

FONDO DE INVERSIÓN CERRADO RENTA FIJA I.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Extraordinario: 29 de abril de 2024

Clasificación	Categoría		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Riesgo de Crédito	(nueva) AA-fc.sv	-	Fondos que reflejan una muy alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. Los activos del fondo presentan un riesgo muy bajo frente a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.
Riesgo Administrativo y Operacional	(nueva) Adm 2.sv	-	El fondo cuenta con alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión.
Perspectiva	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 31.12.23 -----		
Retorno: 8.21%	Activos: 305.7	Patrimonio: 305.4
Volatilidad: 0.06%	Ingresos: 5.2	U. Neta: 4.7

Historia: Fondo AA-fc / Adm 2 (19.02.24)

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados del fondo de inversión al 31 de diciembre de 2023; así como información adicional proporcionada por la gestora.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo dictaminó asignar las siguientes calificaciones al Fondo de Inversión Cerrado Renta Fija I (en adelante el Fondo), administrado por Hencorp Gestora de Fondos de Inversión, S.A. (en adelante Hencorp): AA-fc.sv a la dimensión de riesgo de crédito y Adm 2.sv a la dimensión de riesgo administrativo y operacional, con base en la evaluación efectuada al 31 de diciembre de 2023 e información subsecuente al 31 de enero de 2024. La perspectiva de las calificaciones es Estable.

El fondo de inversión cerrado de mayor tamaño en el mercado – especializado en renta fija: Los activos del Fondo totalizaron US\$305.7 millones al cierre de 2023, destacando que éste inicio operaciones el 13 de octubre de 2023. En opinión de Zumma Ratings, el Fondo exhibirá una expansión en sus activos en el corto plazo debido a la posible incorporación de nuevos inversionistas institucionales. Además, el Fondo ha realizado emisiones de cuotas de participación durante enero de 2024 por US\$105.7 millones.

Fundamentos para la calificación de riesgo de crédito.

Inversiones del portafolio en Gobierno: La calidad crediticia de la cartera se compone por instrumentos de mediano y largo plazo y está estrechamente vinculada con el soberano salvadoreño, debido a que el Gobierno es el principal emisor (99.99% al 31 de diciembre de 2023). Por su parte, la calificación global del Gobierno se ubica en: CCC+ (Fitch), Caa3 (Moody's) y B- (S&P).

Dicha estrategia de inversión del equipo gestor está en sintonía con la política de inversión del Fondo; así como por el apetito de riesgo de inversionistas institucionales en instrumentos con mayor rendimiento por la coyuntura de altas

tasas.

Un aspecto importante es que la deuda de un país muchas veces suele catalogarse como de “libre de riesgo” debido a: i) que los Gobiernos tienen la capacidad de aplicar nuevos impuestos para obtener mayores ingresos; ii) el comportamiento histórico en el pago de sus obligaciones y iii) la liquidez que suelen tener los títulos gubernamentales. Sin embargo, existen otros factores que se consideran en el análisis (la posición de las finanzas públicas, el acceso a mercados para fondearse, entre otros).

Enfoque de inversión en renta fija: Al 31 de diciembre de 2023, el Fondo exhibe una exposición por producto del 99.99% en bonos públicos de mediano y largo plazo; destacando que dicha estructura no presenta cambios sustanciales al 31 de enero de 2024.

El equipo gestor prevé incorporar nuevos emisores y títulos de renta fija en el corto plazo, en función de la dinámica del mercado primario en la plaza bursátil local.

Razonable duración del portafolio: La duración se ubicó en 4.49 años a diciembre de 2023; reflejando estabilidad en los meses previos. A criterio de Zumma Ratings, la posición actual de duración del portafolio es razonable; valorándose el tipo de fondo (cerrado) que permite tomar una mayor exposición al riesgo de mercado, principalmente por variaciones en las tasas de interés. La expectativa es que el indicador se mantendrá relativamente estable en el corto plazo; pudiendo aumentar en función del apetito de riesgo del equipo gestor en títulos de mayor plazo.

Si bien la política de inversión no establece un límite máximo sobre la duración, Hencorp no invierte en instrumentos cuyo plazo supere el tiempo que le queda de vigencia al

Fondo (plazo de 12 años), con el objetivo de no descalzar las operaciones de éste.

Rentabilidad sin cambios relevantes: El rendimiento promedio mensual se ubicó en 8.23% entre octubre y diciembre de 2023, aumentando ligeramente a 8.27% (enero de 2024), explicado por los altos rendimientos de las inversiones de la cartera, enfocadas en títulos valores soberanos de mediano y largo plazo con alto rendimiento. Cabe mencionar que la periodicidad del Fondo para distribuir beneficios es trimestral. No obstante, a la fecha del presente reporte, el Fondo no ha pagado de beneficios a sus partícipes debido a la periodicidad de pagos de cupón de los instrumentos invertidos.

Por su parte, la utilidad del ejercicio del Fondo totalizó US\$4.7 millones al 31 de diciembre de 2023, considerando su reciente inicio de operaciones y el acelerado crecimiento del patrimonio. Cabe mencionar que los gastos de operación del Fondo (gastos financieros, por gestión y administración) representaron un 9.2% de los ingresos por inversiones.

Fondo de Inversión sin endeudamiento: La relación de pasivos a patrimonio fue del 0.08% a diciembre de 2023; exhibiendo un nivel de apalancamiento marginal, en virtud que el Fondo no tiene deuda y su financiamiento proviene principalmente de la emisión de cuotas de participación.

De acuerdo con su política, el Fondo tiene un límite de deuda del 25.0% de su patrimonio.

