

FONDO DE AHORRO PREVISIONAL VOLUNTARIO CRECER RENTA FIJA.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 20 de octubre de 2025

Clasificación	Categoría		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Riesgo de Crédito	(Modificada) AAfi.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	(Modificada) Rm 1.sv	Rm 2+.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 30.06.25-----			
Retorno: 6.0%	Activos: 8.50	Patrimonio: 8.46	
Volatilidad: 0.08%	Ingresos: 0.23	U. Neta: 0.18	

Historia: Fondo AA-fi / Rm 2+ / Adm 1, asignada el 20.09.23; ↑ AAfi / Rm 1 (20.10.25).

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

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo decidió modificar las siguientes calificaciones al Fondo de Ahorro Previsional Voluntario Crecer Renta Fija (en adelante Fondo APV), administrado por Administradora de Fondos de Pensiones Crecer, S.A. (en adelante AFP Crecer): a AAfi.sv desde AA-fi.sv para la dimensión de riesgo de crédito y a Rm 1.sv desde Rm 2+.sv para la dimensión de riesgo de mercado y liquidez. Adicionalmente, el Comité de Clasificación decidió mantener la calificación de riesgo Adm 1.sv en la dimensión de riesgo administrativo y operacional, con base a la evaluación efectuada al 30 de junio de 2025. La perspectiva de las calificaciones es Estable.

Las modificaciones en las calificaciones se fundamentan en el desempeño de más de 12 meses de operación del Fondo APV; destacando que las principales métricas de análisis reflejan un desempeño favorable con respecto al modelo de portafolio proyectado que se analizó inicialmente. Por lo anterior, el Comité de Clasificación de Zumma Ratings valoró que las calificaciones AAfi.sv y Rm 1.sv se ajustan de mejor manera con el perfil actual del patrimonio independiente.

Poco tiempo de operación – Crecimiento acelerado: El Fondo APV inició operaciones el 15 de enero de 2024. Al

30 de junio de 2025, su patrimonio totalizó US\$8.5 millones, haciendo notar la tendencia acelerada de expansión (US\$10.0 millones al 31 de agosto de 2025). Esta evolución refleja el nivel de aceptación y preferencia de este producto voluntario frente a otros más sofisticados y/o complejos. Fondo APV tiene el objetivo de invertir principalmente en títulos de renta fija locales, complementándolo con renta fija internacional. Este producto está dirigido a inversionistas que tengan un horizonte de inversión menor a 3 años, que buscan estabilidad y alta disponibilidad.

Fundamentos para la calificación de riesgo de crédito.

Calidad crediticia fortalecida: En términos de calidad crediticia, los instrumentos con calificaciones de AA-.sv o superior representaron en promedio el 66.5% de los activos financieros del fondo (excluyendo las inversiones en el Gobierno de El Salvador y los reportos) en el primer semestre de 2025. Dicho porcentaje fue superior al registrado doce meses atrás (46.6%). Con base en lo anterior, la calificación de AA para la dimensión de riesgo de crédito es congruente con el perfil de los instrumentos financieros que integran el portafolio.

La estrategia de inversión del equipo gestor en el corto plazo estará orientada en invertir en instrumentos de deuda locales y posiblemente en realizar inversiones regionales

que cumplan con el análisis de respectivo de AFP Crecer. **Mayor diversificación por instrumentos - Reportos activos tienen un peso importante en la cartera de inversiones:** La estructura del portafolio es de baja complejidad, destacando que la participación conjunta promedio de los reportos activos y el papel bursátil fue del 40.9% para el periodo enero-junio de 2025 (41.5% en similar periodo de 2024). En opinión de Zumma Ratings, la asignación de activos del fondo ha presentado congruencia con el perfil que detalla en su prospecto.

Con base en la modificación del prospecto del Fondo APV en marzo de 2025, el límite máximo de reportos en calidad de reportadores, según la política de inversión, aumentó al 50.0% de los activos del fondo. Señalando cumplimiento de este límite al 30 de junio de 2025.

Expansión de recursos facilitará la mayor dispersión de riesgos: la concentración promedio de las dos mayores exposiciones del Fondo APV cerró en 33.7% del total de efectivo e inversiones en el periodo enero-junio de 2025; valorándose el desarrollo favorable en los últimos periodos.

Fundamentos para la calificación de riesgo de mercado y liquidez.

Menor duración del portafolio: En sintonía con su desempeño desde el inicio de operaciones, el Fondo APV registra inversiones en plazos congruentes con sus objetivos y horizonte de inversión.

En ese contexto, la duración promedio del portafolio se ubicó en 1.83 años para el periodo enero-junio de 2025, reflejando una tendencia de disminución desde febrero de 2025 y una exposición razonable al riesgo de mercado. Debido al contexto actual de las tasas locales, AFP Crecer prevé aumentar gradualmente la duración del portafolio en el corto plazo, para mitigar el impacto en los retornos del producto voluntario.

Excesos de liquidez impactan en las tasas de mercado – Volatilidad controlada en los retornos: El retorno promedio del Fondo APV durante el primer semestre de 2025 se ubicó en 6.04%, superior al registrado en similar periodo de 2024 (5.89%). Debido a los niveles de liquidez en el sistema financiero local, las tasas de interés han exhibido un comportamiento a la baja; impactando en los rendimientos de todos los productos de ahorro e inversión. De esta manera, la rentabilidad promedio para los meses de julio-agosto de 2025, cerró en 5.44%.

A juicio de Zumma Ratings, el retorno del Fondo APV estará presionado por el contexto actual de tasas de interés. Por su parte, la volatilidad reflejó niveles modestos (0.08% promedio enero-junio de 2025), en sintonía con la evolución en el valor razonable del portafolio de inversiones.

