

FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO ATLÁNTIDA DE CRECIMIENTO A MEDIANO PLAZO.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 26 de abril de 2023

Clasificación	Categoría		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Riesgo de Crédito	AA-fi.sv	AA-fi.sv	Fondos calificados AAFi muestran una alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
Riesgo de Mercado y Liquidez	Rm 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 2.sv	Adm 2.sv	El fondo cuenta con alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión.
Perspectiva	Estable	Estable	

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

----- MM US\$ al 31.12.22 -----			
Retorno: 4.99%	Activos: 17.17	Patrimonio: 16.47	
Volatilidad: 0.02%	Ingresos: 0.83	U. Neta: 0.78	

Historia: Fondo A+fi.sv / Rm 3.sv / Adm 2.sv, asignada el 17.12.18; ↑Rm 2.sv (26.03.20); ↑AA-fi.sv (16.04.21).

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados del fondo de inversión al 31 de diciembre de 2019, 2020, 2021 y 2022; así como información adicional proporcionada por la gestora.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo dictaminó mantener las siguientes calificaciones al Fondo de Inversión Abierto Atlántida de Crecimiento a Mediano Plazo (en adelante el Fondo), administrado por Atlántida Capital, S.A. Gestora de Fondos de Inversión (en adelante AC): AA-fi.sv para la dimensión de riesgo de crédito, Rm 2.sv para la dimensión de riesgo de mercado y liquidez y Adm 2.sv para la dimensión de riesgo administrativo y operacional, con base en la evaluación efectuada al 31 de diciembre de 2022. La perspectiva de la calificación es Estable para todas las dimensiones evaluadas.

Incremento en el rendimiento impulsa el crecimiento del patrimonio del Fondo: El perfil de este fondo es para inversionistas con un apetito de riesgo moderado y un horizonte de inversión de mediano plazo que no requiera liquidez de manera inmediata. El patrimonio del Fondo ha presentado estabilidad a lo largo de 2022, alcanzando US\$17.2 millones al 31 de diciembre de 2022 (17.8 millones a diciembre 2021). Posteriormente, durante el primer trimestre de 2023, el patrimonio registró una leve tendencia al alza, en línea con el aumento de las tasas de mercado y del rendimiento del fondo. En ese contexto, al 31 de marzo de 2022, el patrimonio exhibió un valor por US\$18.5 millones.

Fundamentos para la calificación de riesgo de crédito.

Alta calidad crediticia de las inversiones: Los

instrumentos calificados en AA- y AAA predominaron en el portafolio, exhibiendo una participación promedio de 31.6% y 18.9% respectivamente, al segundo semestre de 2022. Por otra parte, los instrumentos con calificaciones en AA+ y A+ reflejaron una relevante disminución; pasando a 8.2% desde 34% en el lapso de un año. Por su parte, el rating promedio ponderado de las disponibilidades e inversiones (excluyendo los títulos respaldados por el Gobierno) está alineado con la clasificación de riesgo para la dimensión de crédito (AA-). No obstante, la inversión en instrumentos con menor calidad crediticia podría influir en la calificación promedio del Fondo en el corto plazo.

Reestructuración de cartera enfocada en títulos de renta fija: El portafolio muestra una exposición promedio del 50.3% en emisores bancarios entre julio y diciembre de 2022 (69.7% en el segundo semestre de 2021); mientras que el 21.6% de las inversiones se ubicaron en instituciones corporativas. La estructura anterior se complementa con inversiones en instituciones crediticias no bancarias (19.5%) y titularizaciones (8.5%). Cabe mencionar que el Fondo registró una nula exposición en títulos respaldados por el Gobierno de El Salvador al cierre de 2022.

Por tipo de instrumentos, los productos bancarios presentaron una contracción significativa representando en promedio el 31.9% de los activos bajo administración al segundo semestre de 2022 (76.6% a diciembre de 2021). Mientras

que los títulos de renta fija aumentaron su participación a 65.1%. Este ajuste obedece a la estrategia de la Administración, enfocada en el aumento de la rentabilidad. En ese sentido, los depósitos a plazo y cuentas de ahorro registraron una participación promedio del 11.0% y 20.9% respectivamente; mientras que los bonos corporativos (certificados de inversión y papel bursátil) y valores de titularización incrementaron su proporción a 56.8% y 8.3%. Adicionalmente, las inversiones en reporto representaron en promedio un 3% del portafolio de julio a diciembre de 2022.

