

# ADMINISTRADORA DE FONDOS DE PENSIONES CONFÍA, S.A.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 02 de octubre de 2024

Clasificación	Categoría (*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Emisor	EAA+.sv	EAA+.sv	Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una muy alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son fuertes, el riesgo es modesto.
Perspectiva	Estable	Estable	

*“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”*

-----MM US\$ al 30.06.24-----			
ROAA: 60.2%	Ingresos: 26.0	Activos: 27.1	
ROAE: 80.0%	Utilidad: 8.5	Patrimonio: 21.1	

**Historia:** Emisor EAA+ (19.09.18)

ROAA y ROAE han sido calculados con una utilidad a doce meses.

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2021, 2022 y 2023, estados financieros no auditados al 30 de junio de 2023 y 2024; así como información adicional proporcionada por la Entidad.

**Fundamento:** El Comité de Clasificación de Zumma Ratings, S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, dictaminó mantener la calificación de EAA+.sv a la Administradora de Fondos de Pensiones Confía, S.A. (en adelante AFP Confía), con base en la evaluación efectuada al 30 de junio de 2024.

La calificación asignada se fundamenta en: i) el fortalecimiento en la liquidez, haciendo notar la ausencia de deuda financiera; ii) la sólida posición de capital que favorece la flexibilidad financiera y capacidad para hacer frente a contingencias; iii) el fuerte desempeño financiero, así como el volumen de flujos – EBITDA; iv) la relevante cuota de mercado en el sector previsional; y v) el involucramiento y acompañamiento del grupo al cual pertenece la compañía. Por otra parte, entre los factores que condicionan la calificación de AFP Confía se señala el elevado riesgo regulatorio en el sector de administración de fondos de pensiones, proveniente de cambios en el marco legal/operativo.

El actual entorno económico ha sido considerado de igual manera por el Comité de Clasificación. La perspectiva de la calificación es Estable.

**Implementación del nuevo marco legal para el sector previsional, a partir de 2023:** La Asamblea Legislativa de El Salvador realizó una serie de modificaciones al marco legal del sistema de pensiones el 20 de diciembre de 2022, dando origen a la Ley Integral del Sistema de Pensiones (LISP) y la Ley de Creación del Instituto Salvadoreño de Pensiones. Algunos de los principales cambios que materializaron fueron: i) la tasa de cotización aumentó a 16% (antes del 15%) del IBC, 7.25% a cargo del empleado y 8.75% del empleador; ii) la comisión de las AFP's bajó al 1.0% (antes era del 1.90%); iii) se eliminó el seguro de invalidez y sobrevivencia, entre otros.

En opinión de Zumma Ratings, si bien se mantiene el sistema de cuentas de capitalización individual, la LISP incorpora cambios importantes en el sistema. No obstante, se

resalta que los principales retos del sistema persisten (diversificación de las inversiones, rentabilidad y tasas de cobertura).

**Franquicia consolidada en el sector previsional:** De acuerdo con la ley en El Salvador, todos los trabajadores están obligados a afiliarse a una Administradora de Fondos de Pensiones (AFP's) y destinar parte de su salario para aportar a un Fondo de Pensiones. Dicha obligatoriedad, permite que las AFP's administren un flujo importante de recursos. En el mercado salvadoreño operan dos AFP's, este número es determinado por el modesto tamaño de la economía.

La relevancia de AFP Confía en el Sistema Previsional se refleja en su participación de mercado medida por sus activos bajo administración (AUM por sus siglas en inglés), que representaron el 51.5% y concentró el 50.7% de los ingresos por comisiones del mercado al primer semestre de 2024. El tiempo de operación que tiene la compañía en su industria incide para que su marca esté consolidada.

**Acompañamiento de su Grupo controlador en la operación:** AFP Confía forma parte del Conglomerado Inversiones Financieras Atlántida, S.A. (en adelante IFA), que a su vez tiene como principal accionista a Inversiones Atlántida, S.A. (en adelante Invatlán).

Invatlán (rating internacional de B por S&P) es la matriz del grupo hondureño Atlántida, con experiencia en la administración de fondos de pensiones y otros rubros del sector financiero. En opinión de Zumma Ratings, Grupo Financiero Atlántida tiene una alta participación en los órganos de gobierno corporativo de la entidad y en los comités importantes de AFP Confía, en virtud de dicha operación está alineada con los planes estratégicos del grupo.

**Sector previsional muy propenso a cambios en su regulación por lo sensible que es el tema de pensiones en la población:** Uno de los principales riesgos para la opera-

ción de AFP Confía es la exposición al cambio regulatorio y marco legal. Si bien a la fecha este riesgo ha disminuido con la creación de la LISP, Zumma Ratings no descarta posibles reformas a mediano plazo.

**Estrecha vinculación entre el sector previsional y el entorno económico:** El volumen de cotizaciones para los fondos de pensiones está influenciado por las condiciones del mercado laboral formal, el cual a su vez depende de la economía. Así, los altos niveles de informalidad en el mercado laboral y la poca cultura de ahorro limitan una mayor dinámica en el volumen de los fondos de pensiones. En términos de cotización mensual recaudada, AFP Confía registró un crecimiento interanual del 8.9% a junio de 2024 (18.5% en junio de 2023).

**Operación con alta rentabilidad:** La utilidad neta de AFP Confía totalizó un monto de US\$8.5 millones al 30 de junio de 2024 (US\$6.8 millones en junio de 2023); determinado principalmente por el aumento relevante en la utilidad bruta.

El margen neto registró un aumento, ubicándose en 32.8% a junio de 2024 (49.9% la otra AFP). A la misma fecha, el retorno (a doce meses) promedio sobre activos cerró en 60.2% a junio de 2024 (40.4% en junio de 2023). En opinión de Zumma Ratings, el gasto operativo podría presentar cierto incremento en 2024; no obstante, la expectativa es que los indicadores de rentabilidad continuarán elevados en 2024 y 2025.

