

# FONDO DE AHORRO PREVISIONAL VOLUNTARIO PROYECTA 5PLUS.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 25 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        | (Modificada)<br>Rm 2.sv | Rm 2+.sv | La calificación de Rm 2 indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado moderada.                                             |
| Riesgo Administrativo y Operacional | Adm 1.sv                | Adm 1.sv | Es la más alta categoría de clasificación. El fondo cuenta con una muy alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión. |
| Perspectiva                         | Estable                 | Estable  |                                                                                                                                                                                    |

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

|                                 |               |                 |  |
|---------------------------------|---------------|-----------------|--|
| ----- MM US\$ al 30.06.22 ----- |               |                 |  |
| Retorno: -21.4%                 | Activos: 6.1  | Patrimonio: 6.1 |  |
| Volatilidad: 9.3%               | Ingresos: 2.1 | U. Neta: -0.8   |  |

**Historia:** Fondo AAfi / Rm 1 / Adm 1, asignada el 25.10.19; ↓Rm 2+ (19.10.21); ↓Rm 2 (25.10.22)

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados del Fondo de Ahorro Previsional Voluntario al 31 de diciembre de 2020 y 2021; estados financieros no auditados al 30 de junio de 2021 y 2022; así como información adicional proporcionada por la Administradora.

**Fundamento:** El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo decidió mantener las siguientes calificaciones del Fondo de Ahorro Previsional Voluntario Proyecta 5Plus (en adelante el Fondo), administrado por la Administradora de Fondos de Pensiones Confía, S.A. (en adelante AFP Confía): AAfi.sv a la dimensión de riesgo de crédito y Adm1.sv a la dimensión de riesgo administrativo y operacional, con base a la evaluación efectuada al 30 de junio de 2022.

Adicionalmente, el Comité de Clasificación dictaminó modificar la clasificación de riesgo de mercado y liquidez del Fondo a Rm 2.sv desde Rm 2+.sv fundamentado en la mayor volatilidad que han mostrado los mercados internacionales y el impacto que esto ha tenido en los retornos del Fondo por la alta correlación con el desempeño de los mercados de capital globales. La perspectiva de la calificación es Estable.

**Contracción en el patrimonio durante 2022:** Durante los primeros seis meses de 2022, el patrimonio del Fondo ha reflejado una tendencia de disminución. El comportamiento descrito se explica en un contexto de alta volatilidad en los mercados globales, en sintonía con el entorno de elevada inflación, el incremento en las tasas de referencia internacional, los conflictos geopolíticos y la incertidumbre ante una potencial recesión económica. Lo anterior conllevó a una reducción en el precio de los instrumentos

internacionales que el Fondo ha adquirido, ocasionando un menor valor cuota. Adicionalmente, se señala la dinámica de rescates observada en los primeros seis meses de 2022. De esa forma, el patrimonio totaliza US\$6.1 millones al 30 de junio de 2022, reflejando una contracción del 23.8% con respecto a diciembre de 2021.

## **Fundamentos para la calificación de riesgo de crédito.**

**Calidad crediticia del Fondo se mantiene sólida:** El portafolio de inversiones del Fondo, sin considerar los títulos respaldados por el Gobierno de El Salvador, exhibe una calificación promedio ponderada en sintonía con la categoría asignada durante el primer semestre de 2022. Sin embargo, los instrumentos calificados en AA-sv o superiores exhiben una menor participación conjunta en el portafolio con respecto al primer semestre de 2021 (69.4% versus 81.7%).

**Inversiones extranjeras predominan en el portafolio:** Es relevante mencionar la mayor proporción que representan las inversiones extranjeras administradas por gestores internacionales, las cuales promediaron 51.4% durante los primeros seis meses de 2022 (14.3% en el primer semestre de 2021). Estas inversiones tienen calificaciones en escala local e internacional, las cuales han sido convertidas a escala local, utilizando parámetros de la metodología de Zumma Ratings. Las inversiones extranjeras tienen un perfil de alta realización y se encuentran integradas por tres instrumentos

de renta variable y tres de renta fija; representando en promedio el 34.2% y 17.2% entre enero y junio de 2022.

