

FONDO DE AHORRO PREVISIONAL VOLUNTARIO PROYECTA LIFE.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 14 de abril de 2023

Clasificación	Categoría		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Riesgo de Crédito	AAfi.sv	AAfi.sv	Fondos calificados AAfi muestran una alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
Riesgo de Mercado y Liquidez	Rm 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 31.12.22 -----			
Retorno: -	Activos: -	Patrimonio: -	
Volatilidad: -	Ingresos: -	U. Neta: -	

Historia: Fondo AAfi / Rm 1 / Adm 1, asignada el 21.07.22.

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados de la Administradora al 31 de diciembre de 2019, 2020, 2021 y 2022, 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 Proyecto Life (en adelante el Fondo APV), administrado por la Administradora de Fondos de Pensiones Confía, S.A. (en adelante AFP Confía): AAfi.sv a la dimensión de riesgo de crédito, Rm 1.sv a la dimensión de riesgo de mercado y liquidez 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 implementa la compañía para la gestión del Fondo APV.

Desviaciones significativas en el desempeño del portafolio durante sus primeros doce meses, con respecto al modelo proyectado, conllevarían ajustes en cualquiera de las calificaciones asignadas. La perspectiva de la calificación es Estable.

Inicio reciente de operaciones: El Fondo APV recibió autorización por parte del Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en fecha 11 de noviembre de 2022, por medio de acuerdo CD-54/2022, siendo registrado posteriormente en el Registro de la SSF el 21 de noviembre de 2022. El Fondo APV inició operaciones el 3 de enero de 2023; exhibiendo un patrimonio de US\$280 mil al 25 de marzo de 2023.

Fundamentos para la calificación de riesgo de crédito.

Altas calificaciones de riesgo predominan en el portafolio modelo: Se señala que la proporción promedio de los activos bajo administración (AUM por sus siglas en inglés) con calificación AAA se ubicaría en 51.1% durante el primer semestre de operaciones, seguido por instrumentos AA- (25.5%). En términos geográficos, la cartera estaría concentrada en El Salvador (promedio del 87.3% durante el primer año), mientras que el resto estaría en Panamá y/o Costa Rica.

Cabe precisar que los títulos valores de renta fija, de acuerdo con la política de inversión, deben de tener una calificación en escala del país de origen igual o superior a BBB (largo plazo) y N-3 o su equivalente (corto plazo). En el caso de *ratings* con escala internacional, el mínimo es B- o su equivalente.

Portafolio orientado a la renta fija local: En relación con la estructura por tipo de títulos, la misma estaría integrada por principalmente por fondos de titularización – títulos de deuda y certificados de inversión respaldados por bancos locales con participaciones promedios durante el primer año del 38.2% y 38.0%. En el mismo periodo, los recursos colocados en entidades corporativas representarían cerca del 38%.

Con poco más de dos meses de operación, el Fondo APV refleja dos inversiones en renta fija local en entidades del sector corporativo, complementado la cartera con cuentas bancarias corrientes.

Con base en el portafolio modelo, la Fondo APV no tendrá exposición en el soberado en su primer año de operación; sin embargo, la política de este detalla que podrá invertir hasta un máximo del 80% de sus activos.

Concentración inicial de principales emisores: Los principales cinco emisores representarían, en promedio, el 65.3% del patrimonio durante el primer año de operaciones. Estos se integrarían por tres bancos locales y dos fondos de titularización. La moderada oferta de activos financieros en la plaza local es un aspecto incorporado en el análisis.

Fundamentos para la calificación de riesgo de mercado y liquidez.

Duración menor con respecto a otros productos de ahorro voluntario: El Fondo APV prevé tener una duración de 2.4 años al cierre de su primer año de operaciones; disminuyendo el indicador paulatinamente, hasta estabilizarse en torno a los 1.9 años. Dicho indicador se considera ligeramente alto con respecto al horizonte de inversión objetivo. En opinión de Zumma Ratings, el Fondo APV tendrá el desafío inicial de calzar en el menor tiempo posible la duración de su portafolio con sus potenciales obligaciones.