**Fuerte capacidad de generación de flujos para su operación:** A partir de 2023, AFP Confía exhibió un mayor

ingreso neto; conllevando a una expansión en la generación de flujos. En ese sentido, el EBITDA (calculado a 12 meses) totalizó US\$22.8 millones a junio de 2024 (US\$16.7 millones en junio de 2023). El comportamiento anterior contrasta con los años 2018-2022, donde disminuyó la comisión por administración (reforma a la Ley SAP de 2017) y se encareció la póliza previsional en 2021 y 2022 por el brote del COVID-19.

Adicionalmente, los flujos provenientes de las actividades operativas cubrieron de forma muy favorable el monto de CAPEX (5.1 veces – junio de 2024). Cabe mencionar que la ausencia de deuda favorece el perfil crediticio de la compañía.

**Elevado nivel de capitalización:** La posición de solvencia de AFP Confía se pondera como una de sus fortalezas financieras. En ese sentido, la relación patrimonio/activos pasó a 78.1% desde 72.3% en el lapso de doce meses (71.4% la otra AFP).

En opinión de Zumma Ratings, los niveles de solvencia se mantendrá holgados y seguirán brindando flexibilidad financiera a la entidad. En razón a su posición de solvencia, AFP Confía mantiene la práctica de distribuir dividendos por el 100% de las utilidades del año previo.

**Expansión de los activos líquidos en balance:** La liquidez de AFP Confía registró un fortalecimiento relevante, después de la venta de uno de sus inmuebles. Al respecto, el indicador de activos corrientes a pasivos corrientes aumentó a 4.0 veces a junio de 2024 (2.2 veces en junio de 2023).

#### **Fortalezas**

1. Fuerte presencia de mercado en el segmento de administración de fondos de pensiones.
2. Elevado nivel de solvencia.
3. Adecuada capacidad de generación de flujos.
4. Alta rentabilidad.

#### **Debilidades**

1. Principal fondo de pensión bajo administración con elevada exposición en el soberano.

#### **Oportunidades**

1. Aumento en la participación del empleo formal en la economía doméstica.
2. Nuevos afiliados a través de los canales digitales de la compañía.

#### **Amenazas**

1. Cambios regulatorios que impacten en el perfil financiero de AFP Confía.
2. Desaceleración en la creación de nuevos empleos formales.

## ENTORNO ECONÓMICO

De acuerdo con información publicada por el Banco Central de Reserva (BCR), la economía salvadoreña creció un 3.5% en 2023 (proyección del FMI para 2023 del 2.2%); haciendo notar que el BCR realizó un ajuste en el volumen del PIB para los años 2022 y 2021. La tasa de crecimiento económico estuvo determinada principalmente por los sectores de construcción, electricidad y servicios profesionales; en contraposición, se señala la contracción en industria manufacturera y explotación de minas y canteras. Por otra parte, el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial proyectan un crecimiento del 3.0% y 3.2% respectivamente para El Salvador en 2024, mientras que el BCR prevé una expansión del 4.0%.

Como variables que impulsarían la actividad económica en 2024 se mencionan el aporte de las remesas familiares, el crecimiento del sector turismo (por la mejora en la seguridad ciudadana) y la resiliencia de la economía estadounidense. Por otra parte, como factores que generan incertidumbre en el entorno se señalan la tendencia creciente en el nivel de endeudamiento público, la presión en las finanzas públicas por los gastos y los vencimientos de deuda de mediano plazo, la contracción en las exportaciones, el desafío de atraer inversión extranjera directa y la expectativa sobre la evolución de las tasas de interés.

Históricamente, El Salvador se ha caracterizado por mantener bajos niveles de inflación (economía dolarizada). En ese contexto, y considerando que la inflación a nivel mundial disminuyó en 2023 a medida que los bancos centrales ajustaron los tipos de interés y los precios de la energía presentaron una tendencia a la baja, la tasa de inflación en El Salvador cerró en 1.5% al 30 de junio de 2024 (3.8% en similar período de 2023), por debajo del promedio de los países centroamericanos, incluyendo Panamá y República Dominicana (2.92%). Por su parte, la factura petrolera de El Salvador presentó una disminución de 0.5%, dada la dinámica de precios en el mercado de materias primas.

En otro aspecto, el volumen de exportaciones registró una disminución interanual del 13.4% a junio de 2024, asociada principalmente con la evolución de los sectores industria manufacturera y maquila. Cabe mencionar que el volumen de remesas familiares totalizó US\$4,052.0 millones durante el primer semestre de 2024, reflejando un crecimiento interanual del 0.8%. En opinión de Zumma Ratings, los flujos de envío de remesas familiares estarán condicionados por la evolución de la inflación y al nivel de desempleo hispano en Estados Unidos.

Un aspecto en el análisis es el nivel de endeudamiento del Gobierno salvadoreño. Durante 2023, el soberano realizó una serie de medidas para aliviar su calendario de servicio de la deuda, entre estas: i) el canje por los Certificados de Financiamiento de Transición con los fondos de pensiones (por la Ley Integral del Sistema de Pensiones – LISP), cuyos nuevos títulos tienen un periodo de gracia de pago de capital y ii) el reperfilamiento de la deuda del Gobierno

de corto a mediano/largo plazo, en tenencia de la banca privada salvadoreña.

Con respecto a la calificación soberana, el Gobierno de El Salvador (GOES) presentó una mejora en su calificación pasando a B- desde CCC+ en noviembre de 2023 (S&P), fundamentándose entre otros aspectos, en la menor presión de liquidez en el corto plazo. No obstante, futuras mejoras en la calificación del país dependerán de un acuerdo con el FMI, en el cual se facilite financiamiento en condiciones favorables; así como en un plan de ajuste fiscal que contribuya a generar sostenibilidad en las finanzas públicas en el mediano plazo.

Como hecho relevante, en fecha 11 de abril de 2024, el GOES colocó en los mercados internacionales US\$1,000 millones de deuda a seis años plazo y a una tasa del 12.0%; dicha tasa de interés podría aumentar al 16.0% en función de algunas condiciones establecidas (concretar un acuerdo con el FMI antes de octubre de 2025, mejora en la calificación de riesgo internacional por dos agencias). Esta colocación fue utilizada para efectuar la recompra total de los bonos que vencen en 2025, así como compras parciales de los bonos que vencen en 2027 y 2029 (41% y 25% respectivamente).

