



FONDO DE AHORRO PREVISIONAL VOLUNTARIO PROYECTA 5PLUS.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 25 de mayo de 2020

Clasificación	Categoría		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Riesgo de Crédito	AAfi.sv	AAfi.sv	Fondos calificados AAfi muestran una alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
Riesgo de Mercado	Rm 1.sv	Rm 1.sv	La calificación de Rm 1 indica que 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 31.12.19 -----		
Retorno: -	Activos: -	Patrimonio: -
Volatilidad: -	Ingresos: -	U. Neta: -

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

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados de la Administradora al 31 de diciembre 2016, 2017, 2018 y 2019; 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 Projecta 5Plus (en adelante el Fondo o Fondo APV), administrado por la Administradora de Fondos de Pensiones Confía, S.A. (en adelante AFP Confía): AAfi.sv a la dimensión de riesgo de crédito, Rm 1.sv a la dimensión de riesgo de mercado y Adm 1.sv a la dimensión de riesgo administrativo y operacional, con base en el modelo de portafolio elaborado por AFP Confía para los próximos dos años y en las políticas, herramientas y procesos que implementará la compañía para la gestión del Fondo APV.

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

Nueva figura de inversión en el mercado financiero salvadoreño: El producto de Fondos APV deriva de la creación del marco normativo en la Ley del Sistema de Ahorro para Pensiones y las normas complementarias

aprobadas por el Banco Central de Reserva. En este contexto, este producto es reciente para el mercado local y complementa la oferta de ahorro para personas naturales.

Fundamentos para la calificación de riesgo de crédito.

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

Los activos bajo administración (AUM por sus siglas en inglés) estarían integrados por cuentas corrientes, cuotas de participación en fondos de inversión locales para fines de liquidez y el portafolio de renta fija, con participaciones del 6.4%, 5.0% y 88.6%, respectivamente, como promedio durante el primer año de operaciones del Fondo. A la misma fecha, los AUM, excluyendo los instrumentos en el Estado de El Salvador, tendrían una calificación promedio ponderada en torno a AA-.sv, en virtud de la estrategia de inversión que implementaría AFP Confía. Adicionalmente, el 32.6% de las inversiones y efectivo estarían en instrumentos con calificación de AA.sv y el 20.8% en A+.sv.

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

Fondos de titularización prevalecerían en el portafolio:

Durante los primeros doce meses de operación, los recur-

son captados por el Fondo serían canalizados en un 49.3%, como promedio, en valores de titularización; siguiendo en ese orden los bonos emitidos por entidades privadas (29.4%) y las cuentas de ahorro (8.2%). Por tipo de emisor, el Fondo estaría concentrado en un 49.3% en fondos de titularización, el 24.5% en entidades financieras no bancarias, el resto de emisores serían corporativos, fondos de inversión, bancos locales y el soberano.

Fundamentos para la calificación de riesgo de mercado y liquidez.

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

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

Estructura prevista de partícipes con alta atomización: Una de las principales fortalezas en la dimensión de riesgo de mercado y liquidez del Fondo es la modesta concentración entre sus principales partícipes, en función de la ausencia de inversionistas de tipo jurídico o institucional. En ese contexto, el principal partícipe del Fondo APV tendrá, de acuerdo al modelo, un 2.6% de patrimonio en el primer trimestre de operación; situándose en 2.1% al final del primer año. Asimismo, los mayores 15 participantes del fondo representarían el 11.9% de su patrimonio al cierre del año uno. Dichas concentraciones se valoran como positivas, en virtud que el retiro de los principales inversio-

nistas no conllevaría a una presión importante en la liquidez del Fondo APV.

Fundamentos para la calificación de riesgo administrativo y operacional.

Alta integración con su matriz: AFP Confía refleja más de 21 años de experiencia en la administración de fondos de pensiones. La compañía pertenece al Grupo Financiero Atlántida, de origen hondureño, siendo uno de los grupos más relevantes a nivel regional y con una larga trayectoria en el sector financiero. En El Salvador, Grupo Atlántida participa en los negocios de banca, intermediación de valores (casa corredora de bolsa), fondos de pensiones y de inversión; así como en seguros de personas. Un aspecto de riesgo valorado en el análisis es el cambio en el marco regulatorio de operación de las AFP's en un entorno de fragilidad y continuo deterioro en las finanzas públicas. De igual manera, los efectos adversos que pueda tener la contingencia sanitaria actual en el nivel de empleo formal y los ingresos que la compañía pueda dejar de percibir se han considerado en el análisis.