Adecuada liquidez: En su primer año de operación, el Fondo APV mantendrá un indicador de liquidez del 23.8% de sus activos con base en el marco regulatorio (límite mínimo del 20%). Adicionalmente, el colchón de liquidez según la metodología de Zumma Ratings se proyecta en torno al 11.1% en sus primeros doce meses de operación. Dicha proporción se considera que genera un modesto excedente de liquidez; sin embargo, se valoran como aspectos favorables la política de permanencia mínima de 120 días para los aportes, así como el incentivo otorgado por el beneficio fiscal que gozan los partícipes al permanecer cinco años en el Fondo APV.

Escenario de aumento de tasas contribuiría en los retornos: El rendimiento promedio proyectado del fondo para su primer año de operaciones se ubicaría en niveles cercanos al 4.93%; haciendo notar la baja volatilidad esperada en estos retornos. Adicionalmente, el Ratio de Sharpe se estima en 27.9 para sus primeros doce meses de operación. El Fondo APV exhibe un retorno anualizado del 5.27% (entre el 3 de enero hasta el 28 de febrero de 2023); haciendo notar que el entorno de alzas en las tasas de interés en el mercado local favorecería en su rentabilidad.

Diversificada estructura de partícipes: En virtud de la naturaleza del producto de ahorro voluntario (orientado a personas naturales), las concentraciones de participantes

tienden a ser bajas; ponderándose como una fortaleza en la dimensión de riesgo de mercado y liquidez. De esta manera, el mayor partícipe promediaría un 2.0% del total del patrimonio en los primeros seis meses de operación, mientras que los quince mayores representarían el 17.9%.

Fundamentos para la calificación de riesgo administrativo y operacional.

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

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

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

Fortalezas

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

Debilidades

1. Duración inicial elevada.

Oportunidades

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

Amenazas

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

ENTORNO ECONÓMICO

Acorde con el Banco Central de Reserva (BCR), la economía salvadoreña creció un 2.6% en 2022 (10.3% en 2021). Este desempeño económico estuvo asociado con el aumento de los flujos de remesas y el crecimiento de los sectores electricidad, servicios profesionales, construcción y servicios administrativos/apoyo. Por otra parte, el Fondo Monetario Internacional (FMI) estima un crecimiento de 2.4% en 2023, impulsado principalmente por el consumo privado, la inversión pública y el turismo; mientras que el BCR estima una expansión en el rango de 2.0%-3.0%.

Como variables que impulsarían la actividad económica en 2023 se mencionan el aporte de las remesas familiares, la evolución favorable en las exportaciones y la disminución en los índices de criminalidad. Por otra parte, como factores que generan incertidumbre en el entorno se señalan la expansión en el nivel de endeudamiento público, la presión en las finanzas públicas por los vencimientos de deuda de mediano plazo, el alza en los precios globales de los bienes y servicios; el aumento en las tasas de interés de referencia por la FED y una posible desaceleración económica en Estados Unidos.

Históricamente, El Salvador se ha caracterizado por mantener bajos niveles de inflación (por ser una economía dolarizada); no obstante, los conflictos geopolíticos y el alza global de precios determinaron una escalada en el índice durante 2022. Así, la variación anual del IPC cerró en 7.3% en diciembre 2022 (6.1% diciembre 2021); aunque comparando ligeramente favorable frente al promedio de los países centroamericanos, incluyendo Panamá y República Dominicana (7.8%). Durante los primeros meses de 2023, la inflación ha presentado un menor ritmo de crecimiento, en línea con la evolución de los precios internacionales. En ese contexto, el IPC cerró en 6.8% a febrero de 2023. Por su parte, la factura petrolera de El Salvador presentó una expansión de 48.2% a enero de 2023, acorde con el alza en el precio de este insumo.

