

FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO ATLÁNTIDA DE LIQUIDEZ A CORTO PLAZO.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 26 de octubre de 2022

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 2.sv	Adm 2.sv	El fondo cuenta con alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión.
Perspectiva	Estable	Estable	

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

MM US\$ al 30.06.22		
Retorno: 2.79%	Activos: 19.1	Patrimonio: 17.1
Volatilidad: 0.08%	Ingresos: 0.51	U. Neta: 0.31

Historia: Fondo A+fi / Rm 2 / Adm 2, asignada el 17.12.18; ↑AAfi / ↑Rm 2+ (26.03.20); ↑Rm 1.sv (16.04.21).

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados del fondo de inversión al 31 de diciembre de 2019, 2020 y 2021; y estados financieros no auditados al 30 de junio de 2021 y 2022; así como información adicional proporcionada por la gestora.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo dictaminó mantener las siguientes calificaciones del Fondo de Inversión Abierto Atlántida de Liquidez a Corto Plazo (en adelante el Fondo), administrado por Atlántida Capital, S.A. Gestora de Fondos de Inversión (en adelante AC): AAfi.sv para la dimensión de riesgo de crédito, Rm 1.sv para la dimensión de mercado y liquidez y Adm 2.sv para la dimensión de riesgo administrativo y operacional, con base en la evaluación efectuada al 30 de junio de 2022. Adicionalmente, la perspectiva es Estable para todas las dimensiones evaluadas.

Menor tamaño en el patrimonio del Fondo: El perfil de este fondo es para inversionistas conservadores con un horizonte de inversión de corto plazo. Por su parte, los activos en administración totalizaron US\$17.1 millones al 30 de junio de 2022; determinando una contracción interanual del 38.3%; (-12.4% mercado de fondos pares). Esta dinámica obedece a las necesidades de liquidez de los inversionistas jurídicos para el desarrollo de proyectos y a la canalización de recursos hacia productos bursátiles con mayores tasas. Adicionalmente, al 30 de septiembre de 2022, el patrimonio cerró en US\$15.0 millones; registrando algunos retiros de partícipes.

Fundamentos para la calificación de riesgo de crédito.

Estructura por tipo de emisor sin cambios sustanciales: El portafolio muestra una exposición promedio del 84.2%

en bancos locales entre enero y junio de 2022 (84.4% en el primer semestre de 2021); mientras que el 15.8% restante se ubicó en instituciones crediticias no bancarias. En adición, el Fondo mantiene una nula exposición en títulos respaldados por el Gobierno de El Salvador, consistente con lo mostrado desde periodos previos. Se proyecta que la estructura por tipo de emisor no registre cambios relevantes en el corto plazo.

Estrategia orientada a instrumentos de renta fija: Con respecto a junio de 2021, el Fondo presentó una canalización de recursos hacia títulos de renta fija (principalmente papel bursátil y certificados de inversión); mientras que la proporción de productos bancarios presentó una contracción gradual, en línea con el enfoque de inversión de AC. En ese contexto, la participación promedio de los depósitos a plazo pasó a 29.3% desde 56.9% en el lapso de doce meses; mientras que las cuentas de ahorro mantuvieron su participación al cierre del primer semestre de 2022 (29.9%). Adicionalmente, los títulos de renta fija participaron en promedio en un 37.0% a junio de 2022 (6.4% en el primer semestre de 2021).

Alta calidad crediticia: Las inversiones y disponibilidades del Fondo con clasificaciones de riesgo AAA y A+ son las que predominaron en el portafolio, exhibiendo una participación conjunta promedio del 49.4% durante el primer semestre de 2022. Acorde con la estrategia de inversión de AC, la estructura por calificaciones de riesgo ha mostrado

ajustes a junio de 2022. En ese sentido, las exposiciones en AAA y AA+ aumentaron su participación promedio a 28.2% y 7.2% respectivamente (15.0% y 4.5% en similar periodo de 2021). En el corto plazo, la estrategia del equipo gestor se enfocará en la mayor participación de inversiones con alta calidad crediticia y a mayores plazos.

