

# FONDO DE AHORRO PREVISIONAL VOLUNTARIO PROYECTA 5PLUS.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 15 de abril de 2026

Clasificación	Categoría		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Riesgo de Crédito	AAfi.sv	AAfi.sv	Fondos calificados AAfi muestran una alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
Riesgo de Mercado y Liquidez	Rm 2.sv	Rm 2.sv	La calificación de Rm 2 indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado moderada.
Riesgo Administrativo y Operacional	Adm 1.sv	Adm 1.sv	Es la más alta categoría de clasificación. El fondo cuenta con una muy alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión.
Perspectiva	Estable	Estable	

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

-----MM US\$ al 31.12.25-----			
Retorno: 7.1%	Activos: 6.04	Patrimonio: 6.02	
Volatilidad: 1.5%	Ingresos: 1.30	U. Neta: 0.33	

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

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados del Fondo de Ahorro Previsional Voluntario al 31 de diciembre de 2022, 2023, 2024 y 2025; así como información adicional proporcionada por la Administradora.

**Fundamento:** El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo decidió mantener las siguientes calificaciones del Fondo de Ahorro Previsional Voluntario Proyecto 5Plus (en adelante el Fondo APV), administrado por la Administradora de Fondos de Pensiones Confía, S.A. (en adelante AFP Confía): AAfi.sv a la dimensión de riesgo de crédito, Rm 2.sv a la dimensión de mercado y liquidez y Adm 1.sv a la dimensión de riesgo administrativo y operacional, con base a la evaluación efectuada al 31 de diciembre de 2025. La perspectiva de la calificación es Estable.

**Producto de inversión cuyo enfoque son los títulos valores locales y extranjeros:** Al 31 de diciembre de 2025, el patrimonio del Fondo APV registró un volumen de US\$6.02 millones. Con respecto a 2024, el valor del fondo no ha presentado cambios sustanciales. Asimismo, el patrimonio cerró en US\$6.06 millones a febrero de 2026. Cabe mencionar que el horizonte de inversión de este producto es de largo plazo (3 años o más), por lo que la estrategia de inversión está estructurada para generar retornos competitivos bajo dicho horizonte.

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

**Perfil de crediticio del portafolio alineado con su calificación de riesgo:** Si bien la calificación promedio ponderada de los activos financieros del Fondo es congruente con la calificación de AA para la dimensión de riesgo de crédito, la estructura de la calidad crediticia de las inversiones y efectivo reflejó una leve migración hacia menores

calificaciones de riesgo durante 2025.

Por su parte, la entidad administradora decidió, a partir de 2024, canalizar recursos hacia instrumentos, cuyos subyacentes no se encuentran listado en mercados organizados. Al respecto, estos vehículos especiales son administrados por gestores de activos internacionales (calificaciones globales entre A- y AA- al cierre de 2025). Además, los subyacentes de estos vehículos son empresas maduras en sus industrias (en su mayoría de Estados Unidos); indicando que no son inversiones en *venture capital*.

**Asignación de activos guarda relación con el objetivo del**

**Fondo:** En la estructura del portafolio por tipo de instrumentos, predominaron los fondos de inversión *private credit*, cuya participación promedio (entre julio-diciembre de 2025) fue del 18.1% (22.6% en similar periodo de 2024); siguiendo en ese orden el papel bursátil (14.7%) y los fondos de inversión *private equity* (13.5%).

Adicionalmente, AFP Confía, como administrador del fondo, incorporó una nueva exposición en noviembre de 2025, un fondo de acciones privadas cuyo objetivo son inversiones secundarias con la finalidad de generar apreciaciones de capital a largo plazo. El equipo gestor prevé que mantendrá su actual estrategia de inversión; manteniendo las posiciones actuales, en virtud del desempeño de estos activos.

**Perfil de las mayores exposiciones:** La concentración de las mayores exposiciones ha exhibido una tendencia de disminución, en virtud de la distribución de recursos que ha

realizado la administradora en los últimos meses. De esta manera, la participación promedio de los mayores dos emisores fue del 29.9% en el segundo semestre de 2025 (37.8% similar periodo de 2024). Dichas exposiciones corresponden a dos fondos de inversión de capital de riesgo, uno especializado en deuda y el otro en acciones. Además, estos vehículos invierten en diversos sectores y compañías.

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

**Mercados generan retos para los gestores de activos en sostener los retornos – Volatilidad baja por estrategia de la AFP:** Después de abril de 2025, los mercados bursátiles recuperaron y reflejaron una buena dinámica impulsada por el desempeño económico en Estados Unidos y la política de la FED. En El Salvador, las tasas han disminuido de forma relevante por los niveles de liquidez elevados en el sistema. Con base en lo anterior, el rendimiento anual del Fondo APV en 2025, según su ficha técnica, se ubicó en 5.89% (6.32% en 2024).

Cabe mencionar que las tensiones en Medio Oriente han causado volatilidad en los principales índices bursátiles y se ha alargado mucho más del tiempo previsto. El entorno de menores rendimientos ha impactado en el Fondo APV, cuya rentabilidad anual promedio en enero – febrero de 2026 fue del 4.19%.

**Mayor apetito para aumentar la duración de la cartera:** La duración de la cartera ha presentado niveles adecuados, explicada por el perfil de sus principales instrumentos; así como por las pocas inversiones de largo plazo en el mercado local. En ese contexto, la duración promedio del Fondo APV cerró en 2.46 años durante el segundo semestre de 2025 (3.24 años en similar periodo de 2024). Se señala que, en el actual contexto de tasas de interés, el equipo gestor ha manifestado tener mayor apetito por instrumentos de largo plazo para mitigar parcialmente la evolución de los retornos.