En otro aspecto, si bien el Fondo registra una alta concentración en sus mayores partícipes, esto no supone una fuente de riesgo de liquidez, debido a que los rescates parciales o totales se pagan en mercado secundario.

En ese contexto, el efectivo representó un 0.01% de los activos del Fondo a diciembre de 2023, esta baja participación está vinculada con el hecho que el fondo de inversión es cerrado, sin endeudamiento y sus exigencias de pagos son marginales.

Fundamentos para la calificación de riesgo administrativo y operacional.

Gestora con reciente inicio de operaciones y miembro de un grupo financiero: El 99.99% de las acciones de la gestora pertenecen a Hencorp G Holding, S. de R.L. (entidad

de nacionalidad panameña). Asimismo, el Grupo Hencorp tiene trayectoria en el mercado regional centroamericano en el sector crediticio no bancario, puesto de bolsa y titularizaciones.

A criterio de Zumma Rating, Hencorp recibe apoyo de empresas de su grupo como apoyo en la operación a fin de generar sinergias. Cabe mencionar que la gestora de fondos de inversión tiene suscrito un contrato de prestación de servicios con Hencorp, S.A. de C.V. Casa de Corredores de Bolsa, está última brinda los siguientes servicios: legales, financieros, de operación, tecnología, gestión de riesgos y auditoría. Zumma Ratings considera que la estructura organizacional de Hencorp es apropiada para la gestión de sus fondos de inversión.

Herramienta tecnológica común al de otros participantes del mercado. Manuales y Políticas alineadas con el marco normativo: El Sistema Gestor es la herramienta tecnológica que utiliza Hencorp para administración de fondos de inversión; destacando que este sistema brinda soporte en operaciones como suscripción de inversiones, retiros, inversiones, manejo de tesorería, contabilidad separada de patrimonios independientes, entre otros. Se valora que Gestor es una herramienta favorable para la operación de fondos de inversión.

Por otra parte, los principales documentos para la gestión integral de riesgos de Hencorp son: el Manual de Gestión Integral de Riesgos y el Manual de Organización, Procedimiento, Políticas y Control Interno de Fondos de Inversión. Adicionalmente, la gestora tiene su Código de Gobierno Corporativo donde define los órganos clave para la adecuada conducción (cada una con funciones y responsabilidades específicas) y políticas/prácticas para su conducción y relación con sus partes interesadas. Todo lo anterior, acorde con las exigencias regulatorias para la administración de fondos de inversión.

Mayoría de miembros del Comité de Riesgos forman parte del Comité de Inversiones: Un aspecto que Zumma Ratings incorpora en su análisis es que dos miembros del Comité de Riesgos (de tres) también forman parte del Comité de Inversiones.

Fortalezas

1. Rentabilidad estable.
2. Ausencia de deuda financiera.
3. Experiencia y trayectoria de los principales ejecutivos de la gestora.

Debilidades

1. Baja diversificación en el portafolio (acorde a política de inversión del Fondo).

Oportunidades

1. Adquisición de nuevos títulos para disminuir la concentración.
2. Mayores utilidades del Fondo que se traduzcan en beneficios a distribuir para sus partícipes.

Amenazas

1. Movimientos de mercado que desvaloricen los títulos de renta fija.

ENTORNO ECONÓMICO

De acuerdo con información publicada por el Banco Central de Reserva (BCR), la economía salvadoreña creció un 3.6% en el tercer trimestre de 2023, presentando un incremento respecto al año anterior (2.2% a septiembre 2022). El desempeño económico estuvo asociado con la actividad en los sectores electricidad, construcción y servicios profesionales; en contraposición, se señala la contracción en industria manufacturera y explotación de minas y canteras. Por otra parte, el Fondo Monetario Internacional (FMI) estima un crecimiento de 2.2% para el cierre de 2023, mientras que el BCR proyecta una expansión del 2.7%.

Como variables que impulsarían la actividad económica en 2024 se mencionan el aporte de las remesas familiares, el crecimiento del sector turismo, la resiliencia de la economía estadounidense y los posibles recortes a la tasa de la FED. Por otra parte, como factores que generan incertidumbre en el entorno se señalan la tendencia creciente en el nivel de endeudamiento público, la presión en las finanzas públicas por los gastos y los vencimientos de deuda de mediano plazo, la baja inversión extranjera y las altas tasas de interés que se mantienen en el mercado internacional y local.

Históricamente, El Salvador se ha caracterizado por mantener bajos niveles de inflación (por ser una economía dolarizada). En ese contexto, y considerando que la inflación a nivel mundial disminuyó en 2023 a medida que los bancos centrales ajustaron los tipos de interés y los precios de la energía presentaron una tendencia a la baja, el IPC de El Salvador cerró con un crecimiento anual de 1.2% a diciembre 2023, por debajo del promedio de los países centroamericanos, incluyendo Panamá y República Dominicana (2.8%). Por su parte, la factura petrolera de El Salvador presentó una contracción de 6.9%, dada la dinámica de precios en el mercado de materias primas.

En otro aspecto, el volumen de exportaciones registró una contracción anual del 8.7% al 31 de diciembre de 2023, asociado principalmente con la disminución en los sectores de industria manufacturera, maquila y agricultura. Por su parte, el volumen de remesas familiares totalizó US\$8,181 millones a diciembre de 2023, reflejando un crecimiento anual de 2.7%. En opinión de Zumma Ratings, los flujos de envío de remesas familiares estarán condicionados a la evolución de la inflación y al nivel de desempleo hispano en Estados Unidos.

