



# FONDO DE AHORRO PREVISIONAL VOLUNTARIO CRECER RENTA FIJA.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 28 de abril de 2025

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 31.12.24-----			
Retorno: 5.8%	Activos: 4.43	Patrimonio: 4.41	
Volatilidad: 0.15%	Ingresos: 0.14	U. Neta: 0.11	

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

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados del Fondo de Ahorro Previsional Voluntario al 31 de diciembre de 2024, el modelo financiero proyectado del Fondo APV; 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, el desempeño del Fondo APV al 31 de diciembre de 2024 y en las políticas, herramientas y procesos que implementa la compañía para la operación.

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

**Inicio reciente de operaciones:** El fondo inició operaciones el 15 de enero de 2024; reflejando un patrimonio de US\$4.4 millones al 31 de diciembre de 2024; destacando la tendencia acelerada de crecimiento (US\$5.3 millones al 28 de febrero de 2025). La expansión de dicho fondo refleja el nivel de aceptación y preferencia frente a otros productos 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.**

**Estructura de la cartera apegada con lo previsto y su política:** El portafolio modelo (proyección) está alineado con los límites descritos en la política de inversión del Fondo APV; destacando que la renta fija y los productos bancarios representarían un promedio del 76.2% y 23.8% respectivamente, en los primeros doce meses. Por otra parte, el Fondo APV registró una participación promedio de la renta fija (reportos, valores de titularización, LETES, activos de alta liquidez, entre otros) del 83.2% para el periodo julio-diciembre 2024, acorde con su política.

La estrategia de inversión del equipo gestor en 2025 estará orientada a priorizar valores locales de renta fija y títulos de medio plazo (2-3 años), en menor medida se invertiría en reportos.

**Reportos activos (títulos del soberano como colateral) predominan en la cartera de inversiones – Enfoque coyuntural:**

Los reportos fueron las principales inversiones en el portafolio durante julio-diciembre de 2024. De tal

manera que, su participación promedio se ubicó en 33.0%; siendo títulos valores del Gobierno de El Salvador, los colaterales de respaldo para estas operaciones. Cabe precisar que la exposición en reportos es del 20% de los activos del Fondo APV, este límite empezó a aplicarse a partir de enero de 2025, según lo establecido en su prospecto; reflejando cumplimiento a esa fecha.

**Calificación promedio ponderada del portafolio congruente con su calificación:** Durante el segundo semestre de 2024, las calificaciones de AA- o superior representaron en promedio el 77.9% de los activos financieros del fondo (excluyendo las inversiones en el Gobierno de El Salvador y en reportos), similar con el valor del portafolio modelo (80.4%). En ese sentido, la calificación de AA- para la dimensión de riesgo de crédito es congruente con el perfil de los instrumentos financieros.

**Expansión de recursos facilitará la mayor dispersión de riesgos:** La concentración promedio de las dos mayores exposiciones del Fondo APV cerró en 47.7% de sus activos financieros en el periodo julio-diciembre de 2024 (37% modelo financiero para el primer año de operación); destacando su menor valor con respecto a seis meses atrás, en sintonía con los nuevos aportes a las cuentas individuales.

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

**Disminución en la duración de la cartera en el último trimestre de 2024:** Congruente con sus objetivos y horizonte de inversión, el Fondo APV ofrece una alternativa de inversión a un menor plazo que la otorgada por el otro producto voluntario de AFP Crecer.

En ese sentido, la duración promedio del fondo se ubicó en 1.92 años para el periodo julio-diciembre de 2024 (2.18 años para su primer año de operación), reflejando una exposición razonable al riesgo de mercado.

**Retornos del producto de inversión son razonables con la estrategia de inversión:** Debido a que el patrimonio independiente exhibe una posición 100% doméstica, su rentabilidad se encuentra asociada con las tasas de mercado en depósitos y en la plaza bursátil local. De esta manera, el Fondo APV registró un retorno promedio del 5.77% durante el segundo semestre de 2024, superior al retorno proyectado para su inicio de operación (en torno al 4.95%). Además, la rentabilidad promedio para los meses de enero-febrero de 2025, cerró en 6.34%, en virtud de la adquisición de instrumentos con mayores vencimientos.