**Exceso de inversión:** De acuerdo con la política de inversión del Fondo, la suma de los valores de renta variable (que incluye fondos mutuos internacionales de renta fija y variable) no deben superar el 50.0% de sus activos. Al respecto, el Fondo excedió dicho límite a partir de marzo de 2022; persistiendo a la fecha del presente informe. El equipo gestor cuenta con una prórroga de la SSF por 90 días que vence en diciembre de 2022, para normalizar este límite.

El exceso de inversión se debe a la coyuntura a nivel global que ha ocasionado una disminución en los precios de instrumentos internacionales, así como la dinámica de rescates observada principalmente, entre enero y julio de 2022. Adicionalmente, AFP Confía decidió mantener estas inversiones con el objetivo de no materializar las pérdidas por desvalorización que afecte la inversión de los participantes del Fondo.

**Principales emisores con elevada concentración:** Los principales cinco emisores representan un promedio de 67.9% de las inversiones del Fondo durante el semestre de análisis, constituyéndose de un banco local (calificado por Zumma Ratings en A+.sv), el Gobierno de El Salvador y tres instrumentos internacionales de renta variable. Al respecto, las inversiones extranjeras reflejan alta diversificación por países, sectores, emisores y calificaciones de riesgo. A criterio de Zumma Ratings, la suscripción de nuevos partícipes y evolución de crecimiento del patrimonio del Fondo será un factor determinante para mejorar las métricas de diversificación.

#### **Fundamentos para la calificación de riesgo de mercado y liquidez.**

**Turbulencia en los mercados de capital globales determinan los retornos negativos:** Durante el primer semestre de 2022, el valor cuota del Fondo registró una tendencia de disminución, en sintonía con los diferentes acontecimientos internacionales (contexto de elevada inflación, el incremento de tasas de la FED y los conflictos geopolíticos), los cuales provocaron una desvalorización en las inversiones extranjeras. De esa forma, el rendimiento promedio de los últimos 180 días se posicionó en -21.4% al 30 de junio de 2022 (10.6% al 30 de junio de 2021). Adicionalmente, la volatilidad aumentó a 9.3%. Por su parte, el ratio de sharpe disminuyó a -2.6, menor al valor registrado en similar periodo de 2021 (3.4). A la fecha del presente informe, los niveles de volatilidad en el valor cuota persisten. En opinión de Zumma Ratings, el retorno y volatilidad del Fondo APV de los próximos meses dependerán de la evolución en el desempeño macroeconómico global.

**Duración alta, aunque mitigado por el perfil de realización de sus inversiones:** La duración promedio del Fondo APV exhibe un aumento en el promedio semestral de forma que pasa a 2.9 años en la primera mitad de 2022 (3.2 años promedio del primer semestre de 2021). En opinión de Zumma Ratings, el Fondo tiene el desafío para calzar la duración de su portafolio con sus potenciales obligaciones, provenientes de retiros de partícipes, ponderando en el análisis la política de permanencia mínima de 180 días para los partícipes. Por otra parte, el perfil de las inversiones extranjeras (51.4% promedio del portafolio) se considera de alta realización, sin embargo, cabe señalar que se encuentran expuestas a oscilaciones en términos de precio y rendimiento.

**Favorable nivel de liquidez para atender rescates:** El volumen de inversiones con plazo vencimiento menor a 30 días se ubica en un promedio de 22.0% del Fondo durante los meses de enero a junio de 2022 (19.9% en el primer semestre de 2021). La liquidez del Fondo se integra por cuentas a la vista en bancos locales y un banco internacional con grado de inversión. En opinión de Zumma Ratings, se valora de forma positiva la estrategia para mantener un porcentaje de un 20% en liquidez pura para atender potenciales rescates atípicos. Las redenciones totalizaron US\$2.3 millones en los primeros seis meses de 2022, representando un promedio mensual de 5.3% del total del patrimonio (3.8% en el período de julio a diciembre de 2021). El Fondo pudo afrontar estas obligaciones en la fecha establecida en el reglamento con sus recursos líquidos, sin reflejar ventas de activos con pérdidas.

**Atomización de partícipes:** Los bajos niveles de concentración de sus partícipes son considerados como una de las principales fortalezas del Fondo, dada su naturaleza orientada a personas naturales. Así, sus principales 15 partícipes concentran un promedio de 17.4% del portafolio en los primeros seis meses de 2022, similar al registrado en el semestre previo. Dichos porcentajes se valoran como positivos, en virtud que el retiro de los principales inversionistas no conllevaría a una presión importante en la liquidez del Fondo.

