

FONDO DE AHORRO PREVISIONAL VOLUNTARIO CRECER RENTA FIJA.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 22 de abril de 2024

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

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

----- MM US\$ al 31.12.23 -----		
Retorno: -	Activos: -	Patrimonio: -
Volatilidad: -	Ingresos: -	U. Neta: -

Historia: Fondo AA-fi / Rm 2+ / Adm 1, asignada el 20.09.23

La información utilizada para el presente análisis comprendió cifras proyectadas sobre el desempeño del portafolio modelo elaborado por la administradora del Fondo de Ahorro Previsional Voluntario; así como información adicional proporcionada por la Administradora.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo decidió mantener las siguientes calificaciones 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): AA-fi.sv en la dimensión de riesgo de crédito, Rm 2+.sv en la dimensión de riesgo de mercado y liquidez y Adm 1.sv en la dimensión de riesgo administrativo y operacional, con base en el modelo de portafolio elaborado por AFP Crecer para los próximos dos años y en las políticas, herramientas y procesos que implementará la compañía para la gestión del Fondo APV.

Asimismo, desviaciones significativas en el desempeño del portafolio, una vez inicie operaciones, con respecto al modelo proyectado, conllevarían ajustes en cualquiera de las calificaciones asignadas. La perspectiva de la calificación es Estable.

Inicio de operaciones - Perfil de inversión: El Consejo Directivo de la SSF, en sesión No. CD-64/2023, de fecha 15 de diciembre de 2023, autorizó el asiento registral del Fondo APV. Asimismo, el fondo inició operaciones el 15 de enero de 2024; reflejando un patrimonio de US\$810 mil al 29 de febrero de 2024.

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.

Inversiones tradicionales – renta fija: 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 como “alta liquidez”) hasta un 80% del total del activo; y ii) caja, depósitos y valores líquidos un mínimo del 20%. El portafolio modelo está alineado con los límites descritos; destacando que los valores de titularización títulos de deuda representarían un promedio del 17.5% en los primeros doce meses, seguido en ese orden de los reportos activos (16.3%) y depósitos a plazos fijos (15.0%).

Cabe mencionar que, a febrero de 2024, el fondo ha sido congruente con dicha estructura, invirtiendo en: reportos, LETES, depósitos a plazo y otros instrumentos de renta fija.

Importante participación de títulos con bajo riesgo de crédito: La calificación de AA- para la dimensión de riesgo de crédito esta alineada con el perfil de los instrumentos financieros del portafolio proyectado. En ese contexto, las

calificaciones de AA o superior representarían en promedio el 80.4% de los activos financieros del fondo (excluyendo las inversiones en el Gobierno de El Salvador y en reportos activos) en su primer año; mientras que el 19.6% serían títulos valores de corto plazo con calificación de N-2.

Tamaño de patrimonio del fondo es clave para diversificar el portafolio: La concentración de las dos mayores exposiciones del fondo estaría en torno al 37% de sus activos financieros durante el año uno de operación. A juicio de Zumma Ratings, en la medida que el Fondo APV registre un ritmo importante de aportes, el equipo gestor tendrá mayor capacidad para diversificar la cartera entre diferentes riesgos.

Fundamentos para la calificación de riesgo de mercado y liquidez.

Duración alineada con el horizonte de inversión: Debido a que uno de los objetivos de este fondo es ofrecer una alternativa de inversión con menor volatilidad que el APV Crecer Balanceado, se prevé que las inversiones del Fondo APV sean a un menor plazo. En ese contexto, la duración promedio del fondo estará en torno a 2.18 años en sus primeros doce meses, valorándose dicho nivel como razonable.

Cabe mencionar que, la estrategia de la entidad administradora en el primer trimestre de 2024 ha sido adquirir instrumentos financieros con vencimientos de máximo un año, en sintonía con lo descrito en su prospecto/reglamento.

