Control Interno de Fondos de Inversión Cerrados; Código de Ética y Buena Conducta; Política para la Administración de Conflicto de Interés, entre otros.

Hencorp empezó a captar ingresos por la administración de fondos de inversión en mayo de 2023; registrando un importe de US\$2.8 millones durante 2024. Lo anterior, permitió que la gestora reflejara una utilidad de US\$1.2 millones (US\$102 mil en 2023); así como ROAA y ROAE del 63.3% y 87.5%, superiores a los registrados en 2023.

Adicionalmente, la relevante expansión en los ingresos por administración de fondos de inversión durante 2024 permitió cubrir el gasto operativo de la gestora; así como generar excedentes de liquidez que se han canalizado hacia la adquisición de inversiones financieras y el primer pago de dividendos para los accionistas. A criterio de Zumma Ratings, la gestora mantendrá un fuerte desempeño financiero en el corto plazo, asociado con el tamaño de activos en administración a la fecha.

Hencorp pertenece al Grupo Hencorp, a través de Hencorp G Holding, S. de R.L. con domicilio en Panamá. En opinión de Zumma Ratings, la gestora se beneficia de las sinergias con varias empresas del Grupo Hencorp para alcanzar economías de escala. El 05 de julio de 2023, la Junta General Ordinaria de Accionistas autorizó a aumentar en US\$100 mil el capital social de la gestora; inscribiéndose en el Registro de Comercio el 17 de noviembre de 2023.

Al cierre de 2024, la compañía se ubicó como la gestora de mayor tamaño en El Salvador, con base en patrimonios bajo administración (participación de mercado del 50.5%). Dicho dinamismo estuvo determinado principalmente por el Fondo de Inversión Cerrado Renta Fija I, siendo este el fondo de inversión más grande en el sector.

Al 31 de diciembre de 2024, Zumma Ratings no tiene conocimiento que Hencorp tenga algún tipo de contingencias legales o sanciones del regulador que puedan afectar la operación del negocio.

La estrategia de negocios de Hencorp consiste en el desarrollo de productos de inversión que respondan a las necesidades de los inversionistas, a la vez la compañía encaja dichas necesidades con los planes del Grupo Hencorp en El Salvador. Por su parte, el equipo Ejecutivo implementa la estrategia coordinando esfuerzos con las otras unidades operativas. Asimismo, la Alta Administración expone a la Junta Directiva sobre los logros alcanzados y del trabajo realizado.

### **Gobierno Corporativo**

El perfil profesional de los ejecutivos de Hencorp es de amplia trayectoria; haciendo notar la larga experiencia de sus funcionarios en el mercado bursátil (titularizaciones, puesto de bolsa, entre otros). El Gerente General presenta más de 20 años laborando en el mercado de valores y banca en El Salvador y de la región centroamericana, actualmente es Director de la Junta Directiva de la Bolsa de Valores de El Salvador. Por su parte, el Administrador de Inversiones exhibe una trayectoria de más de diez años, ocupando altos cargos en diferentes instituciones financieras (gestora de fondos de inversión, casa corredores de bolsa y clasificadora de riesgos).

La nómina de principales ejecutivos está integrada por tres personas (incluido Oficialía de Cumplimiento); destacando que la gestora de fondos de inversión tiene suscrito un contrato de prestación de servicios con Hencorp, S.A. de C.V. Casa de Corredores de Bolsa, esta última brinda los siguientes servicios: legales, financiera, de operación, tecnología, gestión de riesgos y auditoría. Zumma Ratings considera que la estructura organizacional de Hencorp es apropiada para la gestión de sus fondos de inversión.

<b>Junta Directiva</b>	
Director Presidente	Victor Manuel Henríquez
Director Secretario	Eduardo Alfaro Barillas
Primer Director	Felipe Holguín
Director Suplente	José Miguel Valencia
Director Suplente	Roberto Valdivieso Aguirre
Director Suplente	Francisco Santa Cruz Pacheco

En su Código de Gobierno Corporativo, la gestora detalla los diversos órganos (cada una con funciones y responsabilidades específicas) y las políticas/prácticas para su conducción y relación con sus partes interesadas. Los miembros de

la Junta Directiva (JD) son elegidos en Junta General de Accionistas, y está compuesta por un mínimo de tres miembros propietarios y sus respectivos suplentes. En general, los miembros de la JD de Hencorp presentan conocimientos en: banca, mercado de capitales, titularizaciones de diferentes tipos de activos (flujos futuros, inmuebles, otros activos), análisis crediticio y financiero; así como en la administración de recursos de terceros.