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

Apropiadas herramientas de tecnología y buena cultura de riesgos para la administración de activos de terceros: La alta participación del grupo controlador de AFP Confía, favorece la adecuada gobernanza y prácticas para la gestión de riesgos. Dicha participación se manifiesta en la Junta Directiva y otros órganos de apoyo para el buen funcionamiento de la compañía (inversión, riesgos, lavado de activos, auditoría, entre otros). A juicio de Zumma Ratings, la experiencia de la Alta Administración en la gestión de fondos es buena; valorándose la independencia y segregación de funciones entre unidades claves para acotar el riesgo operacional.

La principal herramienta que utilizará la compañía para la administración del Fondo APV es "Gestor", apoyando las principales operaciones (portafolio de inversiones, aportes, traslados, retiros, límites, liquidez, arqueo de títulos con custodia, entre otros). En este sentido, la calidad de la herramienta se considera buena para el tamaño de operación del Fondo APV.

Fortalezas

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

Debilidades

1. Elevada duración proyectada del portafolio.

Oportunidades

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

Amenazas

1. Retiro masivo de partícipes.
2. Escenarios de riesgo sistémico de liquidez.
3. Efectos adversos en la economía por la coyuntura sanitaria del COVID-19

ENTORNO ECONÓMICO

De acuerdo con datos del Banco Central de Reserva (BCR), la economía salvadoreña registró un crecimiento real del 2.38% en 2019 (2.5% en 2018). Mientras que para 2020, el BCR ha realizado estimaciones preliminares sobre el impacto del brote del COVID-19 en la economía doméstica. En este sentido, el país podría enfrentar una contracción económica superior a la gran crisis de 2009, situándose entre -2.0% y -4.0%, con información muy preliminar.

En la actualidad, los impactos derivados del brote del COVID-19 constituyen la mayor amenaza para la economía doméstica y mundial, debido a que las medidas de emergencia para contener esta pandemia conllevan una menor actividad económica. En síntesis, los mayores impactos son: el cierre de operaciones en sectores específicos (turismo, educación, aviación, entre otros); el aislamiento de personas que se traduce en una menor demanda; la contracción en las ventas del sector informal (aproximadamente el 70% de la economía salvadoreña); así como el estrés en los flujos de efectivo para muchas empresas, implicando atrasos en sus créditos y pagos de salarios.

Entre los factores positivos que podrían mitigar la perspectiva de menor crecimiento para El Salvador se encuentran la disminución en los índices de violencia, el flujo de remesas, la baja en el precio de los combustibles y la tendencia a la baja en las tasas de referencia internacionales.

De acuerdo a datos del Banco Central de Reserva, las exportaciones totales han incrementado en un 0.7% en 2019, explicado por el mayor importe enviado a la región de Centroamérica. Cabe precisar que, en este período, las exportaciones hacia Estados Unidos reflejaron una contracción anual del 4.4%. Esta disminución deriva principalmente del deterioro en los precios de los bienes exportados, considerando que en términos de volumen la cantidad exportada al país norteamericano se mantuvo estable durante 2019.

Las importaciones incrementaron un 1.6% durante 2019, debido a un mayor ingreso de productos de agricultura y ganadería (4.9%). En contrapartida, la factura petrolera se redujo un 9.7%, a causa de los bajos precios registrados en comparación de 2018 (Precio promedio por barril del crudo WTI: USD\$57.0 vs USD\$64.8).

Al cierre del 2019, las remesas alcanzaron un total de USD\$5,650 millones, reflejando un incremento anual de 4.8%, menor que el crecimiento de 2018 y 2017 (8.1% y 9.7%). Esta ralentización se relaciona con el desempeño que experimentó la economía estadounidense en 2019. A pesar que la política proteccionista de Estados Unidos continúa siendo un riesgo para la reducción de remesas, la aprobación del programa migratorio Estatus de Protección Temporal (TPS) hasta 2021 otorga confianza en que la dinámica se mantendrá estable en el corto plazo. Zumba considera que los flujos de remesas para el año 2020 pueden verse afectados por los efectos de la emergencia del COVID-19.