**Gestión de liquidez presenta excedentes – pagos controlados por retiros en cuentas individuales:** El indicador de liquidez, según la normativa local, presentó un desempeño favorable, aunque levemente menor que en 2024. En ese sentido, dicho indicador registró un promedio del 30.1% en el periodo julio-diciembre de 2025 (sobre un mínimo del 20.0%).

Los retiros de recursos de las cuentas individuales del Fondo APV fueron importante de comparar con los aportes nuevos. Durante 2025, los retiros totalizaron US\$1.2 millones (US\$1.3 millones en 2024). Al respecto, el Fondo APV pudo afrontar estas obligaciones con su gestión de tesorería,

sin adquirir deuda, ni a través de la venta de títulos con pérdidas.

**Atomizada cartera de participantes en el Fondo:** Los bajos niveles de concentración en los mayores inversionistas del Fondo APV son considerados como una de sus principales fortalezas en el análisis de liquidez, en virtud que su cartera de clientes es de personas naturales. En ese contexto, su principal partícipe y sus principales 15 concentraron en promedio el 2.4% y el 19.5% respectivamente, del patrimonio en el segundo semestre de 2025. A criterio de Zumma Ratings, el retiro de algunos de estos participantes no conllevaría a una presión importante en la liquidez del fondo.

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

**Gestor de activos de terceros con amplios conocimientos en el rubro y con el involucramiento de su Grupo:** AFP Confía refleja una amplia experiencia en la administración de fondos de pensiones. La compañía pertenece al Grupo Financiero Atlántida, de origen hondureño, siendo uno de los grupos más relevantes a nivel regional y con una larga trayectoria en el sector financiero. En El Salvador, Grupo Atlántida participa en los negocios de banca, intermediación de valores, titularización de activos, fondos de pensiones y de inversión; así como en seguros. En opinión de Zumma Ratings, AFP Confía refleja una elevada integración con su matriz, siendo altamente estratégica para Grupo Financiero Atlántida.

**Esquema fuerte de gobernanza – Metodología para la valoración de las inversiones:** La alta participación del grupo controlador de AFP Confía, favorece la adecuada gobernanza y prácticas para la gestión de riesgos. A juicio de Zumma Ratings, la experiencia de la Alta Administración en la gestión de fondos es buena; valorándose la independencia y segregación de funciones entre unidades claves para acotar el riesgo operacional. La principal herramienta que utilizará la compañía para la administración del Fondo es “Gestor”, apoyando las principales operaciones. En este sentido, la calidad de la herramienta se considera buena para el tamaño del Fondo APV.

En otro aspecto, la metodología de valoración de los títulos locales que integran el portafolio del Fondo APV toma como base la actual metodología de valoración utilizada por la SSF para los fondos de pensión obligatorios.

A juicio de Zumma Ratings, un proveedor de precios independiente ayudaría a fortalecer la comparación de retornos entre productos de inversión, debió a la uniformidad en la metodología de valoración de las inversiones locales.

#### **Fortalezas**

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

#### **Debilidades**

1. Menor liquidez que ofrecen los fondos privados.

#### **Oportunidades**

1. Materialización de ganancias de capital.
2. Mayor capacidad de ahorro e inversión de las personas en edad económica activa.

#### **Amenazas**

1. Ciclo a la baja en los rendimientos de los activos financieros en el mercado.
2. Escenarios de riesgo sistémico de liquidez.

## ENTORNO ECONÓMICO

Al cierre de 2025, el PIB de la economía salvadoreña registró un crecimiento anual del 3.9%, según lo comunicado por el Banco Central de Reserva (BCR); reflejando una notable expansión en comparación con la tasa presentada en el 2024. El fuerte dinamismo económico fue impulsado por el sector construcción, cuyo crecimiento fue del 24.4%; seguido de minas y canteras, y transportes con tasas del 8.7% y 6.1%, respectivamente. Por otra parte, algunas actividades que mostraron mayor contracción fueron administración pública y defensa (-3.7%) y atención a la salud humana y de asistencia social (-2.5%).

Por su parte, el Fondo Monetario Internacional (FMI) destaca una perspectiva económica favorable para el año 2026. En esa línea, el BCR, prevé una expansión dentro del rango del 3.0% y 3.5%. Como variables que aportarían a una mayor expansión económica se destacan el flujo relevante de remesas familiares, el actual clima de seguridad y la ejecución de diversos proyectos de construcción (público y privado). En contraposición, se señala el nivel de endeudamiento público, los retos del sistema de pensiones (impacto en las finanzas públicas), el contexto geopolítico y su impacto en los precios del petróleo; así como los desafíos domésticos para atraer inversión extranjera directa.

De acuerdo con información de la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano (SECMCA), El Salvador registró un índice de inflación de 0.91% a 131 de diciembre de 2025, (0.29% en igual período de 2024), ubicándolo por debajo del promedio de los países centroamericanos, incluyendo República Dominicana (2.33%), comportamiento que es consistente con la tendencia histórica del país de mantener niveles de inflación relativamente bajos, en gran medida explicado por su condición de economía dolarizada.

En otro aspecto, la factura petrolera de El Salvador registró un monto acumulado de US\$2,338.2 millones al cierre de 2025, reflejando un aumento marginal del 0.8%, atribuido principalmente a una mayor importación de aceites de petróleo e hidrocarburos. Se señala que el precio del petróleo ha registrado un alza relevante a marzo de 2026 por las disputas en el Medio Oriente.