A juicio de Zumma Ratings, las tasas de interés locales han disminuido un poco en los últimos meses, pudiendo tener cierto impacto en el portafolio financiero.

La volatilidad reflejó niveles modestos (0.15% promedio julio-diciembre de 2024), en sintonía con el cambio en el valor razonable del portafolio de inversiones.

**Fortaleza de liquidez:** El Fondo APV exhibió un colchón de liquidez (efectivo e inversiones con plazo de vencimiento menor a 30 días) promedio del 41.3% entre julio y diciembre de 2024, acorde con las inversiones en reportos y de corto plazo. A la misma fecha, el indicador de liquidez regulatorio promedio se ubicó en 65.4% (modelo proyectado: 65.0%), sobre un límite del 20.0% establecido en su política de inversión. Se señala que el equipo Gestor se enfocó en la constitución de la capa de liquidez en los primeros meses de operación del fondo; posteriormente, los excedentes se han canalizado en inversiones.

En el periodo julio-diciembre de 2024, el Fondo APV registró montos marginales de retiros de recursos, siendo consistente con el comportamiento esperado. En ese contexto, los pagos por retiros representaron un promedio del 4.9% de su patrimonio; destacando que éstos fueron cancelados con la tesorería del producto voluntario.

**Inversores minoristas – Tendencia favorable en diversificación:** Natural con poco tiempo de operación, el fondo exhibió un nivel de concentración en sus principales inversionistas durante sus primeros meses. Sin embargo, el crecimiento en los aportes y la incorporación de nuevos participantes, han conllevado a una tendencia de atomización. En ese sentido, el mayor inversionista representó un promedio del 3.5% del patrimonio total en los últimos seis meses de 2024 y la participación de los mayores 15 fue del 30.4%.

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

**Nuevo accionista de AFP Crecer con experiencia en la administración de fondos de pensiones:** 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. (en adelante CFC), sociedad panameña que opera en mercados financieros de Centroamérica y el Caribe, luego de obtenerse las diferentes aprobaciones regulatorias requeridas en El Salvador.

Posteriormente, CFC tomó control de AFP Crecer y el 24 de enero de 2025, comunicó que vendió 110,000 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 minoritarios.

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.

**Fuerte esquema de gobernanza incide para una alta cultura de gestión riesgos en toda la organización:** El esquema de gobierno corporativo de AFP Crecer, no registró cambios relevantes después de la incorporación de su nuevo accionista; destacando la participación de su grupo controlador en la operación de AFP Crecer.

La matriz de la compañía tiene participación en los órganos clave de gobierno corporativo como Junta Directiva y en los comités de apoyo (inversión, riesgos, la vado 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 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 inicial en mayores exposiciones.

**Oportunidades**

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

**Amenazas**

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

## ENTORNO ECONÓMICO

El PIB de la economía salvadoreña registró un crecimiento anual del 2.6% durante 2024, de acuerdo con el Banco Central de Reserva (BCR); reflejando una desaceleración con respecto a 2023, cuya tasa se ubicó en 3.5%. Adicionalmente, la expansión económica de 2024 estuvo por debajo del rango que proyectaba el BCR (entre 3.0% y 3.5%). Para 2025, el Fondo Monetario Internacional (FMI) y Banco Mundial (BM) prevén que la economía salvadoreña crecerá en 2.5% y 2.7%, respectivamente.

Como variables que impulsarían la actividad económica en el corto plazo se destacan el aporte de las remesas familiares. Asimismo, se espera que uno de los sectores con mayor dinamismo sea turismo, atribuido al clima de seguridad ciudadana; además, la mejora en la perspectiva para acceder a los mercados internacionales (acuerdo alcanzado con el FMI).

Por otra parte, como factores que generan incertidumbre, se señalan la tendencia creciente en el nivel de endeudamiento público, las deportaciones masivas que está ejecutando la actual administración de los Estados Unidos, los retos domésticos para atraer inversión extranjera directa; así como las políticas en materia comercial (aranceles) que implementa la administración Trump.

