Zumma Ratings, S.A. de C.V.
Clasificadora de Riesgo
Contacto:
Carlos Pastor
carlos.pastor@zummaratings.com
Rodrigo Lemus Aguiar
rlemus@zummaratings.com
(503) 2275-4853

FONDO DE AHORRO PREVISIONAL VOLUNTARIO PROYECTA LIFE.

San Salvador, El Salvador **Comité de Clasificación Ordinario: 30 de septiembre de 2026**

Clasificación	Categoría Actual	Anterior	Definición de Categoría
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 1.sv	Rm 1.sv	La calificación de Rm 1 indica que la sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es muy baja.
Riesgo Administrativo y Operacional	Adm 1.sv	Adm 1.sv	Es la más alta categoría de clasificación. El fondo cuenta con una muy alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión.
Perspectiva	Estable	Estable	

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

---------- MM US$ al 30.06.26 ----------		
Retorno: 5.8%	Activos: 21.7	Patrimonio: 21.7
Volatilidad: 0.1%	Ingresos: 0.7	U. Neta: 0.5

Historia: Fondo AAfi / Rm 1 / Adm 1, asignada el 21.07.22. ↑AA+fi (27.04.26).

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados del Fondo de Ahorro Previsional Voluntario al 31 de diciembre de 2023, 2024 y 2025, estados financieros no auditados al 30 de junio de 2025 y 2026; así como información adicional proporcionada por la Administradora.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo decidió mantener las siguientes calificaciones del Fondo de Ahorro Previsional Voluntario Proyecta Life (en adelante el Fondo APV), administrado por Administradora de Fondos de Pensiones Confía, S.A. (en adelante AFP Confía): AA+fi.sv a la dimensión de riesgo de crédito, Rm 1.sv a la dimensión de mercado y liquidez y Adm1.sv a la dimensión de riesgo administrativo y operacional, con base a la evaluación efectuada al 30 de junio de 2026. La perspectiva de la calificación es Estable.

Tendencia creciente en el valor del fondo de ahorro previsional voluntario: Consistente con lo observado desde su inicio de operaciones, el Fondo APV mantiene su tendencia de expansión; totalizando un valor de US$21.7 millones al 30 de junio de 2026, superior en US$12.1 millones con respecto al tamaño registrado en junio de 2025. Adicionalmente, el patrimonio continúo con su tendencia positiva, alcanzando los US$24.1 millones al cierre de agosto de 2026. Un aspecto clave en la gestión comercial de este producto ha sido su volatilidad marginal y la baja complejidad en la mayor parte del portafolio.

Fundamentos para la calificación de riesgo de crédito.

Aumento en la participación de menores calificaciones de riesgo: El portafolio presentó una menor participación de los *ratings* AA.sv y N-1.sv durante el periodo enero-junio de 2026; mientras que aquellos en categorías BBB+.pa y AA-sv registraron un aumento interanual. Por otra parte, se observa que en la estructura por calificaciones de riesgo de los activos financieros del Fondo APV, predominaron las categorías A.sv y BBB+.pa, cuyas participaciones promedio durante el primer semestre de 2026 fueron del 16.9% y 16.3% respectivamente. Se señala que dichos porcentajes excluyen los reportos activos y otras inversiones.

Aumento en valores regionales - Títulos de renta fija predominan en el portafolio de inversiones: Por tipo de emisores, los títulos valores garantizados por entidades corporativas locales y regionales representaron en promedio el 38.2% en el primer semestre de 2026 (22.2% en similar periodo de 2025), seguido de otros del sector financiero (SAC's, financieras no bancarias, entre otros) con un 28.7%. Por otra parte, las exposiciones del portafolio ubicadas en El Salvador presentaron una tendencia de disminución en 2026, acorde con la estrategia de diversificación de la sociedad administradora. De esta manera, la participación pasó a 45% desde 71% en el lapso de seis meses.

En la estructura por tipo de instrumentos, se destaca que las principales participaciones promedio entre enero-junio de 2026, fueron: los bonos corporativos con el 36.1%, seguido por los papeles bursátiles (30.7%) y valores de deuda por titularización (11.9%).