Coyuntura del mercado monetario, favorece el desempeño en la rentabilidad: El Fondo APV exhibiría retornos del 4.86% para el año 1 (5.20% año 2), con base en sus cifras proyectadas. Adicionalmente, su volatilidad sería inferior a la de otros productos de ahorro voluntario, en sintonía con el perfil de inversiones locales. Lo anterior, determina un Ratio Sharpe proyectado de 66.5.

A febrero de 2024, el retorno mensual anualizado se ubicó en 5.59%. A juicio de Zumma Ratings, el nivel de rentabilidad del fondo podría ser superior al proyectado debido a los supuestos conservadores en la modelación; así como el entorno actual de elevadas tasas de interés, favoreciendo el ingreso financiero.

Elevada liquidez inicial: El Fondo APV exhibiría un colchón de liquidez del 29.6% año 1; destacando que el equipo Gestor tiene como prioridad en el inicio de operaciones del fondo, la constitución de su capa de liquidez y canalizar los excedentes hacia inversiones. Asimismo, el indicador de liquidez regulatorio cerraría en su primer año en 65.0%; valorándose como favorable para cubrir potenciales retiros de participaciones.

Por otra parte, los participantes del Fondo APV podrán realizar redenciones 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, AFP Crecer puede cobrar una comisión de hasta el 2.0% sobre el valor de la cantidad a retirar.

Estructura de pasivos - Inversores minoristas: Natural con poco tiempo de operación, el comportamiento proyectado del Fondo APV sobre sus principales inversionistas refleja un nivel de concentración intermedio. De esta manera, el mayor participe representaría el 3.8% del valor del fondo al cierre del año 1 y los mayores 15 el 21.3%. En función del ritmo de incorporación de nuevos partícipes y el grado de aceptación del producto voluntario, dichos niveles de concentración podrían ser menores.

Fundamentos para la calificación de riesgo administrativo y operacional.

Principal accionista con robusta experiencia en la administración de fondos de pensiones: AFP Crecer es subsidiaria en un 99.99% de Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías Protección, S.A. (Protección), exhibiendo tres décadas de trayectoria en el sistema de pensiones colombiano. Protección forma parte del Grupo de Inversiones Suramericana S.A. (Grupo SURA); reflejando operaciones en 7 países en la región. A juicio de Zumma Ratings, AFP Crecer exhibe una alta integración con su grupo controlador en términos de operación y de tecnología; potenciando la capacidad de la compañía para la administración de recursos de terceros.

Acuerdo para venta de acciones de AFP Crecer: Protección suscribió el 15 de febrero de 2024 un contrato de compraventa de las acciones de AFP Crecer por un monto de US\$60 millones con Centro Financiero Crecer, S.A., sociedad panameña con presencia en Centroamérica y el Caribe, con experiencia en los sectores de pensiones y seguros. Cabe señalar que la operación de compraventa aún debe ser autorizada por la Superintendencia de Competencia (SSC) y Superintendencia del Sistema Financiero (SSF).

Favorable gestión de riesgos y gobernanza para la administración de activos: El esquema de gobierno corporativo de AFP Crecer se nutre de la participación activa de su grupo controlador en la operación de la subsidiaria. Lo anterior, se evidencia en la cantidad de funcionarios de la matriz que tienen un rol relevante en los órganos de AFP Crecer como Junta Directiva y en los comités de apoyo (inversión, riesgos, lavado de activos, 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 entre AFP Crecer y su matriz han permitido hasta la fecha la transferencia de conocimientos y prácticas que mitigan el riesgo operativo y generan un 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. Calidad crediticia del portafolio modelo de inversiones.
2. Favorables niveles de liquidez proyectados.
3. Fuerte ambiente de control y gobernanza de AFP Crecer.

Debilidades

1. Concentración inicial en mayores exposiciones.

Oportunidades

1. Aumento en el valor del Fondo APV con respecto a lo esperado.
2. Aumento en los retornos a nivel local e internacional.