En otro aspecto, el volumen de exportaciones registró un crecimiento interanual del 7.3% al 31 de diciembre de 2022, asociado principalmente con la dinámica en los sectores de industria manufacturera y maquila. Por su parte, el volumen de remesas familiares totalizó a US\$7,741.9 millones a diciembre 2022, reflejando un crecimiento del 3.0% comparado con 2021. En opinión de Zumma Ratings, los flujos de envío de remesas familiares estarán condicionados a la evolución de la inflación y al nivel de desempleo hispano en Estados Unidos.

Los niveles de endeudamiento de El Salvador persisten elevados y reflejan una tendencia creciente en los últimos años. Zumma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante en el mediano plazo, principalmente por el vencimiento de LETES, CETES y Eurobonos; valorando el acceso del Gobierno a financiamiento externo. Con respecto a la calificación soberana, el Gobierno de El Salvador es Caa3, perspectiva estable (Moody's), CCC+ perspectiva negativa (Standard & Poor's) y CC (Fitch).

En julio de 2022 el Gobierno de El Salvador anunció la recompra de sus Eurobonos vigentes, con vencimiento en 2023 y 2025. La oferta terminó el 20 de septiembre de 2022, siendo efectiva la recompra de deuda soberana por US\$565 millones (US\$133 millones del bono 2023 y US\$432.5 millones del bono 2025). El Gobierno de El Salvador comunicó que los Derechos Especiales de Giro que facilitó el FMI y un préstamo con el Banco Centroamericano de Integración Económica fueron las fuentes utilizadas para esta primera recompra de bonos.

Adicionalmente, el Gobierno salvadoreño realizó una segunda recompra de Eurobonos por US\$74.0 millones el 8 de diciembre de 2022. Finalmente, en enero de 2023, el pago del principal e intereses de los Eurobonos 2023 fue completado en los plazos pactados. No obstante, una mejora en la calificación del país dependerá de un acuerdo con el FMI, en el cual se facilite financiamiento en condiciones favorables; así como un plan de ajuste fiscal que contribuya a generar sostenibilidad en las finanzas públicas.

ANTECEDENTES GENERALES DE LA SOCIEDAD ADMINISTRADORA

AFP Confía fue constituida el 4 de marzo de 1998: iniciando operaciones el 15 de abril de 1998. Sus principales actividades se resumen en la administración de fondos de pensiones en El Salvador, invirtiendo los recursos de los fondos en instrumentos que guarden un equilibrio entre rentabilidad, riesgo y liquidez. Adicionalmente, AFP Confía debe de gestionar y otorgar prestaciones y beneficios de vejez, invalidez y sobrevivencia.

AFP Confía es una entidad regulada por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF). Los estados financieros de la Administradora de Fondos de Pensiones y el Fondo APV han sido preparados conforme a las normas contables emitidas por el Banco Central de Reserva que les son aplicables y las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), prevaleciendo la normativa emitida por el BCR cuando haya conflicto con las NIIF. Al 31 de diciembre de 2022, se emitió una opinión sin salvedad sobre los estados financieros auditados de la administradora de fondos de pensiones y el Fondo APV.

La estructura accionaria de AFP Confía es la siguiente: el 50.00011% de su capital pertenecen a Inversiones Financieras Atlántida, S.A. (IFA), el 24.99989% a Inversiones Atlántida, S.A. (Invatlán) y el resto se encuentra distribuido en personas naturales y jurídicas minoritarios.

Es importante mencionar que IFA tiene como accionista mayoritario a Invatlán con el 99.99% de participación. Esta última es la empresa holding del Grupo Financiero Atlántida, con sede en Honduras y uno de los grupos financieros de mayor tamaño en la región. Invatlán ofrece una variedad de productos financieros (banca, seguros, administración de fondos de inversión, casa corredora de bolsa, leasing y administración de fondos de pensiones).

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

CARACTERÍSTICAS DEL FONDO DE AHORRO PREVISIONAL VOLUNTARIO PROYECTA LIFE.