Los índices de endeudamiento que presenta el Gobierno de El Salvador se ubican en niveles elevados y con una tendencia al alza en los últimos años, explicada por las recurrentes necesidades de financiamiento para cubrir la brecha negativa entre ingresos y gastos. La última misión del FMI recomendó un ajuste fiscal de aproximadamente el 2% del PIB a lo largo de 2020, a fin de garantizar el cumplimiento de la Ley de Responsabilidad Fiscal (LFR) y reducir la deuda. En el actual contexto de pandemia global, el Gobierno podría hacer uso de más préstamos, con el objetivo de aminorar los efectos adversos del COVID-19. Por otra parte, la calificación de riesgo a escala global del país se ubica en B- (perspectiva Estable) y B3 (perspectiva Positiva) para las agencias de calificación S&P y Moody's, respectivamente; reflejando las fragilidades en el perfil crediticio de El Salvador en una situación con altas probabilidades de registrar una desaceleración económica.

ANTECEDENTES GENERALES DE LA SOCIEDAD ADMINISTRADORA

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

AFP Confía es una entidad regulada por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF). Al 31 de diciembre de 2019, se emitió una opinión limpia sobre los estados financieros auditados de la compañía; así como de los fondos de pensiones gestionados, por parte de los auditores externos.

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

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

CARACTERÍSTICAS DEL FONDO DE AHORRO PREVISIONAL VOLUNTARIO PROYECTA 5PLUS.

Nombre del Fondo: Fondo de Ahorro Previsional Voluntario Proyecto 5Plus.

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

Inicio de Operaciones: En proceso de aprobación por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF).

Objetivo y Perfil del Fondo: Tiene como objeto proporcionar una alternativa de inversión para los participantes con un perfil de riesgo conservador, a través de un conjunto de instrumentos de inversión que representen distintos tipos de activos, principalmente de renta fija, y en menor medida renta variable y productos del mercado de dinero, cuyo propósito es mantener un equilibrio entre rentabilidad y riesgo.

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

Moneda: US Dólar.

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

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

Plazo de permanencia mínima obligatoria: Cada aporte tiene un plazo de permanencia de 180 días, en dicho periodo los retiros están restringidos.

Monto mínimo de retiro: US\$20.00

Pago de retiros: El día hábil siguiente después de presentar la solicitud.

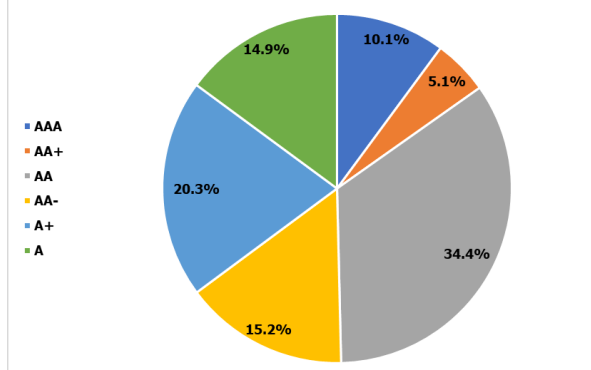
ANÁLISIS DE RIESGO

En razón que el Fondo APV no ha iniciado operaciones, el análisis de las diferentes dimensiones de riesgo a los que se encuentra expuesto el Fondo se sustenta en un modelo de portafolio elaborada por AFP Confía. Desviaciones significativas en el desempeño del portafolio con respecto al modelo proyectado, conllevaría ajustes en cualquiera de las calificaciones asignadas.

Riesgo de Crédito

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

Gráfico 1. Calificación promedio inversiones del Fondo en el primer año



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

Los activos bajo administración (AUM por sus siglas en inglés) estarán integrados por cuentas corrientes, cuotas de participación en fondos de inversión locales para fines de liquidez y portafolio de renta fija, con participaciones del 6.4%, 5.0% y 88.6%, respectivamente, como promedio durante el primer año de operaciones del Fondo. A la misma fecha, los AUM, excluyendo los instrumentos en el Estado de El Salvador, tienen una calificación promedio ponderada en torno a AA-.sv, en virtud de la estrategia de inversión que implementaría AFP Confía. Adicionalmente, el 32.6% de las inversiones y efectivo estarán en instrumentos con calificación de AA.sv y el 20.8% en A+.sv.

Durante los primeros doce meses de operación, los recursos captados por el Fondo serán canalizados en un 49.3%, como promedio, en valores de titularización; siguiendo en ese orden los bonos emitidos por entidades privadas (29.4%) y las cuentas de ahorro (8.2%). Por tipo de emisor, el Fondo estará concentrado en un 49.3% en fondos de titularización, el 24.5% en entidades financieras no bancarias, el resto de emisores serán corporativos, fondos de inversión, bancos locales y el soberano.