Amenazas

1. Escenarios de riesgo sistémico de liquidez.
2. Volatilidad en el retorno de los activos financieros.

ENTORNO ECONÓMICO

De acuerdo con información publicada por el Banco Central de Reserva (BCR), la economía salvadoreña creció un 3.5% en 2023 (proyección del FMI para 2023 del 2.2%); haciendo notar que el BCR realizó un ajuste en el volumen del PIB para los años 2022 y 2021. La tasa de crecimiento económico estuvo determinada principalmente por los sectores de construcción, electricidad 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) proyecta un crecimiento del 1.9% para El Salvador en 2024, mientras que el BCR prevé una expansión en el rango del 3.0% - 3.5%.

Como variables que impulsarían la actividad económica en 2024 se mencionan el aporte de las remesas familiares, el crecimiento del sector turismo (por la mejora en la seguridad ciudadana), 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, el reto de atraer inversión extranjera directa 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 (0.80% a febrero de 2024), 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 (-6.1% en febrero de 2024), 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 al cierre de 2023, reflejando un crecimiento anual de 2.7% (1.3% febrero de 2024). En opinión de Zumma Ratings, los flujos de envío de remesas familiares estarán condicionados por 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, Eurobonos y los Certificados de Financiamiento de Transición (por la Ley Integral del Sistema de Pensiones - LISP); valorando el acceso actual del Gobierno al financiamiento externo. Adicionalmente, en agosto de 2023, se realizó el reperfilamiento de la deuda del Gobierno

de corto a mediano/largo plazo, en tenencia de la banca privada salvadoreña para apoyar a las finanzas públicas en su calendario de amortizaciones.

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

Al 31 de diciembre de 2023, el mercado está integrado por tres fondos de ahorro previsionales voluntarios: dos de ellos son administrados por AFP Confía y uno por AFP Crecer. Cabe precisar que el perfil de estos fondos es de mediano y largo plazo. A esta misma fecha, los activos bajo administración (AUM por sus siglas en inglés) de los tres fondos totalizan US\$14.5 millones, reflejando un incremento anual del 25.8%, explicado principalmente por la incorporación del Fondo APV Proyecto Life a inicios de 2023. Como hecho relevante, se menciona el inicio de operaciones del cuarto producto de ahorro voluntario en el mercado salvadoreño: Fondo APV Crecer Renta Fija, a partir del 15 de enero de 2024.

En relación con los portafolios de los fondos, predominan las inversiones locales; mientras que por productos tienen una mayor participación los de renta fija. Respecto a la calidad crediticia, se valora que ésta es buena para dichos portafolios. En lo referente al contexto internacional, el 20 de marzo de 2024, la FED decidió mantener las tasas de interés sin cambios, en un rango entre 5.25% - 5.50%. Esta variable es importante para las valoraciones de las carteras de inversión, por lo que los inversionistas tienen una gran expectativa sobre la fecha en que la FED iniciaría con los recortes a las tasas de interés.

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 contar con portafolios valorados bajo una metodología estándar.

ANTECEDENTES GENERALES DE LA SOCIEDAD ADMINISTRADORA

AFP Crecer es una compañía salvadoreña constituida el 4 de marzo de 1998. 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.

Cabe mencionar que la Asamblea Legislativa aprobó la LISP a finales de 2022, la cual entró en vigor a partir de enero de 2023. Dicha reforma incluyó, entre otros cambios, un incremento generalizado de pensiones; incrementó el aporte de los empleadores al fondo de pensiones en 1%; eliminación del seguro de invalidez y sobrevivencia; sustitución de los Certificados de Inversión Previsional (CIP) por Certificados de Financiamiento de transición (CFT); y se creó el Instituto Salvadoreño de Pensiones (ISP) que puede emitir Certificados de Obligaciones Previsionales (COT) para financiar los pagos que se deriven de las obligaciones previsionales del Estado.

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\$7.6 miles de millones a diciembre de 2023.

A la fecha del presente análisis AFP Crecer es subsidiaria en un 99.99% de Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías Protección, S.A. (en adelante Protección), exhibiendo tres décadas de trayectoria en el sistema de pensiones colombiano. A su vez, Protección pertenece en un 49.36% a SURA Asset Management, S.A., holding que agrupa todas las compañías administradoras de activos para terceros de Grupo de Inversiones Suramericana S.A. (Grupo SURA); reflejando operaciones en 7 países de la región.