El nivel de endeudamiento de El Salvador persiste elevado. Adicionalmente, Zumma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante en el mediano plazo para el soberano salvadoreño, principalmente por el vencimiento de LETES, Bonos y Eurobonos; valorando el acceso actual del Gobierno al financiamiento externo. Adicionalmente, los Bancos Privados de El Salvador entregaron en agosto de 2023 una propuesta al Ministerio de Hacienda para la gestión de deuda local de corto plazo del Gobierno, con el objetivo de mejorar el perfil de deuda y disminuir el riesgo país percibido por el mercado internacional, medida que fue aceptada por el Ministerio de Hacienda.

Con respecto a la calificación soberana, el Gobierno de El Salvador presentó una mejora en su calificación pasando a B- desde CCC+ en noviembre de 2023, manteniendo la perspectiva estable por Standard & Poor's. No obstante, futuras mejoras en la calificación del país dependerán de un acuerdo con el FMI, en el cual se facilite financiamiento en condiciones favorables; así como un plan de ajuste fiscal que contribuya a generar sostenibilidad en las finanzas públicas en el mediano plazo.

ANÁLISIS DEL SECTOR

A la fecha de evaluación existen cuatro gestoras, las cuales administran un total de seis fondos de inversión abiertos y cuatro cerrados. La distribución por plazos es como se muestra a continuación:

Fondos de Corto Plazo:

- Fondo de Inversión Abierto Rentable de Corto Plazo
- Fondo de Inversión Abierto Atlántida de Liquidez a Corto Plazo
- Fondo de Inversión Abierto Renta Liquidez Banagrícola
- Fondo de Inversión Abierto Hencorp Opportunity

Fondos a Mediano Plazo:

- Fondo de Inversión Abierto Atlántida de Crecimiento a Mediano Plazo
- Fondo de Inversión Abierto Plazo 180

Fondos Cerrados Inmobiliarios:

- Fondo de Inversión Inmobiliario Atlántida Progres +

Fondos de Inversión Cerrados de Capital de Riesgo:

- Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida
- Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida Empresarial+

Fondos de Inversión Cerrados de Renta Fija:

- Fondo de Inversión Cerrado Renta Fija I

La diversidad en los diferentes tipos de fondos de inversión permite posicionar a la industria como una alternativa efectiva para que los agentes económicos obtengan retornos competitivos en función de su perfil de riesgo, complementando la oferta de productos tradicionales de inversión.

Como hecho relevante, se menciona el inicio de operaciones del cuarto fondo de inversión abierto de corto plazo en mayo de 2023, administrado por Hencorp Gestora de Fondos de Inversión, S.A. así como la autorización para el inicio de operaciones del Fondo de Inversión Cerrado Renta Fija en septiembre de 2023.

Cabe precisar que el mercado de fondos de inversión registró un crecimiento anual del 98%, explicado principalmente por la dinámica de expansión en todos los tipos de fondos,

pero particularmente determinada por el Fondo de Inversión Cerrado Renta Fija I administrado por Hencorp Gestora de Fondos de Inversión, S.A., el cual si bien tiene un reciente inicio de operaciones ha cerrado a diciembre de 2023 con un patrimonio administrado de US\$305.4 millones. A la fecha de evaluación, los fondos de capital de riesgo han sido los que han mostrado la segunda mayor expansión anual después del fondo de renta fija indicado. Finalmente, el patrimonio administrado totalizó US\$972 millones al cierre de diciembre de 2023 (US\$490.88 millones en 2022).

En términos de valoración, cada gestora cuenta con su metodología interna para valorar las inversiones que integran el portafolio de cada fondo. En ese contexto, Zumma Ratings es de la opinión que una práctica sana que fortalecería la industria sería contar con una entidad especializada que provea vectores de precios a fin de contar con portafolios valorados bajo una metodología estándar.

Por otra parte, los niveles de rentabilidad de los fondos de inversión locales han presentado una mejora significativa respecto de diciembre 2023 en razón al comportamiento alcista en las tasas de interés a nivel local, por la mayor demanda de dinero con respecto de su oferta y la política monetaria restrictiva de los bancos centrales. Para los fondos de corto plazo, destaca la mayor rentabilidad del Fondo de Inversión Abierto Hencorp Opportunity (7.61%).

ANTECEDENTES GENERALES DE LA GESTORA

El 16 de julio de 2021 se constituyó Hencorp Gestora de Fondos de Inversión, S.A. como una sociedad salvadoreña, de naturaleza anónima, de capital fijo, y duración indeterminada, con domicilio en la ciudad de Antiguo Cuscatlán, La Libertad.

Su finalidad social es la administración de Fondos de Inversión, sean estos fondos abiertos o fondos cerrados, especialmente con facultades de recibir aportes de los partícipes, administrar los fondos, suscribir contratos y otros documentos necesarios para tal fin; entre otros actos y operaciones conforme a todas las obligaciones y responsabilidades que señala la Ley de Fondos de Inversión, su Reglamento y las Normas Técnicas correspondientes.

En sesión celebrada el día 18 de febrero de 2022, el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero autorizó el inicio de operaciones y la correspondiente inscripción en el Registro Público Bursátil de la sociedad Hencorp Gestora de Fondos de Inversión, Sociedad Anónima.

Asimismo, con fecha 28 de julio de 2022, el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero autorizó el registro del Fondo de Inversión Opportunity. Subsecuentemente, con fecha 18 de septiembre de 2023, el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero autorizó el registro del Fondo de Inversión Cerrado Renta Fija I.

El 99.99% de las acciones de la gestora pertenecen a Hencorp G Holding, S. de R.L. (entidad de nacionalidad panameña). Los accionistas que poseen más del 10% del capital social de Hencorp G Holdings S. de R.L. son los siguientes: Eduardo Alfaro Arturo Barillas (85%) y FHH Corp. (15%).