Históricamente, El Salvador se ha caracterizado por mantener bajos niveles de inflación (economía dolarizada). En ese sentido, según la SECMCA, la inflación en El Salvador cerró en 0.29% al 31 de diciembre de 2024 (1.23% en similar período de 2023), ubicándose por debajo del promedio de los países centroamericanos, incluyendo Panamá y República Dominicana (1.82%). Por su parte, la factura petrolera de El Salvador registró un total de US\$2,319.5 millones al cierre de 2024, mostrando una reducción interanual de 6.8%, dada la dinámica de precios en el mercado de materias primas.

En otro aspecto, el volumen de exportaciones registró una contracción interanual del 0.8% al 31 de diciembre de 2024, asociada principalmente con la evolución de los sectores industria manufacturera de maquila y suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado. Cabe mencionar que el volumen de remesas familiares totalizó US\$8,479.7 millones durante 2024; reflejando un crecimiento del 2.5% con respecto a 2023. Asimismo, se señala que, a febrero de 2025, éstas aceleraron su crecimiento en 14.2%, el mayor crecimiento interanual de los últimos tres años. En opinión de Zumma Ratings, se debe monitorear la evolución de los flujos de envío de remesas familiares por los impactos que podrían experimentar por las políticas migratorias actuales en los Estados Unidos.

Un aspecto considerado en el análisis es el crecimiento en la deuda pública del país. El saldo de ésta (incluyendo la deuda previsional) totalizó en US\$32,144 millones al cierre de 2024, de acuerdo con el BCR; determinando una expansión del 8.6% con respecto a 2023. Se destaca que, durante los últimos dos años, el gobierno salvadoreño realizó una serie de medidas para aliviar su calendario de servicio de la deuda (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).

En el mismo sentido, se señala que el Directorio Ejecutivo del FMI aprobó un nuevo acuerdo de 40 meses en el marco del Servicio Ampliado del Fondo (SAF) para El Salvador, con un acceso equivalente a US\$1.4 mil millones, con dicho acuerdo, se permite un desembolso inmediato equivalente a US\$113 millones. El objeto de este programa es garantizar que se den las condiciones necesarias para impulsar las perspectivas de crecimiento y la resiliencia de El Salvador a través del fortalecimiento de las finanzas públicas, la acumulación de reservas externas y financieras y la mejora de la gobernanza y la transparencia; así como mitigar los riesgos asociados al Bitcoin.

Con respecto a la calificación soberana, el Gobierno de El Salvador (GOES) presentó una mejora en su calificación pasando a B- desde CCC+ en noviembre de 2023 (S&P), fundamentándose entre otros aspectos, en la menor presión de liquidez en el corto plazo; mientras que en enero de 2025 la agencia Fitch Ratings elevó la nota de riesgo de El Salvador a B- desde CCC+ con perspectiva estable tras la reducción de las necesidades de financiación del país y la flexibilización del acceso al mercado y, a ese momento, el acuerdo a nivel técnico alcanzado con el FMI.

## 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 cierre de 2024, el importe consolidado de los activos bajo administración (AUM por sus siglas en inglés) totalizó US\$24.9 millones, determinando una tasa de expansión anual del 71.5%. Dicha variación estuvo en sintonía con la evolución del Fondo APV Proyecta Life; así como por el lanzamiento al mercado del segundo fondo APV de AFP Crecer (Fondo APV Crecer Renta Fija), el 15 de enero de 2024.

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 19 de marzo de 2025, la FED mantuvo la pausa en ciclo de recorte de tasas, registrando un rango objetivo de tasas entre el 4.25% y el 4.50%. La decisión obedece al entorno de incertidumbre que valora sobre las políticas de la presidencia Trump; así como al hecho que la inflación no está en los niveles que el banco central desea.

Adicionalmente, el 03 de abril de 2025, Estados Unidos anunció aranceles históricos a las importaciones de dicho país. Al respecto, los activos financieros en renta fija y variable registraron caídas significativas ante el aumento de la probabilidad de que Estados Unidos entre en una recesión y por las perspectivas que las empresas tengan un menor desempeño financiero.