Fundamentos para la calificación de riesgo de mercado y liquidez.

Duración elevada considerando el objetivo del Fondo y superior a la de fondos de corto plazo: Durante 2022, el equipo gestor decidió ampliar la duración del Fondo de forma sustantiva, con el objetivo de ofrecer a los partícipes retornos más atractivos. De esta manera, este indicador pasó a 261 días desde 61 días en el lapso de un año (66 días fondo par). Cabe destacar que el parámetro se encuentra en cumplimiento con la duración promedio del portafolio establecido para este fondo de inversión (365 días). A juicio de Zumma Ratings, dicha posición es superior con respecto al perfil de vencimientos de pasivos (rescates de partícipes); sin embargo, las operaciones de reporto y venta de activos en el mercado secundario mitigan parcialmente las potenciales presiones de liquidez en escenarios de estrés.

Exposición a renta fija aumenta la volatilidad: A junio de 2022, la rentabilidad promedio del Fondo se ubicó en 2.79% (2.99% a junio 2021), en sintonía con los excedentes de liquidez del sistema financiero al cierre de 2021 e inicios de 2022; y similar al promedio de sus pares. Por su parte, el Ratio de Sharpe presentó un valor de 35.1, al primer semestre de 2022 (419.2 fondos pares); haciendo notar la mayor volatilidad por variaciones en el valor razonable de activos, acorde con la estrategia de gestión de gastos del Fondo y la adquisición de títulos de renta fija. Posteriormente, las tasas de interés en el mercado salvadoreño han registrado un ligero comportamiento alcista. En ese contexto, la rentabilidad promedio del Fondo de julio a septiembre de 2022 se ubicó en 3.02%, alcanzado una rentabilidad diaria anualizada máxima de 3.98% en agosto.

Inversionistas corporativos e institucionales determinan la alta concentración por partícipe: En línea con la contracción del patrimonio del Fondo, el número de partícipes disminuyó, pasando a 366 desde 423 en el lapso de un año. La estructura por tipo de inversionista refleja el predominio de personas jurídicas; exhibiendo una alta participación en el patrimonio (promedio del 89.0% en el primer semestre de 2022). Tal condición, incide en el importante nivel de concentración de partícipes; destacando que el mayor y los 15 mayores inversionistas registraron una participación promedio del 15.3% y 81.7%, respectivamente, en el periodo de enero a junio de 2022, superior a la presentada por

sus pares.

Adecuados niveles de liquidez para cubrir rescates: A junio de 2022, el Fondo registró un importe de rescates de US\$31.2 millones (US\$25.2 millones a junio 2021). Adicionalmente, los mayores retiros con relación al patrimonio fueron en marzo (26.2%) y junio de 2022 (54.7%), en línea con la mayor demanda de capital para el desarrollo de proyectos, para inversiones externas y traslado de recursos a Fondos de Inversión Cerrados. Dicha dinámica de rescates fue pagada con el efectivo del Fondo; haciendo notar que se recurrió a reportos pasivos por 11.7% del patrimonio al primer semestre de 2022, para mantener niveles adecuados de liquidez. En virtud de la disminución de la incertidumbre por la contingencia sanitaria, el colchón de liquidez disminuyó de forma relevante, aunque mantiene un nivel favorable. En este sentido, el indicador promedio fue de 35.7% entre enero y junio de 2022 (46.9% en similar periodo de 2021), por debajo del promedio de fondos pares (44.6%); destacando que estos recursos están integrados principalmente por cuentas de ahorro y cuentas remuneradas.

Fundamentos para la calificación de riesgo administrativo y operacional.