Los estados financieros de la gestora son preparados conforme a las normas contables contenidas en el Manual de Contabilidad para Gestoras de Fondos de Inversión emitido por el Banco Central de Reserva de El Salvador y las Normas Internacionales de Información Financiera que le son aplicables, prevaleciendo la normativa emitida por el BCR cuando existe conflicto con las NIIF. Al 31 de diciembre de 2023, se emitió una opinión limpia sobre los estados financieros auditados de la gestora y del fondo de inversión.

CARACTERÍSTICAS DEL FONDO DE INVERSIÓN CERRADO RENTA FIJA I.

Nombre de la Gestora: Hencorp Gestora de Fondos de Inversión, S.A.

Denominación del Fondo: Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario Renta Fija I.

Tipo de Fondo: Fondo Cerrado de Instrumentos Financieros.

Objeto del Fondo: El Fondo de Inversión Cerrado Renta Fija I, tiene como objeto la inversión en instrumentos, prioritariamente, de Renta Fija e instrumentos de manejo de liquidez como Fondos de Inversión Abiertos que cumplan con las condiciones mínimas establecidas en el reglamento de inversión y bancarios de alta liquidez. De acuerdo con su política de inversión, es un Fondo de Inversión de mediano a largo plazo.

Tipo de Inversionista: Personas naturales o jurídicas que buscan rentabilizar sus recursos de mediano a largo plazo y por lo tanto no requieran liquidez inmediata, con un perfil de riesgo moderado, es decir, inversionista con tolerancia media al riesgo y con previo conocimiento o experiencia en el Mercado de Valores.

Denominación de la Emisión: FICRF

Autorización: 18 de septiembre de 2023 en Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero.

Naturaleza y Clase de Valor: El Fondo de Inversión contará con una única clase de Cuotas de Participación, la cual se denominará serie "A".

Monto de la emisión: Hasta US\$600,000,000.00

Número de Cuotas de Participación: 600,000 participaciones.

Valor Mínimo y Múltiplos de Contratación: Para la constitución de cada cuenta de inversión en el Fondo, el monto mínimo inicial de suscripción será de mil dólares de los Estados Unidos de América.

Valor Nominal: US\$1,000

Vigencia de Valor Cuota: 24 horas una vez realizado el cierre diario.

Moneda de Negociación: US dólar.

Garantía: Fianza emitida por Seguros Sura, S.A. a favor de la Central de Depósito de Valores S.A. de C.V. en su calidad de Representante de los Beneficiarios de la Garantía hasta por la cantidad de US\$583,383.00

Redención de los Valores: No se contempla la redención anticipada de las participaciones por el Fondo de Inversión hasta finalizado el plazo del Fondo.

Plazo de la Emisión: El Fondo tendrá un plazo de hasta 12 años a partir de la primera colocación de Cuotas de Participación.

Periodicidad de reparto de beneficios: el Fondo podrá distribuir beneficios con una periodicidad trimestral.

Emisiones Posteriores: Según la Política de Aumento de Capital, el Fondo de Inversión Cerrado Renta Fija I podrá realizar más de una emisión. Las emisiones posteriores deberán ser acordadas en Asamblea Extraordinaria de Participes.

ANÁLISIS DE RIESGO DEL FONDO

Riesgo de Crédito

Calidad de la cartera

A fin de poder analizar la calidad de la cartera del Fondo, es importante detallar el tipo de activos en los que se puede invertir. El Fondo de Inversión Cerrado Renta Fija I podrá invertir en lo siguiente:

- a) Eurobonos, LETES CETES, BONOSV, CENELIS, y en general, en cualquier Título emitido o garantizado por el Estado de El Salvador y en BCR, Reportos, Certificados de depósitos a plazo fijo (entidades locales), cuentas de ahorro y/o corrientes (alta liquidez) (Mínimo 0.00%; Máximo 100% de los activos del Fondo).
- b) Valores de Titularización. (Mínimo 0.00%; Máximo el 50% de los activos del fondo de titularización).
- c) Cuotas de participaciones de Fondos Abiertos (Mínimo 0.00%; Máximo el 50% de las cuotas colocadas por otro fondo).
- d) Cuotas de participaciones de Fondos Cerrados (Mínimo 0.00%; Máximo el 50% de las cuotas colocadas por otro Fondo).
- e) Certificados de inversión (Mínimo 0.00%; Máximo el 80% de los activos del Fondo de Inversión) y
- f) Papel Bursátil (Mínimo 0.00%; Máximo el 80% de los activos del Fondo de Inversión).
- g) Corto plazo desde N-3 (Mínimo 0.00%; Máximo el 100% de los Activos del Fondo de Inversión)
- h) Mediano plazo desde BBB- (Mínimo 0.00%; Máximo el 100% de los Activos del Fondo de Inversión)
- i) Desde BB (Mínimo 0.00%; Máximo el 100% de los Activos del Fondo de Inversión)
- j) Sector Económico Servicios (Mínimo 0.00%; Máximo el 80% de los Activos del Fondo de Inversión)
- k) Sector Económico Comercio (Mínimo 0.00%; Máximo el 80% de los Activos del Fondo de Inversión)