Parte de las responsabilidades de la JD, es la de establecer comités para delegar y confiar a determinados directores y/o personal ejecutivo uno o varios aspectos de la actividad del negocio, en sintonía con el cumplimiento de leyes y normativas. Los principales comités de apoyo para la operación de la gestora son: Comité de Cumplimiento, de Riesgos, de Auditoría, de Inversiones y de Ética.

Hencorp cuenta con un manual para la gestión integral de riesgos vinculado con la gestión de fondos de inversión, políticas de conflicto de intereses, procesos sobre contratación de terceros/proveedores, política Conozca a su Cliente (*Know Your Customer*), reglamento interno del fondo (contiene las políticas de inversión, endeudamiento, liquidez, entre otras). Dichos documentos establecen responsabilidades para las diferentes unidades de la gestora, independientemente sea por prestación de servicios o por funcionarios de Hencorp.

Un aspecto que Zumma Ratings incorpora en su análisis es el hecho que dos miembros del Comité de Riesgos (de tres) también forman parte del Comité de Inversiones. Esto presenta una oportunidad de mejora para la gestora en cuanto a segregación de funciones.

El Comité de Inversiones prueba la estrategia de inversiones de cada fondo, sobre la base de su política de inversión establecida en los Reglamentos Internos; mientras que el Administrador de Inversiones es el encargado de implementar dicha estrategia, mediante la adquisición y/o venta de instrumentos financieros. Por su parte, la Unidad de Riesgos monitorea e informa sobre la exposición del fondo en un determinado instrumento o emisor; así como el perfil crediticio de éstos.

Adicionalmente, el Comité de Inversiones se reúne mensualmente o cuando se requiera, este Comité podrá solicitar la asistencia a las reuniones de otras personas de la administración, cuando así lo considere oportuno. Adicionalmente, el Comité de Inversiones presenta a la Junta Directiva informes sobre las inversiones realizadas, en la periodicidad que determine la Gestora. Zumma Ratings es de la opinión que los conocimientos de los tres miembros actuales de este Comité son adecuados.

En otro aspecto, a juicio de Zumma Ratings, la trayectoria y el perfil de los miembros de otros comités que apoyan la gestión de la JD es apropiada para mantener un razonable ambiente de control. Asimismo, la fuerte vinculación entre la gestora y el Grupo Hencorp es importante para su funcionamiento, en virtud del involucramiento de diversos funcionarios en la operación de la gestión de fondos de inversión.

El Comité de Riesgos se integra por tres miembros (dos de ellos son miembros del Comité de Inversiones y un funcionario que labora en una entidad titularizadora del grupo Hencorp); haciendo notar que éste sesiona cada tres meses. Cabe mencionar que el jefe de la Unidad de Riesgos es el responsable de realizar la ejecución de las decisiones adoptadas en el Comité de Riesgos.

A la fecha, Hencorp, S.A. de C.V. Casa de Corredores de Bolsa realiza el servicio de administración de riesgos a la gestora. Los principales documentos para la gestión integral de riesgos de Hencorp son: el Manual de Gestión Integral de Riesgos y el Manual de Organización, Procedimiento, Políticas y Control Interno de Fondos de Inversión.

El proceso de gestión de riesgo de crédito de Hencorp se resume en las siguientes etapas: a) la evaluación de la información financiera del emisor, prospectos de emisión, reportes de calificación de riesgo, información del mercado/sector económico, memoria de labores del emisor, y en general, de la información disponible de éstos; b) la exposición de los emisores y emisiones según el marco normativo vigente autorizado por la SSF u otras instancias competentes, calificaciones de riesgo locales y extranjeras, niveles de concentración, entre otros y la definición de límites prudenciales para la posición propia de la Gestora y de sus fondos en administración; c) el seguimiento y control diario de las emisiones y emisores que formen parte del portafolio de la Gestora y de los fondos administrados con el propósito de dar cumplimiento a los límites establecidos, dando el debido comunicado a la SSF de todo exceso que sobrepase dichos límites y la evaluación semestral de las calificaciones de riesgo de los instrumentos; y d) contingencia frente a los incumplimientos del emisor, ya sea en impago u otras condiciones pactadas de la negociación.