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

Políticas, trayectoria de los funcionarios y herramientas, permiten la apropiada conducción del negocio: El involucramiento de los miembros del Grupo Financiero Atlántida es activa para la gestión de riesgos y las decisiones de inversión; valorándose la adecuada experiencia del equipo gestor en el sector financiero y en administración de portafolios. AC tiene debidamente documentado sus políticas; aplicándolas para mantener un ambiente de control en sus operaciones. Los documentos que rigen las funciones y responsabilidades de cada parte, cumplen con los requerimientos del marco regulatorio.

Por otra parte, las herramientas con las que trabaja AC se ponderan como apropiadas para mantener el funcionamiento de la operación. Los servicios de auditoría, cumplimiento y tecnología son provistos por Banco Atlántida de El Salvador, S.A. (calificación de EA+.sv por Zumma Ratings); valorándose las sinergias con su conglomerado financiero.

Fortalezas

1. Calidad crediticia del portafolio de inversiones.
2. Posición de liquidez.
3. Modesta exposición de mercado.

Debilidades

1. Elevada concentración en sus principales partícipes.

Oportunidades

1. Incorporación de mayor número de partícipes.

Amenazas

1. Escenarios de tensiones en liquidez.
2. Menor rentabilidad por condiciones de mercado.

ENTORNO ECONÓMICO

Acorde con el Banco Central de Reserva (BCR), la economía salvadoreña creció un 2.8% durante el segundo trimestre de 2022 (26.6% segundo trimestre de 2021). Este desempeño económico estuvo asociado con el aumento de los flujos de remesas y el crecimiento de los sectores transporte y almacenamiento, actividades de servicios administrativos y servicios de Gobierno. Para 2022, el BCR prevé que El Salvador registrará un ritmo de expansión del 2.8%.

Como variables que impulsarían la actividad económica en 2022 se mencionan el aporte de las remesas familiares y la materialización de las expectativas de inversión de los agentes económicos. Por otra parte, como factores que generan incertidumbre en el entorno se señala la expansión en el nivel de endeudamiento público, la presión en las finanzas públicas por los vencimientos próximos de deuda en el corto plazo y aumento del riesgo país, el alza relevante en los precios globales de los bienes y servicios (efecto de problemas en la cadena logística y conflictos globales); así como el endurecimiento en la política monetaria de la FED.

Históricamente, El Salvador se ha caracterizado por mantener bajos niveles de inflación (por ser una economía dolarizada); no obstante, el contexto actual de alza global de precios ha determinado una escalada en el índice. Así, la variación anual del IPC cerró en 7.7% en agosto 2022 (4.3% en agosto de 2021); ubicándose por debajo del promedio de los países centroamericanos, incluyendo Panamá y República Dominicana (8.8%). La factura petrolera de El Salvador presentó una expansión de 72.3% a agosto de 2022, acorde con el aumento de la demanda y el alza en el precio internacional de este insumo.

En otro aspecto, el volumen de exportaciones registró un crecimiento interanual del 17.0% al 31 de agosto de 2022, asociado principalmente con la dinámica en los sectores de industria manufacturera y maquila. Por su parte, el volumen de remesas familiares ascendió a US\$5,065.6 millones de enero a agosto 2022, reflejando un crecimiento del 3.6% con respecto al mismo periodo del año anterior. 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 corto plazo, principalmente por el vencimiento de LETES, CETES y Eurobonos; valorando el nivel de acceso del Gobierno a financiamiento externo e interno. Con respecto a la calificación soberana, Moody's modificó el rating a Caa3 desde Caa1 con perspectiva negativa (mayo de 2022); Standard & Poor's modificó el rating a CCC+ desde B- manteniendo la perspectiva negativa (junio de 2022) y Fitch recientemente, disminuyó la calificación a CC desde CCC (septiembre de 2022).

Adicionalmente, en julio de 2022 el Gobierno de El Salvador anunció la recompra 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) y se anunció una segunda recompra por el remanente para el último trimestre del año. 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.