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\$8,364 millones al 31 de diciembre de 2024.

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 31 de diciembre de 2024, el auditor externo expresó una opinión limpia sobre los estados financieros auditados de AFP Crecer y el Fondo APV.

## CARACTERÍSTICAS DEL FONDO DE AHORRO PREVISIONAL VOLUNTARIO CRECER RENTA FIJA (31 DE DICIEMBRE DE 2024).

**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\$4.43 millones.

**Moneda:** US Dólar.

**Número de partícipes:** 935.

**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:** 5.77%.

**Volatilidad:** 0.15%.

**Duración:** 2.09 años.

## ANÁLISIS DE RIESGO

El análisis de las diferentes dimensiones de riesgo a los que se encuentra expuesto el Fondo APV se sustenta en su desempeño al 31 de diciembre de 2024 y en el modelo de portafolio elaborado por AFP Crecer. Desviaciones significativas en el desempeño del portafolio con respecto al modelo proyectado, conllevaría ajustes en cualquiera de las calificaciones asignadas.

### Riesgo de Crédito

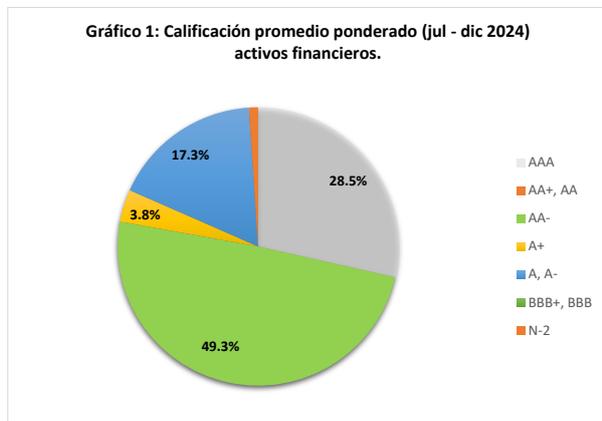
El Fondo APV inició operaciones en enero de 2024, registrando prácticamente un año de operación. En este contexto, el análisis del patrimonio independiente pondera: la calificación promedio ponderada en línea con el modelo financiero, la acotada exposición en los títulos del soberano salvadoreño, la canalización de recursos hacia la renta fija local, en línea con su proyección; así como la concentración y la calidad crediticia de sus mayores exposiciones.

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%. Al respecto, el Fondo APV registró una participación promedio de la renta fija (reportos, valores de titularización, LETES, activos de alta liquidez, entre otros) del 83.2% para el periodo julio-diciembre 2024, acorde con su política y el porcentaje previsto en su modelo de portafolio proyectado.

Si bien el Fondo APV no ha registrado exposición en instrumentos internacionales, el modelo financiero contemplaba una estimación de inversiones no locales entre un 5.0% y 10%. Dichas inversiones se realizaría a través de fondos mutuos y fondos cotizados (ETF's por sus siglas en inglés) de renta fija. En el corto plazo, el equipo gestor no anticipa este tipo de inversiones, pesar de la expansión en aportes de inversionistas, debido principalmente al entorno de turbulencia en los mercados globales.

La estrategia de inversión del equipo gestor en 2025 estará orientada a priorizar valores locales de renta fija, reportos (renovar posición) y títulos de medio plazo (2-3 años).



Fuente: Administradora de Fondos de Pensiones Crecer, S.A.; Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo. No incluyen títulos del Gobierno de El Salvador, ni reportos.

Durante el segundo semestre de 2024, las calificaciones de AA- o superior representaron en promedio el 77.9% de los activos financieros del fondo (excluyendo las inversiones en el Gobierno de El Salvador y en reportos), similar con el valor del portafolio modelo (80.4%). En ese sentido, la calificación de AA- para la dimensión de riesgo de crédito es congruente con el perfil de los instrumentos financieros.

Los títulos valores en el soberano salvadoreño han registrado una leve disminución en su participación en los últimos meses; haciendo notar que ésta pasó de 8.0% (junio de 2024) a 4.8% (diciembre de 2024). 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 no prevé completar el cupo para estos instrumentos.