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

Por otra parte, de los cinco principales emisores que integrarán el portafolio, uno de ellos es calificado por Zumma Ratings (A.sv), los cuatro restantes son calificados por otras agencias de calificación de riesgo. Estos cinco emisores representarán, en promedio, el 63.8% del portafolio durante el primer año. Si bien existe una concentración por emisor, el volumen de patrimonio que alcance el Fondo en los primeros meses de operación será relevante para determinar mayor diversificación.

En términos geográficos, el 70.6% de los recursos estarán invertidos en entidades de El Salvador; mientras que el 29.4% restante, estará colocado en entidades de origen panameñas y costarricense sobre un límite global del 80% de los activos del Fondo APV. Por otra parte, la exposi-

ción con entidades relacionadas con AFP Confía es muy baja, en virtud que la única inversión en el portafolio modelo es un fondo de liquidez administrado por Atlántida Capital, S.A. Gestora de Fondos de Inversión; representando menos del 1.5% de los activos del Fondo APV. Lo anterior, refleja un cumplimiento con el límite indicado en la política de inversión (10%).

Riesgo de Mercado y Liquidez

En opinión de Zumma Ratings, el portafolio proyectado del Fondo APV refleja una sensibilidad baja a fluctuaciones de mercado. Lo anterior se fundamenta en la baja concentración estimada en partícipes, la favorable relación entre retorno y volatilidad, así como el adecuado colchón de liquidez para cubrir los retiros previstos. Un aspecto a señalar es la duración relativamente alta del portafolio.

El riesgo cambiario del Fondo será nulo en virtud que la moneda de operación será el dólar de los Estados Unidos. Por otra parte, el portafolio modelo contempla una concentración promedio del 88.6% en títulos de renta fija en el primer año de operación. Particularmente, valores de titularización (49.3% del portafolio), bonos respaldados por entidades privadas (29.4%) y el resto (9.9%), son certificados de inversión y bonos en el soberano.

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

Tabla 1. Rentabilidad y volatilidad proyectada por semestre.

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

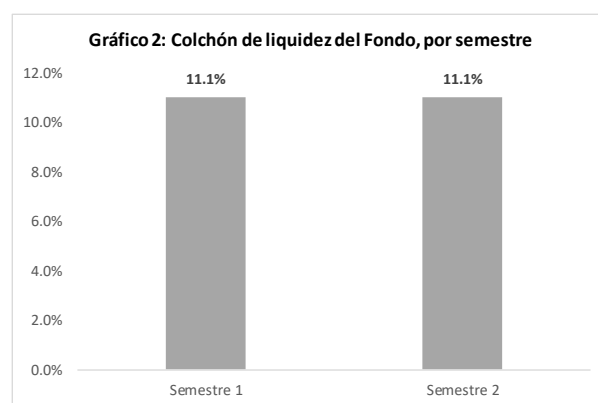
Fuente: AFP Confía; Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

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

Una de las principales fortalezas en la dimensión de riesgo de mercado y liquidez del Fondo es la modesta concentración entre sus principales partícipes, en función de la ausencia de inversionistas de tipo jurídico o institucional. En

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

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



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

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

Riesgo Administrativo y Operacional

AFP Confía es una entidad relevante en su sector; exhibiendo una alta participación de mercado (52.5% de los AUM y 47.6% de los afiliados del SAP al 31 de diciembre de 2019). En el mercado salvadoreño, existen dos compañías especializadas en la administración de fondos de pensiones; influenciado, en parte, por el modesto tamaño del mercado laboral. En ese sentido, las barreras de entradas para nuevos competidores se consideran altas, a criterio de Zumma Ratings; determinando que ambas compañías estén consolidadas en el sector previsional.

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

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

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

Al cierre de 2019 la compañía registra algunos procesos y sanciones, cuyos montos no representan ni el 1% de su patrimonio; destacando que las más significativas son con la SSF. En opinión de Zumma Ratings, las contingencias, a la fecha del presente informe, no constituyen una amenaza grave en la operación de AFP Confía, ni tampoco conllevaría a un deterioro relevante en su reputación.