Posición de liquidez es fuerte: El Fondo APV presenta un elevado nivel de liquidez con respecto a los límites establecidos en su política. En ese sentido, el indicador de liquidez regulatorio promedio se ubicó en 79.2% entre enero y junio de 2025, sobre un límite del 20.0%; destacando la estabilidad presentada. A la misma fecha, el Fondo APV exhibió un colchón de liquidez promedio del 25.3%. Cabe

mencionar que la expectativa del equipo gestor es mantener relativamente estable la posición de liquidez del patrimonio independiente.

La estructura del efectivo e inversiones por rango de vencimientos reflejó que la ventana menor a 30 días tuvo la mayor participación promedio (25.3%) en el primer semestre de 2025; siguiendo en ese orden: entre 6 y 12 meses (29.9%) y entre 3 y 6 meses (12.7%).

Inversores minoristas – Tendencia favorable en diversificación: En los primeros meses de 2024, natural con poco tiempo de operación, el fondo exhibió un nivel de concentración en sus principales inversionistas. No obstante, el crecimiento en los aportes y la incorporación de nuevos participantes, han conllevado a una tendencia de atomización que ha continuado en 2025. De esta manera, el mayor inversionista representó un promedio del 2.8% del patrimonio total entre enero y junio de 2025 y la participación de los mayores 15 promedió 22.7%.

Fundamentos para la calificación de riesgo administrativo y operacional.

Perfil de la sociedad administradora y su grupo controlador: Centro Financiero Crecer, S.A. (en adelante CFC) tomó control de las operaciones de AFP Crecer el 14 de junio de 2024. CFC es una sociedad panameña que opera en mercados financieros de Centroamérica y el Caribe.

El 24 de enero de 2025, CFC comunicó que vendió 110,00 acciones de AFP Crecer a favor de Ignite Venture, Sociedad de Responsabilidad Limitada con domicilio en Panamá. Como resultado de dicha operación, CFC es propietaria del 88.99% de la compañía, Ignite Venture del 11.0% y el resto en accionistas minoritarios.

Adicionalmente, CFC cuenta con la experiencia y respaldo del Grupo Rizek, uno de los mayores grupos económicos de la República Dominicana, con una fuerte presencia en los sectores de agricultura, energía y servicios financieros. El grupo refleja experiencia en el sector previsional en República Dominicana.

Fuerte esquema de gobernanza incide para una alta cultura de gestión riesgos en toda la organización: La matriz de AFP Crecer tiene participación en los órganos clave de gobierno corporativo como Junta Directiva y en los comités de apoyo (Gestión de Fondos e Inversiones, Riesgos y Continuidad del Negocio, Gobierno y Cumplimiento, Auditoría, entre otros). A criterio de Zumma Ratings, la administración de la Compañía es efectiva en la gestión diligente de fondos previsionales; la independencia y segregación de funciones entre áreas importantes favorece el ambiente robusto de control para la asignación de activos.

En otro aspecto, las sinergias potenciales entre AFP Crecer y su matriz podrían generar economías de escala y un intercambio de conocimientos y prácticas para la gestión de riesgos y generar un mayor ambiente de control en la operación. Cabe mencionar que los principales softwares de la compañía son MIDAS y AFP Core; valorándose como herramientas sólidas.

Fortalezas

1. Baja volatilidad en los retornos.
2. Alta posición de liquidez.
3. Fuerte ambiente de control y gobernanza de AFP Crecer.

Debilidades

1. Concentración en algunas exposiciones.

Oportunidades

1. Aumento en el valor del Fondo APV con respecto a lo esperado.
2. Mejora en el entorno operativo local e internacional para inversiones en títulos de deuda.

Amenazas

1. Escenarios de riesgo sistémico de liquidez.
2. Desvalorización en los activos financieros.

ENTORNO ECONÓMICO

El PIB de la economía salvadoreña registró un crecimiento interanual del 2.3% al primer trimestre de 2025, de acuerdo con el Banco Central de Reserva (BCR) reflejando una desaceleración con respecto al mismo período de 2024 (3.8%). Los sectores económicos que se han contraído fueron administración pública/defensa y actividades artísticas/entretenimiento. A pesar de lo anterior, el sector construcción fue el principal motor que lideró la expansión económica, con una variación en su PIB del 17.3%.

Por su parte, el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM) prevén que la economía salvadoreña crecerá en torno al 2.5% y 2.7%, respectivamente para 2025. Dentro de las variables que impulsarían la actividad económica para el corto plazo destacan la expansión acelerada en el flujo de remesas familiares, el impulso por los diversos proyectos de construcción y la mejora en la perspectiva para acceder a los mercados internacionales (considerando el acuerdo alcanzado con el FMI). En contraposición, dentro de los factores que generan incertidumbre para el país, se señalan el nivel de endeudamiento público, los retos domésticos para atraer inversión extranjera directa; así como las políticas en materia comercial (aranceles) que implementa actualmente el Gobierno de Estados Unidos.

El Salvador se ha caracterizado por mantener bajos niveles de inflación (economía dolarizada); en ese sentido, según datos de la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano (SECMCA), cerró con un índice de inflación de -0.18% al 30 de junio de 2025 (1.48% en similar período de 2024). Lo anterior lo ubica por debajo del promedio de los países centroamericanos, incluyendo Panamá y República Dominicana (1.82%). Por otra parte, la factura petrolera de El Salvador registró un monto acumulado de US\$1,128 millones durante el primer semestre de 2025, observando una contracción interanual de -9.1%, derivada de la fluctuación de precios en el mercado de materias primas.