Nombre del Fondo: Fondo de Ahorro Previsional Voluntario Proyecto Life.

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

Inicio de Operaciones: 3 de enero de 2023.

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 de renta fija y productos del mercado de dinero, con limitada volatilidad.

Inversionista Objetivo del Fondo: Está recomendado para personas naturales que deseen realizar inversiones a través de planes individuales con necesidad de liquidez moderada. Por las características del fondo, está dirigido a personas con perfil conservador con apetito limitado al riesgo de mercado, con preferencia de realizar inversiones de mediano y largo plazo; y con conocimientos básicos sobre los riesgos de las inversiones en mercados bursátiles.

Moneda: US Dólar.

Valor cuota del primer día de operaciones: US\$1.000

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

Plazo de permanencia mínimo obligatorio: Cada aporte tiene un plazo de permanencia de 120 días, en dicho periodo los retiros están restringidos.

Monto mínimo de retiro: US\$20.00

Pago de retiros: El día hábil siguiente después de haber vendido cuotas como resultado de la aplicación de la solicitud de retiro, una vez vencido el plazo de permanencia mínimo.

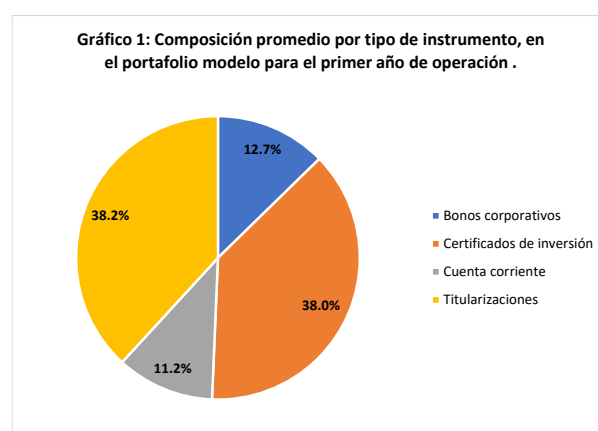
ANÁLISIS DE RIESGO

Debido a que el Fondo APV tiene pocos meses de haber iniciado operaciones, el análisis de las diferentes dimensiones de riesgo a los que se encuentra expuesto el Fondo APV 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

Las inversiones y disponibilidades del Fondo APV, según el modelo financiero, presentan una calidad crediticia en línea con la calificación asignada. Se señala que la proporción promedio de los activos bajo administración (AUM por sus siglas en inglés) con calificación AAA se ubicaría en 51.1% durante el primer semestre de operaciones, seguido por instrumentos AA- (25.5%). En términos geográficos, la cartera estaría concentrada en El Salvador (promedio del 87.3% durante el primer año), mientras que el resto estaría en Panamá y/o Costa Rica.

Por otra parte, si bien el Fondo APV puede realizar inversiones en instrumentos internacionales (límite máximo del 80% de sus activos), los administradores no prevén invertir inicialmente en este tipo de valores. En caso de hacerlo y en función de la exposición, conllevaría a un mayor riesgo de mercado.



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

En relación con la estructura por tipo de títulos, la misma estaría integrada principalmente por fondos de titularización – títulos de deuda y certificados de inversión respaldados por bancos locales con participaciones promedios durante el primer año del 38.2% y 38.0%. En el mismo periodo, los recursos colocados en entidades corporativas representarían cerca del 12%.

Por otra parte, si bien el límite máximo del Fondo APV para invertir en instrumentos respaldados por el sector público de El Salvador (Estado e instituciones autónomas) es del 80% del valor del patrimonio, no se prevé que el Fondo APV tenga exposiciones en este tipo de títulos en sus primeros doce meses de operación, acorde con el modelo de portafolio.