ANÁLISIS DEL SECTOR

El mercado de fondos de inversión registró un importante crecimiento anual de 68.2% a junio de 2022, explicado principalmente por la dinámica de expansión de los fondos cerrados, que totalizaron US\$236.5 millones a junio 2022 (US\$17.9 millones en 2021), destacando el volumen que alcanzó el primer fondo de inversión cerrado de capital de riesgo. Por otra parte, los fondos de inversión abiertos con perfil de mediano plazo (6 meses) presentaron una contracción anual de los activos bajo administración en -1.9%; mientras que los de perfil de liquidez presentaron una disminución anual de -21.5%, en sintonía con el retiro de fondos de participantes del sector bancario y personas jurídicas. La diversidad en los diferentes tipos de fondos de inversión permite posicionar a la industria como una alternativa efectiva para que los agentes económicos obtengan retornos competitivos en función de su perfil de riesgo, complementando la oferta de productos tradicionales de inversión.

Cabe señalar que, a pesar del contexto de volatilidad en los mercados internacionales debido al anuncio de aumento de tasas de la FED, la invasión de Rusia a Ucrania, entre otros, los niveles de rentabilidad de los fondos de inversión locales se mantienen estables, en razón de la nula exposición en títulos extranjeros; así como de la modesta profundidad que exhibe la plaza bursátil local.

El mercado está integrado por tres gestoras de fondos de inversión, las cuales administran un total de cinco fondos de inversión abiertos y dos cerrados. Es relevante mencionar que en la actualidad cada gestora cuenta con su metodología interna para valorar las inversiones que integran el portafolio de cada fondo. En ese contexto, Zumma Ratings es de la opinión que una práctica sana que fortalecería la industria sería contar con una entidad especializada que provea vectores de precios a fin de contar con portafolios valorados bajo una metodología estándar.

ANTECEDENTES GENERALES DE LA GESTORA

Atlántida Capital, S.A. Gestora de Fondos de Inversión es una compañía especializada en la administración de fondos de inversión, de acuerdo con la Ley de Fondos de Inversión de El Salvador y con las normativas que apliquen. El 6 de abril de 2017, fue aprobado el inicio de operaciones AC por la SSF; mientras que el primer fondo de inversión de AC

inició operaciones en febrero de 2018. Adicionalmente, AC administra cuatro fondos de inversión (dos abiertos y dos cerrados). Como hecho relevante, se menciona AC recibió la autorización para gestionar un quinto fondo de inversión, de tipo capital en riesgo.

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

Los estados financieros auditados de la gestora y el Fondo han sido preparados conforme a las normas contables emitidas por el Banco Central de Reserva que les son aplicables y las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), prevaleciendo la normativa emitida por el BCR cuando haya conflicto con las NIIF. Al 30 de junio de 2022, se emitió una opinión sin salvedad sobre los estados financieros auditados de la gestora y el Fondo.

CARACTERÍSTICAS DEL FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO ATLÁNTIDA DE LIQUIDEZ A CORTO PLAZO (JUNIO 2022).

Nombre del Fondo: Fondo de Inversión Abierto Atlántida de Liquidez a Corto Plazo.

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

Inicio de operaciones: 1 de febrero de 2018.

Inversionista objetivo del fondo: Personas naturales o jurídicas con un perfil conservador que deseen manejar su inversión en el corto plazo, con necesidades de liquidez como prioridad, con poca tolerancia al riesgo y con poca o ninguna experiencia en el mercado de valores.

Activos del fondo: US\$17.1 millones.

Moneda: US Dólar.

Número de partícipes: 366 partícipes.

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

Rentabilidad: 2.79%

Duración: 0.73 años.