En otros aspectos, la balanza comercial registró un déficit acumulado de US\$5,263.3 millones a junio de 2025 producto de la mayor importación de bienes. Mientras que el volumen de exportaciones reflejó un aumento interanual del 6.5%, asociado con la evolución de los sectores de industria manufacturera (incluyendo actividades de maquila); seguido del sector de agricultura, ganadería, silvicultura y pesca. En el análisis se incorpora, el endurecimiento en la política comercial del principal destino de exportación de El Salvador, Estados Unidos, particularmente con el alza de aranceles.

Durante el primer semestre de 2025, el comportamiento de las remesas familiares mantiene su dinámica de crecimiento acelerado; registrando un flujo acumulado de US\$4,837.7 millones. Dicho importe, representó una expansión de 17.9% con respecto al mismo período de 2024, siendo el mayor crecimiento interanual a dicho mes en los últimos tres años.

La deuda pública (incluyendo la deuda previsional) totalizó US\$33,005 millones a junio de 2025 de acuerdo con datos del BCR; reflejando un incremento interanual del 6.9%.

Cabe destacar que, durante los últimos dos años, se han ejecutado una serie de medidas para aliviar el calendario de servicio de la deuda, entre ellas el canje de deuda con los fondos de pensiones con periodo de gracia y el reperfilamiento de la deuda de corto a mediano/largo plazo en tenencia de la banca privada salvadoreña.

Asimismo, se señala que el Directorio Ejecutivo del FMI aprobó un acuerdo de 40 meses para El Salvador bajo el Servicio Ampliado del Fondo (SAF), con un acceso equivalente a US\$1,400 millones. Dicho programa tiene como objeto impulsar las perspectivas de crecimiento y resiliencia del país, mediante el fortalecimiento de las finanzas públicas, la acumulación de reservas externas y financieras, entre otros. En seguimiento con el acuerdo, el Directorio concluyó la primera revisión en fecha 27 de junio de 2025, reflejando un buen desempeño del programa y el cumplimiento de metas fiscales y de reservas; permitiendo un desembolso inmediato de US\$118 millones (alcanzando un acumulado de US\$231 millones desde su aprobación).

Con respecto a la calificación soberana, el Gobierno de El Salvador (GOES) mantiene calificación B- con perspectiva Estable al cierre del segundo trimestre de 2025 por Standard & Poor's.

ANÁLISIS DEL SECTOR

El mercado de fondos de ahorro previsionales voluntarios está integrado por cuatro patrimonios independientes (cada AFP administra dos), a la fecha del presente reporte; haciendo notar que el perfil de estos fondos es de mediano y largo plazo. Al primer semestre de 2025, el importe consolidado de los activos bajo administración (AUM por sus siglas en inglés) totalizó US\$30.3 millones, determinando una tasa de expansión anual del 70.9%. Dicha variación estuvo asociada principalmente al mayor crecimiento mostrado en los AUM del Fondo APV Crecer Renta Fija y del Fondo APV Proyecta Life.

Las inversiones en instrumentos locales predominan en los portafolios de los productos de ahorro voluntario; asimismo, por tipo de producto el enfoque principal es la renta fija. En lo referente al contexto internacional, el 17 de septiembre de 2025 la FED inició con el ciclo de recortes de las tasas de interés; disminuyéndolas en 25 puntos básicos. Así, ésta se ubicó en un rango de 4.00% a 4.25%, ante una desaceleración económica y un debilitamiento del mercado laboral en Estados Unidos, a pesar de que los niveles de inflación en ese país aún se mantienen por encima de la meta establecida del 2%.

En otro aspecto, 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 que fortalecería la industria sería contar con una entidad especializada que provea vectores de precios, a fin de valorar los instrumentos financieros bajo una metodología estándar.

ANTECEDENTES GENERALES DE LA SOCIEDAD ADMINISTRADORA

AFP Crecer es una compañía salvadoreña constituida el 4 de marzo de 1998 y es regulada por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF). La compañía tiene como objetivo la administración de patrimonios individuales denominados fondos de pensiones, el marco que rige su operación se encuentra contenido en la Ley Integral del Sistema de Pensiones (LISP). AFP Crecer invierte los recursos de los Fondos de Pensiones bajo su administración con el objeto de tener una mezcla balanceada entre retornos, liquidez y riesgos para pagar beneficios y prestaciones previsionales a sus afiliados en el momento de jubilación.

A la fecha del presente reporte, AFP Crecer administra un fondo de pensiones obligatorio de acuerdo con la LISP y dos fondos de ahorro previsional voluntario. Los activos en administración (AUM por sus siglas en inglés) de AFP Crecer totalizaron US\$8,705.2 millones a 30 de junio de 2025.

El 14 de junio de 2024, se efectuó la transferencia de la totalidad de las acciones propiedad de AFP y Cesantías Protección, S.A. en AFP Crecer, a Centro Financiero Crecer, S.A. (CFC), sociedad panameña que opera en mercados financieros de Centroamérica y el Caribe, luego de obtenerse las diferentes aprobaciones regulatorias requeridas en El Salvador.

Adicionalmente, Centro Financiero Crecer, S.A. cuenta con la experiencia y respaldo del Grupo Rizek, uno de los mayores grupos económicos de la República Dominicana, con una fuerte presencia en los sectores de agricultura, energía y servicios financieros. El grupo refleja experiencia en el sector previsional en República Dominicana.

Como hecho relevante, se menciona que CFC comunicó el 24 de enero de 2025 que vendió 110,00 acciones de AFP Crecer a favor de Ignite Venture, Sociedad de Responsabilidad Limitada con domicilio en Panamá. Como resultado de dicha operación, CFC es propietaria de 889,991 acciones de AFP Crecer, representando el 89.0% del capital social de esta última.