En términos de concentración, los principales cinco emisores representarían, en promedio, el 65.3% del patrimonio durante el primer año de operaciones. Estos se integrarían por tres bancos locales y dos fondos de titularización. Si bien los niveles de concentración son significativos, el crecimiento en el volumen del patrimonio en sus primeros meses de operación será determinante para la dinámica de diversificación por exposición; así como la oferta de emisores locales/regionales.

La exposición con entidades relacionadas con AFP Confía

es modesta, en virtud que la única inversión en el portafolio modelo son depósitos a la vista, representando un promedio de 8.9% en su primer año de operaciones. Cabe señalar que, como parte de la política, el Fondo APV no puede concentrar recursos superiores al 10% de los activos del Fondo APV en instrumentos de renta fija de entidades vinculadas. Al respecto, el modelo proyectado del Fondo APV refleja cumplimiento de dicha política.

Con poco más de dos meses de operación, el Fondo APV refleja dos inversiones en renta fija local (titularizaciones y papel bursátil) en entidades del sector corporativo, complementado la cartera con cuentas bancarias corrientes.

Riesgo de Mercado y Liquidez

A criterio de Zumma Ratings, la sensibilidad a fluctuaciones del mercado del portafolio proyectado del Fondo APV se acercaría a la de los fondos abiertos con perfil de mediano plazo. Además, se espera que este fondo muestre una diversificación en principales partícipes, un colchón de liquidez suficiente para atender sus principales obligaciones (retiros de partícipes); una relación entre retorno y volatilidad, congruente con el perfil de inversión; así como un indicador de duración inicialmente alto.

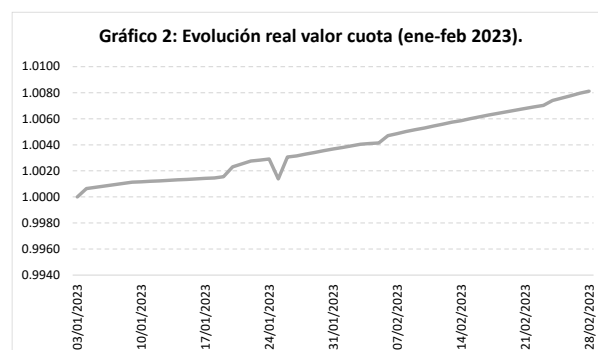
El Fondo APV prevé tener una duración de 2.4 años al cierre de su primer año de operaciones; disminuyendo el indicador paulatinamente, hasta estabilizarse en torno a los 1.9 años. Dicho indicador se considera ligeramente alto con respecto al horizonte de inversión objetivo. En opinión de Zumma Ratings, el Fondo APV tendrá el desafío inicial de calzar en el menor tiempo posible la duración de su portafolio con sus potenciales obligaciones.

En su primer año de operación, el Fondo APV mantendrá un indicador de liquidez del 23.8% de sus activos con base en el marco regulatorio (límite mínimo del 20%). Adicionalmente, el colchón de liquidez según la metodología de Zumma Ratings se proyecta en torno al 11.1% en sus primeros doce meses de operación. Dicha proporción se considera que genera un modesto excedente de liquidez; sin embargo, se valoran como aspectos favorables la política de permanencia mínima de 120 días para los aportes, así como el incentivo otorgado por el beneficio fiscal que gozan los partícipes al permanecer cinco años en el Fondo APV.

Acorde con el modelo de cartera, la liquidez del producto de ahorro voluntario estará constituida por cuentas corrientes en bancos locales; destacando que la normativa permite la exposición en otros instrumentos con la categoría de activos líquidos. Por plazos de vencimientos, el portafolio se concentrará en las ventanas entre dos y cinco años (37.9%), así como entre uno y dos años (25.5%).