Menor concentración de emisores: Durante 2022, el equipo gestor continuó esforzándose por diversificar sus exposiciones en el Fondo; destacando que la concentración de los dos mayores emisores ha disminuido a la fecha. Así, el indicador registró un promedio de 26.8% en el segundo semestre de 2022 (38.9% en similar periodo de 2021); haciendo notar que dichas exposiciones corresponden a un banco comercial calificado por Zumma Ratings (AAA) y un emisor corporativo (AA-).

Fundamentos para la calificación de riesgo de mercado y liquidez.

Alta duración en comparación a su par: La estrategia de AC, orientada en inversiones de renta fija a mayores plazos para favorecer el incremento del rendimiento del Fondo, ha conllevado al aumento de la duración en 2022. En ese contexto, la duración del portafolio registró en promedio 0.95 años durante el segundo semestre de 2022, equivalente a 341 días (158 días en similar periodo de 2021); mientras que su fondo par se ubicó en 43 días. A juicio de Zumma Ratings, la duración de la cartera podría continuar aumentando en los siguientes seis meses; reflejando la posición agresiva en términos de inversiones a largo plazo.

Crecimiento de la rentabilidad del fondo en línea con el aumento de tasas del mercado: A diciembre de 2022, la rentabilidad promedio semestral del Fondo se ubicó en 4.99% (4.75% fondo par), en sintonía con el incremento de las tasas de interés del mercado. A diciembre 2022, la volatilidad no presentó cambios significativos ubicándose en 0.03% y determinando un Ratio Sharpe (el promedio de rentabilidad de la cartera sobre su desviación estándar) de 175.17.

Cabe mencionar que las tasas de interés continúan presentando un comportamiento alcista. En ese contexto, la rentabilidad promedio del Fondo de enero a marzo de 2023 aumentó a 5.19%. Zumma Ratings prevé que la rentabilidad del Fondo permanezca en estos niveles, derivado de su enfoque en renta fija.

Liquidez del Fondo cubre holgadamente los retiros de partícipes: El colchón de liquidez (inversiones con vencimiento menor a 30 días) se mantuvo elevado respecto a los

importes de salidas; haciendo notar que el indicador se ubicó en 24.9% como promedio entre julio y diciembre de 2022 (42.8% entre julio - diciembre de 2021), superior al mínimo exigido según las normas técnicas para las inversiones de los fondos de inversión (NDMC-07). Por otra parte, el Fondo reflejó un volumen de rescates por US\$952.9 miles; representando en promedio el 1.0% de su valor (3.1% en similar periodo de 2021). Éstos fueron pagados con las disponibilidades del Fondo, sin requerir deuda; destacando que su cobertura fue favorable.

Concentración de los principales partícipes del Fondo:

El mayor partícipe y los mayores 15 representaron el 13.0% y 66.4%, respectivamente, al 31 de diciembre de 2022. Dicho aspecto, podría generar tensión en la liquidez del Fondo, en el caso que sus principales inversionistas rescataran sus cuotas de participación. En otro aspecto, la participación promedio semestral de los inversionistas jurídico/institucional del Fondo exhibió una leve reducción; situándose en 70.1% entre julio y diciembre de 2022 (72.0% en similar periodo de 2021). Además, la cantidad de participantes del Fondo pasó a 669 desde 508 en el lapso de un año.

Fundamentos para la calificación de riesgo administrativo y operacional.

Operación de fondos de inversión es estratégica para el grupo controlador:

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

Políticas, trayectoria de los funcionarios y herramientas, permiten la apropiada conducción del negocio:

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

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

Fortalezas

1. Calidad crediticia en las inversiones del portafolio.
2. Políticas estipuladas en el reglamento interno del Fondo que favorecen su gestión de liquidez.
3. Posición de liquidez.
4. Rendimiento superior al mercado.