La balanza comercial acumuló un déficit de US\$11,419.8 millones en 2025, principalmente como resultado de un incremento anual del 12.9% en las importaciones, a su vez determinado por la mayor compra de bienes manufacturados. En contraste, el volumen de las exportaciones registró un crecimiento moderado del 1.9%, impulsado principalmente por la evolución de las exportaciones de bienes manufacturados y, en menor medida, por el desempeño de las exportaciones de café.

Durante 2025, el comportamiento de las remesas familiares continuó registrando su dinámica de crecimiento acelerado; totalizando un flujo acumulado de US\$9,987.9 millones. Dicho importe, representó una expansión del 17.8% con respecto al 2024, explicado por el endurecimiento en las políticas migratorias en Estados Unidos.

La deuda pública total, incluyendo la deuda previsional, exhibió un saldo de US\$33,807.1 millones a diciembre de 2025, reflejando un incremento anual de 5.2%. En línea con las metas establecidas en el programa suscrito entre el FMI y El Salvador, se proyecta que el endeudamiento interno siga una trayectoria descendente, particularmente el no vinculado a obligaciones previsionales.

Asimismo, se señala que en el marco del acuerdo entre el Directorio Ejecutivo del FMI y Gobierno de El Salvador bajo el Servicio Ampliado del FMI (SAF) por US\$1,400 millones, este último ha realizado ajustes en las finanzas públicas en 2024 y 2025, principalmente por el lado del gasto corriente – remuneraciones. En seguimiento con el Acuerdo, el FMI afirmó el 22 de diciembre de 2025 que continúan los avances en las negociaciones hacia un acuerdo en torno a la segunda revisión del programa en el marco del SAF.

Finalmente, con fecha 18 de agosto de 2025, S&P Global Ratings reafirmó la calificación de la deuda soberana de largo plazo de El Salvador en B- con perspectiva Estable.

## ANÁLISIS DEL SECTOR

Al cierre de 2025, la industria de los fondos de ahorro previsionales voluntarios estuvo integrada por cuatro patrimonios independientes (cada AFP administra dos); destacando que el horizonte de inversión de estos productos de inversión es de mediano y largo plazo. A la misma fecha, el volumen combinado de los activos bajo administración (AUM por sus siglas en inglés) totalizó US\$44.1 millones (US\$24.9 millones en 2024). La importante expansión en el tamaño de los fondos APV estuvo asociada principalmente con la dinámica de los dos fondos con menor volatilidad (Fondo APV Proyecta Life y Fondo APV Crecer Renta Fija).

En dichos portafolios, predominan las inversiones en instrumentos locales; asimismo, por tipo de producto el enfoque principal es la renta fija.

Por otra parte, en el tercer trimestre de 2025, la FED inició con el ciclo de recortes de las tasas de interés por la disminución en los niveles inflacionarios. Posteriormente, en marzo de 2026, la FED mantuvo los tipos de interés sin cambios en el rango objetivo entre 3.50% - 3.75%; haciendo notar que las disputas en Medio Oriente causarían presiones inflacionarias y podría conllevar a los bancos centrales a modificar sus políticas monetarias, a fin de cautelar un aumento significativo en los precios de los bienes.

Finalmente, es relevante mencionar que actualmente, cada administradora cuenta con su metodología interna para valorar las inversiones locales y regionales que integran el portafolio de cada fondo. Las inversiones extranjeras son valoradas por entidades especializadas con larga trayectoria. En ese contexto, Zumma Ratings es de la opinión que una práctica sana en la industria que la fortalecería sería contar con una entidad especializada que provea vectores de precios, con la finalidad de valorar los instrumentos financieros bajo una metodología estándar.

## ANTECEDENTES GENERALES DE LA SOCIEDAD ADMINISTRADORA

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

La estructura accionaria de AFP Confía es la siguiente: el 50.00011% de las acciones pertenecen a Inversiones Financieras Atlántida, S.A. (IFA), el 28.03063% a Inversiones Atlántida, S.A. (Invatlán) y el resto se encuentra distribuido en personas naturales y jurídicas minoritarias.

Es importante mencionar que IFA tiene como accionista mayoritario a Invatlán con el 99.99% de participación. Esta última es la empresa holding del Grupo Financiero Atlántida, con sede en Honduras y uno de los grupos financieros de mayor tamaño en la región. Invatlán ofrece una variedad de productos financieros (banca, seguros, administración de fondos de inversión, casa corredora de bolsa, titulación de activos, *leasing* y administración de fondos de pensiones).

AFP Confía es una entidad regulada por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF). Los estados financieros de la Administradora de Fondos de Pensiones y el Fondo APV han sido preparados conforme a las normas contables emitidas por el Banco Central de Reserva, por medio de su Comité de Normas, 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 2025, el auditor externo emitió una opinión limpia sobre los estados financieros auditados de la administradora de fondos de pensiones y el Fondo APV.

## CARACTERÍSTICAS DEL FONDO DE AHORRO PREVISIONAL VOLUNTARIO PROYECTA 5PLUS (31 DE DICIEMBRE DE 2025).

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

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

**Inicio de Operaciones:** 22 de septiembre de 2020.

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

**Activos del Fondo APV:** US\$6.04 millones.

**Moneda:** US Dólar.

**Número de participantes:** 1,198.

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

**Plazo de permanencia mínima obligatoria:** Cada aporte tiene un plazo de permanencia mínimo de 7 días no prorrogables, en dicho periodo los retiros están restringidos.