Como hecho relevante, Protección suscribió el 15 de febrero de 2024 un contrato de compraventa de las acciones de AFP Crecer por un monto de US\$60 millones con Centro Financiero Crecer, S.A., sociedad panameña con presencia en Centroamérica y el Caribe y con experiencia en los sectores de pensiones y seguros. A su vez, Centro Financiero Crecer es filial de Grupo Rizek, uno de los mayores grupos económicos de República Dominicana con inversiones en los sectores agrícola, turismo, energía, construcción y financiero. Cabe señalar que la operación de compraventa aún debe ser autorizada por los entes reguladores de El Salvador.

Los estados financieros intermedios de AFP Crecer han sido preparados conforme a las normas contables emitidas por el Banco Central de Reserva que les son aplicables y las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), prevaleciendo la normativa emitida por el BCR cuando haya conflicto con las NIIF. Al 31 de diciembre de 2023, el auditor externo expresa una conclusión sin salvedad sobre los estados financieros auditados de AFP Crecer.

CARACTERÍSTICAS DEL FONDO DE AHORRO PREVISIONAL VOLUNTARIO CRECER RENTA FIJA (31 DE DICIEMBRE DE 2023).

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: No Aplica.

Moneda: US Dólar.

Número de partícipes: No aplica.

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: No aplica.

Volatilidad: No aplica.

Duración: No aplica.

ANÁLISIS DE RIESGO

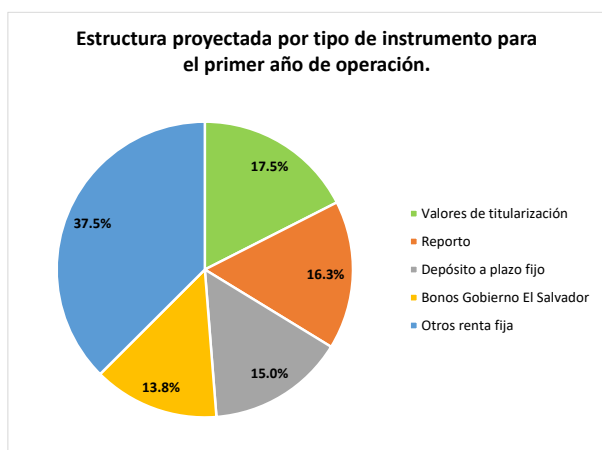
En razón que el Fondo APV ha iniciado muy recientemente operaciones, el análisis de las diferentes dimensiones de riesgo a los que se encuentra expuesto el fondo se sustenta en un modelo de portafolio elaborado por la entidad administradora. Desviaciones significativas en el desempeño del portafolio con respecto al modelo proyectado, conllevaría ajustes en cualquiera de las calificaciones asignadas.

Riesgo de Crédito

Las principales características del portafolio modelo del Fondo APV, de acuerdo con el análisis realizado se resumen en: alta calidad crediticia de la cartera; la moderada exposición a títulos del soberano salvadoreño; emisiones registradas en la plaza bursátil local y una alta concentración por emisor, en línea con las estimaciones conservadoras del Fondo APV, en términos comerciales.

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 como “alta liquidez”) hasta un 80% del total del activo; y ii) caja, depósitos y valores líquidos un mínimo del 20%. El portafolio modelo está alineado con los límites descritos; destacando que los valores de titularización títulos de deuda representarían un promedio del 17.5% en los primeros doce meses, seguido en ese orden de los reportos activos (16.3%) y depósitos a plazos fijos (15.0%). Cabe mencionar que, a febrero de 2024, el fondo ha sido congruente