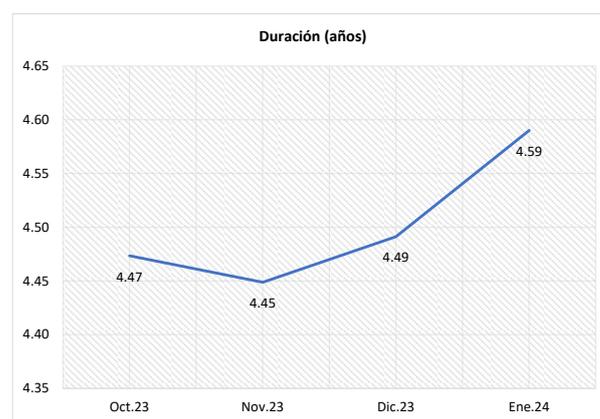
- l) Sector Económico Finanzas (Mínimo 0.00%; Máximo el 80% de los Activos del Fondo de Inversión)
- m) Sector Económico Industrial (Mínimo 0.00%; Máximo el 80% de los Activos del Fondo de Inversión)
- n) Sector Económico Otros (Mínimo 0.00%; Máximo el 80% de los Activos del Fondo de Inversión)
- o) De Origen de Instrumentos locales (Mínimo 0.00%; Máximo el 100% de los Activos del Fondo de Inversión)
- p) De Origen de Instrumentos internacionales (Mínimo 0.00%; Máximo el 80% de los Activos del Fondo de Inversión).

La gestora podrá realizar operaciones de cobertura con instrumentos derivados, sujetándose a los establecido en las Normas Técnicas para las Inversiones de los Fondos de Inversión, emitidas por el Banco Central de Reserva.

En términos de estructura, las inversiones del Fondo al 31 de diciembre de 2023 fueron por US\$300 millones (US\$400 millones al 31 de enero de 2024).

El Fondo concentra la cartera en títulos del Gobierno de El Salvador, lo que representa un riesgo de exposición en relación con los retos de liquidez que se tienen en el corto y mediano plazo.

Es importante mencionar que la prima de riesgo *Emerging Market Bond Index* (EMBI) la misma que es calculada diariamente por J.P. Morgan Chase se ubicó en 6.57 puntos porcentuales al 16 de febrero del presente año; mientras que, en similar fecha del año 2023, el EMBI fue de 15.54 puntos porcentuales. Lo antes mencionado muestra una importante contracción en la percepción de riesgo de crédito hacia El Salvador, por parte de los inversionistas a nivel internacional. El EMBI promedio para América Latina fue de 3.59 puntos porcentuales.



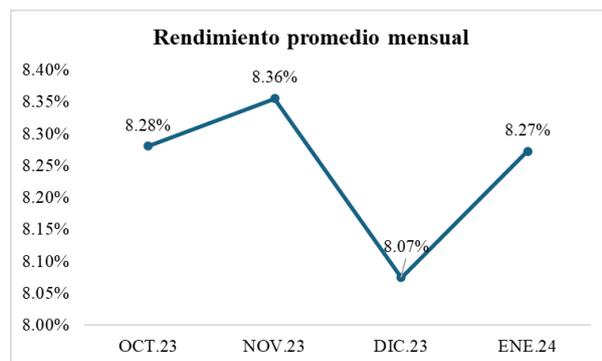
Fuente: Hencorp Gestora de Fondos de Inversión, S.A. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Por su parte, la duración aproximada del portafolio de inversiones en títulos del gobierno fue de 4.49 años a diciembre de 2023; manteniéndose estable en los dos meses previos. Los títulos mantienen vencimientos que van desde el

presente año 2024 hasta el ejercicio 2031.

Valor cuota y rentabilidad

El Fondo registró un valor cuota de US\$1,017.97 al 31 de diciembre de 2023 (US\$1,000 al 13 de octubre de 2023) y ha mantenido su tendencia creciente cerrando en US\$1,025.14 al 31 de enero de 2024. A la misma fecha, el número de participaciones colocadas se ubicó en 398,130, de un total de 600,000 cuotas autorizadas.



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

Por su parte, la utilidad del ejercicio del Fondo totalizó US\$4.7 millones al 31 de diciembre de 2023, considerando su reciente inicio de operaciones y el acelerado crecimiento del patrimonio. Cabe mencionar que los gastos de operación del Fondo (gastos financieros, por gestión y administración) representaron un 9.2% de los ingresos por inversiones, determinando un margen neto de 90.8%.

El rendimiento promedio mensual se ubicó en 8.23% entre octubre y diciembre de 2023, aumentando ligeramente a 8.27% a enero de 2024, explicado por los altos rendimientos de las inversiones de la cartera, enfocadas en títulos valores soberanos de mediano y largo plazo. Cabe mencionar que la periodicidad del Fondo para distribuir beneficios es trimestral. No obstante, a la fecha del presente reporte, el Fondo no ha pagado de beneficios a sus partícipes debido a la periodicidad de pagos de cupón de los instrumentos invertidos.

Endeudamiento y coberturas

Las obligaciones por pagar contabilizadas al cierre del año 2023 correspondieron a comisiones por pagar a Hencorp por la administración del fondo de inversión; registrando un valor de US\$260 mil. Por lo tanto, la relación de pasivos a patrimonio fue del 0.08%. El Fondo no posee obligaciones financieras (límite del 25.0% de su patrimonio, según la política en el reglamento).

Al 31 de diciembre de 2023, el patrimonio total del Fondo totalizó US\$305.4 millones, compuesto por un número de cuotas de participación totalmente emitidas y pagadas de 300,026 y con un valor unitario de cuota de participación de 1,017.97.

Por otra parte, el Fondo registró ingreso por inversiones las

mismas que sumaron US\$5.2 millones, correspondiendo el 99% a las inversiones financieras sobre los títulos valores anteriormente mencionados. El importe de efectivo del Fondo representó el 0.01% de sus activos a diciembre de 2023, esta baja participación está vinculada con el hecho que el fondo de inversión es cerrado (no paga rescates de partícipes) sin endeudamiento y sus exigencias de pagos son marginales. Con base en su política, el Fondo debe de mantener una liquidez mínima equivalente a doce meses de sus costos fijos.