Participaciones en los principales emisores tiende a la

baja: Zumma Ratings es de la opinión que la evolución de los aportes de inversionistas al Fondo APV durante los últimos periodos ha sido favorable; conllevando a ampliar el número de exposiciones y a diversificar el portafolio. De esa manera, las dos mayores exposiciones representaron, en promedio, el 21.2% de las inversiones y efectivo entre enero y junio de 2026 (25.1% en semestre anterior).

La mayor exposición fue un corporativo local calificado en A-.sv; mientras que la segunda fue una entidad corporativa extranjera (BBB+.pa).

Fundamentos para la calificación de riesgo de mercado y liquidez.

Aumento en el indicador de duración bajo condiciones de mercado retadoras: Dado el contexto de rendimientos a nivel del mercado, el equipo gestor decidió ajustar tácticamente la duración del portafolio; no obstante, el principal desafío para su realización ha sido la poca oferta de valores de largo plazo. En ese contexto, el indicador pasó a un promedio de 2.29 años (enero-junio de 2026) desde 1.86 años (enero-junio de 2025); valorándose como favorable para el perfil del Fondo APV. Para los siguientes meses, se prevé que AFP Confía continúe aumentando la duración, en la medida que las condiciones de la oferta de valores lo permitan.

Liquidez en el sistema financiero ha conllevado a que los retornos disminuyan: Por otra parte, las tasas de interés en El Salvador han registrado una dinámica a la baja desde finales de 2024, dicha evolución estuvo vinculada con los pagos de deuda que realizó el Gobierno a la banca y a los fondos de pensiones; así como el volumen de remesas familiares que la economía ha recibido. En ese sentido, el rendimiento promedio anualizado del Fondo APV durante el primer semestre de 2026 fue del 5.82%; posteriormente, el rendimiento ha disminuido marginalmente.

Adicionalmente, el Ratio de Sharpe fue de 58.8, favorecido principalmente por la modesta volatilidad. Bajo el entorno actual de tasas, Zumma Ratings prevé que el rendimiento de los activos financieros del Fondo APV seguirán presionados en el corto plazo y el reto para todos los gestores de activos de terceros será la rentabilidad de los portafolios.

Buena posición de liquidez, aunque menor que periodos anteriores: El nivel de activos de alta realización, según la normativa local, promedió un 33.0% entre enero-junio de 2026 (45.8% en similar periodo de 2025), sobre un mínimo del 20.0%. Dicha disminución se ha realizado para canalizarla hacia activos con mayores rendimientos y evitar una contracción mayor en los retornos del Fondo APV.

Cabe precisar que El Fondo APV presenta un buen desempeño para atender retiros de recursos; haciendo notar que los aportes de los inversionistas a sus cuentas individuales han sido importantes en la gestión de tesorería. En opinión de la agencia calificadora de riesgo, la liquidez del patrimonio independiente no registrará cambios sustanciales en el corto plazo.

En un contexto donde los nuevos aportes de participantes al Fondo APV son relevantes, los retiros de recursos de las cuentas individuales fueron modestos en el primer semestre de 2026; representando un promedio del 2.1% de su patrimonio.

Estructura de pasivos - diversificación de inversionistas: El Fondo APV exhibe una diversificación en sus principales inversionistas, determinado por la ausencia de personas jurídicas y la incorporación de nuevos participantes. De esta manera, el mayor partícipe representó un promedio del 2.8% de su valor en el primer semestre de 2026 (3.3% en enero-junio de 2025); mientras que la participación de los mayores 15 pasó a 17.0% desde 22.7% en el lapso de doce meses. A juicio de Zumma Ratings, la tendencia de atomización ha comenzado a reflejar estabilidad por el tamaño alcanzado del patrimonio independiente y no se esperan cambios significativos en el corto plazo.

Fundamentos para la calificación de riesgo administrativo y operacional.

Administrador con trayectoria destacable 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.