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

**Compañía con larga trayectoria en la administración de carteras y estratégica para su matriz:** AFP Confía refleja más de 24 años de experiencia en la administración de fondos de pensiones. La compañía pertenece al Grupo Financiero Atlántida, de origen hondureño, siendo uno de los grupos más relevantes a nivel regional y con una larga trayectoria en el sector financiero. En El Salvador, Grupo Atlántida participa en los negocios de banca, intermediación de valores (casa corredora de bolsa), fondos de pensiones y de inversión; así como en seguros de personas. 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 presiones en las finanzas públicas. En opinión de Zumma Ratings, AFP Confía refleja una elevada integración con su matriz, siendo 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 el involucramiento de la Junta Directiva y otros órganos de apoyo para el buen funcionamiento de la compañía (inversión, riesgos, lavado de activos, auditoría, entre otros). A juicio de Zumma Ratings, la experiencia de la Alta Administración en la gestión de fondos es buena; valorándose la independencia y segregación de funciones entre unidades claves para acotar el riesgo operacional. La principal herramienta que utilizará la compañía para la administración del Fondo es "Gestor", apoyando las principales operaciones (portafolio de inversiones, aportes, traslados, retiros, límites, liquidez, arqueo de títulos con custodio, entre otros). En este sentido, la calidad de la herramienta se considera buena para el tamaño de operación del Fondo

**Fortalezas**

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

**Debilidades**

1. Deterioro en relación riesgo-rentabilidad.
2. Duración con oportunidades de mejora.

**Oportunidades**

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

**Amenazas**

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

## ENTORNO ECONÓMICO

Acorde con el Banco Central de Reserva (BCR), la economía salvadoreña creció un 2.8% 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 de sus Eurobonos vigentes, con vencimiento en 2023 y 2025. La oferta terminó el 20 de

septiembre de 2022, siendo efectiva la recompra de deuda soberana por US\$565 millones (US\$133 millones del bono 2023 y US\$432.5 millones del bono 2025) 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.

## 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). Los estados financieros de la Administradora de Fondos de Pensiones 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 intermedios de la Administradora de Fondos de Pensiones y el Fondo.

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

Es importante mencionar que IFA tiene como accionista mayoritario a (Invatlan) con el 99.99% de participación. 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 Proyecta 5Plus.

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

Inicio de Operaciones: 22 de septiembre de 2020.

Objetivo y Perfil del Fondo: Tiene como objeto proporcionar una alternativa de inversión para los participantes con

un perfil de riesgo conservador, a través de un conjunto de instrumentos de inversión que representen distintos tipos de activos, principalmente de renta fija, y en menor medida renta variable y productos del mercado de dinero, cuyo propósito es mantener un equilibrio entre rentabilidad y riesgo. **Inversionista Objetivo del Fondo:** El Fondo de Ahorro Previsional Voluntario denominado Proyecta 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 al 30 de junio de 2022:** US\$0.9847

**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.

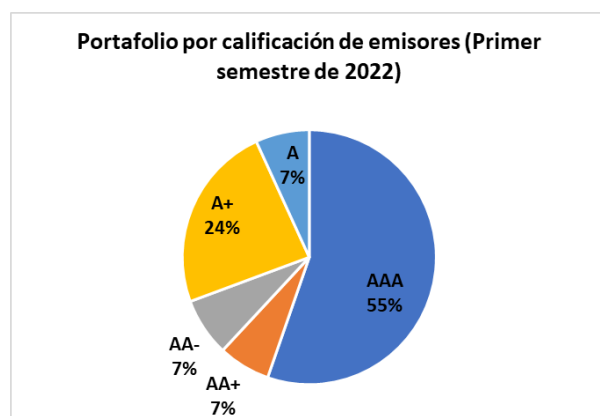
**Monto mínimo de retiro:** US\$20.00

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

## ANÁLISIS DE RIESGO

### Riesgo de Crédito

En el análisis se valora favorablemente la calidad crediticia de los emisores que respaldan las inversiones del portafolio del Fondo, así como la moderada exposición a títulos soberanos. Lo anterior denota la alta capacidad que tiene el Fondo para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición de riesgo de crédito.