**Monto mínimo de retiro:** US\$20.00

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

**Rentabilidad:** 6.90%

**Volatilidad:** 1.52%

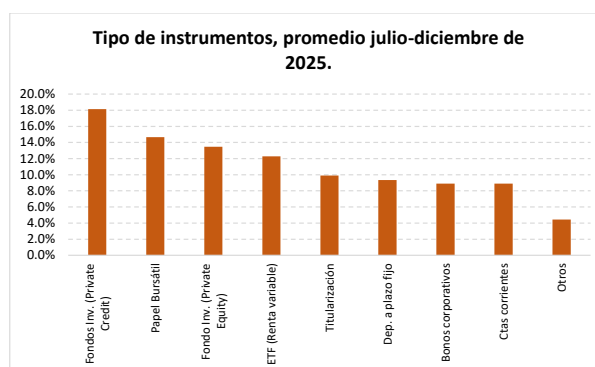
**Duración:** 2.05 años.

## ANÁLISIS DE RIESGO

### Riesgo de Crédito

En el análisis realizado por Zumma Ratings, los principales fundamentales en el perfil crediticio del Fondo APV se destacan: el bajo nivel de riesgo en los títulos valores que integran el portafolio de inversiones, la tendencia de incluir nuevas exposiciones en el portafolio, la adecuada distribución geográfica, la nula exposición en títulos del soberano; así como la incorporación, a partir de 2024, de inversiones en fondos de capital en riesgo (fondos privados).

Si bien la calificación promedio ponderada de los activos financieros del Fondo es congruente con la calificación de AA para la dimensión de riesgo de crédito, la estructura de la calidad crediticia de las inversiones y efectivo reflejó una leve migración hacia menores calificaciones de riesgo, con base en los criterios de Zumma Ratings, durante 2025. Por su parte, la entidad administradora decidió, a partir de 2024, canalizar recursos hacia instrumentos, cuyos subyacentes no se encuentran listado en mercados organizados. Al respecto, estos vehículos especiales son administrados por gestores de activos internacionales (calificaciones globales entre A- y AA- al cierre de 2025); registrando una destacada trayectoria. Además, los subyacentes de estos vehículos son empresas maduras en sus industrias (en su mayoría de Estados Unidos); indicando que no son inversiones en *venture capital*.

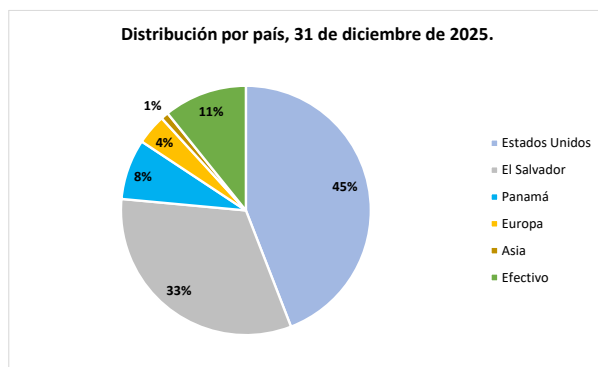


Fuente: Administradora de Fondos de Pensiones Confía, S.A.; Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

En la estructura del portafolio por tipo de instrumentos, predominaron los fondos de inversión *private credit*, cuya participación promedio (entre julio-diciembre de 2025) fue del 18.1% (22.6% en similar periodo de 2024); siguiendo en ese orden el papel bursátil (14.7%) y los fondos de inversión

*private equity* (13.5%). Adicionalmente, AFP Confía, como administrador del fondo, incorporó una nueva exposición en noviembre de 2025, un fondo de acciones privadas cuyo objetivo son inversiones secundarias con la finalidad de generar apreciaciones de capital a largo plazo. El equipo gestor prevé que mantendrá su actual estrategia de inversión; manteniendo las posiciones actuales, en virtud del desempeño de estos activos. Asimismo, el peso de la renta variable no registraría cambios sustanciales durante 2026.

Durante 2025, el Fondo APV incorporó algunas exposiciones: dos fondos *private equity* y en un ETF que invierte en subyacentes con alta calidad crediticia en Estados Unidos. Al respecto, el enfoque de inversión del fondo ha sido consistente con lo presentado desde 2024. En la segunda mitad de 2025, el contexto internacional fue favorable y presentó un mejor desempeño, después que en marzo y abril hubo retrocesos en los principales índices bursátiles por la política arancelaria de Estados Unidos.



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

En términos de distribución geográfica, la asignación de las inversiones fue principalmente en Estados Unidos y en El Salvador; cuyas participaciones a diciembre de 2025 fueron del 45% y 33%, respectivamente. En línea con lo observado en los últimos años, el Fondo APV no presentó exposición en títulos valores respaldados por el Soberano salvadoreño, indicando que su política establece un límite máximo del 80% de los activos del fondo. A juicio de Zumma Ratings, la administradora sostendrá la estrategia de inversión en el sector privado.

Por otra parte, la concentración de las mayores exposiciones ha exhibido una tendencia de disminución, en virtud de la distribución de recursos que ha realizado el equipo en los últimos meses. De esta manera, la participación promedio de los mayores dos emisores fue del 29.9% en el segundo semestre de 2025 (37.8% similar periodo de 2024). Dichas exposiciones corresponden a dos fondos de inversión de capital de riesgo, uno especializado en deuda y el otro en acciones; estos fondos son administrados por diferentes gestores. Además, estos vehículos invierten en diversos sectores y compañías.