Fuerte esquema de gobernanza – buenas herramientas para la gestión: 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. Alta calidad crediticia del portafolio de inversiones.
2. Bajas concentraciones de los principales participantes del fondo.
3. Fuerte ambiente de control y gobernanza.

Debilidades
1. Calificación de riesgo de algunas posiciones.
2. Títulos locales con bajo grado de realización.

Oportunidades
1. Aumento de tasas de interés a nivel local e internacional.

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

ENTORNO ECONÓMICO

El Producto Interno Bruto (PIB) de El Salvador registró un crecimiento interanual del 4.8% al primer trimestre de 2026, totalizando US$9,261.8 millones. Este resultado supera de forma notable al crecimiento promedio de los primeros trimestres de los últimos 17 años (2.2%); asimismo, la expansión económica estuvo respaldada por un desempeño positivo en 17 de las 19 actividades económicas, las cuales representaron en conjunto el 80.3% del PIB. Entre las actividades más dinámicas destacaron construcción (13.5%), minas y canteras (11.1%), transporte y almacenamiento (7.6%) y hoteles y restaurantes (7.1%); mientras que enseñanza (-0.3%) y agropecuario (-0.8%) presentaron leves contracciones.

El Banco Central de Reserva (BCR) proyecta un crecimiento entre 4.5% y 5.0% para el cierre de 2026, en línea con las estimaciones del Fondo Monetario Internacional - FMI (3.3%) y del Banco Mundial – BM (3.2%). Estas proyecciones se sustentan en el dinamismo de la inversión pública y privada, la ejecución de proyectos de infraestructura, la mejora en las condiciones de seguridad y el fortalecimiento del consumo interno y el turismo. En contraposición, se señala el nivel de endeudamiento público, los desafíos del sistema de pensiones (impacto en las finanzas públicas), el contexto geopolítico y su impacto en los precios de los bienes; así como los retos domésticos para atraer inversión extranjera directa.

En materia de precios, El Salvador registró una inflación interanual de 2.76% al primer semestre de 2026 (-0.17% en el mismo período de 2025), según los datos oficiales del Índice de Precios al Consumidor (IPC) del BCR. Si bien El Salvador se ha caracterizado históricamente por mantener niveles de inflación relativamente bajos, explicado en buena medida por su condición de economía dolarizada, se observa que la tasa de inflación presenta una tendencia creciente desde enero de 2026. Lo anterior va de la mano con el contexto internacional de precios.

La factura petrolera de El Salvador registró un monto acumulado de US$1,442.0 millones durante los primeros seis meses de 2026, reflejando un aumento interanual del 27.9%. Por su parte, el precio internacional del petróleo, medido por el referente *West Texas Intermediate* (WTI), registró una expansión relevante; pasando de US$57.21 por barril (2 de enero de 2026) a US$86.16 (31 de julio de 2026), cuyo precio máximo en ese rango fue de US$114.58. Dicho aumento estuvo asociado con las tensiones geopolíticas en medio oriente, generando presiones alcistas sobre los mercados energéticos.

Por otra parte, las remesas familiares totalizaron un flujo acumulado de US$5,060.6 millones, determinando una expansión interanual del 4.5% a junio de 2026; destacando la importante desaceleración con respecto al crecimiento registrado en junio de 2025 (18.0%). Estas transferencias, provenientes principalmente de Estados Unidos, constituyen una de las principales fuentes de divisas del país; contribuyendo a estimular el consumo privado.

La deuda pública total de El Salvador exhibió un saldo de US$34,865.1 millones al segundo trimestre de 2026, reflejando un aumento interanual del 5.6%. Por su parte, la deuda del Gobierno Central (incluyendo el saldo previsional) se ubicó en US$33,001.2 millones, integrada por US$14,482.6 millones de deuda externa (+8.8%) y US$18,518.6 millones de deuda interna (+3.3%). Después que el Gobierno de El Salvador y el FMI alcanzaran un acuerdo para un Servicio Ampliado (SAF) por un estimado de US$1,400 millones, el personal del FMI comunicó el 22 de diciembre de 2025, que continúan los avances en las negociaciones hacia un acuerdo a nivel del personal técnico en torno a la segunda revisión del programa en el marco del SAF. En ese contexto, las políticas y reformas necesarias para completar la segunda revisión del programa del SAF todavía continúan en estudio y análisis.