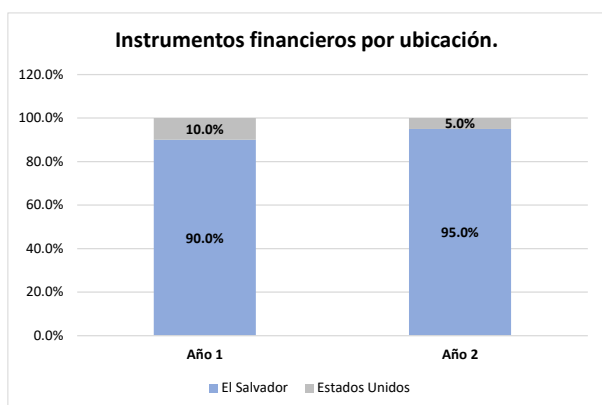
con dicha estructura, invirtiendo en: reportos, LETES, depósitos a plazo y otros instrumentos de renta fija.



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

La exposición en instrumentos internacionales se situaría entre un 5.0% y 10.0%; haciendo notar que el vehículo que utilizará el equipo gestor para realizar estas inversiones serán los fondos mutuos y fondos cotizados (ETF's por sus siglas en inglés). Los subyacentes de estos instrumentos internacionales serán en un 100% de renta fija, acorde con la política de inversión del Fondo APV. Los gestores de los fondos mutuos y ETF's deberán de cumplir con los requisitos establecidos por el marco legal local; así como los criterios de desempeño y trayectoria que establezca AFP Crecer, como administrador del Fondo APV.

La calificación de AA- para la dimensión de riesgo de crédito esta alineada con el perfil de los instrumentos financieros del portafolio proyectado. En ese contexto, las calificaciones de AA o superior representarían en promedio el 80.4% de los activos financieros del fondo (excluyendo las inversiones en el Gobierno de El Salvador y en reportos activos) en su primer año; mientras que el 19.6% serían títulos valores de corto plazo con calificación de N-2.



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

Si bien 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, se estima que esta exposición será moderada; haciendo notar que dichos títulos representarían entre el 15%-18%

durante su primer año, según el portafolio modelo. Se señala que el contexto actual de tasas en la deuda pública y el hecho que sus rendimientos son exentos del ISR, determinan que las LETES sean atractivas en el mercado.

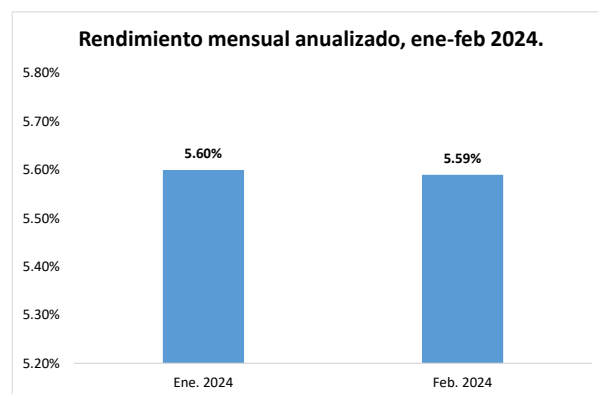
En otro aspecto, la concentración de las dos mayores exposiciones del fondo estaría en torno al 37% de sus activos financieros durante el año uno de operación. A juicio de Zumma Ratings, en la medida que el Fondo APV registre un ritmo importante de aportes, el equipo gestor tendrá mayor capacidad para diversificar la cartera entre diferentes riesgos.

Por otra parte, el equipo gestor prevé realizar operaciones activas de reporto (16.3% de las inversiones y efectivo durante el primer año). Estas operaciones se realizarían a plazos muy cortos y con contrapartes elegibles, de acuerdo con el análisis de AFP Crecer, como administrador del fondo. A la fecha, el mercado de reportos ha ganado atractivo para los inversionistas por las condiciones de tasas, plazos y garantías (títulos reportados); destacando que el Fondo APV tiene posición estas operaciones a febrero de 2024.