## ANÁLISIS DEL SECTOR

El sector previsional tiene una alta vinculación con el entorno económico doméstico derivada de la relación con el mercado laboral. El tamaño de la economía y el bajo nivel de formalidad en los empleos determina el limitado número de participantes (2 administradoras de fondos de pensiones) y condiciona la entrada a nuevos oferentes, valorándose las altas barreras de entradas en este sector.

A juicio de Zumma Ratings, dado que la economía presenta signos de desaceleración (variación IVAE del -2.1% a junio de 2024), el ritmo de cotizantes estará condicionado en el corto plazo. Por su parte, se señala la implementación del Sistema de Planilla Única para acotar el índice de mora previsional por parte de empleadores.

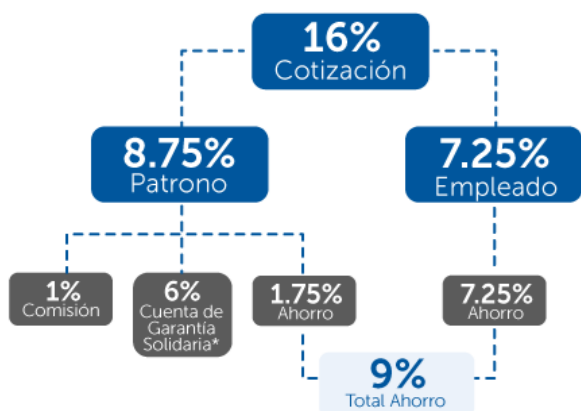
Un aspecto en el análisis del sector previsional salvadoreño es la obligatoriedad para todos los empleados públicos y privados de cotizar en una AFP, favoreciendo el ahorro nacional y los niveles de recaudación para los Fondos de Pensiones.

Al primer semestre de 2024, los activos bajo administración de las dos AFP's totalizaron US\$16,430.3 millones; registrando una expansión interanual del 9.1%, la cual fue determinada por los aportes en los fondos obligatorios. Dichos fondos de pensiones tienen la debilidad que los instrumentos respaldados por el Gobierno de El Salvador y entidades estatales representaron más del 80.0% de las inversiones totales; haciendo notar que esta participación ha aumentado a partir de 2023.

En otro aspecto, los fondos de ahorro previsionales voluntarios (APV's) mostraron un crecimiento interanual del

41.3% a junio de 2024, por los aportes adicionales en el APV Proyecta Life y el inicio de operaciones del APV Crecer Renta Fija.

### **Distribución de la Cotización Obligatoria.**



\*Cuenta de Garantía Solidaria. Art 16 Ley Integral del Sistema de Pensiones.

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

El 20 de diciembre de 2022, la Asamblea Legislativa realizó una serie de modificaciones al marco legal del sistema de pensiones, dando origen a la Ley Integral del Sistema de Pensiones (LISP) y la Ley de Creación del Instituto Salvadoreño de Pensiones; asimismo se disolvió la anterior Ley SAP y la Ley del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales. Entre los principales cambios se mencionan: 1) la tasa de cotización aumentó a 16% (antes del 15%) del IBC, 7.25% a cargo del empleado y 8.75% del empleador; 2) la comisión de las AFP's bajó al 1.0% (antes era del 1.90%); 3) se eliminó el seguro de invalidez y sobrevivencia, los beneficios que antes brindaba la póliza pasan a la Cuenta de Garantía Solidaria; 4) se eliminó el beneficio del anticipo de saldo; 5) la fusión del Fondo Conservador con el Fondo Especial de Retiro de cada AFP; 6) el aumento del 30% para las pensiones de vejez sobre un monto que no exceda los US\$3,000; 7) los fondos de pensiones no podrán invertir en valores emitidos por el Estado, el Banco Central de Reserva de El Salvador, ni en ninguna Entidad Estatal, con excepción de los Certificados de Obligaciones Previsionales emitidos por el Instituto Salvadoreño de Pensiones (ISP), sin límite de inversión; 8) la sustitución de CIP, CT y CTC por Certificados de Financiamiento de la Transición (CFT), realizándose el 28 de abril de 2023.

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

### **ANTECEDENTES GENERALES**

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 pen-

siones 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 Integral del Sistema de Pensiones (LISP).

AFP Confía es una entidad regulada por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF) y presenta su información financiera con base a las Normas Contables para Administradoras de Fondos de Pensiones vigentes en El Salvador. Al 30 de junio de 2024, se emitió una conclusión sin salvedad sobre los estados financieros intermedios no auditados de la Administradora de Fondos de Pensiones.

La composición accionaria de AFP Confía es la siguiente: el 50.0001% de las acciones pertenecen a Inversiones Financieras Atlántida, S.A. (IFA), el 28.03% a Inversiones Atlántida, S.A. (Invatlán) y el resto se encuentra distribuido en personas naturales y jurídicas minoritarias.

El Grupo Financiero Atlántida, a través de Invatlán, tiene una presencia dominante en Honduras, reflejando una larga trayectoria y experiencia en la plaza financiera de dicho país. Cabe precisar que, dentro del plan estratégico del Grupo, se tomó la decisión de expandir sus operaciones fuera de Honduras. De esta manera, a partir de 2015, Grupo Financiero Atlántida decidió incursionar en El Salvador con una serie de adquisiciones y constituciones de empresas, ampliando la oferta de productos financieros en el mercado salvadoreño.

La plana gerencial está integrada por los siguientes profesionales:

Nombre	Cargo
Lourdes Arévalo Sandoval	Presidente
Rafael Castellanos	Director de Inversiones
Ricardo Humberto Pineda	Director de Finanzas
Alicia Girón de Moreira	Director Legal
Luis Diego Varaona	Director de Operaciones
Alba Velásquez de Ibáñez	Director RRHH y Admon.
Jorge Mejía Guandique	Director Comercial
Kelvin Salvador Mejía	Director de Riesgos
René Hernández González	Director de Mercadeo y Comunicaciones.
Flor Alvarado	Gerente Inteligencia Negocios

A juicio de Zumma Ratings, la Alta Administración de la compañía exhibe una alta experiencia y trayectoria en el sistema previsional.