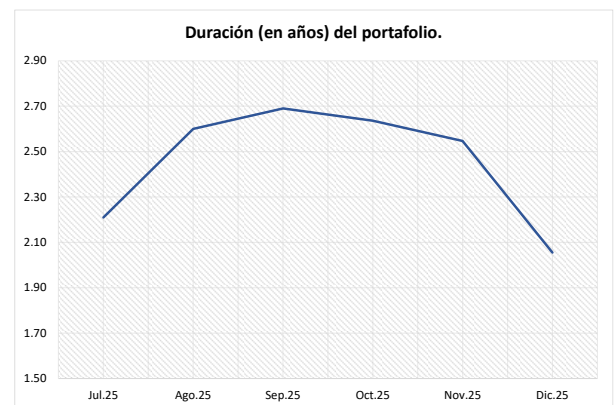
Después de registrar un alza en la posición en reportos durante el primer semestre de 2024 para aprovechar el entorno de mayores rendimientos, el Fondo APV comenzó a disminuirla en julio de 2024. En 2025, el apetito en estas operaciones ha sido marginal; destacando que su participación

promedio en los activos financieros fue del 0.4% entre julio y diciembre de 2025.

La exposición del Fondo APV con entidades relacionadas a AFP Confía fue modesta, en razón a que los recursos colocados en Banco Atlántida El Salvador, S.A. promediaron un 8.3% en el segundo semestre de 2025. Al respecto, el Fondo APV cumple con la normativa y su política de inversión establecida (máximo de 10.0% en renta fija), ya que estos recursos se encuentran en productos bancarios y no en renta fija.

## Riesgo de Mercado y Liquidez

Zumma Ratings destaca en el análisis los siguientes factores al cierre de 2025: el acotando riesgo de mercado Fondo APV, medido por su nivel de duración; la actual posición de liquidez; la baja proporción que representan sus principales participantes; así como la volatilidad controlada de retornos, en sintonía con la estrategia de AFP Confía. Por otra parte, se valora la disminución de los retornos (por condiciones del mercado) y el menor grado de realización de algunas inversiones extranjeras.

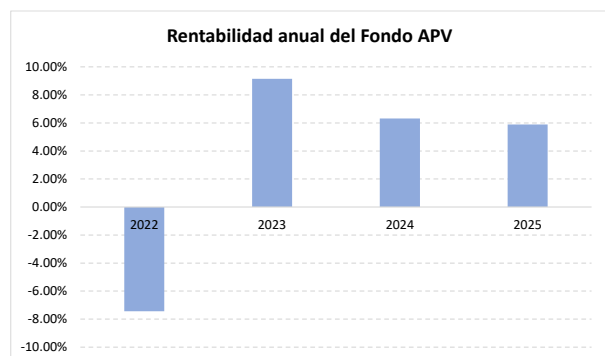


Fuente: Administradora de Fondos de Pensiones Confía, S.A.; Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

La duración de la cartera ha presentado niveles adecuados, explicado por el perfil de sus principales instrumentos; así como por las pocas inversiones de largo plazo en el mercado local. En ese contexto, la duración promedio del Fondo APV cerró en 2.46 años durante el segundo semestre de 2025 (3.24 años en similar periodo de 2024). Se señala que, en el actual contexto de tasas de interés, el equipo gestor ha manifestado tener mayor apetito por instrumentos de largo plazo para mitigar parcialmente la evolución de los retornos.

En otro aspecto, el Valor en Riesgo (VaR) del portafolio (con el 99% de confianza) se ubicó en 0.11% a diciembre de 2025; denotando el controlado impacto en el portafolio ante modificaciones en los precios. Al respecto, el Fondo APV tiene posiciones en fondos de inversión extranjeros de tipo privados (*credit* y *equity*); haciendo notar que una de las ventajas de estos fondos es que exhiben una menor exposición al riesgo de cambio de precios, debido a que los subyacentes no cotizan en mercados organizados.

El Fondo APV no presenta exposición al riesgo de tipo de cambio, en virtud que todas sus operaciones son en una misma moneda (USD). Por su parte, el análisis de sensibilidad del valor de la cartera ante cambios en las tasas de interés a diciembre de 2025 fue de  $\pm 0.8\%$  de su patrimonio ante variaciones de 100 PB en las tasas de mercado (1.1% en 2024); registrando una posición controlada ante el riesgo de tasa de interés.



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

Después que los mercados bursátiles globales experimentaron pérdidas en marzo y abril de 2025 por las políticas arancelarias, éstos se recuperaron y reflejaron una buena dinámica impulsada por el desempeño económico en Estados Unidos y la política de la FED por una disminución paulatina en sus tipos de referencia. En El Salvador, las tasas han disminuido de forma relevante por los niveles de liquidez elevados en el sistema. Con base en lo anterior, el rendimiento anual del Fondo APV en 2025, según su ficha técnica, se ubicó en 5.89% (6.32% en 2024). Por su parte, la volatilidad entre julio-diciembre pasó a 1.5% desde 2.4% en el lapso de un año, debido a la selección de activos por el equipo gestor. Adicionalmente, el Ratio Sharpe fue de 4.5 veces en el segundo semestre de 2025, favorable de comparar con el valor presentado en 2024.

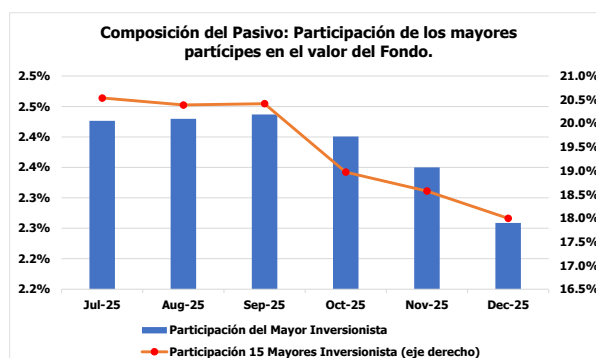
Cabe mencionar que las tensiones en Medio Oriente han causado volatilidad en los principales índices bursátiles y se ha alargado mucho más del tiempo previsto. El entorno de menores rendimientos ha impactado en el Fondo APV, cuya rentabilidad promedio en enero – febrero de 2026 fue del 4.19%.