Debilidades

1. Elevada concentración en sus principales partícipes.

Oportunidades

1. Incorporación de mayor número de partícipes.

Amenazas

1. Escenarios de riesgo sistémico de liquidez.
2. Menor rentabilidad por condiciones de mercado.

ENTORNO ECONÓMICO

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

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

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

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

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

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

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

ANÁLISIS DEL SECTOR

El mercado de fondos de inversión registró un crecimiento anual de 21.4% en 2022, explicado principalmente por la dinámica de expansión de los fondos cerrados, que totalizaron US\$316.4 millones (US\$207.2 millones en 2021); destacando el inicio de operaciones del segundo fondo de capital de riesgo en el país en octubre de 2022. Por otra parte, los fondos de inversión abiertos con perfil de mediano plazo (6 meses) presentaron un modesto crecimiento anual de los activos bajo administración en 3.4%; mientras que los de perfil de liquidez presentaron una contracción anual en 14.8%, en sintonía con el retiro de participantes. La diversidad en los diferentes tipos de fondos de inversión permite posicionar a la industria como una alternativa efectiva para que los agentes económicos obtengan retornos competitivos en función de su perfil de riesgo, complementando la oferta de productos tradicionales de inversión.

Cabe señalar que, a pesar del contexto de volatilidad en los mercados internacionales debido a la política monetaria restrictiva de la FED, el conflicto entre Rusia a Ucrania y la crisis de diferentes bancos en Estados Unidos y Europa; los niveles de rentabilidad de los fondos de inversión locales se han presentado una mejora significativa, en razón de la nula exposición en títulos extranjeros; así como de la modesta profundidad que exhibe la plaza bursátil local.

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

ANTECEDENTES GENERALES DE LA GESTORA

Atlántida Capital, S.A. Gestora de Fondos de Inversión es una compañía especializada en la administración de fondos de inversión, de acuerdo con la Ley de Fondos de Inversión de El Salvador y con las normativas que apliquen. El 6 de abril de 2017, fue aprobado el inicio de operaciones AC por la SSF; mientras que el primer fondo de inversión de AC inició operaciones en febrero de 2018. A la fecha, AC administra cinco fondos de inversión (dos abiertos, uno inmobiliario y dos de capital en riesgo).

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

Los estados financieros auditados de AC y del 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 31 de diciembre de 2022, se emitió una opinión sin salvedad sobre los estados financieros auditados de la gestora y del Fondo.

CARACTERÍSTICAS DEL FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO ATLÁNTIDA DE CRECIMIENTO A MEDIANO PLAZO (DICIEMBRE 2022).

Nombre del Fondo: Fondo de Inversión Abierto Atlántida Crecimiento a Mediano Plazo.

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

Inicio de operaciones: 26 de abril de 2018.

Inversionista objetivo del fondo: Personas naturales o jurídicas con un perfil moderado que deseen manejar su inversión en el mediano plazo, con necesidades de crecimiento en sus inversiones como prioridad, que no necesitan liquidez inmediata, con una tolerancia media al riesgo y con previa experiencia en el mercado de valores.

Activos del fondo: US\$17.2 millones.

Moneda: US Dólar.

Número de partícipes: 669 partícipes.

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

Rentabilidad: 4.99%.

Duración: 0.95 años.

Valor en Riesgo (VaR) al 99% de confianza: 1.05%.

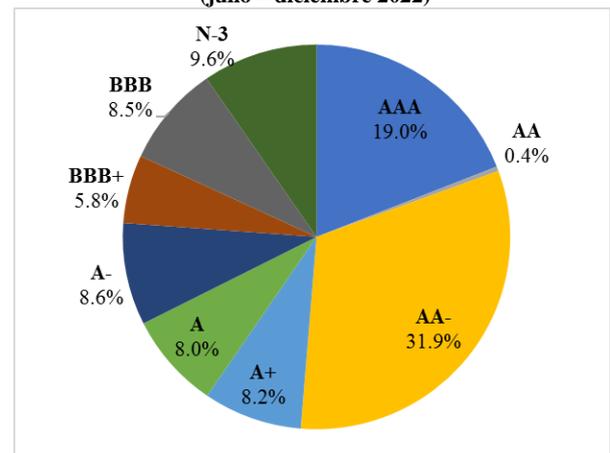
ANÁLISIS DE RIESGO

Riesgo de Crédito

La calidad crediticia del portafolio, la nula exposición en el soberano, la mayor rentabilidad; así como el modesto riesgo de contraparte, son los principales factores en el análisis crediticio del Fondo.