### **GOBIERNO CORPORATIVO**

La estructura de gobierno corporativo de AFP Confía se valora como sólida y se encuentra acorde con las disposiciones regulatorias de El Salvador. De acuerdo con lo establecido en las Normas Técnicas de Gobierno Corporativo para las Entidades Financieras, AFP Confía ha implementado un Código de Gobierno Corporativo, así como

los lineamientos para el funcionamiento de los Comités de Junta Directiva y Comités de Apoyo.

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

La Junta General de Accionistas (JGA) delega en la Junta Directiva (JD) la administración y la dirección de la compañía; asimismo, la JGA evalúa la gestión de la JD mediante la consecución de objetivos claves y estratégicos.

La JD está integrada por cinco Directores Propietarios y 5 Directores Suplentes, haciendo notar que un Director es independiente. Por otra parte, la JD gestiona y supervisa la conducción de la compañía a través de su participación en los comités claves, siendo éstos: Comité de Lavado de Dinero, Comité de Auditoría, Comité de Riesgos y Comité de Inversiones. En sintonía con lo anterior, la Junta Directiva es la encargada de autorizar la política de inversión para cada uno de los Fondos de Pensiones; así como de asegurarse que dichas prácticas se encuentren dentro del marco regulatorio y legal que rige a las AFP's.

Los funcionarios clave tienen una amplia trayectoria dentro de la compañía, no percibiéndose alta rotación en los puestos relevantes. Además, la plana gerencial se valora como eficaz en la consecución de objetivos.

### **Planeación Estratégica**

Como algunos aspectos claves de la planeación estratégica de AFP Confía se señala: i) enfoque a clientes, ofrecer la mejor experiencia posible (procesos rápidos, acercar los productos al cliente, canales digitales, productos que brinden soluciones a las necesidades de inversión, entre otros); ii) mantener la posición de liderazgo en el mercado previsional; iii) ofrecer la mayor rentabilidad posible, bajo límites de tolerancia establecidos a sus principales partes interesadas (afiliados y accionistas). Finalmente, un pilar transversal es la innovación y transformación, destacando la importante inversión en intangibles que la compañía ha realizado en los últimos tres años.

## **GESTIÓN DE RIESGOS**

AFP Confía exhibe una fuerte cultura en la gestión de riesgos, acorde con las políticas y prácticas heredadas de su anterior accionista y al acompañamiento y visión del Grupo Financiero Atlántida. La segregación de funciones e independencia de áreas clave contribuyen a fomentar un ambiente control dentro de la institución.

La JD supervisa los principales riesgos y es la encargada de definir los niveles de tolerancia; así como las estrategias para atenuar los riesgos inherentes y emergentes en la administración de fondos de pensiones. La compañía cuenta con un Manual de Gestión Integral de Riesgos, el cual considera las exigencias de la normativa local y el Manual del Grupo Atlántida.

El Comité de Riesgos se encarga de formular recomendaciones para la gestión de riesgos, brindando soporte a la JD en la revelación de la exposición de los riesgos, incluyendo fijación de límites de tolerancia y protocolos a seguir en situaciones particulares. El Comité de Riesgos está integrado por dos miembros de JD y el Director de Riesgos, sesionando cada mes.

### **Riesgo de crédito**

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.

Las inversiones propias y de los fondos bajo administración se realizan de forma independiente y separada; la Dirección de Inversiones se encarga de implementar la estrategia de inversión de los fondos bajo gestión de acuerdo con los lineamientos del Comité de Inversiones y al marco normativo. Mientras que la Dirección Financiera administra y decide los instrumentos que integran el portafolio de AFP Confía, la cual es una sana práctica para evitar conflictos de interés.

### **Riesgo de mercado**

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). Dichos indicadores permiten visualizar un panorama general de la exposición al riesgo de mercado de los fondos en administración, implementando medidas particulares en función del contexto y la posición de los portafolios. Cabe precisar que los procedimientos de cálculo para estas mediciones no se encuentran soportadas por una herramienta específica.

### **Riesgo de liquidez**

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 li-

quidez regulatorio para fondos APV. En caso de escenarios de estrés de liquidez, AFP Confía tiene contemplado en su plan algunas medidas como: la utilización de operaciones pasivas o venta de instrumentos.

Por otra parte, la Dirección de Finanzas cautela el riesgo de liquidez para la compañía; haciendo notar que la importante generación de flujos y la ausencia de deuda financiera favorecen la gestión de la tesorería.

### Riesgo operativo

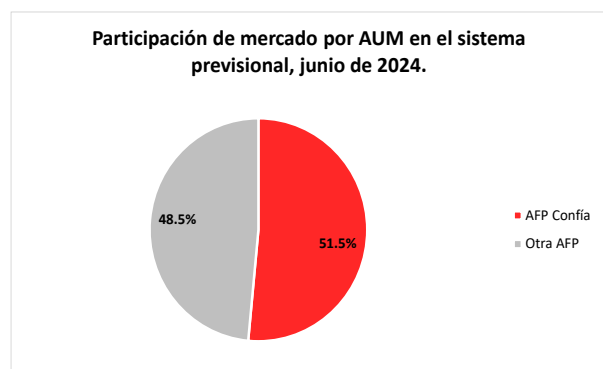
Las herramientas de tecnología que se utilizan para la administración de fondos de pensiones son apropiadas; contribuyendo en la generación de reportes, la asignación límites en las inversiones del fondo, la creación de perfiles de usuarios para facilitar la segregación de funciones. Se destaca el uso de algunos aplicativos de reconocido prestigio para el seguimiento y monitoreo de inversiones en el exterior, como *Morningstar Direct* y *Bloomberg Terminal*. La Compañía se encuentra implementando una serie de actualizaciones a la aplicación móvil con el fin de mejorar la experiencia del cliente y adicionar procesos de autenticación biométrica para el acceso.