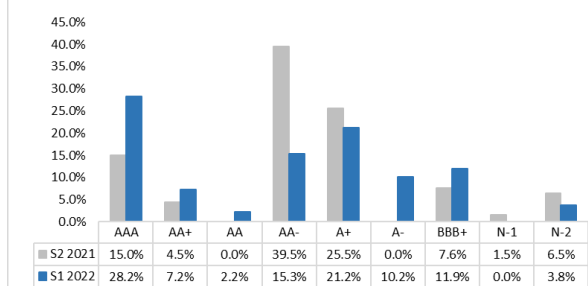
Valor en Riesgo (VaR) al 99% de confianza: 1.68%.

ANÁLISIS DE RIESGO

Riesgo de Crédito

La alta calidad crediticia del portafolio, la nula exposición en el soberano, las mayores inversiones en bancos; así como el modesto riesgo de contraparte, son los principales factores en el análisis crediticio del Fondo.

Gráfica 1. Calificación promedio de las inversiones del Fondo



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

En términos de estructura, las inversiones y disponibilidades del Fondo con clasificaciones de riesgo AAA y A+ son las que predominaron en el portafolio, exhibiendo una participación conjunta promedio del 49.4% durante el primer semestre de 2022. Por su parte, los ratings AA- o superior representaron el 52.9%, ligeramente por debajo de lo obtenido en el primer semestre de 2021 (58.9%).

Acorde con la estrategia de inversión de AC, la estructura por calificaciones de riesgo ha mostrado ajustes a junio de 2022. En ese sentido, las exposiciones en AAA y AA+ aumentaron su participación promedio a 28.2% y 7.2% respectivamente (15.0% y 4.5% en similar periodo de 2021). A corto plazo, la estrategia del equipo gestor se enfocará en la mayor participación de inversiones con alta calidad crediticia y a mayores plazos.

Por su parte, el portafolio muestra una exposición promedio del 84.2% en bancos locales entre enero y junio de 2022 (84.4% en el primer semestre de 2021); mientras que el 15.8% restante se ubicó en instituciones crediticias no bancarias. Adicionalmente, el Fondo mantiene una nula exposición en títulos respaldados por el Gobierno de El Salvador, consistente con lo mostrado desde periodos previos. Se proyecta que la estructura por tipo de emisor no registrará cambios relevantes en el corto plazo.

Por tipo de instrumento, el Fondo presentó una canalización de recursos hacia títulos de renta fija (principalmente papel bursátil y certificados de inversión); mientras que la proporción de productos bancarios presentó una contracción gradual, en línea con el enfoque de inversión de AC. En ese contexto, la participación promedio de los depósitos a plazo pasó a 29.3% desde 56.9% en el lapso de doce meses; mientras que las cuentas de ahorro mantuvieron su participación al cierre del primer semestre de 2022 (29.9%). Adicionalmente, los títulos de renta fija participaron en promedio en un 37.0% a junio de 2022 (6.4% en el primer semestre de 2021). Zumma Ratings prevé que dicha tendencia se mantendrá hacia el cierre del año en curso.

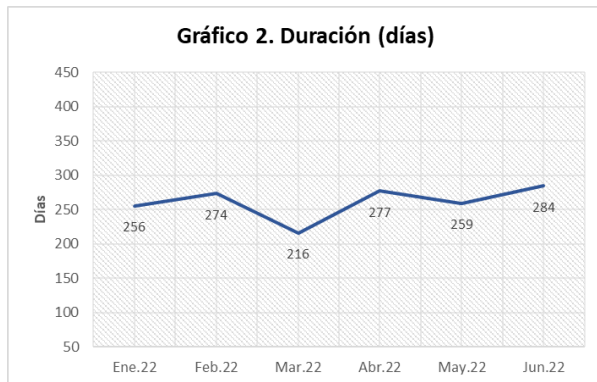
En otro aspecto, la concentración promedio de los dos mayores emisores del Fondo se ubicó en 44.9% en el periodo de enero a junio de 2022 (49.5% a junio 2021), valorando la mayor diversificación del portafolio. Además, las clasificaciones de riesgo de las dos mayores exposiciones fueron de AAA y A+ a junio de 2022 (A+ y AA- en junio de 2021).