Riesgo de Mercado y Liquidez

Con base en el análisis realizado sobre el desempeño esperado del Fondo APV, se valoran las siguientes fortalezas: la menor volatilidad en los retornos por la acotada exposición al riesgo de mercado, la duración de la cartera coherente con el horizonte de inversión; así como la favorable posición de liquidez. Por otra parte, se señala la concentración inicial en los mayores inversionistas (natural con el inicio de operaciones) y la modesta profundidad de la plaza bursátil local.

Debido a que uno de los objetivos de este fondo es ofrecer una alternativa de inversión con menor volatilidad que el APV Crecer Balanceado, se prevé que las inversiones del Fondo APV sean a un menor plazo. En ese contexto, la duración promedio del fondo estará en torno a 2.18 años en sus primeros doce meses (1.62 años en su segundo año), valorándose dicho nivel como razonable.



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

En términos de rentabilidad, el Fondo APV exhibiría retornos del 4.86% para el año 1 (5.20% año 2), con base en sus cifras proyectadas. Adicionalmente, su volatilidad sería inferior a la de otros productos de ahorro voluntario, en

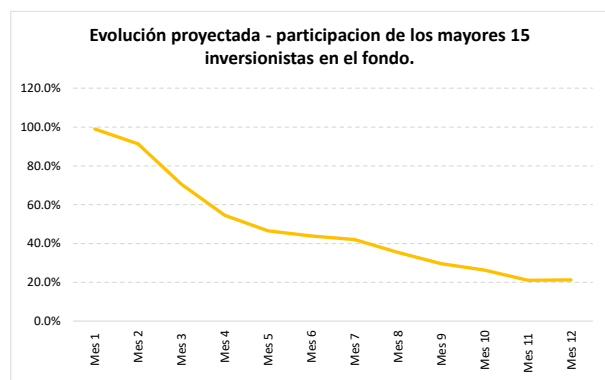
intonía con el perfil de inversiones locales. Lo anterior, determina un Ratio Sharpe proyectado de 66.5.

A febrero de 2024, el retorno mensual anualizado se ubicó en 5.59%. A juicio de Zumma Ratings, el nivel de rentabilidad del fondo podría ser superior al proyectado debido a los supuestos conservadores en la modelación; así como el entorno actual de elevadas tasas de interés, favoreciendo el ingreso financiero.

No se espera que el Fondo APV esté expuesto al riesgo de tipo de cambio, en virtud que todas sus operaciones son en USD. En otro aspecto, el perfil de las inversiones extranjeras (10.0% del portafolio en el año 1) que potencialmente tendría el fondo, se considera de alta realización; sin embargo, éstas se encuentran expuestas al riesgo de cambio de precios. Al respecto, el indicador de Valor en Riesgo (VaR en inglés) se ubicará en un nivel acotado (0.05%), por la mayor participación de los títulos valores locales.

En otro aspecto, el Fondo APV exhibiría un colchón de liquidez (efectivo e inversiones con plazo de vencimiento menor a 30 días) del 29.6% año 1; destacando que el equipo Gestor tiene como prioridad en el inicio de operaciones del fondo, la constitución de su capa de liquidez y canalizar los excedentes hacia inversiones. Asimismo, el indicador de liquidez regulatorio cerraría en su primer año en 65.0%; valorándose como favorable para cubrir potenciales retiros de participaciones.

Por plazos de vencimiento de las inversiones, según el portafolio modelo, la banda de tiempo menor a 30 días tendría la mayor participación promedio en el primer año (31.0%), siguiendo en ese orden: el mayor a dos años (27.5%) y entre 6 y 12 meses (21.3%). Cabe mencionar que, la estrategia de la entidad administradora en el primer trimestre de 2024 ha sido adquirir instrumentos financieros con vencimientos de máximo un año, en línea con el horizonte de inversión del fondo.



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

Por otra parte, los participantes del Fondo APV podrán realizar redenciones 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, AFP Crecer cobrará una comisión de hasta el 2.0% sobre el valor de la cantidad a retirar, según los detalla el reglamento del fondo.