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

ANALISIS DEL SECTOR

El mercado de fondos de ahorro previsionales voluntarios (APV's) estuvo integrada por cuatro patrimonios independientes al primer semestre de 2026 (gestionados por dos Administradoras de Fondos de Pensiones); haciendo notar que el horizonte de inversión de estos productos de inversión es de mediano y largo plazo. Adicionalmente, el volumen de los activos bajo administración (AUM por sus siglas en inglés) de los APV's totalizó US$63.3 millones (US$30.3 millones en junio de 2025). El notable crecimiento interanual en el valor de los APV's estuvo asociado principalmente con la dinámica de los dos fondos con menor volatilidad (Fondo APV Proyecta Life y Fondo APV Crecer Renta Fija).

En los portafolios de los productos voluntarios más conservadores, predominan las inversiones en instrumentos locales; asimismo, por tipo de producto el enfoque principal es la renta fija (papeles bursátiles, valores de titularización, entre otros).

En otro aspecto, en la reunión del 16 de septiembre de 2026, la FED decidió subir los tipos de interés en 25 puntos básicos; ubicándose en el rango del 3.75% - 4.00%. La decisión se fundamenta en el nivel de inflación en Estados Unidos que ha estado por encima del objetivo anual del 2% de la FED.

En el mercado de capitales de Estados Unidos, los principales índices bursátiles mantuvieron un desempeño favorable a julio de 2026, fundamentados esencialmente por el optimismo sobre el sector de tecnología y la inteligencia artificial. Un factor que continúa generando incertidumbre y volatilidad ha sido el conflicto en Medio Oriente, por su impacto en el precio del crudo y en la inflación global.

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 el mercado es contar con una entidad especializada que provea vectores de precios, con la finalidad de valorar los instrumentos financieros bajo una metodología estándar, fortaleciendo la comparación de las rentabilidad y volatilidad de las carteras. A la fecha, no es posible la valoración bajo una sola metodología porque no existe un proveedor de precios en el mercado.

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, titularización 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. En su informe de revisión de información financiera intermedia al 30 de junio de 2026, el auditor externo de la entidad y del Fondo APV concluyó que nada ha llamado la atención que le haga creer que la información financiera intermedia no está preparada, en todos sus aspectos importantes, de conformidad con las Normas Contables emitidas por el BCR.

CARACTERÍSTICAS DEL FONDO DE AHORRO PREVISIONAL VOLUNTARIO PROYECTA LIFE (30 DE JUNIO DE 2026).

Nombre del Fondo: Fondo de Ahorro Previsional Voluntario Proyecta Life.
Sociedad Administradora: Administradora de Fondos de Pensiones Confía, S.A.
Inicio de Operaciones: 3 de enero de 2023.
Objetivo y Perfil del Fondo: Tiene como objeto proporcionar una alternativa de inversión para los participantes con un perfil de riesgo conservador, a través de un conjunto de instrumentos de inversión que representen distintos tipos de activos de renta fija y productos del mercado de dinero, con limitada volatilidad.
Activos del Fondo APV: US$21.7 millones.
Moneda: US Dólar.
Número de participantes: 2,423.
Aporte inicial mínimo: US$100.00 y montos mínimos adicionales de $20.00.
Plazo de permanencia mínimo obligatorio: Cada aporte tiene un plazo de permanencia 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 haber vendido cuotas como resultado de la aplicación de la solicitud de retiro, una vez vencido el plazo de permanencia mínimo.
Rentabilidad: 5.82%
Volatilidad: 0.10%
Duración: 2.29 años.