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

El portafolio de inversiones del Fondo, sin considerar los títulos respaldados por el Gobierno de El Salvador, exhibe una calificación promedio ponderada en sintonía con la categoría asignada durante el primer semestre de 2022. Sin embargo, los instrumentos calificados en AA-sv o superiores exhiben una menor participación conjunta en el portafolio con respecto al primer semestre de 2021 (69.4% versus 81.7%).

Cabe destacar la mayor proporción que representan las inversiones extranjeras administradas por gestores internacionales, las cuales promedian 51.4% durante los primeros seis meses de 2022 (14.3% en el primer semestre de 2021). Estas inversiones tienen calificaciones en escala local e internacional, las cuales han sido convertidas a escala local, utilizando parámetros de la metodología de Zumma Ratings. Del resto del portafolio, el 22.0% está constituido por depósitos a la vista, seguido de bonos corporativos (13.6%) y complementándose con bonos públicos (13.0%).

De acuerdo con la política de inversión del Fondo, la suma de los valores de renta variable (que incluye fondos mutuos internacionales de renta fija y variable) no deben superar el 50.0% de sus activos. Al respecto, el Fondo excedió dicho límite a partir de marzo de 2022; persistiendo a la fecha del presente informe. El equipo gestor cuenta con una prórroga de la SSF por 90 días que vence en diciembre de 2022, para normalizar este límite. El exceso de inversión se debe a la coyuntura a nivel global que ha ocasionado una disminución en los precios de instrumentos internacionales, así como la dinámica de rescates observada principalmente, entre enero y julio de 2022. Adicionalmente, AFP Confía decidió mantener estas inversiones con el objetivo de no materializar las pérdidas por desvalorización que afecte la inversión de los participantes del Fondo.

Las inversiones extranjeras tienen un perfil de alta realización y se encuentran integradas por tres instrumentos de renta variable y tres de renta fija; representando en promedio el 34.2% y 17.2% entre enero y junio de 2022. En el mismo periodo, las inversiones se concentran principalmente en países de Norte América (32%), El Salvador (35%), otros países de la región centroamericana (14%) y Europa (12%). Cabe precisar que, a la fecha del presente informe, el Fondo no registra exposición a títulos de Rusia, Bielorrusia ni Ucrania.

Por otra parte, si bien el límite máximo del Fondo para invertir en instrumentos respaldados por el sector público de El Salvador (Estado e instituciones autónomas) es del 80% del valor del patrimonio, el Fondo reflejó una exposición promedio moderada durante los primeros seis meses de 2022 (13.0%). Al respecto, la Administración ha expresado no tener apetito de riesgo por inversiones soberanas adicionales, por lo que la participación de estos títulos estaría sujeto a las variaciones en el volumen del patrimonio del Fondo.

Los principales cinco emisores representan un promedio de 67.9% de las inversiones del Fondo durante el semestre de análisis, constituyéndose de un banco local (calificado por Zumma Ratings en A+.sv), el Gobierno de El Salvador y tres instrumentos internacionales de renta variable. Al respecto, las inversiones extranjeras reflejan alta diversificación por países, sectores, emisores y calificaciones de riesgo. A criterio de Zumma Ratings, la suscripción de nuevos partícipes y evolución de crecimiento del patrimonio del Fondo será un factor determinante para desconcentrar el portafolio.

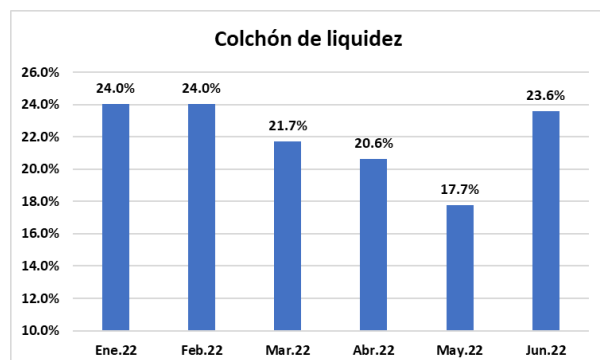
La exposición del Fondo con entidades relacionadas a AFP Confía es elevada, en razón que las inversiones colocadas

en Banco Atlántida promediaron un 20.7% durante la primera mitad de 2022. Al respecto, el Fondo cumple con la normativa y su política de inversión establecida (máximo de 10.0% en emisiones de renta fija), ya que estos recursos se encuentran en depósitos a la vista, por lo que no son considerados dentro del límite.