Con base en el desempeño de menor volatilidad en los retornos, AFP Crecer prevé que los importes de retiros sean marginales. En ese sentido, los pagos por retiros participaciones representarían en promedio un 11.3% del patrimonio del fondo en su primer año. Si bien el Fondo APV tiene un límite de reportos pasivos que no debe de exceder el 20.0% de sus activos, no se prevé que el fondo utilice este tipo de operaciones en el corto plazo.

Natural con poco tiempo de operación, el comportamiento proyectado del Fondo APV sobre sus principales inversionistas refleja un nivel de concentración intermedio. De esta manera, el mayor participe representaría el 3.8% del valor del fondo al cierre del año 1 y los mayores 15 el 21.3%. En función del ritmo de incorporación de nuevos partícipes y el grado de aceptación del producto voluntario, dichos niveles de concentración podrían ser menores. Cabe mencionar que este fondo está integrado solo por personas naturales y no tendrá inversionistas corporativos, ni institucionales; coadyuvando en la estabilidad de los aportes, a criterio de Zumma Ratings.

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 48.3% del Sistema de Ahorro Previsional a diciembre de 2023; asimismo, concentra el 48.5% de los ingresos totales del mercado y el 52% de los afiliados.

La compañía tiene más de dos décadas de experiencia en el mercado local, permitiendo una amplia base de afiliados que generan un flujo importante y constante de recaudación, en virtud de la administración de fondos obligatorios de acuerdo con la LISP. Lo anterior, favorece el alto nivel de desempeño financiero de AFP Crecer. Además, con la aprobación de LISP de diciembre de 2022, a pesar de la disminución de la comisión por administración al 1.0% del IBC (antes del 1.90%), el desempeño financiero de AFP Crecer registra una mejora relevante.

AFP Crecer cerró al 31 de diciembre de 2023 con una utilidad neta de US\$18.2 millones (US\$10.4 millones a diciembre 2022). Acorde con la disminución por costos en primas de seguros y el aporte de ingresos extraordinarios, el margen neto pasó a 36.9% desde 14.1% en el lapso de un año, mientras que el ROAA y ROAE se ubicaron en 48.5% y 69.2%, respectivamente.

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. Un aspecto de riesgo valorado en el análisis es la exposición que tiene el sector de pensiones a cambios en el marco legal. Si bien a la fecha este riesgo ha disminuido con la reciente creación del nuevo marco legal, Zumma Ratings no descarta posibles reformas a mediano plazo.

En otro aspecto, se valora que AFP Crecer tiene la capacidad para desarrollar de manera apropiada, la administración de los fondos que opera actualmente. Lo anterior, en virtud de la experiencia de la Alta Gerencia y de la amplia trayectoria y escala de operación de Protección. A criterio de Zumma Ratings, AFP Crecer ha sido altamente estratégica para su grupo controlador debido a la fuerte integración con su principal accionista (Protección), materializada en el involucramiento de ésta en los órganos de control de AFP Crecer (Junta Directiva, Comité de Inversiones, Comité de Riesgos, entre otros) y en la transferencia de prácticas y herramientas de tecnología que incidan en el mejor funcionamiento posible de la operación.

En adición, Zumma Ratings mantendrá un monitoreo constante durante el proceso de compraventa de las acciones de AFP Crecer a Centro Financiero Crecer, S.A. y sobre los posibles cambios que puedan incidir en la gestión operativa y administrativa de los fondos actuales.

La compañía refleja tres contingencias en su contra al 31 de diciembre de 2023. Dichas contingencias 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, las contingencias, a la fecha del presente informe, no constituyen una amenaza grave en la operación de AFP Crecer, ni tampoco conllevaría a un deterioro relevante en su reputación.

La Junta Directiva de AFP Crecer está integrada por cinco miembros propietarios y cinco suplentes. La mayoría de directores son funcionarios de Protección en cargos relacionados con distintas áreas: legal, inversiones, planeación financiera y riesgos. La Junta Directiva cuenta con dos miembros independientes. La experiencia de los directores es apropiada para la administración de fondos previsionales y existe una buena mezcla de amplio conocimiento del mercado local e internacional.