Riesgo Administrativo y Operacional

El reglamento interno del Fondo detalla las principales pautas y políticas (inversión, liquidez, endeudamiento, distribución de beneficios, entre otros) para su funcionamiento, en sintonía con el marco normativo salvadoreño. Adicionalmente, Hencorp, como administrador del fondo de inversión, ha elaborado los siguientes documentos que aportan en la apropiada administración de recursos de terceros: Manual de Organización, Procedimientos, Políticas y Control Interno de Fondos de Inversión Cerrados; Código de Ética y Buena Conducta; Política para la Administración de Conflicto de Interés, entre otros.

Hencorp empezó a captar ingresos por la administración de fondos de inversión en mayo de 2023; registrando un importe de US\$263 mil al 31 de diciembre de 2023. Lo anterior, permitió que la gestora registrara utilidades (US\$102 mil en 2023), después de exhibir pérdidas (-US\$1.3 mil en 2022). Asimismo, la venta de inversiones financieras y la inyección de capital (US\$100 mil) cubrieron el flujo negativo de las actividades de operación de la gestora y su CAPEX. Dado el tamaño a la fecha de activos en administración, Zumma Ratings considera que la gestora reflejará un mejor perfil financiero en 2024.

Hencorp pertenece al Grupo Hencorp, a través de Hencorp G Holding, S. de R.L. con domicilio en Panamá. A criterio de Zumma Ratings, la gestora se beneficia de las sinergias con varias empresas del Grupo Hencorp para alcanzar economías de escala. El 05 de julio de 2023, la Junta General Ordinaria de Accionistas autorizó aumentar en US\$100 mil el capital social de la gestora; inscribiéndose en el Registro de Comercio el 17 de noviembre de 2023.

Hencorp registra un importante volumen en el valor de sus fondos a diciembre de 2023; valorándose que sus dos fondos de inversión iniciaron operaciones en dicho año. A la misma fecha, la compañía se ubicó como una de las gestoras de mayor tamaño en El Salvador, con base en patrimonios bajo administración. Dicho dinamismo se explica principalmente por su fondo de inversión cerrado.

A la fecha, Zumma Ratings no tiene conocimiento que Hencorp tenga algún tipo de contingencias legales o sanciones del regulador que puedan afectar la operación del negocio.

La estrategia de negocios de Hencorp consiste en el desarrollo de productos de inversión que respondan a las

necesidades de los inversionistas, y dicha estrategia responde a los planes del Grupo Hencorp en El Salvador. Por su parte, el equipo Ejecutivo implementa la estrategia coordinando esfuerzos con las otras unidades operativas. Asimismo, la Alta Administración expone a la Junta Directiva sobre los logros alcanzados y del trabajo realizado.

Gobierno Corporativo

El perfil profesional de los ejecutivos de Hencorp es de amplia trayectoria; haciendo notar la larga experiencia de sus funcionarios en el mercado bursátil (titularizaciones, puesto de bolsa, entre otros). El Gerente General presenta más de 22 años laborando en el mercado de valores y bancario de El Salvador y de la región centroamericana, actualmente es Director de la Junta Directiva de la Bolsa de Valores de El Salvador. Por su parte, el Administrador de Inversiones exhibe una trayectoria de más de diez años, ocupando altos cargos en diferentes instituciones financieras (gestora de fondos de inversión, casa corredores de bolsa y clasificadora de riesgos).

La nómina de principales ejecutivos está integrada por tres personas (incluido Oficialía de Cumplimiento); destacando que la gestora de fondos de inversión tiene suscrito un contrato de prestación de servicios con Hencorp, S.A. de C.V. Casa de Corredores de Bolsa, esta última brinda los siguientes servicios: legales, financiera, de operación, tecnología, gestión de riesgos y auditoría. Zumma Ratings considera que la estructura organizacional de Hencorp es apropiada para la gestión de sus fondos de inversión.

Junta Directiva	
Director Presidente	Victor Manuel Henríquez
Director Secretario	Eduardo Alfaro Barillas
Primer Director	Felipe Holguín
Director Suplente	José Miguel Valencia
Director Suplente	Roberto Valdivieso Aguirre
Director Suplente	Francisco Santa Cruz Pacheco

En su Código de Gobierno Corporativo, la gestora detalla los diversos órganos (cada una con funciones y responsabilidades específicas) y políticas/prácticas para su conducción y relación con sus partes interesadas. Los miembros de la Junta Directiva (JD) son elegidos en Junta General de Accionistas, y está compuesta por un mínimo de tres miembros propietarios y sus respectivos suplentes. En general, los miembros de la JD de Hencorp presentan conocimientos en: banca, mercado de capitales, titularizaciones de diferentes tipos de activos, análisis crediticio y financiero; así como en la administración de recursos de terceros.

Parte de las responsabilidades de la JD, es la de establecer comités para delegar y confiar a determinados directores y/o personal ejecutivo uno o varios aspectos de la actividad del negocio, en sintonía con el cumplimiento de leyes y normativas. Los principales comités de apoyo para la operación de la gestora son: Comité de Cumplimiento, de Riesgos, de Auditoría, de Inversiones y de Ética.

Hencorp cuenta con un manual para la gestión integral de riesgos vinculado con la gestión de fondos de inversión, políticas de conflicto de intereses, procesos sobre contratación de terceros/proveedores, política Conozca a su Cliente (*Know Your Customer*), reglamento interno del fondo, el cual contiene las políticas de inversión, endeudamiento, liquidez, entre otras. Dichos documentos establecen responsabilidades para las diferentes unidades de la gestora, independientemente sea por prestación de servicios o por funcionarios de Hencorp.