Los estados financieros de AFP Crecer y el Fondo APV han sido preparados conforme a las normas contables emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva que les son aplicables y las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), prevaleciendo la normativa emitida por el Comité de Normas del BCR cuando haya conflicto con las NIIF. Al 30 de junio de 2025, el auditor externo expresó una conclusión limpia sobre los estados financieros intermedios de AFP Crecer y el Fondo APV.

CARACTERÍSTICAS DEL FONDO DE AHORRO PREVISIONAL VOLUNTARIO CRECER RENTA FIJA (30 DE JUNIO DE 2025).

Nombre del Fondo: Fondo de Ahorro Previsional Voluntario Crecer Renta Fija.

Sociedad Administradora: Administradora de Fondos de Pensiones Crecer, S.A.

Inicio de Operaciones: 15 de enero de 2024.

Inversionista Objetivo del Fondo: Dirigido a participantes con horizonte de inversión menor a 3 años, que buscan estabilidad y alta disponibilidad. En virtud de lo anterior, es necesario que el participante tenga un mínimo conocimiento sobre el funcionamiento del mercado de valores.

Activos del Fondo: US\$8.50 millones.

Moneda: US Dólar.

Número de partícipes: 1,457.

Aporte inicial mínimo: Mínimo US\$25.00 para la apertura y también para aportes futuros.

Monto mínimo de retiro: US\$25.00

Plazo mínimo de permanencia: 7 días calendario.

Comisión de retiro anticipado: Cuando el participante retire sus aportes antes de haber cumplido la permanencia mínima, se cobrará una comisión por retiro anticipado, la cual será de hasta el 2.0% del monto solicitado.

Rentabilidad: 6.04%.

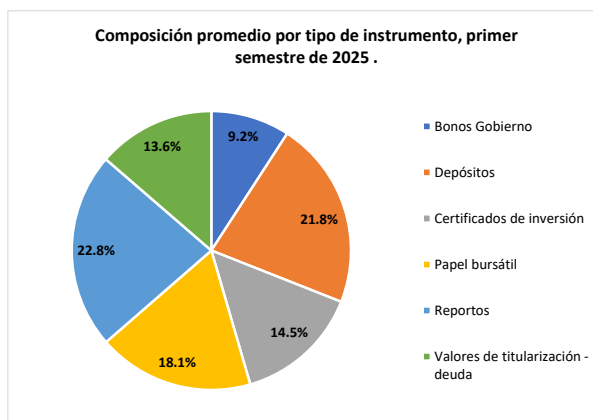
Volatilidad: 0.08%.

Duración: 1.38 años.

ANÁLISIS DE RIESGO

Riesgo de Crédito

En el análisis del patrimonio independiente se menciona: la mejora en la calidad crediticia del portafolio con respecto a 2024, la moderada exposición en los títulos del soberano salvadoreño, la concentración y la calidad crediticia de sus mayores exposiciones y la estructura de sus inversiones, en sintonía con su objetivo de inversión.



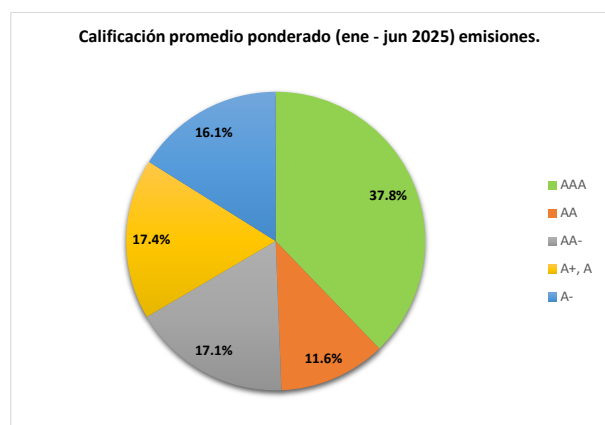
Fuente: Administradora de Fondos de Pensiones Crecer, S.A.; Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

La estructura del portafolio es de baja complejidad, destacando que la participación conjunta promedio de los reportos activos y el papel bursátil fue del 40.9% para el periodo enero-junio de 2025 (41.5% en similar periodo de 2024). Adicionalmente, con base en el objetivo de inversión del Fondo APV, su *asset allocation* está estructurado de la siguiente forma: i) valores de renta fija (excluyendo aquellos que son denominados de alta liquidez) hasta un 80% del total del activo; y ii) caja, depósitos y valores líquidos un mínimo del 20%. En opinión de Zumma Ratings, la asignación de activos del fondo ha presentado congruencia con el perfil que detalla en su prospecto.

Adicionalmente, la composición por tipo de activo presenta una mayor participación en los valores de renta fija (certificados de inversión y papel bursátil), con respecto a junio de 2024; mientras que se señala lo contrario en reportos y depósitos a plazo fijo.

Por su parte, a partir del 15 de enero de 2025, el Fondo APV comenzó a cumplir los límites establecidos en su política de inversión, después del transcurrido un año calendario desde el inicio de sus operaciones. Posteriormente, la SSF autorizó las modificaciones al prospecto del Fondo de Ahorro Previsional Voluntario Crecer Renta Fija, en fecha 21 de marzo de 2025, mismas que entraron en vigencia el 14 de abril de 2025.

La estrategia de inversión del equipo gestor en el corto plazo estará orientada en invertir en instrumentos salvadoreños y posiblemente en realizar inversiones regionales que cumplan con el análisis de respectivo de AFP Crecer.



Fuente: Administradora de Fondos de Pensiones Crecer, S.A.; Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo. No incluye valores respaldados por el Gobierno de El Salvador, ni operaciones de reportos activos.