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

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

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

El manual de gobierno corporativo está documentado y detalla los aspectos relacionados con las políticas para su operación. Adicionalmente, AFP Confía cuenta con políticas de conductas, por medio su Código de Ética, permitiendo identificar y prevenir potenciales conflictos de interés entre accionistas, miembros de la Junta Directiva, Alta Gerencia y demás empleados, con el fin de mitigarlos. Los parámetros de contratación de la compañía establecidos en su Procedimiento de Compras se encargan de la selección de proveedores de bienes y servicios en condiciones de mercado; evitando conflictos de interés.

En otro aspecto, la actual estructura organizacional de AFP Confía permite una operación controlada que minimiza los conflictos de interés; segregando las funciones de inversión (propias y de terceros), auditoría, riesgos, cumplimiento, comercialización, tecnología y operaciones. En este sentido, el organigrama general se integra por la Junta Directiva, Presidencia de la compañía y complementada por ocho direcciones, la gerencia de inteligencia de negocios, auditoría interna y oficial de cumplimiento.

El Comité de Inversiones está compuesto por seis miembros, tres de ellos son miembros de Junta Directiva (incluida la Presidente de AFP Confía), el resto de miembros son Director de Inversiones, Director Legal, Director de Riesgos y Oficial de Cumplimiento; valorándose la adecuada trayectoria profesional y amplios conocimientos académicos del equipo para controlar que las inversiones se realicen en los parámetros y objetivos fijados. Este comité sesiona mensualmente o con la frecuencia que considere necesario.

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

Por otra parte, la compañía ha configurado un esquema que delimita funciones y responsabilidades para contar con una cultura de gestión de riesgos. Así, la Junta Directiva se asegura que exista un adecuado ambiente de control; apoyándose en el Comité de Riesgos. Este comité tiene como principales funciones se resumen en 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 a menos cada trimestre; integrado de la siguiente manera: tres miembros de Junta Directiva (incluida la Presidente de AFP Confía), Director Legal, Director de Riesgos y Oficial de Cumplimiento. Esta estructura favorece el enfoque de mitigación riesgos y el desempeño razonable de los roles y funciones asignados para dicho comité.

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

Adicionalmente, un aspecto vinculado con el riesgo de crédito es el análisis legal de los contratos relacionados con la emisión, haciendo notar que este rol es realizado por la Dirección Legal para emitir una opinión sobre la fortaleza legal de la potencial emisión.

La Dirección de Riesgos monitorea constantemente el cumplimiento de los límites legales e internos en el portafolio de los fondos en administración. El software que utilizará AFP Confía para la gestión del fondo APV en análisis se llama “Gestor”, dicha herramienta contribuirá 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), calculo 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.

Por otra parte, Zumma considera que la liquidez de la AFP podría sensibilizarse durante el 2020 por la reducción de ingresos ocasionada por el incremento del desempleo ante la coyuntura sanitaria actual.

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

En términos de herramientas tecnológicas, Gestor es el software que utilizará AFP Confía para la administración del Fondo APV, en sus diversas facetas (portafolio de inversiones, aportes, traslados, retiros, límites, liquidez, arqueo de títulos con custodio, entre otros). En ese sentido, se pondera favorablemente el apoyo en herramientas que contribuyan a acotar el riesgo operativo en la administración de patrimonios independientes. Finalmente, la compañía refleja un plan de continuidad de negocio bien detallado; asignando responsabilidades específicas a personas claves. Asimismo, se detalla el plazo máximo (72 horas después de ocurrido un evento) para que el sitio alternativo esté listo para la operación y se realizan pruebas para medir respuesta una vez al año. El sitio alternativo de la compañía se encuentra en el departamento de Santa Ana.

ANEXO: ESCALA DE CALIFICACIONES DE ZUMMA RATINGS PARA FONDOS DE AHORRO PREVISIONAL VOLUNTARIOS.

Clasificación de riesgo de crédito	
AAAfí	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.
AAfí	Fondos calificados AAfí muestran una alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
Afí	Fondos calificados Afí muestran una media-alta capacidad para preservar el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
BBBfí	Fondos calificados BBBfí muestran una capacidad media para preservar el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
BBfí	Fondos calificados en BBfí 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.
Bfí	Fondos calificados en Bfí muestran una baja capacidad para preservar el valor del capital y muy alta probabilidad de incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito .
Cfí	Fondos calificados en Cfí 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 .
Dfí	Fondos calificados en Dfí han mostrado pérdidas en el valor del capital y han incurrido en pérdidas por exposición a riesgo de crédito por un período mayor a 6 meses.
Efí	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.