La relación de rescates a valor del patrimonio se ubicará en un promedio entre el 2.0% - 3.0% durante el primer año de operaciones. El periodo mínimo de permanencia (120 días) y las características del producto voluntario son factores que mitigan parcialmente el retiro de inversionistas. De acuerdo con el modelo, el Fondo APV no prevé utilizar reportos pasivos para cubrir sus obligaciones; haciendo notar que la

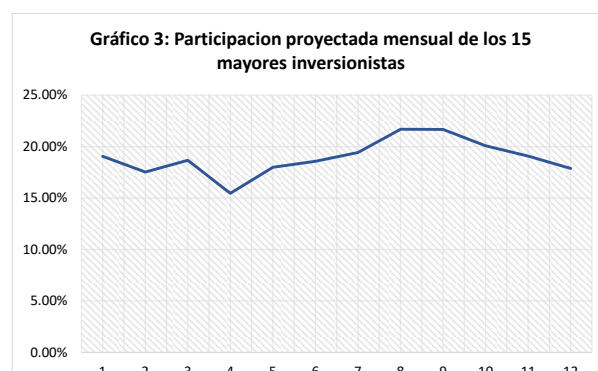
política establece que estas operaciones no superarán el 20% de sus activos.



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

En otro aspecto, el rendimiento promedio proyectado del fondo para su primer año de operaciones se ubicaría en niveles cercanos al 4.93%; haciendo notar la baja volatilidad esperada en estos retornos. Adicionalmente, el Ratio de Sharpe (promedio de rentabilidad de la cartera sobre la desviación estándar de los retornos) se estima en 27.9 para sus primeros doce meses de operación. El Fondo APV exhibe un retorno anualizado del 5.27% (entre el 3 de enero hasta el 28 de febrero de 2023); haciendo notar que el entorno de alzas en las tasas de interés en el mercado local incidiría positivamente en su rentabilidad.

Si bien el Fondo APV no prevé invertir en valores inscritos en plazas con alta profundidad (que generan mayor volatilidad) de forma inicial, la política de inversiones le permite canalizar recursos hacia fondos de inversión extranjeros de renta fija hasta un máximo de 10% de los activos del fondo. Se señala que en el caso que el Fondo APV realizara inversiones en este tipo de títulos, la volatilidad de los rendimientos aumentaría, considerando los cambios de precios en los activos por los diferentes eventos económicos y financieros globales.



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

En virtud de la naturaleza del producto de ahorro voluntario (orientado a personas naturales), las concentraciones de participantes tienden a ser bajas; ponderándose como una fortaleza en la dimensión de riesgo de mercado y liquidez. De esta manera, el mayor partícipe promediaría un 2.0% del total del patrimonio en los primeros seis meses de operación, mientras que los quince mayores representarían el 17.9%.

A juicio de Zumma Ratings, dicha estructura de participantes favorece la gestión de liquidez.

Riesgo Administrativo y Operacional

La relevancia de AFP Confía en el Sistema de Ahorro Previsional se evidencia en su participación de mercado medida por sus activos bajo administración (AUM por sus siglas en inglés), que representan el 51.8% al cierre de 2022; asimismo, concentra el 51.2% de los ingresos totales del mercado y el 47.9% de los afiliados. Al respecto, la amplia trayectoria y tiempo de operaciones en el mercado salvadoreño (más de 24 años), le ha permitido sostener su relevante base de afiliados, siendo un aspecto clave para el éxito en este tipo de negocios. En el mercado salvadoreño, existen dos compañías especializadas en la administración de fondos de pensiones; influenciado, en parte, por el modesto tamaño del mercado laboral. En ese sentido, las barreras de entradas para nuevos competidores se consideran altas, a criterio de Zumma Ratings; determinando que ambas compañías estén consolidadas en el sector previsional.

Cabe precisar que la obligatoriedad de afiliarse a una AFP es clave en la operación de la compañía. En ese contexto, el desempeño financiero de AFP Confía es fuerte, reflejando favorables indicadores de rentabilidad y sólidos niveles de solvencia. Con la reciente aprobación de LISP, Zumma Ratings considera que el desempeño financiero de AFP Confía no experimentará deterioro, incluso podría mejorar ligeramente. Se señala que la disminución en la comisión por administración al 1.0% y la eliminación de la póliza de colectiva de invalidez y sobrevivencia constituyen los cambios más relevantes para las cifras de la compañía.