En términos de calidad crediticia, los instrumentos con calificaciones de AA-.sv o superior representaron en promedio el 66.5% de los activos financieros del fondo (excluyendo las inversiones en el Gobierno de El Salvador y los reportos) en el primer semestre de 2025. Dicho porcentaje fue superior al registrado doce meses atrás (46.6%). Con base en lo anterior, la calificación de AA para la dimensión de riesgo de crédito es congruente con el perfil de los instrumentos financieros que integran el portafolio.

Los títulos valores garantizados por el soberano salvadoreño han registrado estabilidad en los últimos doce meses; haciendo notar que ésta registró un promedio del 9.2% entre enero y junio de 2025. Dichas inversiones se integran por LETES, cuyo vencimiento exhiben un vencimiento menor a un año. Cabe mencionar que la política de inversión del Fondo APV establece un máximo del 70.0% de sus activos en títulos valores garantizados por el Gobierno de El Salvador o entidades autónomas. No obstante, el equipo gestor estima mantener estabilidad en la posición actual en el Gobierno de El Salvador.

Por otra parte, la concentración promedio de las dos mayores exposiciones del Fondo APV cerró en 33.7% del total de efectivo e inversiones en el periodo enero-junio de 2025; valorándose el desarrollo favorable en los últimos periodos.

Cabe precisar que en la medida que el Fondo APV mantenga el ritmo importante de aportes de recursos, AFP Crecer tendrá mayor capacidad para diversificar la cartera entre diferentes riesgos.

Si bien el Fondo APV refleja una desconcentración en su posición en reportos de compra, estos títulos fueron las principales inversiones durante el primer semestre de 2025. De tal manera que, su participación promedio se ubicó en 22.8% (36.6% en el primer semestre de 2024), cuyos colaterales fueron principalmente papel bursátil de una entidad financiera. El mercado de reportos ha presentado una disminución en sus tasas por los actuales niveles de liquidez en el sistema financiero; sin embargo, estas operaciones son atractivas para el Fondo APV por los vencimientos de corto plazo. Además, estas operaciones se realizan con contrapartes elegibles, de acuerdo con el análisis que realiza AFP Crecer.

Como hecho relevante, se menciona que con base en la modificación del prospecto del Fondo APV en marzo de 2025, el límite máximo de reportos en calidad de reportadores, según la política de inversión, aumentó al 50.0% de los activos del fondo. Señalando cumplimiento de este límite al 30 de junio de 2025, desde que dicho ajuste entró en vigencia.

En otro aspecto, el Fondo APV no registró inversiones en relacionadas al primer semestre de 2025, indicando que estas operaciones tienen un límite del 10% de sus activos, según la política de inversión.

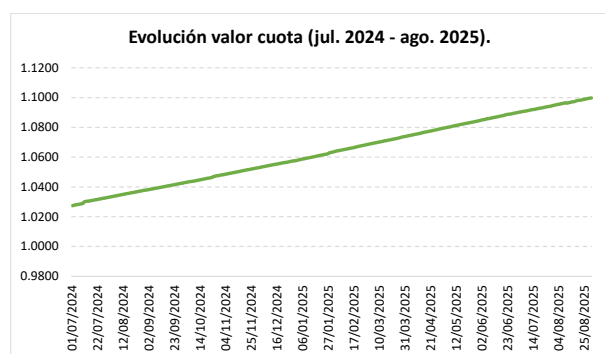
Riesgo de Mercado y Liquidez

En términos de riesgo de mercado y liquidez al que está expuesto el Fondo APV, el análisis de Zumma Ratings pondera las siguientes fortalezas: la menor volatilidad en los retornos por la acotada exposición al riesgo de mercado, la baja duración de la cartera; la tendencia de desconcentración entre los mayores inversionistas; así como la fuerte posición de liquidez. Por otra parte, se señala la modesta profundidad de la plaza bursátil doméstica.

En sintonía con su desempeño desde el inicio de operaciones, el Fondo APV registra inversiones en plazos congruentes con sus objetivos y horizonte de inversión. En ese contexto, la duración promedio del portafolio se ubicó en 1.83 años para el periodo enero-junio de 2025, reflejando una tendencia de disminución desde febrero de 2025 y una exposición razonable al riesgo de mercado. Debido al contexto actual de las tasas locales, AFP Crecer prevé aumentar gradualmente la duración del portafolio en el corto plazo, para mitigar el impacto en los retornos del producto voluntario.

En términos de riesgo de tipo de cambio, el Fondo APV no está expuesto a éste, en virtud que todas sus operaciones se encuentran pactadas en USD. Por su parte, el indicador de Valor en Riesgo (VaR en inglés), con base en el método histórico y con el 99.0% de confianza, se ubicó en un bajo nivel (0.12%) al 30 de junio de 2025, en sintonía con la estructura del portafolio, donde el 100% de las inversiones son locales.

El retorno promedio del Fondo APV durante el primer semestre de 2025 se ubicó en 6.04%, superior al registrado en similar periodo de 2024 (5.89%). Debido a los niveles de liquidez en el sistema financiero local, las tasas de interés han exhibido un comportamiento a la baja; impactando en los rendimientos de todos los productos de ahorro e inversión. De esta manera, la rentabilidad promedio para los meses de julio-agosto de 2025, cerró en 5.44%. A juicio de Zumma Ratings, el retorno del Fondo APV estará presionado por el contexto actual de tasas de interés.