En términos de riesgo de mercado, su gestión considera la identificación de escenarios de riesgo de las tasas de interés y los tipos de cambio, realizando la medición por el método del Valor en Riesgo (VaR), la cual muestra las pérdidas máximas que se pueden producir en portafolios de inversión, dado un nivel de confianza y un periodo de tiempo de análisis establecido. Dicho análisis del VaR se realiza con base en una simulación histórica, en donde también se define un VaR mínimo aceptable para cada Fondo, estableciendo a su vez límites y contingencias ante escenarios de excesos, realizando un monitoreo periódico del desempeño en términos de riesgo-retorno.

Adicionalmente, Hencorp realiza un análisis del portafolio por bandas de vencimiento y las compara con las proyecciones de salidas de efectivo de cada patrimonio independiente (rescates de participaciones, proveedores, comisiones, beneficios, entre otros), a fin de cautelar la posición de liquidez de los fondos de inversión. Además, la gestora revisa periódicamente diversos indicadores de liquidez, incluyendo aquellos de cumplimiento regulatorio y de sus políticas.

En términos de riesgo operativo, el manual de Hencorp establece que para su gestión se identifican 3 niveles: los

funcionarios responsables de los procesos (nivel 1); la supervisión (nivel 2) y la Auditoría Interna (nivel 3). De manera general, la gestora define las distintas fuentes de riesgos operativos (procesos, eventos externos, personas, entre otros); asimismo, la compañía define límites aceptables en función del impacto de materialización de los eventos que ocasionen pérdidas. Para la mitigación del riesgo legal, la Gestora somete a la revisión y aprobación del área legal los contratos y convenios, para verificar que sus operaciones cumplen con las disposiciones legales vigentes, de modo que los fondos de inversión en administración se sujeten al cumplimiento legal.

En otro aspecto, Hencorp ha desarrollado una metodología interna de valoración del portafolio de inversiones para sus fondos en administración. Así, para los títulos de renta fija, la valoración se resume en: i) calcular la “TIR de Transacción” de los títulos con conforman la familia; ii) determinación de los flujos proyectados de acuerdo con las condiciones faciales y iii) descontar los flujos a valor presente. La TIR de Transacción se calculará para títulos de renta fija locales; mientras que para los instrumentos que se trancan internacionalmente, se ocupará la plataforma Bloomberg. Algunos criterios para agrupar un título en una familia particular son: días de vencimiento, sector, clasificación de riesgo y frecuencia de pagos. En opinión de Zumma Ratings, la base de la metodología es razonable para la valoración de instrumentos y es similar a la de otros participantes de la plaza bursátil salvadoreña.

El sistema “Gestor” es la herramienta tecnológica que utiliza Hencorp para administración de fondos de inversión; destacando que este sistema brinda soporte en operaciones como suscripción de inversiones, retiros, inversiones, manejo de tesorería, contabilidad separada de patrimonios independientes, entre otros. Cabe mencionar que Gestor es utilizado por otras compañías que administran fondos de inversión; valorándose como una herramienta favorable para la operación de esta industria. Existen algunas mediciones (de liquidez y de mercado) que Hencorp calcula de forma no automatizada; sin embargo, la gestora ocupa herramientas alternativas para el control y seguimiento de éstos.

Dado que Hencorp utiliza una herramienta tecnológica conocida en el mercado, Zumma Ratings valora, que los perfiles de seguridad y atribuciones de los empleados que participan en el proceso de administración de los fondos de inversión son diferenciados entre el *middle* y el *front office*, por lo que dicho factor, no constituye una fuente relevante de riesgo operativo.

Por su parte, la empresa Gestor ocupa un rol importante en el Plan de Contingencia de Hencorp, debido a que esta entidad brinda el servicio a través de la Nube. Además, el plan detalla que en el caso que se presente un evento fortuito que impida el acceso al Sistema Gestor Funds por un tiempo superior a 4 horas laborales y que el tiempo de recuperación del servicio sea incierto, Gestor se compromete a restaurar el servicio en una infraestructura de contingencia en un máximo de 6 horas laborales adicionales.

En otro aspecto, Hencorp cuenta con medidas de mitigación en caso ocurran contingencias ante eventos de seguridad física como: incendio, fallas de comunicación, equipos de red, entre otros. Las medidas para acotar la exposición a estos riesgos son: el uso de equipos y herramientas

(ejemplos: extintores y UPS), utilización de enlace principal de comunicación y línea alterna con otro proveedor, en caso falle el primero, Plan de Teletrabajo ante escenarios adversos, entre otros.