Adicionalmente, la unidad de auditoría desempeña un rol importante para detectar desviaciones relevantes en los flujos de procesos y recomendar mejoras en los mismos.

## ANÁLISIS FINANCIERO

### Operaciones y Negocios.

La relevancia de AFP Confía en el Sistema Previsional se refleja en su participación de mercado medida por sus activos bajo administración (AUM por sus siglas en inglés), que representaron el 51.5% y concentró el 50.7% de los ingresos por comisiones del mercado al primer semestre de 2024. Adicionalmente, la amplia trayectoria y tiempo de operaciones en el mercado salvadoreño (más de 25 años) ha permitido que la compañía sostenga su relevante base de afiliados, siendo un aspecto clave para el éxito en este tipo de negocios.



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

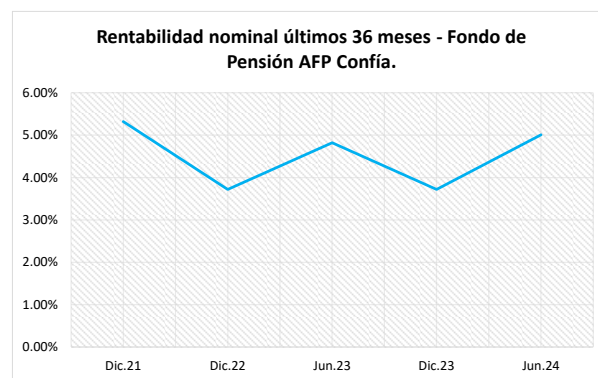
Por producto, la compañía administra un fondo de pensión, de acuerdo con la LISP, y dos fondos de ahorro previsionario

voluntario, totalizando un volumen de US\$8,469.6 millones en AUM al 30 de junio de 2024; registrando una expansión del 3.6% durante los primeros seis meses de 2024. El fondo con mayor relevancia en la operación es el Fondo de Pensiones AFP Confía (FP Confía), con el 99.9% del total de AUM. Dicho fondo aumentó su participación, una vez se materializó la fusión con el Fondo de Pensiones Especial de Retiro (FER), según lo establecido en la LISP, a partir del 1 de marzo de 2023.

El FP Confía capta cotizaciones de los afiliados para pagar beneficios previsionales, de acuerdo con lo estipulado en la LISP. Adicionalmente, AFP Confía ofrece dos productos de ahorro voluntario con objetivos de inversión diferenciados.

AFP Confía, como administrador de sus fondos de pensiones, invierte los recursos provenientes de las cotizaciones, con base en el marco legal vigente; valorándose el poco espacio que éste brinda (en el caso de los fondos obligatorios) para que las compañías administradoras diversifiquen el portafolio de inversiones.

La exposición del FP Confía en títulos valores respaldados por el soberano salvadoreño y en entidades del sector público es elevada. Dicha exposición cerró en 81.3% al primer semestre de 2024 (82.9% en diciembre de 2023); destacando que no existe un límite para que los fondos de pensiones adquieran valores emitidos por el Instituto Salvadoreño de Pensiones (ISP). Asimismo, los Certificados de Obligación Previsional (COP) y los Certificados de Financiamiento de Transición, emitidos por el ISP, representaron de forma conjunta el 68.2% de la cartera de inversiones del FP Confía. Adicionalmente, se señala la menor exposición del fondo a instrumentos extranjeros de renta variable. Por lo anterior, a juicio de Zumma Ratings, la calidad crediticia de la cartera del fondo de pensión administrado por AFP Confía, está estrechamente vinculada con el perfil de riesgo del Gobierno de El Salvador.



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

La rentabilidad nominal de los últimos 36 meses del FP Confía se ubicó en 5.01% a junio de 2024 (4.82% en junio de 2023); haciendo notar el actual contexto de elevadas tasas de interés, aunque en el corto plazo se tiene alta certeza que la tendencia de las tasas será a la baja. Cabe precisar que, debido a la poca flexibilidad que brinda el mar-



co legal en relación con la inversión de los fondos de pensiones, el comportamiento de la rentabilidad de los fondos de pensiones obligatorios es similar en ambos competidores del mercado.

En términos de cotización mensual recaudada, AFP Confía registró un crecimiento interanual del 8.9% a junio de 2024 (18.5% en junio de 2023); destacando la desaceleración en el ritmo de cotizaciones, en línea con las cifras que exhibe la economía doméstica.

### **Calidad en Activos.**

AFP Confía registró un importe de activos de US\$27.1 millones al 30 de junio de 2024, determinando una variación interanual del 1.0%. La evolución en la estructura de activos estuvo fundamentada en el mayor volumen de inversiones financieras, la disminución en las disponibilidades; así como la contracción en el saldo de la propiedad, planta y equipo.

La composición del portafolio de inversión de AFP Confía se encuentra en su mayoría en depósitos a plazo fijo en bancos salvadoreños; complementándose con títulos soberanos y cuotas de participación en fondos de inversión locales. En opinión de Zumma Ratings, el riesgo crediticio del portafolio es bajo.

En otro aspecto, el riesgo de las cuentas por cobrar es bajo, en razón que corresponden, principalmente, a las comisiones pendientes de cobrar a los fondos administrados.

En diciembre de 2023, la compañía vendió su edificio central por US\$7.5 millones, cuyo valor en libros era cerca de US\$5.2 millones. Los recursos de esta operación se canalizaron en activos líquidos.

### **Liquidez.**

Debido al poco tiempo en que se acreditan las comisiones por administración de los fondos de pensiones, AFP Confía exhibe una favorable rotación de cobranza; beneficiando en su ciclo de efectivo. En ese contexto, el período promedio de rotación de cuentas por cobrar se ubicó en 8 días a junio de 2024, similar con lo observado a junio de 2023. Por otra parte, la obligación de cotizar en una AFP para los trabajadores genera un caudal de flujo estable para la compañía.