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

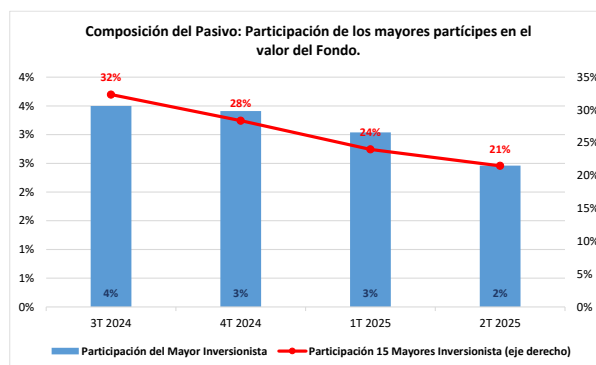
Por su parte, la volatilidad reflejó niveles modestos (0.08% promedio enero-junio de 2025), en sintonía con la evolución en el valor razonable del portafolio de inversiones. Lo anterior, determinó un Ratio Sharpe de 76.4 (81.4 en el primer semestre de 2024).

En otro aspecto, el Fondo APV presenta un elevado nivel de liquidez con respecto a los límites establecidos en su política. En ese sentido, el indicador de liquidez regulatorio promedio se ubicó en 79.2% entre enero y junio de 2025, sobre un límite del 20.0%; destacando la estabilidad presentada. A la misma fecha, el Fondo APV exhibió un colchón de liquidez (efectivo e inversiones con plazo de vencimiento menor a 30 días) promedio del 25.3%. Cabe mencionar que la expectativa del equipo gestor es mantener relativamente estable la posición de liquidez del patrimonio independiente.

La estructura del efectivo e inversiones por rango de vencimientos reflejó que la ventana menor a 30 días tuvo la mayor participación promedio (25.3%) en el primer semestre de 2025; siguiendo en ese orden: entre 6 y 12 meses (29.9%) y entre 3 y 6 meses (12.7%). Adicionalmente, los instrumentos con vencimientos mayores a 1 año reflejaron una tendencia decreciente, explicado en parte por la poca oferta de títulos valores. En opinión de Zumma Ratings, la composición por plazos podría registrar ciertos movimientos tácticos hacia mayores plazos, sin cambiar sustancialmente la posición actual.

En otro aspecto, acorde con el prospecto del Fondo APV, los participantes pueden realizar retiros de sus cuentas individuales en cualquier momento, una vez cumplido el plazo mínimo de permanencia de los aportes (7 días hábiles). Si los retiros no cumplieran con el plazo mínimo de permanencia, se aplica un cargo de hasta el 2.0% sobre el valor de la cantidad a retirar.

Al 30 de junio de 2025, el Fondo APV registró un importe de US\$1.88 millones de retiros de recursos de las cuentas individuales; valorándose este volumen como razonable para el tamaño del producto voluntario. Asimismo, los pagos por retiros representaron un promedio del 5.1% de su patrimonio; destacando que éstos fueron cancelados con su tesorería. Si bien el Fondo APV tiene un límite de reportos pasivos que no debe de exceder el 20.0% de sus activos, el fondo no realizó este tipo de operaciones a junio de 2025.



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

En los primeros meses de 2024, natural con poco tiempo de operación, el fondo exhibió un nivel de concentración en sus principales inversionistas. No obstante, el crecimiento en los aportes y la incorporación de nuevos participantes, han conllevado a una tendencia de atomización que ha continuado en 2025. De esta manera, el mayor inversionista representó un promedio del 2.8% del patrimonio total entre enero y junio de 2025 (9.9% en enero y junio de 2024) y la participación de los mayores 15 promedió 22.7% (49.8% en similar periodo de 2024). Cabe precisar que este fondo está integrado solo por personas naturales y no presenta inversionistas corporativos, ni institucionales; coadyuvando en la estabilidad de los aportes.

Riesgo Administrativo y Operacional

AFP Crecer es una de las dos compañías que gestionan fondos de pensiones en el mercado salvadoreño, dado el tamaño del mercado laboral en el país, hay altas barreras de entrada para nuevos competidores; determinando que ambas compañías estén consolidadas en el sector previsional. Los activos bajo administración (AUM por sus siglas en inglés) de AFP Crecer representaron el 48.7% del Sistema de Ahorro Previsional a junio de 2025; asimismo, concentró el 49.1% de los ingresos totales por comisión del mercado.

En términos de experiencia, la compañía tiene más de 25 años de operación, determinando una amplia base de afiliados que generan un flujo importante y constante de recaudación, en virtud de la administración del fondo obligatorio de acuerdo con la LISP. Lo anterior, contribuye en el fuerte desempeño financiero de AFP Crecer.

Al 30 de junio de 2025, AFP Crecer registró una contracción interanual en su utilidad neta del -15.7%, equivalente en términos monetarios a US\$2.0 millones. Dicha variación obedeció principalmente al menor aporte de los ingresos

extraordinarios; haciendo notar que la expansión en los ingresos por comisión y el control en el gasto operativo. En ese contexto, el margen neto pasó a 41.0% desde 49.9% en el lapso de doce meses; mientras que el ROAA y ROAE se ubicaron en 60.2% y 81.6%, respectivamente.

Por otra parte, se señala que un aspecto de riesgo incorporado en el análisis es la exposición que tiene el sector de pensiones a cambios en el marco legal. Según el FMI, el país necesita una nueva reforma de pensiones en el corto plazo para darle sostenibilidad al sistema, a fin de incorporar los costos fiscales y pasivos contingentes. A juicio de Zumma Ratings, en función de las variables que se ajusten en esta posible reforma, podría impactar en los actuales niveles de rentabilidad de la entidad.

En otro aspecto, en el análisis de AFP Crecer se pondera el buen nivel de flujos EBITDA; la ausencia de deuda; así como su sólida posición de solvencia y liquidez.