### **Riesgo de Mercado y Liquidez**

En el análisis se señalan como aspectos positivos del Fondo los adecuados niveles de liquidez para atender potenciales rescates y la baja proporción que representan sus principales partícipes en relación al patrimonio total. Por otra parte, se pondera la exposición que posee el Fondo ante la inestabilidad en los mercados internacionales por diferentes eventos económicos y geopolíticos (entorno de elevada inflación, incremento de tasas de referencia internacional y la guerra entre Rusia y Ucrania), derivando consecuentemente en impactos en el valor cuota.

La duración promedio del Fondo APV exhibe un aumento en el promedio semestral de forma que pasa a 2.9 años en la primera mitad de 2022 (3.2 años promedio del primer semestre de 2021). En opinión de Zumma Ratings, el Fondo tiene el desafío para calzar la duración de su portafolio con sus potenciales obligaciones, provenientes de retiros de partícipes, ponderando en el análisis la política de permanencia mínima de 180 días para los partícipes. Por otra parte, el perfil de las inversiones extranjeras (51.4% promedio del portafolio) se considera de alta realización, sin embargo, cabe señalar que se encuentran expuestas a oscilaciones en términos de precio y rendimiento.



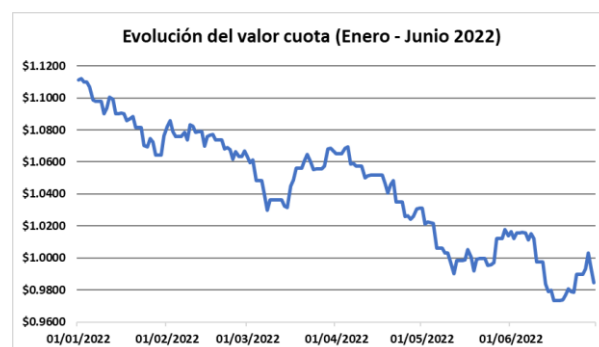
Fuente: AFP Confía; Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

El volumen de inversiones con plazo vencimiento menor a 30 días se ubica en un promedio de 22.0% del Fondo durante los meses de enero a junio de 2022 (19.9% en el primer semestre de 2021), comparando favorable frente a su fondo par (3.9%). La liquidez del Fondo se integra por cuentas a la vista en bancos locales y un banco internacional con grado de inversión. En opinión de Zumma Ratings, se valora de forma positiva la estrategia para mantener un porcentaje de un 20% en liquidez pura para atender potenciales rescates atípicos.

En un contexto de elevada incertidumbre y resultados adversos por la exposición de inversiones extranjeras, la dinámica de rescates por parte de partícipes ha incrementado ligeramente. En ese sentido, las redenciones totalizaron US\$2.3 millones en los primeros seis meses de 2022,

representando un promedio mensual de 5.3% del total del patrimonio (3.8% en el período de julio a diciembre de 2021). El Fondo pudo afrontar estas obligaciones en la fecha establecida en el reglamento con sus recursos, sin reflejar ventas de activos con pérdidas.

Durante el primer semestre de 2022, el valor cuota del Fondo registró una tendencia de disminución, en sintonía con los diferentes acontecimientos internacionales (contexto de elevada inflación, el incremento de tasas de la FED y los conflictos geopolíticos), los cuales provocaron una desvalorización en las inversiones extranjeras. De esa forma, el rendimiento promedio de los últimos 180 días se posicionó en -21.4% al 30 de junio de 2022 (10.6% al 30 de junio de 2021). Adicionalmente, la volatilidad aumentó a 9.3%. Por su parte, el ratio de sharpe disminuyó a -2.6, menor al valor registrado en similar periodo de 2021 (3.4). A la fecha del presente informe, los niveles de volatilidad en el valor cuota persisten. En opinión de Zumma Ratings, el retorno y volatilidad del Fondo APV de los próximos meses dependerán de la evolución en el desempeño macroeconómico global.



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

Los bajos niveles de concentración de sus partícipes son considerados como una de las principales fortalezas en la dimensión de riesgo de mercado y liquidez del Fondo, dada su naturaleza orientada a personas naturales. Así, sus principales 15 partícipes concentran un promedio de 17.4% del portafolio en los primeros seis meses de 2022, similar al registrado previo. Dichos porcentajes se valoran como positivos, en virtud que el retiro de los principales inversionistas no conllevaría a una presión importante en la liquidez del Fondo.