Un aspecto de riesgo valorado en el análisis es la exposición que tiene el sector de pensiones a cambios en el marco legal. Si bien a la fecha este riesgo ha disminuido con la reciente creación del nuevo marco legal, Zumma Ratings no descarta posibles reformas a mediano plazo.

Por otra parte, 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. Al respecto, AFP Confía inició con la administración de su segundo producto de ahorro voluntario el 3 de enero de 2023.

La experiencia en el negocio de administración de activos e integración con el Grupo Financiero Atlántida se señalan como fortalezas en el perfil de AFP Confía. El involucramiento de su principal accionista es fuerte en la operación de la compañía, acorde con la alta participación en los órganos de control de su subsidiaria (Junta Directiva, Comité de Inversiones, Comité de Riesgo, Comité de Auditoría y Comité de Prevención de Lavado de Dinero y Activos). Lo anterior, determina que AFP Confía sea altamente estratégica para su matriz, a criterio de Zumma Ratings.

Al 31 de diciembre de 2022, la compañía registra algunos procesos y sanciones, cuyos montos representan menos del 1% de su patrimonio. En opinión de Zumma Ratings, las

contingencias, a la fecha del presente informe, no constituyen una amenaza grave en la operación de AFP Confía, ni tampoco conllevaría a un deterioro relevante en su reputación.

La Junta Directiva está integrada por cinco miembros propietarios y cinco suplentes. La experiencia de estos funcionarios es en diversas áreas: economía, finanzas, contabilidad, operaciones/tecnología, leyes, entre otros. Además, uno de los Directores de la Junta actúa como miembro independiente. Casi la totalidad de la Junta Directiva son funcionarios del Grupo Financiero Atlántida en diversos negocios del sector financiero (gestión de portafolios, banca y seguros). El conocimiento y trayectoria profesional de los miembros de la Junta Directiva es amplia y apropiada para la operación de AFP Confía.

Junta Directiva

Nombre	Cargo
María de Lourdes Arévalo Sandoval	Director Presidente
José Fernando Mendoza López	Director Secretario
Gustavo Antonio Martínez Chávez	Primer Director Propietario
Efraín Alberto Chinchilla Banegas	Segundo Director Propietario
Carol Lyn Kattan Bryant	Tercer Director Propietario
Andrés Alejandro Alvarado Bueso	Primer Director Suplente
Mario Augusto Andino Avendaño	Segundo Director Suplente
José Renán Caballero Molina	Tercer Director Suplente
Richard Clark Vinelli Reisman	Cuarto Director Suplente
Carlos Javier Herrera Alcántara	Quinto Director Suplente

La estructura de gobierno corporativo y los procedimientos para la toma de decisión son favorables para el negocio en marcha de AFP Confía, manteniendo el adecuado balance entre los objetivos de la compañía y sus grupos de interés (afiliados, pensionados, reguladores, entre otros). La manera en que los accionistas se aseguran de que la compañía opera dentro de los objetivos estratégicos es a través de la Junta Directiva, quien se encarga de controlar y supervisar a la administración. El involucramiento de la Junta Directiva en los principales comités contribuye a que la exposición AFP Confía se ubique dentro de los niveles de apetito de riesgo planteados. Al respecto, se considera que la Alta Gerencia es conservadora en su operación y a la fecha, la estrategia de inversión para los fondos en administración se concentra en títulos de renta fija, alineada con la normativa para el caso 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 y malas prácticas.