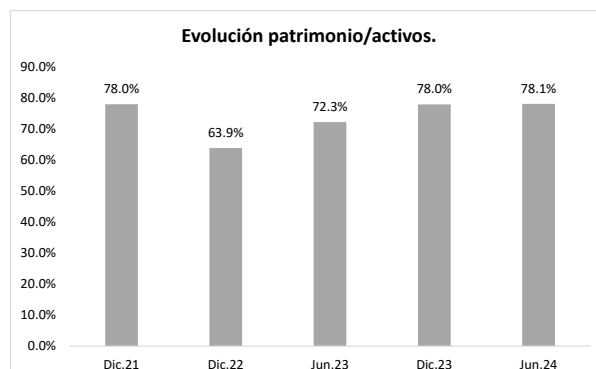
A partir de 2023, el saldo de cuentas por pagar disminuyó en sintonía con la eliminación de la obligación de adquirir la póliza de invalidez y sobrevivencia. La rotación promedio de cuentas por pagar pasó a 48 días desde 95 días en el lapso de doce meses. Este pasivo se integra por pagos a proveedores por operaciones propias de la compañía y por administración de fondos (empresas recaudadoras, procesadoras de datos, entre otros).

La liquidez de AFP Confía registró un fortalecimiento relevante, después de la venta de uno de sus inmuebles. Al respecto, el indicador de activos corrientes a pasivos corrientes aumentó a 4.0 veces a junio de 2024 (2.2 veces en

junio de 2023); ubicándose en un nivel superior con respecto a su AFP par (3.2 veces).

### **Solvencia.**

A criterio de Zumma Ratings, la posición de solvencia de AFP Confía es sólida; ponderándose como una de sus fortalezas financieras. De esta manera, la relación patrimonio/activos pasó a 78.1% desde 72.3% en el lapso de doce meses (71.4% la otra AFP); destacando la mayor generación interna de capital durante 2023 y en los primeros meses del 2024.



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

En razón a los elevados niveles de solvencia, AFP Confía mantiene la práctica de distribuir dividendos por el 100% de las utilidades del año previo. Al respecto, en Junta General Ordinaria de Accionistas, en febrero de 2024, se acordó la distribución de dividendos por US\$14.4 millones, los cuales ya fueron pagados. En opinión de Zumma Ratings, los niveles de solvencia se mantendrán fuertes en el mediano plazo y seguirán brindando flexibilidad financiera a la entidad.

### **EBITDA y Generación de Flujos.**

A partir de 2023, AFP Confía exhibió un mayor ingreso neto; conllevando a una expansión en la generación de flujos. En ese sentido, el EBITDA (calculado a 12 meses) totalizó US\$22.8 millones a junio de 2024 (US\$16.7 millones en junio de 2023). El comportamiento anterior contrasta con los años 2018-2022, donde disminuyó la comisión por administración (reforma a la Ley SAP de 2017) y se encareció la póliza previsional en 2021 y 2022 por el brote del COVID-19.

En otro aspecto, AFP Confía continúa ejecutando su plan de inversión en proyectos de tecnología para eficientizar diversos procesos internos; así como para fortalecer sus canales digitales de cara a sus afiliados. Lo anterior determinó un importe de CAPEX de US\$1.3 millones durante el primer semestre de 2024; representando el 30.4% del activo fijo (propiedad, planta y equipo e intangibles).

Adicionalmente, los flujos provenientes de las actividades operativas cubrieron de forma muy favorable el monto de CAPEX (5.1 veces – junio de 2024), menor con respecto a

la otra AFP (6.7 veces). Cabe mencionar que la ausencia de deuda permite que el flujo libre de caja de AFP Confía, sea canalizado hacia el pago de dividendos.

#### **Análisis de Rentabilidad.**

Si bien el nuevo marco legal para el sistema de pensiones que inició en 2023 conllevó una disminución en los ingresos, la utilidad bruta aumentó de forma relevante. En ese contexto, la utilidad neta de AFP Confía totalizó un monto de US\$8.5 millones al 30 de junio de 2024 (US\$6.8 millones en junio de 2023).

A pesar de que se observa un crecimiento en el recaudo por cotizaciones, los ingresos de AFP Confía decrecieron interanualmente en -4.1% a junio de 2024 debido a la recuperación de cuotas atrasadas en 2023, donde la comisión era del 1.90%. Por su parte, los gastos relacionados con la

administración de fondos reflejaron una variación negativa del -59.0%, en razón a que se eliminó la obligación de contratar el seguro de invalidez y sobrevivencia. En virtud de lo anterior, el margen bruto pasó a 90.8% desde 78.5% en el lapso de doce meses.

El gasto operativo reflejó un incremento del 6.5% a junio de 2024; destacando que en los últimos periodos la mayor depreciación y amortización por las inversiones en activos fijos e intangibles. El margen operativo y neto registraron un aumento; ubicándose en 45.9% y 32.8%, respectivamente (51.8% y 49.9% la otra AFP).

Adicionalmente, el retorno (a doce meses) promedio sobre activos cerró en 60.2% a junio de 2024 (40.4% en junio de 2023). En opinión de Zumma Ratings, el gasto operativo podría presentar cierto incremento en 2024; no obstante, los indicadores de rentabilidad continuarán elevados en el mediano plazo.