ANÁLISIS DE RIESGO

Riesgo de Crédito
El portafolio presentó una menor participación de los *ratings* AA.sv y N-1.sv durante el periodo enero-junio de 2026; mientras que aquellos en categorías BBB+.pa y AA-sv registraron un aumento interanual. Por otra parte, se observa que en la estructura por calificaciones de riesgo de los activos financieros del Fondo APV, predominaron las categorías A.sv y BBB+.pa, cuyas participaciones promedio durante el primer semestre de 2026 fueron del 16.9% y 16.3% respectivamente. Se señala que dichos porcentajes excluyen los reportos activos y otras inversiones.

La estructura actual por calificación de riesgo es coyuntural por la poca oferta de valores de alta calidad crediticia, y no una decisión táctica del equipo gestor. Para 2027, podrían aumentar la participación de los *ratings* AA- o superiores.

El Fondo APV registró 3 nuevas exposiciones durante el primer semestre de 2026, en sintonía con la dinámica y en los volúmenes de aportes en las cuentas individuales, dichas incorporaciones fueron: dos entidades corporativas regionales que han emitido bonos y una entidad financiera panameña. Para los siguientes meses, el equipo gestor prevé enfocarse en adquirir instrumentos extranjeros con baja volatilidad; así como bonos regionales que cumplan criterios determinados de riesgo de crédito y rentabilidad.

Por tipo de emisores, los títulos valores garantizados por

entidades corporativas locales y regionales representaron en promedio el 38.2% en el primer semestre de 2026 (22.2% en similar periodo de 2025), seguido de otros del sector financiero (SAC's, financieras no bancarias, entre otros) con un 28.7%. Por otra parte, las exposiciones del portafolio ubicadas en El Salvador presentaron una tendencia de disminución en 2026, acorde con la estrategia de diversificación de la sociedad administradora. De esta manera, la participación pasó a 45% desde 71% en el lapso de seis meses.

En la estructura por tipo de instrumentos, se destaca que las principales participaciones promedio entre enero-junio de 2026, fueron: los bonos corporativos con el 36.1%, seguido por los papeles bursátiles (30.7%) y valores de deuda por titularización (11.9%). A la misma fecha, se menciona la relevante canalización de recursos hacia los bonos corporativos. A criterio de Zumma Ratings, la composición de las inversiones por tipo de instrumento es congruente con el objetivo de inversión del Fondo APV.

Por otra parte, si bien el límite máximo del Fondo APV para invertir en instrumentos respaldados por el sector público de El Salvador (Estado e instituciones autónomas) es del 80% de sus activos, el Fondo APV no reflejó exposición en el soberado salvadoreño durante el primer semestre de 2026.

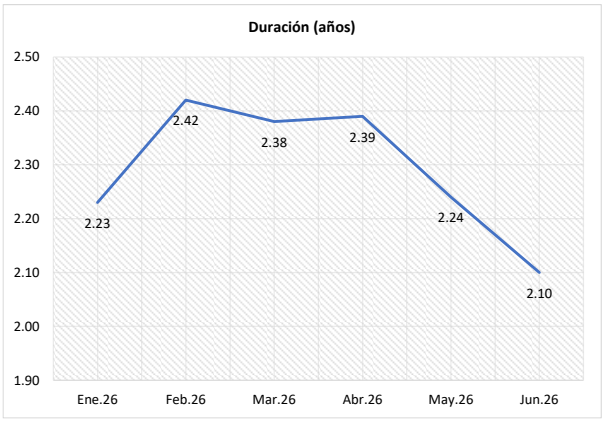
Zumma Ratings es de la opinión que la evolución de los aportes de inversionistas al Fondo APV durante los últimos periodos ha sido favorable; conllevando a ampliar el número de exposiciones y a diversificar el portafolio. De esa manera, las dos mayores exposiciones representaron, en promedio, el 21.2% de las inversiones y efectivo entre enero y junio de 2026 (25.1% en semestre anterior).

La exposición del Fondo APV a entidades relacionadas con AFP Confía es marginal, en virtud que los instrumentos son productos bancarios, representando un promedio del 8.9% en el primer semestre de 2026. Adicionalmente, como parte de su política, el Fondo APV no puede concentrar recursos superiores al 10% de sus activos en valores de renta fija de entidades vinculadas. El patrimonio independiente reflejó cumplimiento sobre dicho límite (0.0% a junio de 2026).