En otro aspecto, la actual estructura organizacional de AFP Confía permite una operación controlada que minimiza los

conflictos de interés; segregando las funciones de inversión (propias y de terceros), auditoría, riesgos, cumplimiento, comercialización, tecnología y operaciones. En este sentido, el organigrama general se integra por la Junta Directiva, Presidencia de la compañía y complementada por ocho direcciones, la gerencia de inteligencia de negocios, auditoría interna y oficial de cumplimiento. 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 cuatro miembros, dos de ellos son miembros de Junta Directiva (incluida la Presidente de AFP Confía), Director/a de Inversiones y Director/a de Riesgos, con sus respectivos suplentes; valorándose la adecuada trayectoria profesional y amplios conocimientos académicos del equipo para controlar que las inversiones se realicen en los parámetros y objetivos fijados. Este comité sesiona mensualmente o con la frecuencia que considere necesario.

Adicionalmente, el Comité de Inversiones monitorea las opciones de inversión, los límites legales, evalúa el impacto de nuevas emisiones y aprueba las inversiones. Mientras que, la Dirección de Inversiones realiza funciones de *trading* y ejecución de operaciones; ponderándose positivamente la división entre unidad encargada de la estrategia de inversión y aquella que la ejecuta.

Por otra parte, la compañía ha configurado un esquema que delimita funciones y responsabilidades para contar con una cultura de gestión de riesgos. Así, la Junta Directiva se asegura que exista un adecuado ambiente de control; apoyándose en el Comité de Riesgos. Este comité tiene como principales funciones: formular recomendaciones para la gestión de riesgos a los que están expuestos los fondos de pensiones y la administradora; apoyar a la Junta Directiva en la comprensión de los riesgos a los que se encuentran expuestos; incluyendo la asignación de límites; entre otros. El Comité de Riesgos sesiona al menos cada trimestre; integrado de la siguiente manera: dos miembros de Junta Directiva (incluida la Presidente de AFP Confía) y Director/a de Riesgos. Esta estructura favorece el enfoque de mitigación riesgos y el desempeño razonable de los roles y funciones asignados para dicho comité.

Los procesos y mecanismos para mitigar el riesgo de crédito se resumen en realización de un “*Due Dilligence*” (emisores nuevos) llevada a cabo por la Dirección de Riesgos, Dirección Legal y Cumplimiento con el objetivo de obtener un análisis y opinión de la emisión. Lo anterior, se complementa con otra información, particularmente: la historia de pago de servicio de la deuda, reputación del emisor en su sector, la regularidad y transparencia de los estados financieros, análisis del entorno económico, grupo económico al que pertenece el emisor, la calificación de riesgo provista por agencias calificadoras, entre otros. El control y seguimiento del riesgo de crédito se realiza con periodicidad trimestral hasta que la exposición con determinada entidad deja de estar vigente.

Adicionalmente, un aspecto vinculado con el riesgo de

crédito es el análisis legal de los contratos relacionados con la emisión, haciendo notar que este rol es realizado por la Dirección Legal para emitir una opinión sobre la fortaleza legal del título valor.

La Dirección de Riesgos monitorea constantemente el cumplimiento de los límites legales e internos en el portafolio de los fondos en administración. El software que utiliza AFP Confía para la gestión del Fondo APV se llama “Gestor”, dicha herramienta contribuye al cumplimiento de límites; así como aspectos de reportería para conocer de manera oportuna el perfil y composición del portafolio de manera diaria.

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

La Alta Administración cautela la liquidez de los fondos gestionados por medio del monitoreo recurrente del saldo en disponibilidad, la proyección del flujo de efectivo, el control y calendarización de vencimientos y amortizaciones de instrumentos y la supervisión del indicador de liquidez regulatorio. En caso de escenarios de estrés de liquidez, AFP Confía tiene contemplado en su plan algunas medidas como: la utilización de operaciones pasivas o venta de instrumentos.

En otro aspecto, la metodología de valoración de los títulos locales que integran el portafolio del Fondo toma como base la actual metodología de valoración utilizada por la SSF para los fondos de pensión obligatorios. La postura de la compañía es que los títulos valores que se encuentren en varios portafolios en administración reflejen el mismo precio y no existan discrepancias significativas en su valoración.

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

Finalmente, la compañía refleja un plan de continuidad de negocio 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 1: 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.