En otro aspecto, la concentración promedio de las dos mayores exposiciones del Fondo APV cerró en 47.7% de sus activos financieros en el periodo julio-diciembre de 2024 (37% modelo financiero para el primer año de operación); destacando su menor valor con respecto a seis meses atrás, en sintonía con los nuevos aportes a las cuentas

individuales.

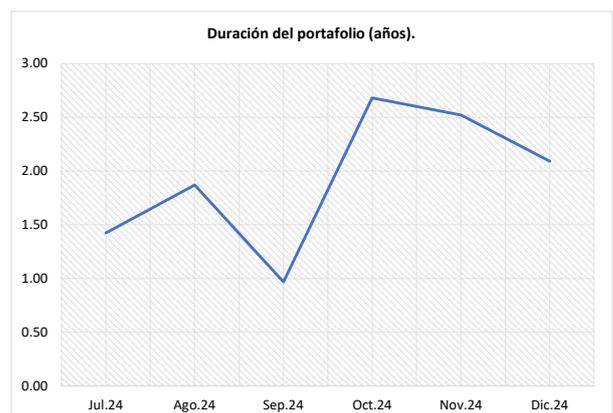
Un aspecto para mencionar es que los límites de la política de inversión del producto de ahorro voluntario empezaron a aplicarse a partir de enero de 2025, después de transcurrido doce meses desde su inicio de operaciones, acorde con lo establecido en sus políticas. Se señala que en la medida que el Fondo APV mantenga el ritmo importante de aportes de personas, AFP Crecer tendrá mayor capacidad para diversificar la cartera entre diferentes riesgos.

Por su parte, el Fondo APV no registró inversiones en relacionadas al cierre de 2024, indicando que estas operaciones tienen un límite del 10% de sus activos, según la política de inversión.

Los reportos fueron las principales inversiones en el portafolio durante julio-diciembre de 2024. De tal manera que, su participación promedio se ubicó en 33.0%; siendo títulos valores del Gobierno de El Salvador, los colaterales de respaldo para estas operaciones. Además, estos instrumentos son atractivos para el portafolio del Fondo APV por sus rendimientos, los plazos cortos de vencimientos y las garantías (títulos reportados). Cabe precisar que estas operaciones se realizan con contrapartes elegibles, de acuerdo con el análisis de AFP Crecer.

### **Riesgo de Mercado y Liquidez**

En términos de riesgo de mercado y liquidez al que está expuesto el patrimonio independiente, 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 del fondo; así como la fuerte posición de liquidez. Por otra parte, se señala la modesta profundidad de la plaza bursátil local.



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

Congruente con sus objetivos y horizonte de inversión, el Fondo APV ofrece una alternativa de inversión a un menor plazo que la otorgada por el otro producto voluntario de AFP Crecer. En ese sentido, la duración promedio del fondo se ubicó en 1.92 años para el periodo julio-diciembre de 2024 (2.18 años para su primer año de operación), reflejando una exposición razonable al riesgo de mercado. Si bien la duración aumentó con respecto al primer semestre

de 2024, esto se debió a que después de construir su capa de liquidez, el equipo gestor comenzó a invertir los recursos en mayores plazos, algo natural con su inicio reciente de operaciones.

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 (0.13%) a diciembre de 2024, en sintonía con la estructura del portafolio, donde el 100% de las inversiones son locales.

**Tabla 1. Rentabilidad promedio anual por semestre en 2024**

	Rendimiento Anual	Volatilidad Anual	Ratio Sharpe
Jul - Dic 2024	5.77%	0.154%	37.49
Ene - Jun 2024	5.89%	0.072%	81.45

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

Debido a que el patrimonio independiente exhibe una posición 100% doméstica, su rentabilidad se encuentra asociada con las tasas de mercado en depósitos y en la plaza bursátil local. De esta manera, el Fondo APV registró un retomo promedio del 5.77% durante el segundo semestre de 2024, superior al retorno proyectado para su inicio de operación (en torno a 4.95%). Además, la rentabilidad promedio para los meses de enero-febrero de 2025, cerró en 6.34%, en virtud de la adquisición de instrumentos con mayores vencimientos. A juicio de Zumma Ratings, las tasas de interés locales han disminuido un poco en los últimos meses, pudiendo tener cierto impacto en el portafolio financiero.