En términos de estructura por plazos, los activos financieros con vencimiento menor a 30 días promediaron un 11.0% durante el segundo semestre de 2025; reflejando estabilidad con respecto a similar periodo de 2024. Además, las inversiones con vencimientos entre 6 y 12 meses y aquellas sin plazo definido (fondos mutuos, ETF y fondos privados) representaron el 12.3% y el 48.5%, respectivamente; destacando que la oferta de valores locales y regionales a largo plazo ha sido poca.

El indicador de liquidez, según la normativa local, presentó un desempeño favorable, aunque levemente menor que en 2024. En ese sentido, dicho indicador registró un promedio del 30.1% en el periodo julio-diciembre de 2025 (sobre un mínimo del 20.0%); haciendo notar la disminución paulatina en la liquidez después de febrero de 2025.

Los retiros de recursos de las cuentas individuales del Fondo APV fueron importante de comparar con los aportes nuevos. Durante 2025, los retiros totalizaron US\$1.2 millones (US\$1.3 millones en 2024). Al respecto, el Fondo APV pudo afrontar estas obligaciones con su gestión de tesorería, sin adquirir deuda, ni a través de la venta de títulos con pérdidas.

Como hecho relevante, a partir de marzo de 2025, el plazo de permanencia mínima obligatoria para los aportes cambió a 7 días en el prospecto de emisión, anteriormente el plazo era de 180 días. A criterio de Zumma Ratings, dicho cambio no fue material en la operación del producto de ahorro voluntario debido a que solo afecta a los aportes nuevos, no así a los ya existentes.



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

Los bajos niveles de concentración en los mayores inversionistas del Fondo APV son considerados como una de sus principales fortalezas en el análisis de liquidez, en virtud que su cartera de clientes es de personas naturales. En ese contexto, su principal partícipe y sus principales 15 concentraron en promedio el 2.4% y el 19.5% respectivamente, del patrimonio en el segundo semestre de 2025. A criterio de Zumma Ratings, el retiro de algunos de estos participantes no conllevaría a una presión importante en la liquidez del fondo.

### Riesgo Administrativo y Operacional

Un aspecto que Zumma Ratings valora en el sector de las administradoras de fondos de pensiones es la particularidad de las barreras de entrada elevadas; determinando que ambas compañías estén consolidadas en el sector previsional. Esto se fundamenta en que, existen dos compañías en el mercado salvadoreño, en parte, por el modesto tamaño del mercado laboral. Cabe precisar que una nueva compañía vinculada a un grupo financiero que opera en el país ha iniciado el proceso de autorización con la SSF para operar como una AFP.

Por su parte, AFP Confía exhibe una amplia trayectoria y tiempo de operación en el mercado salvadoreño; permitiendo consolidar su marca y sostener su relevante base de afiliados, siendo un aspecto clave para el éxito en este tipo de negocios. Adicionalmente, AFP Confía presentó una participación de mercado, con base en AUM, del 51.2% al cierre de 2025.



Cabe mencionar que la obligatoriedad de afiliarse a una AFP es clave en la operación de la compañía. En ese contexto, el desempeño financiero de AFP Confía es fuerte, reflejando sólidos indicadores de rentabilidad y un fuerte nivel de solvencia. Al 31 de diciembre de 2025, la posición de rentabilidad de AFP Confía exhibe un nivel robusto, en virtud de la evolución del ingreso neto.

Como aspecto de riesgo en el sector de fondos de pensiones, es la exposición de éste a cambios en el marco legal/regulatorio. Dentro del acuerdo entre el Estado de El Salvador y el FMI, este último elaboró un estudio actuarial donde concluye sobre los principales desafíos del sector; destacando que es necesario una nueva reforma de pensiones para darle sostenibilidad al sistema, a fin de incorporar los costos fiscales y pasivos contingentes. En ese contexto, existe la posibilidad que el Gobierno lleve a cabo una reforma bajo los parámetros del FMI en el corto plazo.

En términos de productos, AFP Confía administra un fondo de pensión, de acuerdo con la legislación salvadoreña, así como dos fondos previsionales de ahorro voluntario al 31 de diciembre de 2025. Como plan estratégico, la administradora pretende profundizar el negocio de fondos voluntario (ampliar el importe y el número de afiliados/inversionistas) y continuar con su liderazgo en el segmento de fondos obligatorios. Para ello, los canales digitales continuarán brindando apoyo a los procesos internos y a la gestión comercial. Asimismo, AFP Confía sostendrá su estrategia de ofrecer retornos competitivos en sus fondos, bajo niveles de riesgo con base en las normativas y las políticas internas.

Como fortalezas en el perfil de AFP Confía, Zuma Ratings señala la experiencia en el negocio de administración de activos e integración con el Grupo Financiero Atlántida de Honduras. El involucramiento de su principal accionista en la operación es fuerte; evidenciada en la alta participación en los órganos de control de su subsidiaria (Junta Directiva, Comité de Inversiones, Comité de Riesgo, Comité de Auditoría y Comité de Prevención de Lavado de Dinero y Activos). Por lo descrito anteriormente, a criterio de Zuma Ratings, AFP Confía es estratégica para su matriz.

Al 31 de diciembre de 2025, la compañía registra algunos procesos y sanciones, cuyos montos representan menos del 1% de su patrimonio. En opinión de la agencia calificadora, estas contingencias no constituyen una amenaza grave en la operación de AFP Confía, ni tampoco conllevaría a un deterioro relevante en posición financiera.