En virtud de la experiencia de la Alta Gerencia y el acompañamiento de su accionista (Centro Financiero Crecer del Grupo Rizek), Zumma Ratings considera que AFP Crecer tiene la capacidad para desarrollar de manera apropiada, la administración de los fondos de pensiones. Adicionalmente, a criterio de la agencia calificadora de riesgo, AFP Crecer es relevante para su grupo controlador debido a que la subsidiaria opera en un segmento de negocio en el que CFC tiene experiencia; destacando las posibles sinergias que pueden generarse.

Se señala que CFC tiene presencia en los órganos de control de AFP Crecer (Junta Directiva, Comité de Inversiones, Comité de Riesgos, entre otros).

Una vez culminada la operación de compra/venta de las acciones de AFP Crecer, la documentación y las funciones de los principales órganos de gobernanza no experimentaron cambios sustanciales; tampoco se registraron grandes cambios en la Alta Gerencia de la compañía.

Al 30 de junio de 2025, la entidad presenta dos contingencias en su contra. Estos procesos son en su mayoría sanciones interpuestas por el regulador, AFP Crecer ha apelado y presentado pruebas a dichas resoluciones, estando a la espera de las respectivas sentencias. El importe de todas estas sanciones/demandas no superan el 1.0% del patrimonio de la compañía. En opinión de Zumma Ratings, estas contingencias no constituyen una amenaza grave a la operación de AFP Crecer, ni tampoco se espera que impacten de forma relevante en su reputación.

La Junta Directiva de AFP está integrada por cinco miembros propietarios y cinco suplentes. La mayoría de los Directores están vinculados con CFC y la Junta Directiva no cuenta con miembros independientes. La experiencia de los directores es apropiada para la administración de fondos previsionales.

La estructura organizacional de AFP Crecer se considera favorable para mantener el desempeño del negocio y sostener el ambiente de control y de gestión de riesgos. La experiencia administrando fondos de pensiones desde 1998,

permite que la compañía mantenga un equipo consolidado y alineado con los objetivos estratégicos.

Cargo	Nombre
Director Presidente	Héctor José Rizek Guerrero
Director Vicepresidente	Juan Manuel Barranco Simó
Director Secretario	Gianna Altagracia D'Oleo M.
Cuarto Director Propietario	Alejandro Santoni Fernández
Quinto Director Propietario	Héctor Manuel Salcedo Llibre
Primer Director Suplente	José Alejandro Carrero Rodríguez
Segundo Director Suplente	Suzanne Bergés Garrido
Tercer Director Suplente	Francisco Antonio Carrasco Padilla
Cuarto Director Suplente	José Gior Luis Ariza Medrano
Quinto Director Suplente	Orlando Prieto Goico

La gobernanza de la compañía es fuerte en virtud de la estructura para la toma de decisiones, la Junta Directiva se apoya en diversos comités, entre ellos se menciona: Auditoría, Riesgos y Continuidad del Negocio, Gobierno y Cumplimiento, Gestión de Fondos e Inversiones, entre otros. En dichos comités participan miembros de Junta Directiva y funcionarios de la compañía; destacando el dichos controles y monitoreos permiten que la conducción de AFP Crecer se ubique en los niveles de apetito de riesgo establecidos.

Tanto el Manual de Gobierno Corporativo como el Código de Conducta establecen lineamientos sobre el actuar de los diferentes funcionarios de AFP Crecer para garantizar una conducta ética, transparente y cautelar casos de posibles conflictos de interés. Dichos documentos están apegados con estándares internacionales y con los requerimientos exigidos por la SSF.

En términos de organización, AFP Crecer está compuesta por Presidencia Ejecutiva y ocho Direcciones que permiten segregar adecuadamente las funciones de inversión (propias y de terceros), riesgos, control interno, comercialización, tecnología y operaciones. En esa línea, la compañía refleja procesos que favorecen la independencia entre la unidad que formula la estrategia de inversión (Comité de Gestión de Fondos e Inversiones) y la unidad que la ejecuta (Dirección de Inversiones).

El Comité de Gestión de Fondos e Inversiones es el encargado de definir la asignación estratégica de activos (*asset allocation*) con base en el análisis de los instrumentos y de las macrotendencias en el mercado; así como en las políticas y objetivos de cada fondo de ahorro previsional voluntario. Zumma Ratings valora que la experiencia de los miembros del Comité de Inversiones es amplia y buena para la toma de decisiones de inversión, la mayor parte de los miembros de este comité tienen una larga trayectoria en la administración de portafolios y mercados de capital. El comité está formado por tres miembros, todos externos, pues ninguno forma parte de la Administración de AFP Crecer.

La Dirección de Riesgos participa activamente en la identificación, medición, valoración, mitigación y monitoreo a los riesgos financieros y no financieros relacionados con la operación. Esta dirección reporta periódicamente al Comité de Riesgos y Continuidad del Negocio, conformado por tres

miembros, todos con vinculación con AFP Crecer de República Dominicana (Miembro del Consejo de Administración con experiencia en gestión de activos y administración de carteras; Dirección *Senior* de Auditoría y VP de Tecnología y Operaciones). El Comité de Riesgos y Continuidad del Negocio sesiona generalmente cada mes y brinda a la Junta Directiva, un análisis sobre el perfil de riesgo de los fondos administrados y como éstos pueden cambiar bajo escenarios y supuestos de estrés.