Con base en la regulación local, el Fondo exhibe una nula

exposición a relacionadas con la gestora, en virtud que la proporción de títulos de renta fija en Banco Atlántida El Salvador, S.A. fue el 0.0% de los activos bajo administración durante el primer semestre de 2022. Por otra parte, a junio de 2022 no se registra saldo de operaciones de compra de reporto activas; haciendo notar que en los casos que el Fondo recurre a este tipo de operaciones, la entidad contraparte es Atlántida Securities, S.A. de C.V., Casa Corredores de Bolsa.

Riesgo de Mercado y Liquidez

El Fondo presenta un modesto riesgo de mercado; destacando que el Valor en Riesgo (VaR) se ubicó en un rango entre 0.33% y 7.78% durante el primer semestre de 2022 (sobre un límite del 25%, de acuerdo con su política). Por otra parte, el Fondo no registra posiciones en moneda extranjera derivado que todas sus operaciones son en USD.



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

Durante 2022, el equipo gestor decidió ampliar la duración del Fondo de forma sustantiva, con el propósito de ofrecer a los partícipes retornos más atractivos. De esta manera, este indicador pasó a 261 días desde 61 días en el lapso de un año. Con respecto a fondos pares, la duración promedio del fondo de AC reflejó una posición mayor (261 días versus 66 días). Cabe destacar que el parámetro se encuentra en cumplimiento con la duración promedio del portafolio establecido para este fondo de inversión (365 días). A juicio de Zumma Ratings, dicha posición es superior en relación con el perfil de vencimientos de pasivos (rescates de partícipes); sin embargo, las operaciones de reporto y venta de activos en el mercado secundario, mitigan parcialmente las potenciales presiones de la liquidez en escenarios de estrés. Zumma Ratings prevé que la duración del portafolio continuará en niveles altos, aunque con una gradual tendencia a la baja. En caso de seguir aumentando, la duración del portafolio no sería congruente con el horizonte de inversión del Fondo (muy corto plazo).

AC ejecuta una estrategia de reinversión de instrumentos de forma escalonada en diversas ventanas de tiempo, para ajustar los retornos del Fondo en función del comportamiento del mercado.

A junio de 2022, la rentabilidad promedio del Fondo se ubicó en 2.79% (2.99% a junio 2021), en sintonía con los excedentes de liquidez del sistema financiero al cierre de

2021 e inicios de 2022; y similar al promedio de sus pares. Posteriormente, las tasas de interés en el mercado salvadoreño han registrado un ligero comportamiento alcista. En ese contexto, la rentabilidad promedio del Fondo de julio a septiembre de 2022 se ubicó en 3.02%, alcanzado una rentabilidad diaria anualizada máxima de 3.98% en agosto.

Por su parte, el Ratio de Sharpe presentó un valor de 35.1, al primer semestre de 2022 (419.2 fondos pares); haciendo notar la mayor volatilidad por variaciones en el valor razonable de activos, acorde con la estrategia de gestión de gastos del Fondo y la adquisición de títulos de renta fija.

Las aportaciones de partícipes reflejaron una desaceleración durante el primer semestre de 2022, comportamiento similar al observado en otros fondos de inversión abiertos del mercado. Esta dinámica obedece a las necesidades de liquidez del segmento corporativo para el financiamiento de proyectos, para inversiones externas y traslado de recursos a Fondos de Inversión Cerrados. No obstante, se mantiene una favorable gestión de liquidez del Fondo, atendiendo los pagos de rescates a través del efectivo, nuevas aportaciones de partícipes y reportos pasivos. Cabe mencionar que la liquidez es fundamental para este fondo, por su horizonte de inversión (rescates de corto plazo) y el poco tiempo de permanencia.