La Junta Directiva está integrada por cinco miembros propietarios y cinco suplentes. La experiencia de estos funcionarios es en diversas áreas: economía, banca/finanzas, operaciones/tecnología, legal, entre otros. Casi la totalidad de la Junta Directiva son funcionarios del Grupo Financiero Atlántida en diversos negocios del sector financiero (gestión de portafolios y banca). El conocimiento y trayectoria profesional de los miembros de la Junta Directiva es amplia y apropiada para la operación de AFP Confía.

La estructura de gobierno corporativo y los procedimientos para la toma de decisión son favorables para el negocio en marcha de la administradora, manteniendo un adecuado

balance entre los objetivos de la compañía y sus grupos de interés (regulador, accionistas, afiliados, pensionados, entre otros). Los accionistas de la entidad delegan en la Junta Directiva la operación y este último es quien se encarga de controlar y supervisar a la Alta Administración. El involucramiento de la Junta Directiva en los principales comités contribuye a que la exposición AFP Confía se ubique dentro de los niveles de apetito de riesgo planteados. Al respecto, se considera que la Alta Gerencia es efectiva para el alcance de objetivos clave y a la fecha, la estrategia de inversión para los fondos en administración se ubica dentro del marco normativo aplicable a cada uno.

#### **Junta Directiva**

Nombre	Cargo
María de Lourdes Arévalo Sandoval	Director Presidente
José Fernando Mendoza López	Director Secretario
Gustavo Antonio Martínez Chávez	Primer Director Propietario
Efraín Alberto Chinchilla Banegas	Segundo Director Propietario
José Renán Caballero Molina	Tercer Director Propietario
Andrés Alejandro Alvarado Bueso	Primer Director Suplente
Mario Augusto Andino Avendaño	Segundo Director Suplente
Luis Eduardo del Cid García	Tercer Director Suplente
Richard Clark Vinelli Reisman	Cuarto Director Suplente
Carlos Javier Herrera Alcántara	Quinto Director Suplente

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

En otro aspecto, la actual estructura organizacional de AFP Confía permite una operación controlada que minimiza los conflictos de interés; segregando las funciones de inversión (propias y de terceros), auditoría, riesgos, cumplimiento, comercialización, tecnología y operaciones. En este sentido, el organigrama general se integra por la Junta Directiva, Presidencia de la compañía y complementada por ocho Direcciones, la Gerencia de Inteligencia de Negocios, Auditoría Interna y Oficial de Cumplimiento.

El Comité de Inversiones está compuesto por cuatro personas, dos de ellos son miembros de Junta Directiva (incluida Presidencia de AFP Confía), Director/a de Inversiones y Director/a de Riesgos, con sus respectivos suplentes; valorándose la adecuada trayectoria profesional y amplios conocimientos académicos del equipo para controlar que las inversiones se realicen en los parámetros y objetivos fijados. Este comité sesiona mensualmente o con la frecuencia que Junta Directiva considere necesario.

Adicionalmente, el Comité de Inversiones monitorea las opciones de inversión, los límites legales, evalúa el impacto

de nuevas emisiones y aprueba las inversiones. Mientras que, la Dirección de Inversiones realiza funciones de *trading* y ejecución de operaciones; ponderándose positivamente la división entre unidad encargada de la estrategia de inversión y aquella que la ejecuta.

En otro aspecto, la compañía ha desarrollado un esquema que delimita funciones y responsabilidades para contar con una cultura de gestión de riesgos. Así, la Junta Directiva se asegura que exista un adecuado ambiente de control; apoyándose en el Comité de Riesgos. Este comité tiene como principales funciones: formular recomendaciones para la gestión de riesgos a los que están expuestos los fondos de pensiones y la administradora; apoyar a la Junta Directiva en la comprensión de los riesgos a los que se encuentran expuestos; incluyendo la asignación de límites; entre otros. El Comité de Riesgos sesiona cada mes; integrado de la siguiente manera: dos miembros de Junta Directiva y la Dirección de Riesgos, cada miembro con su respectivo suplente. Esta estructura favorece el enfoque de mitigación riesgos y el desempeño razonable de los roles y funciones asignados para dicho comité.

Los procesos y mecanismos para mitigar el riesgo de crédito se resumen, en general, con la realización de un “*Due Dilligence*” (emisores nuevos) liderada 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, la reputación del emisor en su sector, la regularidad y transparencia de los estados financieros, el análisis del entorno económico, grupo económico al que pertenece el emisor, la calificación de riesgo provista por agencias calificadoras, entre otros. El control y seguimiento del riesgo de crédito se realiza con periodicidad trimestral hasta que la exposición con determinada entidad deja de estar vigente.

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

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

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

soportadas por una herramienta específica.

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

En otro aspecto, la metodología de valoración de los títulos locales que integran el portafolio del Fondo APV toma como base la actual metodología de valoración utilizada por la SSF para los fondos de pensión obligatorios. El criterio de la compañía es que los títulos valores que se encuentren en varios portafolios en administración reflejen el mismo precio y no existan discrepancias significativas en su valoración. Sin embargo, A criterio de Zumma Ratings, los títulos extranjeros inscritos localmente, deberían ser medidos con base en los precios internacionales y no en las transacciones en la bolsa de valores local (por su baja profundidad). El comentario anterior, no aplica para los instrumentos extranjeros de renta variable que se valoran a precio de mercado internacional, aunque estén registrados localmente. Con respecto a los fondos privados, los valores de las participaciones son determinados por los cálculos que elaboran los gestores internacionales.