Los instrumentos calificados en AA- y AAA son los que predominaron en el portafolio, exhibiendo una participación promedio de 31.6% y 18.9% respectivamente, al segundo semestre de 2022. Por otra parte, los instrumentos con calificaciones en AA+ y A+ reflejaron una relevante disminución; pasando a 8.2% desde 34% en el lapso de un año. Por su parte, el rating promedio ponderado de las disponibilidades e inversiones (excluyendo los títulos respaldados por el Gobierno) está alineado con la clasificación de riesgo para la dimensión de crédito (AA-). No obstante, la inversión en instrumentos con menor calidad crediticia podría influir en la calificación promedio del Fondo en el corto plazo. Zumma Ratings no descarta algunas variaciones en los ratings promedios; proyectando que la calificación promedio ponderada se mantenga.

Gráfica 1. Calificación promedio de las inversiones del Fondo (julio – diciembre 2022)



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

AC mantiene su estrategia de inversión en el sector privado, particularmente bancos comerciales; consistente con lo mostrado en periodos previos. En ese sentido, el portafolio muestra una exposición promedio del 50.3% en emisores bancarios entre julio y diciembre de 2022 (69.7% en el segundo semestre de 2021); mientras que el 21.6% de las inversiones se ubicaron en instituciones corporativas. La estructura anterior se complementa con inversiones en instituciones crediticias no bancarias (19.5%) y titularizaciones (8.5%).

Cabe mencionar que el Fondo registró una nula exposición en títulos respaldados por el Gobierno de El Salvador al cierre de 2022, explicado por su enfoque de inversión y el bajo apetito del equipo gestor en dichos instrumentos. En el corto plazo, no se proyectan cambios significativos en la estructura por tipo de sector.

Por tipo de instrumentos, los productos bancarios han

presentado una contracción significativa representando en promedio el 31.9% de los activos bajo administración al segundo semestre de 2022 (76.6% a diciembre de 2021). Mientras que los títulos de renta fija aumentaron su participación a 65.1% (23.4% en el mismo periodo 2021). Este ajuste en la composición del portafolio obedece a la estrategia de la Administración, enfocada en el aumento de la rentabilidad. En ese sentido, los depósitos a plazo y cuentas de ahorro registraron una participación promedio del 11% y 20.9% respectivamente (43.5% y 33.1% al primer semestre de 2021); mientras que los bonos corporativos (certificados de inversión y papel bursátil) y valores de titularización incrementaron su proporción a 56.8% y 8.3%. Adicionalmente, las inversiones en reporto representaron en promedio un 3% del portafolio de julio a diciembre de 2022. Zumma Ratings considera que esta estructura menos conservadora del portafolio permanecerá en el corto plazo, en línea con la estrategia del fondo.

Durante 2022, el equipo gestor continuó esforzándose por diversificar sus exposiciones en el Fondo; destacando que la concentración de los dos mayores emisores ha disminuido a la fecha. Así, el indicador registró un promedio de 26.8% en el segundo semestre de 2022 (38.9% en similar periodo de 2021); haciendo notar que dichas exposiciones corresponden a un banco comercial calificado por Zumma Ratings (AAA) y un emisor corporativo (AA-).

La exposición del Fondo con entidades relacionadas con la gestora continúa baja, de acuerdo con la regulación local (no considera productos bancarios), en virtud que la proporción de títulos de renta fija en Banco Atlántida El Salvador, S.A. fue el 1.3% de los activos bajo administración al 31 de diciembre de 2022. Por otra parte, el saldo de las operaciones de reporto activas fue del 17.1% sobre el valor del Fondo a diciembre de 2022; haciendo notar que en los casos que el Fondo recurre a este tipo de operaciones, la entidad contraparte es Atlántida Securities, S.A. de C.V., Casa Corredores de Bolsa.

Riesgo de Mercado y Liquidez

La posición de liquidez, la ampliación en la duración del portafolio, el aumento de partícipes, la tendencia de recuperación en la rentabilidad del fondo, el menor volumen de rescates; así como la concentración de los partícipes, se señalan como los principales aspectos en el análisis de riesgo de mercado y liquidez. Cabe mencionar que el Fondo no presenta exposición al riesgo cambiario debido a que opera en un 100% con dólares de los Estados Unidos.

La estrategia de AC está orientada en inversiones de renta fija a mayores plazos, para favorecer el incremento del rendimiento del Fondo y para seguir ofreciendo retornos arriba del mercado, esto ha conllevado al aumento de la duración en 2022. En ese contexto, la duración del portafolio registró en promedio 0.95 años durante el segundo semestre de 2022, equivalente a 341 días (158 días en similar periodo de 2021); mientras que su fondo par se ubicó en 43 días. A juicio de Zumma Ratings, la duración de la cartera podría continuar aumentando en los siguientes seis meses;

reflejando la posición agresiva en términos de inversiones a largo plazo.