A junio de 2022, el Fondo registró un importe de rescates de US\$31.2 millones (US\$25.2 millones a junio 2021). Adicionalmente, los mayores retiros con relación al patrimonio representaron el 26.2% y 54.7% a marzo y junio de 2022 respectivamente. Dicha dinámica de rescates fue pagada con el efectivo del Fondo; haciendo notar que se recurrió a reportos pasivos por 11.7% del patrimonio al primer semestre de 2022, para mantener niveles adecuados de liquidez.

En virtud de la disminución de la incertidumbre por la contingencia sanitaria, el colchón de liquidez (activos bajo administración con vencimientos inferiores a 30 días) disminuyó de forma relevante, aunque mantiene un nivel favorable. En este sentido, el indicador promedio fue de 35.7% entre enero y junio de 2022 (46.9% en similar periodo de 2021), por debajo del promedio de fondos pares (44.6%); destacando que estos recursos están integrados principalmente por cuentas de ahorro y cuentas remuneradas. AC mantiene sus propios indicadores de liquidez, así como niveles mínimos y de alerta temprana para la gestión del Fondo; haciendo notar que los excedentes de recursos, una vez cubierta la liquidez mínima, se canalizan a inversiones. En opinión de Zumma Ratings, la posición de disponibilidades continuará sin cambios materiales en el corto plazo.

Por otra parte, y en línea con la contracción del patrimonio del Fondo, el número de partícipes disminuyó, pasando a 366 desde 423 en el lapso de un año. La estructura por tipo de inversionista refleja el predominio de personas jurídicas, exhibiendo una alta participación en el patrimonio del Fondo (promedio del 89.0% en el primer semestre de 2022). Tal condición, incide en el importante nivel de concentración de partícipes; destacando que el mayor y los 15 mayores inversionistas registraron una participación promedio del 15.3% y 81.7%, respectivamente, en el periodo de enero a junio de 2022, superior a la presentada por sus pares.

Tabla 1. Evolución de la participación por inversionistas

Fecha	Participación del Mayor Inversionista	Participación 15 Mayores Inversionistas
ene-22	15.4%	84.1%
feb-22	14.4%	80.3%
mar-22	14.2%	82.0%
abr-22	14.6%	83.9%
may-22	16.7%	83.2%
jun-22	16.4%	76.7%
Promedio Semestral	15.3%	81.7%

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

Riesgo Administrativo y Operacional

La gestora totalizó una utilidad neta de US\$1.1 millones al 30 de junio de 2022 (US\$81.7 mil en junio de 2021). Dicho desempeño estuvo determinado por la expansión en los activos en administración, principalmente por los fondos de inversión cerrados (capital en riesgo e inmobiliario), cuyas comisiones son mayores que los fondos abiertos. Asimismo, el flujo proveniente de las actividades de operación fue suficiente para cubrir el CAPEX de la compañía (intangibles) y generar excedentes de liquidez para canalizarse en inversiones financieras.

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

AC registra un relevante crecimiento interanual en el valor de sus fondos del 314.9% a junio de 2022. A la misma fecha, la compañía se ubicó en la primera posición (tercera en 2020) de gestoras por tamaño de fondos bajo administración con una cuota de mercado del 62.7% (16.3% en 2020). Adicionalmente, se señala que AC inició la administración del primer fondo de inversión cerrado de capital en riesgo en el mercado salvadoreño en agosto de 2021.

A la fecha, Zumma Ratings no tiene conocimiento que AC tenga contingencias legales o sanciones del regulador que puedan afectar la operación del negocio.

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

El seguimiento a la planeación de AC se realiza en las diferentes reuniones con la Junta Directiva que son una vez al mes como mínimo. Zumma Ratings es de la opinión que la gestora refleja una coherencia entre las políticas que realiza con su estrategia como compañía.