La estructura organizacional de AFP Crecer se considera robusta para mantener el desempeño del negocio y para sostener el ambiente de control de riesgos. La experiencia administrando fondos de pensiones desde 1998, permite a la compañía ostentar un equipo consolidado y alineado con los objetivos estratégicos.

Cargo	Nombre
Director Presidente	Juan David Correa
Director Vicepresidente	Juan Luis Escobar
Director Secretario	José Carlos Bonilla
Cuarto Director Propietario	Francisco Javier Murillo
Quinto Director Propietario	Carmen Irene Alas
Primer Director Suplente	Juan Pablo Arango
Segundo Director Suplente	Pablo Mauricio Ferrer
Tercer Director Suplente	Felipe Andrés Herrera
Cuarto Director Suplente	Cristina Restrepo
Quinto Director Suplente	Andrés Mauricio Restrepo

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, Presidencia, Lavado de Dinero, Inversiones Fondos Propios, Inversiones de Fondos (en administración), entre otros. En dichos comités participan miembros de Junta Directiva y funcionarios de la compañía; destacando el rol activo que ha tenido su principal accionista para asegurarse que el desempeño operativo de AFP Crecer se mantiene dentro del rango establecido y objetivos trazados.

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 los estándares de Grupo Sura y con los requerimientos exigidos por la SSF.

En términos de organización, AFP Crecer está compuesta por Presidencia Ejecutiva, ocho Direcciones y el área de cumplimiento 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 Inversiones) y la unidad que la ejecuta (Dirección de Inversiones).

El Comité de Inversiones es el encargado de definir la asignación estratégica de activos (*asset allocation*) con base en el análisis de los instrumentos y de macro tendencias en el mercado. Zumma Ratings valora que la experiencia de los miembros del Comité de Inversiones es amplia y buena para la toma de decisiones de inversión. El comité está formado por tres miembros, todos externos, pues ninguno forma parte de la Administración de AFP Crecer.

La Dirección de Procesos y 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, conformado por tres miembros (VP de Riesgos de Protección, Líder de Asuntos Legales, Financieros e Inversiones y Director de Riesgos de Inversiones de Sura Asset Management). El Comité de Riesgos 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 Procesos y 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 de soluciones en 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.

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 realiza 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 está comprobada. 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)

	Año 1	%	Año 2	%
ACTIVO				
Activos corrientes				
Efectivo y equivalentes	364,257	8%	847,070	8%
Inversiones Financieras	4,492,498	93%	10,446,783	92%
Cuentas por cobrar netas	-	0%	-	0%
Otros activos	-	0%	-	0%
Total Activo corriente	4,856,754	100%	11,293,853	100%
TOTAL ACTIVO	4,856,754	100%	11,293,853	100%
PASIVO				
Pasivos corrientes				
Cuentas por pagar	-	0%	-	0%
Total Pasivo Corriente	-	0%	-	0%
TOTAL PASIVO	-	0%	-	0%
PATRIMONIO				
Cuentas individuales	4,752,000	98%	10,815,491	96%
Rentabilidad de participaciones	104,754	2%	478,362	4%
TOTAL PATRIMONIO	4,856,754	100%	11,293,853	100%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	4,856,754	100%	11,293,853	100%

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

	Año 1	%	Año 2	%
Ingresos	144,544	100%	482,984	100%
Intereses por inversiones	144,544	100%	482,984	100%
Gastos	39,790	28%	109,376	23%
Gastos de operación				
Gastos financieros	12,008	8%	16,697	3%
Gastos por gestión	27,782	19%	92,679	19%
Gastos generales de administración	-	0%	-	0%
Resultado de operación	104,754	72%	373,607	77%
Otros ingresos y gastos	-	0%	-	0%
Utilidad del ejercicio	104,754	72%	373,607	77%
Otra utilidad integral				
Ajustes en el valor razonable de instrumentos financieros de cobertura	-	0%	-	0%
Resultado integral del período	104,754	72%	373,607	77%

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.

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.