Riesgo de Mercado y Liquidez

La opinión de Zumma Ratings sobre el riesgo de mercado y de liquidez del Fondo APV se resume en los siguientes aspectos: el adecuado nivel de liquidez y el desarrollo favorable en la atomización de sus principales participantes. Adicionalmente, se señala la sensibilidad controlada del portafolio ante fluctuaciones de mercado, derivado del perfil de los instrumentos que integran la cartera; la relación retorno y volatilidad acorde con el apetito del Fondo APV; así como el indicador de duración. Por otra parte, el análisis incorpora la baja profundidad de la plaza bursátil doméstica para la realización de títulos valores.

Dado el contexto de rendimientos a nivel del mercado, el equipo gestor decidió ajustar tácticamente la duración del portafolio; no obstante, el principal desafío para su realización ha sido la poca oferta de valores de largo plazo. En ese contexto, el indicador pasó a un promedio de 2.29 años (enero-junio de 2026) desde 1.86 años (enero-junio de 2025); valorándose como favorable para el perfil del Fondo APV. Para los siguientes meses, se prevé que AFP Confía continúe aumentando la duración, en la medida que las condiciones de la oferta de valores lo permitan.



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

El Fondo APV exhibe un riesgo de tipo de cambio nulo, en virtud que todas las operaciones están expresadas en USD. Por su parte, el Valor en Riesgo (VaR) del portafolio (99% de confianza) se ubicó en 0.009% al 30 de junio de 2026, registrando una exposición al riesgo de mercado dentro de los límites de tolerancia del equipo gestor.

AFP Confía, como administrador del fondo de ahorro voluntario, realiza análisis de sensibilidad en sus posiciones para anticipar posibles impactos por los movimientos del mercado. Así, la sensibilidad de los activos fue del ± 1.7% ante variaciones de 100 PB en las tasas de interés al 30 de junio de 2026; valorándose como un nivel adecuado de pérdida potencial.

Por otra parte, las tasas de interés en El Salvador han registrado una dinámica a la baja desde finales de 2024, dicha evolución estuvo vinculada con los pagos de deuda que realizó el Gobierno a la banca y a los fondos de pensiones; así como el volumen de remesas familiares que la economía ha recibido. En ese sentido, el rendimiento promedio anualizado del Fondo APV durante el primer semestre de 2026 fue del 5.82%.

En términos de volatilidad en los retornos, ésta cerró en un bajo 0.10% en el primer semestre de 2026, determinado por la modesta transacción en la mayoría de los valores de renta fija que integran el portafolio. Adicionalmente, el Ratio de Sharpe fue de 58.8, favorecido principalmente por la modesta volatilidad. Bajo el entorno actual de tasas, Zumma Ratings prevé que el rendimiento de los activos financieros del Fondo APV seguirán presionados en el corto plazo y el reto para todos los gestores de activos de terceros será la rentabilidad.

En lo referente a las métricas de liquidez, el nivel de activos de alta realización, según la normativa local, promedió un 33.0% entre enero-junio de 2026 (45.8% en similar periodo de 2025), sobre un mínimo del 20.0%. Dicha disminución se ha realizado para canalizarla hacia activos con mayores

rendimientos y evitar una contracción mayor en los retornos del Fondo APV.

Tabla 1. Porcentaje de activos líquidos.

Mes	% Activos líquidos
Ene.26	40.6%
Feb.26	37.6%
Mar.26	30.0%
Abr.26	28.9%
May.26	28.5%
Jun.26	32.6%
Promedio	**33.0%**

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

Adicionalmente, el colchón de liquidez promedio, según la metodología de Zumma Ratings cerró en 11.2%. El Fondo APV presenta un buen desempeño para atender retiros de recursos; haciendo notar que los aportes de los inversionistas a sus cuentas individuales han sido importantes en la gestión de tesorería. En opinión de la agencia calificadora de riesgo, la liquidez del patrimonio independiente no registrará cambios sustanciales en el corto plazo.