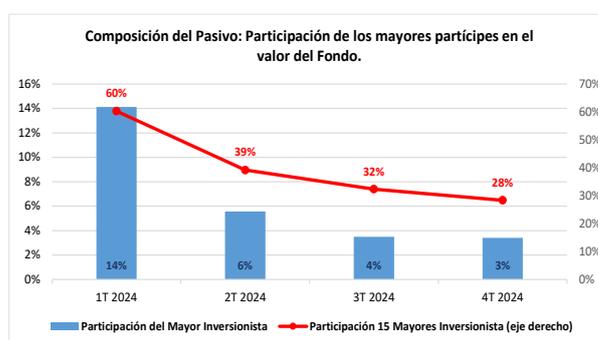
La volatilidad reflejó niveles modestos (0.15% promedio julio-diciembre de 2024), en sintonía con el cambio en el valor razonable del portafolio de inversiones. Lo anterior, determinó un Ratio Sharpe de 37.5 en el segundo semestre de 2024.

Por otra parte, el Fondo APV exhibió un colchón de liquidez (efectivo e inversiones con plazo de vencimiento menor a 30 días) promedio del 41.3% entre julio y diciembre de 2024, acorde con las inversiones en reportos y de corto plazo. A la misma fecha, el indicador de liquidez regulatorio promedio se ubicó en 65.4% (modelo proyectado: 65.0%), sobre un límite del 20.0% establecido en su política de inversión. Se señala que el equipo Gestor se enfocó en la constitución de la capa de liquidez en los primeros meses de operación del fondo; posteriormente, los excedentes se han canalizado en inversiones.

La estructura del efectivo e inversiones por rango de vencimientos, en el segundo semestre de 2024 reflejó que la ventana menor a 30 días tuvo la mayor participación promedio (41.3%); siguiendo en ese orden: entre 1 y 2 años (17.0%) y mayor a 5 años (15.7%). 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.

En el periodo julio-diciembre de 2024, el Fondo APV registró montos marginales de retiros de recursos, siendo consistente con el comportamiento esperado. En ese contexto, los pagos por retiros representaron un promedio del 4.9% de su patrimonio; destacando que éstos fueron cancelados con la tesorería del producto voluntario. 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 al cierre de 2024.



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

Natural con poco tiempo de operación, el fondo exhibió un nivel de concentración en sus principales inversionistas durante sus primeros meses. Sin embargo, el crecimiento en los aportes y la incorporación de nuevos participantes, han conllevado a una tendencia de atomización. En ese sentido, el mayor inversionista representó un promedio del 3.5% del patrimonio total en los últimos seis meses de 2024 y la participación de los mayores 15 fue del 30.4%. 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 48.5% del Sistema de Ahorro Previsional a diciembre de 2024; asimismo, concentró el 49.1% de los ingresos totales por comisión 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 Ingreso Base de Cotización -IBC (antes del 1.90%), el desempeño financiero de AFP Crecer registra una expansión importante.

AFP Crecer registró un crecimiento anual en su utilidad neta del 17% en 2024, equivalente en términos monetarios a US\$3.1 millones. Dicha variación obedeció a la disminución por costos en primas de seguros y el aporte de ingresos extraordinarios. Además, el margen neto pasó a 42.0% desde 36.9% en el lapso de un año; mientras que el ROAA y ROAE se ubicaron en 48.3% y 67.1%, respectivamente.

Un aspecto de riesgo valorado 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 para darle sostenibilidad al sistema, a fin de incorporar los costos fiscales y pasivos contingentes. En opinión de Zumma Ratings, el principal reto es realizar una reforma técnica que incorpore los elementos financieros y actuariales requeridos.

Por otra parte, 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.

En virtud de la experiencia de la Alta Gerencia y el acompañamiento de su nuevo accionista (Centro Financiero Crecer), Zumma Ratings considera que AFP Crecer tiene la capacidad para desarrollar de manera apropiada, la administración de los fondos de pensiones. Cabe mencionar que, a criterio de la agencia calificadora de riesgo, AFP Crecer es altamente estratégica 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 han experimentado cambios sustanciales; tampoco se registraron grandes cambios en la Plana Gerencial de la compañía.