Tabla 1. Retornos y volatilidad.

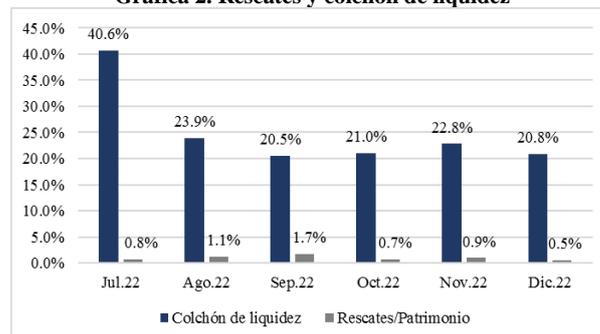
	Rendimiento Anual	Volatilidad Anual	Ratio Sharpe
S2 2022	4.99%	0.028%	175.17
S1 2022	4.52%	0.019%	238.57
S2 2021	4.92%	0.016%	301.73
S1 2021	4.97%	0.038%	132.18

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

A diciembre de 2022, la rentabilidad promedio semestral del Fondo se ubicó en 4.99% (4.75% fondo par), en sintonía con el incremento de las tasas de interés del mercado. Por su parte, la volatilidad no presentó cambios significativos ubicándose en 0.03% (0.02% en el mismo periodo de 2021), determinando un Ratio Sharpe (el promedio de rentabilidad de la cartera sobre su desviación estándar) de 175.17. Cabe mencionar que las tasas de interés continúan presentando un comportamiento alcista. En ese contexto, la rentabilidad promedio del Fondo de enero a marzo de 2023 aumentó a 5.19%. En sintonía con el comportamiento de las tasas de mercado, Zumma Ratings prevé que la rentabilidad del Fondo permanezca en estos niveles, derivado de su enfoque en renta fija.

El colchón de liquidez (inversiones con vencimiento menor a 30 días) se mantuvo elevado respecto a los importes de salidas; haciendo notar que el indicador se ubicó en 24.9% como promedio entre julio y diciembre de 2022 (42.8% entre julio - diciembre de 2022), superior al mínimo exigido según las normas técnicas para las inversiones de los fondos de inversión (NDMC-07). Por estructura de plazos, las inversiones con vencimientos entre 6 y 12 meses son la segunda ventana de mayor relevancia en el portafolio, con una participación promedio del 20.5%, en línea con la estrategia de inversión a mayores plazos en títulos de renta fija; seguido del rango entre 3 y 6 meses (19.9%).

Gráfica 2. Rescates y colchón de liquidez



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

Un factor relevante, es que el reglamento del Fondo incorpora una serie de condiciones que contribuyen a mitigar el riesgo de liquidez; permitiendo realizar inversiones de mediano plazo, entre dichas condiciones se menciona: i) la penalidad por el rescate antes de los 180 días de permanencia en el Fondo; ii) los pagos de rescates únicamente en los primeros 5 días hábiles y las consideraciones especiales para

rescates superiores al 15% del valor del patrimonio del Fondo. En la segunda mitad de 2022, el Fondo reflejó un volumen de rescates por US\$952.9 mil; representando en promedio el 1.0% de su valor (3.1% en similar periodo de 2021). Adicionalmente, los rescates fueron pagados con las disponibilidades del Fondo, sin requerir deuda; destacando que su cobertura fue favorable.

En otro aspecto, la participación promedio semestral de los inversionistas jurídico/institucional del Fondo exhibió una leve reducción; situándose en 70.1% entre julio y diciembre de 2022 (72.0% en similar periodo de 2021). Además, la cantidad de participantes del Fondo pasó a 669 desde 508 en el lapso de un año.

Vinculado con lo anterior, un factor de riesgo a señalar es la concentración de los principales partícipes del Fondo. En ese contexto, el mayor partícipe y los mayores 15 representaron el 13.0% y 66.4%, respectivamente, al 31 de diciembre de 2022. Dicho aspecto, podría generar tensión en la liquidez del Fondo, en el caso que sus principales inversionistas rescataran sus cuotas de participación.