En términos de plazos de vencimiento del efectivo y las inversiones financieras, las ventanas de tiempo con mayor participación promedio en el primer semestre de 2026 fueron: entre 2 y 5 años con el 40.5% del total; siguiendo en ese orden mayor a 5 años (17.7%) y entre 6 y 12 meses (12.1%). En el análisis se menciona que, con respecto a junio de 2025, la participación de los vencimientos menores a un año ha disminuido; mientras que aquella entre los 2 a los 5 años ha aumentado significativamente, vinculado con la estrategia de aumentar el plazo promedio del portafolio.

En un contexto donde los nuevos aportes de participantes al Fondo APV han sido relevantes, los retiros de recursos de las cuentas individuales fueron manejables durante los primeros seis meses del 2026; representando un promedio del 2.1% de su patrimonio. Los meses con mayores salidas ocurrieron en enero y marzo. Cabe precisar que, estos retiros fueron pagados con las disponibilidades del Fondo APV y no presionaron su liquidez.

Tabla 1. Principales participantes.

Fecha	Participación del Mayor Inversionista	Participación 15 Mayores Inversionista
Ene.26	1.9%	17.4%
Feb.26	2.2%	17.4%
Mar.26	3.4%	17.8%
Abr.26	3.3%	16.9%
May.26	3.1%	16.6%
Jun.26	2.8%	16.1%
Promedio Semestral	**2.8%**	**17.0%**

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

Como hecho relevante, el prospecto de emisión del Fondo APV fue actualizado en marzo de 2025. Uno de los cambios realizados fue el plazo de permanencia mínima obligatoria para los aportes, el cual pasó a 7 días (anteriormente era de 120 días). A criterio de Zumma Ratings, dicho cambio no fue material en la operación del fondo debido a que solo afecta a los aportes nuevos, no así a los ya realizados.

El Fondo APV exhibe una diversificación en sus principales inversionistas, determinado por la ausencia de personas jurídicas y la incorporación de nuevos participantes. De esta manera, el mayor partícipe representó un promedio del 2.8% de su valor en el primer semestre de 2026 (3.3% en enero-junio de 2025); mientras que la participación de los mayores 15 pasó a 17.0% desde 22.7% en el lapso de doce meses. A juicio de Zumma Ratings, la tendencia de atomización ha comenzado a reflejar estabilidad por el tamaño alcanzado del patrimonio independiente y no se esperan cambios significativos en el corto plazo.

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 las dos 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 51.0% al primer semestre de 2026.

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 30 de junio de 2026, la posición de rentabilidad de AFP Confía exhibe un nivel robusto, en virtud de la evolución del ingreso neto y el aporte de los otros ingresos.

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, el Gobierno prevé presentar una reforma al sistema en 2027, con base en los compromisos acordados con el FMI.

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 30 de junio de 2026. 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 brindado 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, Zumma Ratings señala la experiencia en el negocio de administración de activos y la 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 Zumma Ratings, AFP Confía es estratégica para su matriz.

Al primer semestre de 2026, 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.

Junta Directiva

Junta Directiva	Cargo
Lourdes Arévalo Sandoval	Director Presidente
José Fernando Mendoza López	Director Secretario
Gustavo Martínez Chávez	Primer Director Propietario
Efraín Chinchilla Banegas	Segundo Director Propietario
José Renán Caballero Molina	Tercer Director Propietario
Andrés Alvarado Bueso	Primer Director Suplente
Mario 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

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.

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 la 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 custodio, entre otros). Adicionalmente, AFP Confía está suscrito a los servicios de información provistos por Bloomberg, FactSet y Preqin, para el monitoreo de instrumentos de inversión internacionales y para la generación de reportes de desempeño. 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 disrupción (MTPD), definido en 72 horas después de ocurrido un evento disruptivo, periodo dentro del cual el sitio alterno 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 alterno se encuentra ubicado en el departamento de Santa Ana.