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

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

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

La estructura organizacional de AC se considera apropiada para mantener el desempeño del negocio y para sostener el ambiente de control. Se destaca que los gastos de administración han aumentado considerablemente de 2021 a 2022 en línea con la evolución de los activos en administración. En ese contexto, los gastos administrativos a junio crecieron un 154% con respecto al mismo periodo del año anterior.

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

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

En términos de segregación de áreas y funciones, las unidades de inversión y de riesgos son independientes entre sí y la toma de decisiones es separada entre ambas. En este sentido, el Administrador de Inversiones analiza si el título

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

ANEXO 1: ESTADOS FINANCIEROS DEL FONDO DE INVERSIÓN

FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO ATLÁNTIDA DE LIQUIDEZ DE CORTO PLAZO
BALANCE DE SITUACIÓN FINANCIERA
(En miles de US Dólares)

	Dic.19		Dic.20		Jun.21		Dic.21		Jun.22	
		%		%		%		%		%
ACTIVO										
Activo Corriente										
Efectivo	2,697	76%	10,432	55%	13,368	48%	5,555	25%	7,090	37%
Cuentas por Cobrar	10	0%	34	0%	142	1%	506	2%	497	3%
Inversiones Financieras	245	7%	2,787	15%	4,582	16%	10,223	46%	8,275	43%
Otros activos	9	0%	2	0%	11	0%	24	0%	20	0%
Depósitos a Plazo	606	17%	5,762	30%	9,725	35%	5,875	26%	3,250	17%
TOTAL ACTIVO	3,567	100%	19,017	100%	27,828	100%	22,183	100%	19,131	100%
PASIVO										
Pasivo Corriente										
Cuentas por pagar	16	0%	1,618	9%	84	0%	105	0%	2,052	11%
TOTAL PASIVO	16	0%	1,618	9%	84	0%	105	0%	2,052	11%
PATRIMONIO										
Capital social	3,463	97%	17,147	90%	27,400	98%	21,309	96%	16,767	88%
Utilidad del ejercicio	88	2%	252	1%	343	1%	768	3%	312	2%
TOTAL PATRIMONIO	3,551	100%	17,399	91%	27,743	100%	22,078	100%	17,079	89%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	3,567	100%	19,017	100%	27,828	100%	22,183	100%	19,131	100%

FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO ATLÁNTIDA DE LIQUIDEZ DE CORTO PLAZO
ESTADO DE RESULTADOS
(En miles de US Dólares)

	Dic.19		Dic.20		Jun.21		Dic.21		Jun.22	
		%		%		%		%		%
Ingresos	127	100%	435	100%	620	100%	1,357	100%	510	100%
Ingresos por inversiones	127	100%	435	100%	620	100%	1,357	100%	510	100%
Gastos de Venta y Administrativos	37	29%	176	40%	276	45%	589	43%	198	39%
Gastos por gestión	33	26%	153	35%	261	42%	554	41%	125	25%
Gastos financieros por operaciones con instrumentos financieros	1	1%	5	1%	8	1%	17	1%	42	8%
Gastos generales de administración y comités	3	2%	18	4%	7	1%	18	1%	31	6%
Utilidad de Operación	90	71%	259	60%	344	55%	768	57%	312	61%
Otros ingresos (gastos)	(2)	-2%	(7)	-2%	(0)	0%	0	0%	0	0%
Utilidad Neta	88	69%	252	58%	343	55%	768	57%	312	61%

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

Clasificación de riesgo de crédito	
AAAFi	Es la calificación más alta otorgada a un fondo de inversión. Refleja la más alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
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 y suficiente para emitir una calificación.

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

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 y 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 o operativas esenciales para una correcta gestión del fondo.
Adm 6	La baja calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la gestión del fondo han afectado la capacidad de la Gestora para conservar el capital. La Gestora requiere realizar inversiones sustanciales para mejorar la gestión del fondo.
E	La Clasificadora no dispone de información válida, representativa y suficiente para emitir una calificación.

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

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

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.