Un aspecto que Zumma Ratings incorpora en su análisis es que dos miembros del Comité de Riesgos (de tres) también forman parte del Comité de Inversiones.

El Comité de Inversiones aprueba la estrategia de inversiones de cada fondo, sobre la base de su política de inversión establecida en los Reglamentos Internos; mientras que el Administrador de Inversiones es el encargado de implementar dicha estrategia, mediante la adquisición y/o venta de instrumentos financieros. Por su parte, la Unidad de Riesgos monitorea e informa sobre la exposición del fondo en un determinado instrumento o emisor; así como el perfil crediticio de éstos.

Adicionalmente, el Comité de Inversiones se reúne mensualmente o cuando se requiera, este Comité podrá solicitar la asistencia a las reuniones de otras personas de la administración, cuando así lo considere oportuno. Adicionalmente, el Comité de Inversiones presenta a la Junta Directiva informes sobre las inversiones realizadas, en la periodicidad que determine la Gestora. Zumma Ratings es de la opinión que los conocimientos de los tres miembros actuales de este Comité son adecuados.

En otro aspecto, a juicio de Zumma Ratings, la trayectoria y el perfil de los miembros de otros comités que apoyan la gestión de la JD es apropiada para mantener un razonable ambiente de control. Asimismo, la fuerte vinculación entre la gestora y el Grupo Hencorp es importante para su funcionamiento, en virtud del involucramiento de diversos funcionarios en la operación de gestión de fondos de inversión.

El Comité de Riesgos se integra por tres miembros (dos de ellos son miembros del Comité de Inversiones y un funcionario que labora en una entidad titularizadora del grupo Hencorp); haciendo notar que éste sesiona cada tres meses. Cabe mencionar que el jefe de la Unidad de Riesgos es el responsable de darle seguimiento a la ejecución de las decisiones adoptadas en el Comité de Riesgos.

A la fecha, Hencorp, S.A. de C.V. Casa de Corredores de Bolsa realiza el servicio de administración de riesgos a la gestora. Los principales documentos para la gestión integral de riesgos de Hencorp son: el Manual de Gestión Integral de Riesgos y el Manual de Organización, Procedimiento, Políticas y Control Interno de Fondos de Inversión.

El proceso de gestión de riesgo de crédito de Hencorp se resume en las siguientes etapas: a) la evaluación de la información financiera del emisor, prospectos de emisión,

reportes de calificación de riesgo, información del mercado/sector económico, memoria de labores del emisor, y en general, de la información disponible de éstos; b) la exposición de los emisores y emisiones según el marco normativo vigente autorizado por la SSF u otras instancias competentes, calificaciones de riesgo locales y extranjeras, niveles de concentración, etc. y la definición de límites prudenciales para la posición propia de la Gestora y de sus fondos en administración; c) el seguimiento y control diario de las emisiones y emisores que formen parte del portafolio de la Gestora y de los fondos administrados con el propósito de dar cumplimiento a los límites establecidos, dando el debido comunicado a la SSF de todo exceso que sobrepase dichos límites y la evaluación semestral de las calificaciones de riesgo de los activos; y d) contingencia frente a los incumplimientos del emisor, ya sea en impago u otras condiciones pactadas de la negociación.

En términos de riesgo de mercado, su gestión considera la identificación de escenarios de riesgo de las tasas de interés y los tipos de cambio, realizando la medición por el método del Valor en Riesgo (VaR), la cual muestra las pérdidas máximas que se pueden producir en portafolios de inversión, dado un nivel de confianza y un periodo de tiempo de análisis establecido. Dicho análisis del VaR se realiza con base en una simulación histórica, en donde también se define un VaR mínimo aceptable para cada Fondo, estableciendo a su vez límites y contingencias ante escenarios de excesos, realizando un monitoreo periódico del desempeño en términos de riesgo-retorno.

En términos de riesgo operativo, el manual de Hencorp establece que para su gestión se identifican 3 niveles: los funcionarios responsables de los procesos (nivel 1); la supervisión (nivel 2) y la Auditoría Interna (nivel 3). De manera general, la gestora define las distintas fuentes de riesgos operativos (procesos, eventos externos, personas, entre otros); asimismo, la compañía define límites aceptables en función del impacto de materialización de los eventos que ocasionen pérdidas. Para la mitigación del riesgo legal, la Gestora somete a la revisión y aprobación del área legal los contratos y convenios, para verificar que sus operaciones cumplen con las disposiciones legales vigentes, de modo que los fondos que administre se sujeten al cumplimiento legal.

En otro aspecto, Hencorp ha desarrollado una metodología interna de valoración del portafolio de inversiones para sus fondos en administración. Así, para los títulos de renta fija, la valoración se resume en: i) calcular la “TIR de Transacción” de los títulos con conforman la familia; ii) determinación de los flujos proyectados de acuerdo con las

condiciones faciales y iii) descontar los flujos a valor presente. La TIR de Transacción se calculará para títulos de renta fija locales; mientras que para los instrumentos que se trancan internacionalmente, se ocupará la plataforma Bloomberg. Algunos criterios para agrupar un título en una familia particular son: días de vencimiento, sector, clasificación de riesgo y frecuencia de pagos. En opinión de Zumma Ratings, la base de la metodología es razonable para la valoración de instrumentos y es similar al de otros participantes de la plaza bursátil salvadoreña.