ANEXO 1: ESTADOS FINANCIEROS DEL FONDO DE INVERSIÓN

FONDO DE AHORRO PREVISIONAL VOLUNTARIO PROYECTA LIFE
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
(En US Dólares)

	Dic.23	%	Dic.24	%	Jun.25	%	Dic.25	%	Jun.26	%
ACTIVOS										
Activos Corrientes										
Efectivo y equivalentes	523,810	17%	538,543	7%	801,294	8%	1,461,425	11%	1,974,626	9%
Depósitos a plazo	300,000	10%	750,000	10%	605,000	6%	605,000	4%	1,250,000	6%
Inversiones financieras	2,288,774	73%	6,404,543	83%	8,011,812	84%	11,791,833	85%	17,835,600	82%
Productos financieros por cobrar	1,850	0%	2,978	0%	2,043	0%	3,056	0%	6,801	0%
Cuentas por cobrar	-	0%	20,061	0%	150,000	2%	37,950	0%	650,000	3%
Otros activos	809	0%	1,534	0%	1,068	0%	3,972	0%	3,877	0%
Total Activo Corriente	**3,115,243**	**100%**	**7,717,659**	**100%**	**9,571,216**	**100%**	**13,903,236**	**100%**	**21,720,904**	**100%**
TOTAL ACTIVO	**3,115,243**	**100%**	**7,717,659**	**100%**	**9,571,216**	**100%**	**13,903,236**	**100%**	**21,720,904**	**100%**
PASIVOS										
Pasivos Corrientes										
Cuentas por pagar	89,982	3%	17,161	0%	30,427	0%	45,045	0%	52,273	0%
Total Pasivo Corriente	**89,982**	**3%**	**17,161**	**0%**	**30,427**	**0%**	**45,045**	**0%**	**52,273**	**0%**
TOTAL PASIVO	**89,982**	**3%**	**17,161**	**0%**	**30,427**	**0%**	**45,045**	**0%**	**52,273**	**0%**
PATRIMONIO										
Cuentas individuales	3,025,261	97%	7,700,498	100%	9,540,790	100%	13,858,190	100%	21,668,631	100%
TOTAL PATRIMONIO	**3,025,261**	**97%**	**7,700,498**	**100%**	**9,540,790**	**100%**	**13,858,190**	**100%**	**21,668,631**	**100%**
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	**3,115,243**	**100%**	**7,717,659**	**100%**	**9,571,216**	**100%**	**13,903,236**	**100%**	**21,720,904**	**100%**

FONDO DE AHORRO PREVISIONAL VOLUNTARIO PROYECTA LIFE
ESTADO DE RESULTADOS
(En US Dólares)

	Dic.23	%	Dic.24	%	Jun.25	%	Dic.25	%	Jun.26	%
Ingresos	**95,244**	**100%**	**401,597**	**100%**	**335,655**	**100%**	**776,288**	**100%**	**679,175**	**100%**
Ingresos por inversiones	95,244	100%	401,597	100%	335,655	100%	776,288	100%	679,175	100%
Gastos	**18,871**	**20%**	**101,127**	**25%**	**84,371**	**25%**	**189,548**	**24%**	**186,442**	**27%**
Gastos de operación										
Gastos financieros por instrumentos financieros	2,829	3%	35,329	9%	19,152	6%	41,137	5%	62,414	9%
Gastos por gestión	16,042	17%	65,798	16%	54,322	16%	126,864	16%	113,718	17%
Gastos generales de administración	-	0%	-	0%	10,897	3%	21,547	3%	10,310	2%
Resultado de operación	**76,372**	**80%**	**300,470**	**75%**	**251,284**	**75%**	**586,740**	**76%**	**492,733**	**73%**
Otros gastos (ingresos) netos	366	0%	325	0%	242	0%	1,067	0%	(807)	0%
Utilidad del ejercicio	**76,006**	**80%**	**300,145**	**75%**	**251,043**	**75%**	**585,673**	**75%**	**493,540**	**73%**
Resultado integral total del periodo	**76,006**	**80%**	**300,145**	**75%**	**251,043**	**75%**	**585,673**	**75%**	**493,540**	**73%**

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.

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 trasmitida 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.