La compañía refleja tres contingencias en su contra al 31 de diciembre de 2024. 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, 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 Crecer fue reestructurada, después de realizado el traspaso de acciones, la Junta Directiva está integrada por cinco miembros propietarios y cinco

suplentes. La mayoría de 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.

Cargo	Nombre
Director Presidente	Héctor José Rizek Guerrero
Director Vicepresidente	Juan Barranco Simó
Director Secretario	Ezequiel Freylejer
Cuarto Director Propietario	Alejandro Santoni Fernández
Quinto Director Propietario	Héctor Salcedo Libre
Primer Director Suplente	José Carrero Rodríguez
Segundo Director Suplente	Suzanne Bergés Garrido
Tercer Director Suplente	Francisco Carrasco Padilla
Cuarto Director Suplente	José Gior Luis Ariza Medrano
Quinto Director Suplente	Gianna Altigracia D'Oleo M.

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 a la compañía ostentar un equipo consolidado y alineado con los objetivos estratégicos.

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 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, 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 las macrotendencias 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, 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 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, todos con vinculación con AFP Crecer de República Dominicana (Miembro del Consejo de Administración con experiencia en gestión de activos y administración de carteras; Directora Senior de Auditoría y VP de Tecnología y Operaciones). 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, 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 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 Alterno 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)**

	<b>Dic.2024</b>	<b>%</b>
<b>ACTIVO</b>		
<b>Activos corrientes</b>		
Efectivo y equivalentes	109,871	2%
Inversiones Financieras	4,324,492	98%
Cuentas por cobrar netas	-	0%
Otros activos	-	0%
<b>Total Activos corrientes</b>	<b>4,434,363</b>	<b>100%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>4,434,363</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVO</b>		
<b>Pasivos corrientes</b>		
Pasivos financieros a valor razonable	-	0%
Cuentas por pagar	16,565	0%
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>16,565</b>	<b>0%</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>16,565</b>	<b>0%</b>
<b>PATRIMONIO</b>		
Cuentas individuales	4,417,797	100%
Otro resultado Integral	-	0%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>4,417,797</b>	<b>100%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>4,434,363</b>	<b>100%</b>

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

	<b>Dic.2024</b>	<b>%</b>
<b>Ingresos</b>	<b>146,623</b>	<b>100%</b>
Intereses por inversiones	146,623	100%
<b>Gastos</b>	<b>32,892</b>	<b>22%</b>
<b>Gastos de operación</b>		
Gastos financieros por operaciones con instrumentos financieros	5,951	4%
Gastos por gestión	22,631	15%
Gastos generales de administración	4,310	3%
<b>Resultado de operación</b>	<b>113,731</b>	<b>78%</b>
Otros ingresos y gastos	42	0%
<b>Utilidad del ejercicio</b>	<b>113,772</b>	<b>78%</b>
<b>Otros resultados integrales</b>		
Ajustes en el valor razonable de instrumentos financieros de cobertura	-	0%
<b>Resultado integral del período</b>	<b>113,772</b>	<b>78%</b>

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

<b>Clasificación de riesgo de crédito</b>	
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 pérdida es menor a las categorías inferiores.
Bfi	Fondos calificados en Bfi muestran una baja capacidad para preservar el valor del capital y muy alta probabilidad de incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
Cfi	Fondos calificados en Cfi muestran una muy baja capacidad para preservar el valor del capital y muestran una sumamente alta probabilidad de incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
Dfi	Fondos calificados en Dfi han mostrado pérdidas en el valor del capital y han incurrido en pérdidas por exposición a riesgo de crédito por un periodo mayor a 6 meses.
Efi	La Clasificadora no dispone de información válida, representativa 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.	
<b>Clasificación de riesgo de mercado</b>	
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.
<b>Clasificación de riesgo administrativo y operacional</b>	
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](http://www.zummaratings.com).

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

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

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

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

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