Riesgo Administrativo y Operacional

La gestora totalizó una utilidad neta de US\$2.7 millones al 31 de diciembre de 2022 (US\$696 mil en 2021). Dicho desempeño estuvo determinado por la expansión en los activos en administración, principalmente por los fondos de inversión cerrados (capital en riesgo), cuyas comisiones son mayores que los fondos abiertos. Asimismo, el flujo proveniente de las actividades de operación fue suficiente para cubrir el CAPEX de la compañía y generar excedentes de liquidez para canalizarse en inversiones financieras.

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

AC registra un relevante crecimiento anual en el valor de sus fondos del 41.3% a diciembre de 2022. A la misma fecha, la compañía se ubicó en la primera posición de gestoras salvadoreñas por tamaño de fondos bajo administración con una cuota de mercado del 70.6% (16.3% en 2020). Adicionalmente, se señala que AC inició la administración de su segundo fondo de inversión cerrado de capital en riesgo en el mercado salvadoreño en octubre de 2022.

A la fecha, AC no presenta ningún tipo de contingencia legal o sanción del regulador que pueda afectar la operación del negocio.

La estrategia de negocio de AC está alineada con los planes de su matriz, haciendo notar que el Grupo Financiero Atlántida tiene una participación activa en los diferentes órganos de gobernanza de AC. La estrategia de la compañía estará

enfocada principalmente en proyectos vinculados en continuar expandiendo sus fondos cerrados.

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

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

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

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

La estructura organizacional de AC se considera apropiada para mantener el desempeño del negocio y para sostener el ambiente de control; destacando que la planilla aumentó en 2022 asociado con la evolución de los activos bajo administración. El fortalecimiento en algunas áreas de AC para 2023, vendría determinado por la dinámica comercial en sus fondos de inversión. A juicio de Zumma Ratings, AC presenta oportunidades de mejora en la administración independiente entre sus fondos de inversión.

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

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

En términos de segregación de áreas y funciones, las unidades de inversión y de riesgos son independientes entre sí y la toma de decisiones es separada entre ambas. En este sentido, el Administrador de Inversiones analiza si el título respeta las políticas de inversión en el reglamento y si el rendimiento contribuye en la rentabilidad objetivo del fondo. Por su parte, el área de Riesgos se encarga de analizar la calidad crediticia del título y si su perfil de riesgo impactará negativamente en la calidad global del portafolio; asimismo, el área de Riesgos determina si el plazo del título tendrá un impacto relevante en la estructura de vencimientos del portafolio y el grado de liquidez del mismo. Por otra parte, la estrategia de inversión está a cargo del Comité de Inversiones, mientras que su implementación es realizada por el Administrador de Inversiones; reflejando un apropiado entorno de control y segregación de tareas.

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

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

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

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

Para los riesgos de liquidez y mercado, el área de Riesgos de AC toma en consideración medidas estándar como el VaR, duración, duración modificada, índices de concentración por partícipe, probabilidades de rescates significativos

en un periodo determinado, análisis de calce entre activos y pasivos, entre otros. Además, el área de Riesgos elabora escenarios para estresar la liquidez de los fondos de inversión administrados; tomando como supuestos rescates de cuotas de participación sobre determinados porcentajes de las cuotas en circulación. En dichos escenarios se mide el potencial impacto en el portafolio de inversiones en términos de composición, calidad crediticia, rentabilidad y valor cuota.

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

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

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

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

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

ANEXO 1: ESTADOS FINANCIEROS DEL FONDO DE INVERSIÓN

FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO ATLÁNTIDA DE CRECIMIENTO A MEDIANO PLAZO
BALANCE DE SITUACIÓN FINANCIERA
(En miles de US Dólares)

	Dic.19	%	Dic.20	%	Dic.21	%	Dic.22	%
ACTIVO								
Activo Corriente								
Efectivo	1,824	37%	5,083	43%	4,856	27%	3,400	20%
Cuentas por Cobrar	29	1%	41	0%	168	1%	151	1%
Inversiones Financieras	1,532	31%	2,115	18%	4,847	27%	11,001	64%
Otros activos	13	0%	4	0%	581	3%	584	3%
Depósitos a plazo	1,488	30%	4,486	38%	7,387	41%	2,030	12%
Total Activo corriente	4,886	100%	11,729	100%	17,838	100%	17,165	100%
TOTAL ACTIVO	4,886	100%	11,729	100%	17,838	100%	17,165	100%
PASIVO								
Pasivo Corriente								
Cuentas por pagar	27	1%	103	1%	1,980	11%	697	4%
TOTAL PASIVO	27	1%	103	1%	1,980	11%	697	4%
PATRIMONIO								
Participaciones	4,674	96%	11,154	95%	14,965	84%	15,692	91%
Utilidad del ejercicio	185	4%	473	4%	893	5%	777	5%
TOTAL PATRIMONIO	4,859	99%	11,627	99%	15,859	89%	16,469	96%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	4,886	100%	11,729	100%	17,838	100%	17,165	100%

FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO ATLÁNTIDA DE CRECIMIENTO A MEDIANO PLAZO
ESTADO DE RESULTADOS
(En miles de US Dólares)

	Dic.19	%	Dic.20	%	Dic.21	%	Dic.22	%
Ingresos	203	100%	589	100%	1,243	100%	831	100%
Ingreso por inversiones	203	100%	589	100%	1,243	100%	831	100%
Gastos de Venta y Administrativos	19	9%	109	18%	350	28%	54	6%
Gastos financieros por operaciones con instrumentos financieros	2	1%	4	1%	74	6%	18	2%
Gastos por gestión	16	8%	88	15%	260	21%	15	2%
Gastos generales de administración y comités	1	0%	16	3%	16	1%	21	2%
Utilidad de Operación	185	91%	481	82%	893	72%	777	94%
Otros ingresos (gastos)	(0)	0%	(8)	-1%	0	0%	(0)	0%
Utilidad Neta	185	91%	473	80%	893	72%	777	94%

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

Clasificación de riesgo de crédito	
AAafi	Es la calificación mas alta otorgada a un fondo de inversión. Refleja la mas alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
AAfi	Fondos calificados AAfi muestran una alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
Afi	Fondos calificados Afi muestran una media-alta capacidad para preservar el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
BBBfi	Fondos calificados BBBfi muestran una capacidad media para preservar el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
BBfi	Fondos calificados en BBfi muestran una media-baja capacidad para preservar el valor del capital y aunque presentan una alta probabilidad de incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito, la probabilidad de perdida 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 perdidas por exposición a riesgo de crédito por un periodo mayor a 6 meses.
Efi	La Clasificadora no dispone de información válida, representativa y suficiente para emitir una calificación.
Las escalas de clasificación entre AA y B pueden incorporar un signo (+) o (-), que indica si la clasificación se aproxima a la categoría inmediatamente superior o inferior, respectivamente.	
Clasificación de riesgo de mercado	
Rm 1+	La calificación de Rm 1 + es la mas alta otorgada por la Clasificadora. Indica que la sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es sumamente baja.
Rm 1	La calificación de Rm 1 indica que la sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es muy baja.
Rm 2+	La calificación de Rm 2+ Indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado entre baja y moderada. No obstante, los fondos clasificados en esta categoría tienen mayor exposición a variaciones en el mercado frente a fondos clasificados en categorías mayores.
Rm 2	La calificación de Rm 2 indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado moderada.
Rm 3	La calificación de Rm 3 indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es significativa.
Rm 4	La calificación de Rm 4 indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es alta.
Rm 5	La calificación de Rm 5 indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es muy alta.
Rm 6	La calificación de Rm 6 se adjudica a aquellos fondos que han mostrado consistentemente perdidas en el valor del capital derivadas de eventos adversos sobre el mercado, por un periodo superior a seis meses.
E	La Clasificadora no dispone de información válida, representativa y suficiente para emitir una calificación.
Clasificación de riesgo administrativo y operacional	
Adm 1	Es la mas alta categoría de clasificación. El fondo cuenta con una muy alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión.
Adm 2	El fondo cuenta con alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión.
Adm 3	El fondo cuenta con media -alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión.
Adm 4	El fondo cuenta con calidad media en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión y existen oportunidades de mejora relevantes.
Adm 5	El fondo cuenta con calidad media-baja en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión. Tienen alta probabilidad de incurrir en perdidas por riesgos operativos o administrativos y requieren mejoras tecnológicas o operativas esenciales para una correcta gestión del fondo.
Adm 6	La baja calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la gestión del fondo han afectado la capacidad de la Gestora para conservar el capital. La Gestora requiere realizar inversiones sustanciales para mejorar la gestión del fondo.
E	La Clasificadora no dispone de información válida, representativa y suficiente para emitir una calificación.

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

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

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

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

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

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

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