### **Riesgo Administrativo y Operacional**

La relevancia de AFP Confía en el Sistema de Ahorro Previsional se evidencia en su participación de mercado medida por sus activos bajo administración (AUM por sus siglas en inglés), que representan el 51.9% al cierre de junio de 2022; asimismo, concentra el 51.5% de los ingresos totales del mercado y el 47.9% de los afiliados. Al respecto, la amplia trayectoria y tiempo de operaciones en el mercado salvadoreño (más de 24 años), le ha permitido sostener su relevante base de afiliados, siendo un aspecto clave para el éxito en este tipo de negocios. En el mercado salvadoreño, existen dos compañías especializadas en la administración de fondos de pensiones; influenciado, en parte, por el modesto tamaño del mercado laboral. En ese sentido, las

barreras de entradas para nuevos competidores se consideran altas, a criterio de Zumma Ratings; determinando que ambas compañías estén consolidadas en el sector previsional.

La compañía se mantiene una fuerte posición en el sector previsional, en virtud de los más de 24 años de experiencia; favoreciendo la constitución de una base fuerte de afiliados. Por otra parte, el flujo de cotizaciones ha reflejado una desaceleración en los últimos meses, en sintonía con la dinámica de la economía, previendo que se mantendrá en niveles históricos.

Cabe precisar que la obligatoriedad de afiliarse a una AFP del SAP es clave en la operación de la compañía. En ese contexto, el desempeño financiero de AFP Confía es fuerte, reflejando favorables indicadores de rentabilidad y sólidos niveles de solvencia. Es relevante indicar que, la reforma a la Ley SAP en septiembre de 2017, incidió para que el ingreso por comisión de las AFP's bajara gradualmente; llegando a 1.90% durante 2020 (desde 2.20% antes de la reforma), sin embargo, Zumma Ratings prevé que AFP Confía continuará presentando buenos indicadores financieros.

Con el inicio de operaciones de los Fondos de Ahorro Previsional Voluntarios, la compañía espera ampliar su portafolio de productos y diversificar sus ingresos provenientes de la administración de patrimonios previsionales.

Un aspecto de riesgo valorado en el análisis es la exposición que tiene el sector de pensiones a cambios en el marco legal. Este riesgo legal toma mayor relevancia en un contexto de finanzas públicas con elevadas necesidades de liquidez por parte del Gobierno.

Adicionalmente, el órgano ejecutivo y legislativo han anunciado en diversas ocasiones la preparación de una reforma integral del sistema de pensiones. Zumma Ratings analizará el paquete de reformas que sea aprobado por el congreso, evaluando los impactos y cambios sustanciales que pueda ocasionar a la compañía y el sector.

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 30 de junio de 2022, la compañía registra algunos procesos y sanciones, cuyos montos representan menos del 1% de su patrimonio. En opinión de Zumma Ratings, las contingencias, a la fecha del presente informe, no constituyen una amenaza grave en la operación de AFP Confía, ni tampoco conllevaría a un deterioro relevante en su reputación.

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

La Junta Directiva está integrada por cinco miembros propietarios y cinco suplentes. La experiencia de estos funcionarios es en diversas áreas: economía, finanzas, contabilidad, operaciones/tecnología, legal, entre otros. Además, uno de los Directores de la Junta actúa como 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. Zumma prevé que la AFP incrementará su estructura en áreas como inversiones y riesgos, en la medida que los portafolios aumenten de tamaño y se decida realizar inversiones en productos de mayor complejidad.

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

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

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

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

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

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

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

En términos de herramientas tecnológicas, Gestor es el software que utiliza AFP Confía para la administración del Fondo, en sus diversas facetas (portafolio de inversiones, aportes, traslados, retiros, límites, liquidez, arqueo de títulos con custodia, entre otros). Adicionalmente, AFP Confía se suscribió a servicios de información provistos por Bloomberg y Morningstar, que monitorean instrumentos de inversión internacionales y generan información estadística, analítica y prospectiva para este tipo de inversiones. En ese sentido, se pondera favorablemente el apoyo en herramientas que contribuyan a acotar el riesgo operativo en la administración de patrimonios independientes. La compañía se encuentra en un proceso de migración de diferentes procesos y aplicaciones a la infraestructura SAP ERP y se encuentra en un proceso de reingeniería de roles en el sistema. Finalmente, la compañía refleja un plan de continuidad de negocio bien detallado; asignando responsabilidades específicas a personas claves. Asimismo, se detalla el plazo máximo (72 horas después de ocurrido un evento) para que el sitio alternativo esté listo para la operación y se realizan pruebas para medir respuesta una vez al año. El sitio alternativo de la compañía se encuentra en el departamento de Santa Ana.