**ADMINISTRADORA DE FONDOS DE PENSIONES CONFÍA, S.A.**  
**BALANCE GENERAL**  
(En miles de US Dólares)

	Dic.21		Dic.22		Jun.23		Dic.23		Jun.24	
		%		%		%		%		%
<b>ACTIVO</b>										
<b>Activo Corriente</b>										
Disponible	8,591	33%	4,876	16%	7,222	27%	8,355	24%	1,215	4%
Reportos	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	800	3%
Inversiones financieras	4,617	18%	12,136	40%	6,612	25%	20,940	60%	18,797	69%
Cuentas y documentos por cobrar	1,801	7%	649	2%	1,211	5%	552	2%	1,170	4%
Gastos pagados por anticipado	632	2%	719	2%	544	2%	857	2%	666	2%
<b>Total Activo corriente</b>	<b>15,640</b>	<b>60%</b>	<b>18,380</b>	<b>61%</b>	<b>15,589</b>	<b>58%</b>	<b>30,704</b>	<b>89%</b>	<b>22,648</b>	<b>84%</b>
<b>Activo no Corriente</b>										
Propiedad y equipo - neto	9,106	35%	8,791	29%	8,537	32%	2,122	6%	2,705	10%
Otros activos e intangibles	890	3%	2,127	7%	1,807	7%	1,547	4%	1,483	5%
Inversiones en cuotas del fondo de pensiones administrado	40	0%	31	0%	14	0%	15	0%	17	0%
Activo por impuesto diferido	187	1%	896	3%	838	3%	268	1%	207	1%
<b>Total Activo no Corriente</b>	<b>10,222</b>	<b>40%</b>	<b>11,845</b>	<b>39%</b>	<b>11,196</b>	<b>42%</b>	<b>3,953</b>	<b>11%</b>	<b>4,412</b>	<b>16%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>25,862</b>	<b>100%</b>	<b>30,225</b>	<b>100%</b>	<b>26,785</b>	<b>100%</b>	<b>34,657</b>	<b>100%</b>	<b>27,060</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVO</b>										
<b>Pasivo Corriente</b>										
Cuentas y documentos por pagar a corto plazo	3,847	15%	6,718	22%	3,097	12%	588	2%	641	2%
Provisiones	601	2%	642	2%	386	1%	688	2%	432	2%
Obligaciones por impuestos y contribuciones	1,208	5%	3,430	11%	3,763	14%	6,150	18%	4,583	17%
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>5,656</b>	<b>22%</b>	<b>10,789</b>	<b>36%</b>	<b>7,246</b>	<b>27%</b>	<b>7,425</b>	<b>21%</b>	<b>5,657</b>	<b>21%</b>
<b>Pasivo no Corriente</b>										
Provisiones	22	0%	119	0%	178	1%	206	1%	259	1%
<b>Total Pasivo No Circulante</b>	<b>22</b>	<b>0%</b>	<b>119</b>	<b>0%</b>	<b>178</b>	<b>1%</b>	<b>206</b>	<b>1%</b>	<b>259</b>	<b>1%</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>5,677</b>	<b>22%</b>	<b>10,909</b>	<b>36%</b>	<b>7,424</b>	<b>28%</b>	<b>7,631</b>	<b>22%</b>	<b>5,916</b>	<b>22%</b>
<b>PATRIMONIO</b>										
Capital social	10,500	41%	10,500	35%	10,500	39%	10,500	30%	10,500	39%
Reserva legal	2,100	8%	2,100	7%	2,100	8%	2,100	6%	2,100	8%
Revaluación de las inversiones financieras	-	0%	0	0%	(4)	0%	(2)	0%	8	0%
Utilidad del ejercicio	7,585	29%	6,716	22%	6,764	25%	14,428	42%	8,536	32%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>20,185</b>	<b>78%</b>	<b>19,316</b>	<b>64%</b>	<b>19,361</b>	<b>72%</b>	<b>27,026</b>	<b>78%</b>	<b>21,144</b>	<b>78%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>25,862</b>	<b>100%</b>	<b>30,225</b>	<b>100%</b>	<b>26,785</b>	<b>100%</b>	<b>34,657</b>	<b>100%</b>	<b>27,060</b>	<b>100%</b>

ADMINISTRADORA DE FONDOS DE PENSIONES CONFÍA, S.A.  
ESTADO DE RESULTADOS  
(En miles de US Dólares)

	Dic.21	%	Dic.22	%	Jun.23	%	Dic.23	%	Jun.24	%
<b>Ingresos</b>	<b>69,362</b>	<b>100%</b>	<b>76,985</b>	<b>100%</b>	<b>27,137</b>	<b>100%</b>	<b>52,279</b>	<b>100%</b>	<b>26,018</b>	<b>100%</b>
Ingresos por comisiones por admon de fondos de pensiones	69,362	100%	76,985	100%	27,137	100%	52,279	100%	26,018	100%
<b>Gastos por administración de fondos de pensiones</b>	<b>39,637</b>	<b>57%</b>	<b>46,611</b>	<b>61%</b>	<b>5,837</b>	<b>22%</b>	<b>9,350</b>	<b>18%</b>	<b>2,386</b>	<b>9%</b>
Primas de seguros	34,080	49%	42,796	56%	3,876	14%	4,575	9%	66	0%
Sueldos, comisiones y prestaciones servicios profesionales	4,188	6%	2,553	3%	1,253	5%	2,793	5%	2,320	9%
Otros costos directos por administración de fondos	1,370	2%	1,262	2%	708	3%	1,982	4%		0%
<b>Utilidad bruta</b>	<b>29,725</b>	<b>43%</b>	<b>30,374</b>	<b>39%</b>	<b>21,300</b>	<b>78%</b>	<b>42,928</b>	<b>82%</b>	<b>23,632</b>	<b>91%</b>
<b>Gastos de Venta y Administrativos</b>	<b>25,057</b>	<b>36%</b>	<b>20,907</b>	<b>27%</b>	<b>10,976</b>	<b>40%</b>	<b>23,327</b>	<b>45%</b>	<b>11,693</b>	<b>45%</b>
Depreciación y amortización	1,196	2%	1,227	2%	804	3%	1,617	3%	752	3%
Gastos de Administración	23,861	34%	19,680	26%	10,172	37%	21,710	42%	10,940	42%
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>4,667</b>	<b>7%</b>	<b>9,467</b>	<b>12%</b>	<b>10,325</b>	<b>38%</b>	<b>19,602</b>	<b>37%</b>	<b>11,939</b>	<b>46%</b>
Ingresos financieros	396	1%	555	1%	402	1%	893	2%	771	3%
Gastos financieros	33	0%	12	0%	10	0%	25	0%	25	0%
Otros gastos	288	0%	299	0%	148	1%	445	1%	270	1%
Otros ingresos	3,255	5%	23	0%	54	0%	3,442	7%	8	0%
Otros ingresos (gastos) ejercicios anteriores	2,493	4%	(46)	0%	(646)	-2%	(1,709)	-3%	38	0%
<b>Utilidad Antes de Impuesto Sobre la Renta</b>	<b>10,490</b>	<b>15%</b>	<b>9,689</b>	<b>13%</b>	<b>9,977</b>	<b>37%</b>	<b>21,757</b>	<b>42%</b>	<b>12,461</b>	<b>48%</b>
Impuesto Sobre la Renta	2,899	4%	2,953	4%	3,213	12%	7,315	14%	3,925	15%
<b>Utilidad antes de otros resultados integrales</b>	<b>7,592</b>	<b>11%</b>	<b>6,736</b>	<b>9%</b>	<b>6,764</b>	<b>25%</b>	<b>14,442</b>	<b>28%</b>	<b>8,536</b>	<b>33%</b>
Partida extraordinaria neta del ISR	(7)	0%	(20)	0%	-	0%	(14)	0%	0	0%
<b>Utilidad Neta</b>	<b>7,585</b>	<b>11%</b>	<b>6,716</b>	<b>9%</b>	<b>6,764</b>	<b>25%</b>	<b>14,428</b>	<b>28%</b>	<b>8,536</b>	<b>33%</b>