El análisis crediticio que realiza la Dirección de Riesgos para recomendar la compra de nuevos títulos o aumentar la exposición en emisores específicos, se valora como robusto en virtud que no solamente contemplan aspectos financieros, sino también elementos cualitativos como: criterios ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG por sus siglas en inglés), estabilidad política, entorno macroeconómico, comportamiento ético, prácticas laborales y reputación corporativa, entre otros. En el caso de riesgo de contraparte, las instituciones son evaluadas para determinar si cuentan con la capacidad de cumplir con sus obligaciones, por medio de una metodología interna que calcula un *score* asociado con una calificación interna, este análisis fundamenta la toma de decisión para incluir o mantener relaciones con alguna contraparte.

Cabe precisar que AFP Crecer diversifica los portafolios en administración entre varios emisores, estableciendo límites por emisor, título, grupo empresarial, entre otros (de acuerdo con criterios propios y el marco regulatorio). La herramienta MIDAS contribuye en este proceso y da alertas tempranas en caso se acerque a umbrales establecidos.

Para el riesgo de mercado del Fondo APV, la alta administración utiliza el Valor en Riesgo (VaR por sus siglas en inglés), duración, entre otros. La herramienta Markrisk calcula el VaR del portafolio de manera automática, incorporando parámetros establecidos. Dicho reporte se realiza de manera diaria y la administración realiza pruebas de *back*

testing para comparar que el número de fallos sea congruente con el nivel de confianza seleccionado (95%). Además, AFP Crecer emplea la metodología del VaR histórico, aunque la compañía también calcula el Var por el método paramétrico y Monte Carlo.

AFP Crecer tiene un indicador propio de alerta temprana y realiza pruebas de estrés para controlar el riesgo de liquidez. El indicador táctico contempla el volumen de efectivo en caja, flujos estimados de aportes, vencimientos de títulos y obligaciones de corto plazo del fondo en administración. Asimismo, la administración evalúa y realiza planes para crisis sistémicas de liquidez que incluyen: niveles óptimos de liquidez de acuerdo con las normas técnicas del regulador, venta de títulos y operaciones pasivas de reporto.

Por su parte, la metodología de valoración de los títulos locales que integran el portafolio toma como base la metodología de valoración para los fondos de pensiones obligatorios. La Administración ha realizado algunos ajustes en dicha metodología para valorar las inversiones locales del Fondo APV con el objetivo que el precio teórico se acerque lo más posible a su valor de mercado. Para el caso de títulos globales, se toma la valorización de la plataforma de *Bloomberg* e información de los gestores de fondos en los que invierten.

En términos de herramientas tecnológicas, AFP Core y MIDAS son los utilizados por AFP Crecer para su operación de administración de fondos de pensiones. Las herramientas que utiliza la compañía se valoran como apropiadas para el buen desempeño del negocio; haciendo notar que su funcionalidad se ajusta a las necesidades de la operación. Finalmente, AFP Crecer cuenta con un plan de contingencia debidamente documentado. El Data Center de la compañía se encuentra localizado en uno de sus edificios en San Salvador; mientras que el Centro Alternativo de Datos está en una empresa especializada en resguardo de datos.

ANEXO 1: ESTADOS FINANCIEROS DEL FONDO APV

FONDO DE AHORRO PREVISIONAL VOLUNTARIO CRECER RENTA FIJA
BALANCE DE SITUACIÓN FINANCIERA
(En US Dólares)

	Jun.24	%	Dic.24	%	Jun.25	%
ACTIVOS						
Activos Corrientes						
Efectivo y equivalentes	48,329	3%	109,871	2%	883,234	10%
Inversiones financieras	1,761,964	97%	4,324,492	98%	7,610,046	90%
Cuentas por cobrar netas	-	0%	-	0%	-	0%
Otros activos	3,974	0%	-	0%	2,992	0%
Total Activo Corriente	1,814,268	100%	4,434,363	100%	8,496,273	100%
TOTAL ACTIVO	1,814,268	100%	4,434,363	100%	8,496,273	100%
PASIVOS						
Pasivos Corrientes						
Pasivos financieros a valor razonable	-	0%	-	0%	-	0%
Cuentas por pagar	1,543	0%	16,565	0%	37,190	0%
Total Pasivo Corriente	1,543	0%	16,565	0%	37,190	0%
TOTAL PASIVO	1,543	0%	16,565	0%	37,190	0%
PATRIMONIO						
Cuentas individuales	1,812,725	100%	4,417,797	100%	8,459,082	100%
Otro resultado Integral	-	0%	-	0%	-	0%
TOTAL PATRIMONIO	1,812,725	100%	4,417,797	100%	8,459,082	100%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1,814,268	100%	4,434,363	100%	8,496,273	100%

FONDO DE AHORRO PREVISIONAL VOLUNTARIO CRECER RENTA FIJA
ESTADO DE RESULTADOS
(En US Dólares)

	Jun.24	%	Dic.24	%	Jun.25	%
Ingresos	37,577	100%	146,623	100%	228,256	100%
Intereses por inversiones	37,577	100%	146,623	100%	228,256	100%
Gastos	7,558	20%	32,892	22%	45,396	20%
Gastos de operación						
Gastos financieros por operaciones con instrumentos financieros	1,461	4%	5,951	4%	10,001	4%
Gastos por gestión	5,761	15%	22,631	15%	35,053	15%
Gastos generales de administración	335	1%	4,310	3%	343	0%
Resultado de operación	30,020	80%	113,731	78%	182,860	80%
Otros ingresos (gastos) netos	31	0%	42	0%	21	0%
Utilidad del ejercicio	30,050	80%	113,772	78%	182,881	80%
Otros resultados integrales						
Ajustes en el valor razonable de instrumentos financieros de cobertura	-	0%	-	0%	-	0%
Resultado integral total del período	30,050	80%	113,772	78%	182,881	80%

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

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 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.