En términos de herramientas tecnológicas, Gestor es el software que utiliza AFP Confía para la administración del Fondo APV, en sus diversas facetas (portafolio de inversiones, aportes, traslados, retiros, límites, liquidez, arqueo de títulos con custodia, entre otros). Adicionalmente, AFP Confía está suscrito a los servicios de información provistos por Bloomberg y Morningstar, que monitorean instrumentos de inversión internacionales y generan información estadística, analítica y prospectiva para este tipo de inversiones. En ese sentido, se pondera favorablemente el apoyo en herramientas que contribuyan a acotar el riesgo operativo en la administración de los patrimonios independientes. La compañía se encuentra en un proceso de migración de diferentes procesos y aplicaciones a la infraestructura SAP ERP y se encuentra en un proceso de reingeniería de roles en el sistema.

Finalmente, la compañía evidencia la existencia de un Plan de Continuidad de Negocio; asignando responsabilidades específicas a personas claves. Asimismo, se establece el plazo máximo tolerable de interrupción (MTPD), definido en 72 horas después de ocurrido un evento disruptivo, período dentro del cual el sitio altemo debe encontrarse completamente habilitado y operativo, asegurando la continuidad de las operaciones críticas. Adicionalmente, la compañía realiza pruebas del plan de manera anual, con el objetivo de medir la capacidad de respuesta y efectividad de las estrategias de continuidad. El sitio altemo se encuentra ubicado en el departamento de Santa Ana.



## ANEXO 1: ESTADOS FINANCIEROS DEL FONDO DE INVERSIÓN

### FONDO DE AHORRO PREVISIONAL VOLUNTARIO PROYECTA 5PLUS

#### ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

(En miles de US Dólares)

	Dic.22	%	Dic.23	%	Dic.24	%	Dic.25	%
<b>ACTIVOS</b>								
<b>Activos Corrientes</b>								
Efectivo y equivalentes	1,213	20%	324	6%	478	8%	685	11%
Depósitos a plazo	-	0%	500	9%	250	4%	550	9%
Inversiones financieras	4,883	80%	3,618	63%	5,203	88%	4,798	79%
Productos financieros por cobrar	4	0%	2	0%	2	0%	2	0%
Cuentas por cobrar netas	-	0%	1,295	23%	7	0%	7	0%
Otros activos	-	0%	0	0%	1	0%	-	0%
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>6,100</b>	<b>100%</b>	<b>5,739</b>	<b>100%</b>	<b>5,941</b>	<b>100%</b>	<b>6,042</b>	<b>100%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>6,100</b>	<b>100%</b>	<b>5,739</b>	<b>100%</b>	<b>5,941</b>	<b>100%</b>	<b>6,042</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVOS</b>								
<b>Pasivos Corrientes</b>								
Cuentas por pagar	17	0%	15	0%	23	0%	17	0%
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>17</b>	<b>0%</b>	<b>15</b>	<b>0%</b>	<b>23</b>	<b>0%</b>	<b>17</b>	<b>0%</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>17</b>	<b>0%</b>	<b>15</b>	<b>0%</b>	<b>23</b>	<b>0%</b>	<b>17</b>	<b>0%</b>
<b>PATRIMONIO</b>								
Cuentas individuales	6,083	100%	5,724	100%	5,918	100%	6,024	100%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>6,083</b>	<b>100%</b>	<b>5,724</b>	<b>100%</b>	<b>5,918</b>	<b>100%</b>	<b>6,024</b>	<b>100%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>6,100</b>	<b>100%</b>	<b>5,739</b>	<b>100%</b>	<b>5,941</b>	<b>100%</b>	<b>6,042</b>	<b>100%</b>

### FONDO DE AHORRO PREVISIONAL VOLUNTARIO PROYECTA 5PLUS

#### ESTADO DE RESULTADOS

(En miles de US Dólares)

	Dic.22	%	Dic.23	%	Dic.24	%	Dic.25	%
<b>Ingresos</b>	<b>4,338</b>	<b>100%</b>	<b>2,480</b>	<b>100%</b>	<b>1,238</b>	<b>100%</b>	<b>1,299</b>	<b>100%</b>
Ingresos por inversiones	4,338	100%	2,480	100%	1,238	100%	1,299	100%
<b>Gastos</b>	<b>5,001</b>	<b>115%</b>	<b>1,956</b>	<b>79%</b>	<b>942</b>	<b>76%</b>	<b>974</b>	<b>75%</b>
<b>Gastos de operación</b>								
Gastos financieros por operaciones con instrumentos financieros	4,873	112%	1,840	74%	823	67%	853	66%
Gastos por gestión	115	3%	99	4%	98	8%	101	8%
Gastos generales de administración	13	0%	17	1%	20	2%	20	2%
<b>Resultado de operación</b>	<b>(662)</b>	<b>-15%</b>	<b>525</b>	<b>21%</b>	<b>295</b>	<b>24%</b>	<b>325</b>	<b>25%</b>
Otros gastos (ingresos) netos	1	0%	1	0%	1	0%	0	0%
<b>Utilidad del ejercicio</b>	<b>(663)</b>	<b>-15%</b>	<b>524</b>	<b>21%</b>	<b>295</b>	<b>24%</b>	<b>325</b>	<b>25%</b>
<b>Resultado integral total del periodo</b>	<b>(663)</b>	<b>-15%</b>	<b>524</b>	<b>21%</b>	<b>295</b>	<b>24%</b>	<b>325</b>	<b>25%</b>

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

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

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

La Metodología de Clasificación utilizada en el análisis fue la siguiente: "Metodología de Clasificación de Fondos de Inversión". 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.