**INDICADORES FINANCIEROS**

	Dic.21	Dic.22	Jun.23	Dic.23	Jun.24
<b>Rentabilidad</b>					
ROAA	25.7%	23.9%	40.4%	44.5%	60.2%
ROAE	37.8%	34.0%	58.8%	62.3%	80.0%
Utilidad de Operación / Ingresos	6.7%	12.3%	38.0%	37.5%	45.9%
Utilidad Neta / Ingresos	10.9%	8.7%	24.9%	27.6%	32.8%
Costo Financiero Promedio	NA	NA	NA	NA	NA
Gastos de Operación / Utilidad bruta	84.3%	68.8%	51.5%	54.3%	49.5%
Rentabilidad del Activo Fijo Promedio	83.3%	76.4%	120.9%	679.9%	598.8%
<b>Liquidez</b>					
Activo corriente / Pasivo Corriente	2.8	1.7	2.2	4.1	4.0
Liquidez general sin relacionadas (veces)	2.8	1.7	2.2	4.1	4.0
Capital de Trabajo	9,984	7,590	8,343	23,279	16,991
<b>EBITDA y Flujos del Periodo</b>					
Efectivo neto de las actividades de operación	\$ (402)	\$ 13,256	\$ 4,196	\$ 12,391	\$ 6,502
Gasto Financiero neto de impuestos	\$ 23	\$ 8	\$ 7	\$ 18	\$ 17
FCO (Flujo de Caja Operativo)	\$ (379)	\$ 13,264	\$ 4,203	\$ 12,409	\$ 6,519
CAPEX	\$ 1,831	\$ 2,222	\$ 1,018	\$ 1,616	\$ 1,274
Dividendos	\$ 7,320	\$ 7,585	\$ 6,716	\$ 6,716	\$ 14,428
FLC Flujo Libre de Caja* (sin restar dividendos)	\$ (2,210)	\$ 11,043	\$ 3,184	\$ 10,793	\$ 5,245
FLC Flujo Libre de Caja (restando dividendos)	\$ (9,530)	\$ 3,458	\$ (3,531)	\$ 4,077	\$ (9,183)
EBIT (período)	\$ 4,667	\$ 9,467	\$ 10,325	\$ 19,602	\$ 11,939
EBITDA (12 meses)	\$ 5,864	\$ 10,694	\$ 16,710	\$ 21,219	\$ 22,782
EBITDA (período)	\$ 5,864	\$ 10,694	\$ 11,128	\$ 21,219	\$ 12,691
Gasto Financiero (12 meses)	\$ 33	\$ 12	\$ 16	\$ 25	\$ 40
Gasto Financiero (período)	\$ 33	\$ 12	\$ 10	\$ 25	\$ 25
Margen EBITDA	8.5%	13.9%	41.0%	40.6%	48.8%
<b>Coberturas de Gasto Financiero del Periodo</b>					
FCO / Gasto financiero (doce meses)	(12)	1,133	265	491	164
FLC / Gasto financiero (doce meses)	(67)	943	201	427	132
EBITDA / Flujo de Actividades de Operación (período)	(14.6)	0.8	2.7	1.7	2.0
EBITDA / Gasto financiero (12 meses)	179	913	1,054	839	572
EBITDA Período / Gasto Financiero Período	179	913	1,090	839	512
<b>Coberturas de Servicio de Deuda (doce meses)</b>					
EBITDA / (Intereses + PCLP + Deuda bancaria corto plazo)	179	913	1,054	839	572
EBITDA / (Deuda bancaria corto plazo + PCLP + Deuda de LP neto de PCLP + Pasivo por operaciones de arrendamiento)	NA	NA	NA	NA	NA
<b>Estructura financiera</b>					
Pasivo / Patrimonio (veces)	0.3	0.6	0.4	0.3	0.3
Endeudamiento de corto plazo / patrimonio (veces)	0.3	0.6	0.4	0.3	0.3
Endeudamiento financiero (veces)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Deuda Financiera / EBITDA (doce meses)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Patrimonio / Activos	78.0%	63.9%	72.3%	78.0%	78.1%
Depreciación y amortización (período)	\$ 1,196	\$ 1,227	\$ 804	\$ 1,617	\$ 752
Exceso / (deficit) de depreciación	\$ (635)	\$ (995)	\$ (215)	\$ 1	\$ (522)
<b>Gestión Administrativa</b>					
Ciclo de efectivo	(26)	(49)	(87)	(19)	(40)
Rotacion de Inventarios	-	-	-	-	-
Rotación de cobranzas comerciales	9	3	8	4	8
Rotación de cobranzas global (incluye relacionadas)	9	3	8	4	8
Rotación de cuentas por pagar comerciales	35	52	95	23	48
Rotación de cuentas por pagar comerciales (incluye rel)	35	52	95	23	48

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

La Metodología de Clasificación utilizada en el análisis fue la siguiente: "Metodología de clasificación de Entidades Corporativas". 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.