## ANEXO 1: ESTADOS FINANCIEROS DEL FONDO DE INVERSIÓN

### FONDO DE AHORRO PREVISIONAL VOLUNTARIO PROYECTA 5PLUS

#### BALANCE DE SITUACIÓN FINANCIERA

(En miles de US Dólares)

|                                  | Dic.20       | %           | Jun.21       | %           | Dic.21       | %           | Jun.22       | %           |
|----------------------------------|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|
| <b>ACTIVO</b>                    |              |             |              |             |              |             |              |             |
| <b>Activos Corrientes</b>        |              |             |              |             |              |             |              |             |
| Efectivo y equivalentes          | 668          | 18%         | 616          | 15%         | 2,253        | 28%         | 1,449        | 24%         |
| Productos financieros por cobrar | -            |             | -            |             | -            |             | -            |             |
| Inversiones Financieras          | 2,949        | 81%         | 3,515        | 85%         | 5,807        | 72%         | 4,684        | 76%         |
| Cuentas por cobrar               | 3            | 0%          | 2            | 0%          | 8            | 0%          | 4            | 0%          |
| Otros activos                    | 2            | 0%          | 1            | 0%          | 0            | 0%          | 0            | 0%          |
| <b>Total Activo corriente</b>    | <b>3,621</b> | <b>100%</b> | <b>4,133</b> | <b>100%</b> | <b>8,068</b> | <b>100%</b> | <b>6,137</b> | <b>100%</b> |
| <b>TOTAL ACTIVO</b>              | <b>3,621</b> | <b>100%</b> | <b>4,133</b> | <b>100%</b> | <b>8,068</b> | <b>100%</b> | <b>6,137</b> | <b>100%</b> |
| <b>PASIVO</b>                    |              |             |              |             |              |             |              |             |
| <b>Pasivos Corrientes</b>        |              |             |              |             |              |             |              |             |
| Cuentas por pagar                | 5            | 0%          | 44           | 1%          | 32           | 0%          | 13           | 0%          |
| <b>Total Pasivo Corriente</b>    | <b>5</b>     | <b>0%</b>   | <b>44</b>    | <b>1%</b>   | <b>32</b>    | <b>0%</b>   | <b>13</b>    | <b>0%</b>   |
| <b>TOTAL PASIVO</b>              | <b>5</b>     | <b>0%</b>   | <b>44</b>    | <b>1%</b>   | <b>32</b>    | <b>0%</b>   | <b>13</b>    | <b>0%</b>   |
| <b>PATRIMONIO</b>                |              |             |              |             |              |             |              |             |
| Participaciones                  | 3,616        | 100%        | 4,089        | 99%         | 8,036        | 100%        | 6,124        | 100%        |
| <b>TOTAL PATRIMONIO</b>          | <b>3,616</b> | <b>100%</b> | <b>4,089</b> | <b>99%</b>  | <b>8,036</b> | <b>100%</b> | <b>6,124</b> | <b>100%</b> |
| <b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b> | <b>3,621</b> | <b>100%</b> | <b>4,133</b> | <b>100%</b> | <b>8,068</b> | <b>100%</b> | <b>6,137</b> | <b>100%</b> |

### FONDO DE AHORRO PREVISIONAL VOLUNTARIO PROYECTA 5PLUS

#### ESTADO DE RESULTADOS

(En miles de US Dólares)