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

**FONDO DE INVERSION CERRADO RENTA FIJA I**  
**BALANCE DE SITUACIÓN FINANCIERA**  
(En miles de US Dólares)

	Dic.23	%	Dic.24	%
<b>ACTIVO</b>				
<b>Activos Corrientes</b>				
Efectivo y equivalentes	35	0%	480	0%
Depósitos a plazo	-	0%	-	0%
Productos financieros por cobrar	-	0%	-	0%
Inversiones Financieras	305,101	100%	642,614	100%
Cuentas por cobrar	-	0%	-	0%
Otros activos	541	0%	1,001	0%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>305,677</b>	<b>100%</b>	<b>644,095</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVO</b>				
<b>Pasivos Corrientes</b>				
Cuentas por pagar	260	0%	255	0%
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>260</b>	<b>0%</b>	<b>255</b>	<b>0%</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>260</b>	<b>0%</b>	<b>255</b>	<b>0%</b>
<b>PATRIMONIO</b>				
Participaciones	300,729	98%	629,762	98%
Patrimonio restringido	4,688	2%	14,078	2%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>305,416</b>	<b>100%</b>	<b>643,840</b>	<b>100%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>305,677</b>	<b>100%</b>	<b>644,095</b>	<b>100%</b>

**FONDO DE INVERSION CERRADO RENTA FIJA I**  
**ESTADO DE RESULTADOS**  
(En miles de US Dólares)

	Dic.23	%	Dic.24	%
<b>Ingresos</b>	<b>5,163</b>	<b>100%</b>	<b>52,756</b>	<b>100%</b>
Ingresos por intereses	5,163	100%	52,756	100%
<b>Gastos</b>	<b>475</b>	<b>9%</b>	<b>3,219</b>	<b>6%</b>
<b>Gastos de operación</b>				
Gastos financieros por operaciones con instrumentos financieros	212	4%	502	1%
Gastos por gestión	260	5%	2,688	5%
Gastos generales	3	0%	29	0%
<b>Utilidad del período</b>	<b>4,688</b>	<b>91%</b>	<b>49,537</b>	<b>94%</b>
Otros gastos (ingresos)	-	0%	-	0%
<b>Utilidad del período</b>	<b>4,688</b>	<b>91%</b>	<b>49,537</b>	<b>94%</b>
Ajustes para el resultado integral	-	0%	-	0%
<b>Resultado integral del periodo</b>	<b>4,688</b>	<b>91%</b>	<b>49,537</b>	<b>94%</b>

**ANEXO 2: ESCALA DE CLASIFICACIÓN DE ZUMMA RATINGS PARA FONDOS DE INVERSIÓN CERRADOS.**

<b>Clasificación de riesgo de crédito</b>	
AAAf	Es la calificación más 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. Los activos del fondo presentan el menor riesgo frente a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.
AAf	Fondos que reflejan una muy alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. Los activos del fondo presentan un riesgo muy bajo frente a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.
Af	Fondos que reflejan una media-alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. Los activos del fondo presentan un riesgo bajo frente a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.
BBBf	Fondos que reflejan una suficiente capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. Los activos del fondo presentan un riesgo medio frente a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.
BBf	Fondos que reflejan una media-baja capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. Los activos del fondo son susceptibles a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.
Bf	Fondos que reflejan una baja capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. Los activos del fondo son muy susceptibles a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.
Cf	Fondos que reflejan una muy baja capacidad para cumplir con sus objetivos de inversión y la probabilidad de incurrir en pérdidas en el valor de su capital es muy alta.
Df	Fondos que reflejan una incapacidad para cumplir con sus objetivos de inversión y han incurrido en pérdidas frecuentes en el valor de su patrimonio por un periodo mayor a seis meses.
Ef	La Clasificadora de Riesgo no dispone de información válida, representativa, ni suficiente para emitir una posición.

<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.

La Metodología de Clasificación utilizada en el análisis fue la siguiente: "Metodología de Clasificación de Fondos de Inversión". Las clasificaciones públicas, criterios, Código de Conducta y metodologías de Zumma Ratings Clasificadora de Riesgo S.A. (Zumma Ratings) están disponibles en todo momento en nuestro sitio web [www.zummaratings.com](http://www.zummaratings.com).

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

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

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

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

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