El sistema “Gestor” es la herramienta tecnológica que utiliza Hencorp para administración de fondos de inversión; destacando que este sistema brinda soporte en operaciones como suscripción de inversiones, retiros, inversiones, manejo de tesorería, contabilidad separada de patrimonios independientes, entre otros. Cabe mencionar que Gestor es utilizado por otras compañías que administran fondos de inversión; valorándose como una herramienta favorable para la operación de esta industria. Existen algunas mediciones que Hencorp calcula de forma no automatizada (de liquidez y de mercado); sin embargo, la gestora ocupa herramientas alternativas para el control y seguimiento de éstos.

Dado que Hencorp utiliza una herramienta tecnológica conocida en el mercado, Zumma Ratings valora, que los perfiles de seguridad y atribuciones de los empleados que participan en el proceso de administración de los fondos de inversión son diferenciados entre el *middle* y el *front office*, por lo que dicho factor, no constituye una fuente relevante de riesgo operativo.

Por su parte, la empresa Gestor ocupa un rol importante en el Plan de Contingencia de Hencorp, debido a que esta entidad brinda el servicio a través de la Nube. Además, el plan detalla que en el caso que se presente un evento fortuito que impida el acceso al Sistema Gestor Funds por un tiempo superior a 4 horas laborales y que el tiempo de recuperación del servicio sea incierto, Gestor se compromete a restaurar el servicio en una infraestructura de contingencia en un máximo de 6 horas laborales adicionales.

Por otra parte, Hencorp cuenta con medidas de mitigación en caso ocurran contingencias ante eventos de seguridad física como: incendio, fallas de comunicación, equipos de red, entre otros. Las medidas para acotar la exposición a estos riesgos son: el uso de equipos y herramientas (ejemplos: extintores y UPS), utilización de enlace principal de comunicación y línea alterna con otro proveedor, en caso falle el primero, Plan de Teletrabajo ante escenarios adversos, entre otros.

ANEXO 1: ESTADOS FINANCIEROS DEL FONDO DE INVERSIÓN

FONDO DE INVERSIÓN CERRADO RENTA FIJA I
BALANCE DE SITUACIÓN FINANCIERA
(En miles de US Dólares)

	Dic.23	%
ACTIVO		
Activos Corrientes		
Efectivo y equivalentes	35	0.0%
Depósitos a plazo	-	0%
Productos financieros por cobrar	-	0%
Inversiones Financieras	305,101	100%
Cuentas por cobrar	-	0%
Otros activos	541	0%
TOTAL ACTIVO	305,677	100%
PASIVO		
Pasivos Corrientes		
Cuentas por pagar	260	0%
Total Pasivo Corriente	260	0%
TOTAL PASIVO	260	0%
PATRIMONIO		
Participaciones	300,729	98%
Patrimonio restringido	4,688	2%
TOTAL PATRIMONIO	305,416	100%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	305,677	100%

FONDO DE INVERSIÓN CERRADO RENTA FIJA I
ESTADO DE RESULTADOS
(En miles de US Dólares)

	Dic.23	%
Ingresos	5,163	100%
Ingresos por inversiones	5,163	100%
Gastos	475	9%
Gastos de operación		
Gastos financieros	212	4%
Gastos por gestión	260	5%
Gastos generales	3	0%
Utilidad del período	4,688	91%
Otros gastos (ingresos)	-	0%
Utilidad del período	4,688	91%
Resultado integral del periodo	4,688	91%

**ANEXO 2: ESCALA DE CLASIFICACIÓN DE ZUMMA RATINGS PARA
FONDOS DE INVERSIÓN CERRADOS.**

Clasificación de riesgo de crédito	
AAAfc	Es la calificación más 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. Los activos del fondo presentan el menor riesgo frente a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.
AAfc	Fondos que reflejan una muy alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. Los activos del fondo presentan un riesgo muy bajo frente a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.
Afc	Fondos que reflejan una media-alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. Los activos del fondo presentan un riesgo bajo frente a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.
BBBfc	Fondos que reflejan una suficiente capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. Los activos del fondo presentan un riesgo medio frente a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.
BBfc	Fondos que reflejan una media-baja capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. Los activos del fondo son susceptibles a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.
Bfc	Fondos que reflejan una baja capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. Los activos del fondo son muy susceptibles a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.
Cfc	Fondos que reflejan una muy baja capacidad para cumplir con sus objetivos de inversión y la probabilidad de incurrir en pérdidas en el valor de su capital es muy alta.
Dfc	Fondos que reflejan una incapacidad para cumplir con sus objetivos de inversión y han incurrido en pérdidas frecuentes en el valor de su patrimonio por un periodo mayor a seis meses.
Efc	La Clasificadora de Riesgo no dispone de información válida, representativa, ni suficiente para emitir una posición.

Clasificación de riesgo administrativo y operacional	
Adm 1	Es la mas alta categoría de clasificación. El fondo cuenta con una muy alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión.
Adm 2	El fondo cuenta con alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión.
Adm 3	El fondo cuenta con media -alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión.
Adm 4	El fondo cuenta con calidad media en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión y existen oportunidades de mejora relevantes.
Adm 5	El fondo cuenta con calidad media-baja en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión. Tienen alta probabilidad de incurrir en perdidas por riesgos operativos o administrativos y requieren mejoras tecnológicas o operativas esenciales para una correcta gestión del fondo.
Adm 6	La baja calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la gestión del fondo han afectado la capacidad de la Gestora para conservar el capital. La Gestora requiere realizar inversiones sustanciales para mejorar la gestión del fondo.
E	La Clasificadora no dispone de información válida, representativa y suficiente para emitir una calificación.

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

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

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

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

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

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

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