|                             | Dic.20     | %           | Jun.21     | %           | Dic.21       | %           | Jun.22       | %           |
|-----------------------------|------------|-------------|------------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|
| <b>Ingresos</b>             | <b>125</b> | <b>100%</b> | <b>559</b> | <b>100%</b> | <b>1,565</b> | <b>100%</b> | <b>2,107</b> | <b>100%</b> |
| Ingresos por inversiones    | 125        | 100%        | 559        | 100%        | 1,565        | 100%        | 2,107        | 100%        |
| <b>Gastos</b>               | <b>51</b>  | <b>41%</b>  | <b>340</b> | <b>61%</b>  | <b>1,316</b> | <b>84%</b>  | <b>2,989</b> | <b>142%</b> |
| <b>Gastos de operación</b>  |            |             |            |             |              |             |              |             |
| Gastos financieros          | 42         | 33%         | 302        | 54%         | 1,221        | 78%         | 2,921        | 139%        |
| Gastos por gestión          | 9          | 7%          | 38         | 7%          | 91           | 6%          | 63           | 3%          |
| Gastos generales            |            | 0%          |            | 0%          | 4            | 0%          | 6            | 0%          |
| Otros gastos                |            |             |            |             |              |             |              |             |
| <b>Utilidad del período</b> | <b>74</b>  | <b>59%</b>  | <b>219</b> | <b>39%</b>  | <b>249</b>   | <b>16%</b>  | <b>(883)</b> | <b>-42%</b> |
| <b>Utilidad del período</b> | <b>74</b>  | <b>59%</b>  | <b>219</b> | <b>39%</b>  | <b>249</b>   | <b>16%</b>  | <b>(883)</b> | <b>-42%</b> |

## **ANEXO 2: ESCALA DE CALIFICACIONES DE ZUMMA RATINGS PARA FONDOS DE AHORRO PREVISIONAL VOLUNTARIOS.**

| Clasificación de riesgo de crédito                                                                                                                                                             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| AAAFi                                                                                                                                                                                          | Es la calificación mas alta otorgada a un fondo de inversión. Refleja la más alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.                                                                                                                                  |
| <b>AAfi</b>                                                                                                                                                                                    | <b>Fondos calificados AAfi muestran una alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.</b>                                                                                                                                                                   |
| Afi                                                                                                                                                                                            | Fondos calificados Afi muestran una media-alta capacidad para preservar el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.                                                                                                                                                                    |
| BBBfi                                                                                                                                                                                          | Fondos calificados BBBfi muestran una capacidad media para preservar el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.                                                                                                                                                                       |
| BBfi                                                                                                                                                                                           | Fondos calificados en BBfi muestran una media-baja capacidad para preservar el valor del capital y aunque presentan una alta probabilidad de incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito, la probabilidad de pérdida es menor a las categorías inferiores.                                                        |
| Bfi                                                                                                                                                                                            | Fondos calificados en Bfi muestran una baja capacidad para preservar el valor del capital y muy alta probabilidad de incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.                                                                                                                                                 |
| Cfi                                                                                                                                                                                            | Fondos calificados en Cfi muestran una muy baja capacidad para preservar el valor del capital y muestran una sumamente alta probabilidad de incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.                                                                                                                          |
| Dfi                                                                                                                                                                                            | Fondos calificados en Dfi han mostrado pérdidas en el valor del capital y han incurrido en pérdidas por exposición a riesgo de crédito por un periodo mayor a 6 meses.                                                                                                                                                        |
| Efi                                                                                                                                                                                            | La Clasificadora no dispone de información válida, representativa ni suficiente para emitir una calificación.                                                                                                                                                                                                                 |
| Las escalas de clasificación entre AA y B pueden incorporar un signo (+) o (-), que indica si la clasificación se aproxima a la categoría inmediatamente superior o inferior, respectivamente. |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| Clasificación de riesgo de mercado                                                                                                                                                             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| Rm 1+                                                                                                                                                                                          | La calificación de Rm 1+ es la más alta otorgada por la Clasificadora. Indica que la sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es sumamente baja.                                                                                                                             |
| Rm 1                                                                                                                                                                                           | La calificación de Rm 1 indica que la sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es muy baja.                                                                                                                                                                                  |
| Rm 2+                                                                                                                                                                                          | La calificación de Rm 2+ Indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado entre baja y moderada. No obstante, los fondos clasificados en esta categoría tienen mayor exposición a variaciones en el mercado frente a fondos clasificados en categorías mayores.           |
| <b>Rm 2</b>                                                                                                                                                                                    | <b>La calificación de Rm 2 indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado moderada.</b>                                                                                                                                                                                 |
| 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                                                                                                                                           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| <b>Adm 1</b>                                                                                                                                                                                   | <b>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.</b>                                                                                                                                     |
| 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](http://www.zummaratings.com).

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

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

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

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

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