

FONDO DE AHORRO PREVISIONAL VOLUNTARIO CRECER BALANCEADO.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 20 de abril de 2021

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 31.12.20 -----		
Retorno: 11.3%	Activos: 2.7	Patrimonio: 2.7
Volatilidad: 4.5%	Ingresos: 0.3	U. Neta: 0.1

Historia: Fondo AA+fi / Rm 2+ / Adm 1, asignada el 29.10.19.

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados de la Administradora al 31 de diciembre de 2017, 2018, 2019 y 2020; los estados financieros auditados del Fondo APV al 31 de diciembre de 2020; 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 Balanceado (en adelante el Fondo o Fondo APV), administrado por Administradora de Fondos de Pensiones Crecer, S.A. (en adelante AFP Crecer): AA+fi.sv a la dimensión de riesgo de crédito, Rm 2+.sv a la dimensión de riesgo de mercado y Adm 1.sv a la dimensión de riesgo administrativo y operacional, con base en la evaluación efectuada al 31 de diciembre de 2020.

El análisis de riesgo del APV incorpora la composición y desempeño del portafolio entre julio y diciembre de 2020; así como su congruencia con el modelo proyectado, elaborado por sus administradores. Cabe precisar que desviaciones significativas en el desempeño del portafolio en su primer año con respecto al modelo, podría conllevar a ajustes en cualquiera de las calificaciones asignadas. El entorno económico adverso por la pandemia del COVID-19 ha sido considerado de igual manera por el Comité de Clasificación por su incidencia en el desempeño financiero de los emisores que respaldan las inversiones del Fondo, en la incorporación de partícipes, así como en la volatilidad de las condiciones del mercado financiero. La perspectiva de la calificación es Estable.

Nueva figura de inversión en el mercado financiero

salvadoreño: En junio de 2019, el Banco Central de Reserva terminó de elaborar las normas técnicas para la operación de Fondos de Ahorro Previsional Voluntario, después de la reforma a la Ley del Sistema de Ahorro Previsional, en septiembre 2017. Estas normas entraron en vigencia a partir del 2 de septiembre de 2019.

Perfil y antecedentes del Fondo: El Fondo de Ahorro Previsional Voluntario exhibe un reciente inicio de operaciones (1 de julio de 2020), completando su primer semestre al cierre de diciembre 2020. El objetivo del Fondo es gestionar activamente un portafolio con perfil de riesgo moderado para el cumplimiento de metas a mediano plazo. Para esto, el Fondo cuenta con exposición a distintos instrumentos de renta fija y renta variable, a nivel internacional y local. Este fondo está dirigido a participantes con horizonte de inversión mayor a tres años, que busquen un balance entre rentabilidad y riesgo.

Fundamentos para la calificación de riesgo de crédito.

Adecuada Calidad Crediticia: Por categorías de riesgo, la estructura del portafolio de inversiones registra una leve desviación respecto del modelo proyectado. Cabe mencionar, que los títulos del Fondo cuentan con calificaciones escala local e internacional; las cuales, a efectos del presente análisis, han sido convertidas a escala local, utilizando parámetros de la metodología de Zumma Ratings. En ese contexto, los depósitos e instrumentos con califica-

ciones AAA.sv predominaron en el portafolio al cierre de su primer semestre de operaciones, con una participación promedio del 49.1%; seguido de las inversiones con calificación de A-.sv (25%). En las proyecciones, las calificaciones AAA.sv y AA.sv serían las de mayor participación. Por su parte, los títulos extranjeros en los que invierte el APV son administrados por dos Gestores internacionales, dichas instituciones tienen clasificaciones de AA- y A+, otorgadas por agencias de calificación globales.

Concentración por emisores a la baja en el semestre en evaluación: El Fondo exhibió una concentración promedio del 58% en sus principales cinco emisores (cuatro bancos locales y un fondo mutuo); haciendo notar que, a marzo de 2021, dicha concentración disminuyó a 38%. Al cierre de 2020, tres emisores cuentan con una calificación igual o superior a AA+.sv y dos se califican en el rango de las A.sv. Zumma Ratings prevé que el nivel de concentración (dado el corto tiempo de operación) se diluirá en el tiempo, acorde con el crecimiento del APV.

Baja exposición con el soberano de El Salvador, con tendencia de crecimiento: Si bien el límite máximo del Fondo para invertir en instrumentos respaldados por el sector público de El Salvador (Estado e instituciones autónomas) es del 50% del valor del patrimonio, el Fondo reflejó una promedio exposición muy baja en estos títulos durante su primer semestre de operaciones (7%); mientras que el modelo registra una participación del 5% en el mismo período de tiempo. Vale decir que AFP Crecer valorará una mayor exposición del APV en instrumentos públicos, en virtud del comportamiento en las tasas de retorno que reflejen.

Fundamentos para la calificación de riesgo de mercado y liquidez.

Volatilidad importante, dada su exposición a los cambios de precios en los mercados globales: El Ratio Sharpe (promedio de rentabilidad de la cartera sobre la desviación estándar de los retornos) se ubicó en 2.5, en línea con la naturaleza del Fondo y los instrumentos que lo componen, exhibiendo mayor volatilidad que otros fondos en el mercado local; debido al peso relevante de inversiones en mercados internacionales. En los meses de julio a diciembre de 2020, el Fondo reflejó una rentabilidad promedio mensual de 11.34% (9.9% en el modelo proyectado en similar tiempo de operación); mientras que la desviación estándar de sus retornos fue de 4.48%. Un aspecto que se considera en el análisis es la mayor exposición al riesgo de mercado que exhibe el Fondo con respecto a otros fondos locales, a la luz de la naturaleza del mercado de capitales internacional.

Duración en sintonía con el perfil del Fondo: Al 31 de diciembre de 2020, la duración del Fondo se ubicó en 2.03 años (en congruencia con las proyecciones), medición que incorpora la vigencia de títulos de renta fija local, así como el vencimiento ponderado de los títulos que componen los ETF's y Fondos Mutuos. Por plazos de vencimiento, la ventana de 6-12 meses concentró, en promedio, el 37% del total inversiones, mientras que la ventana menor a 30 días un 20%. Por su parte, los títulos extranjeros (34%) mantienen una duración que oscila en el largo plazo (2-5 años), y es calculada por las Gestoras internacionales que administran dichos instrumentos. Durante 2021, se prevé que la duración del Fondo aumentará en sintonía con la estrategia de AFP Crecer de canalizar recursos en productos banca-

rios hacia títulos de renta fija local.

Ausencia de inversionistas institucionales favorece la diversificación por partícipes: Al cierre de diciembre 2020, el principal inversionista participó con un 8.1% del patrimonio del Fondo y los 15 mayores con un 38.2% (3.5% y 39.8% según el portafolio modelo), niveles inferiores a los observados en otros fondos de inversión locales, factor que se considera como fortaleza en el análisis. Zumma Ratings anticipa que a medida el Fondo crezca en volumen, la participación de los principales inversionistas se atomizará.

Niveles de liquidez adecuados para enfrentar escenarios adversos de solicitud de retiros: El colchón de liquidez del Fondo fue de 19.6% (promedio del primer semestre de operaciones); destacando que, a diciembre, este se ubicó en 9%, en virtud de la ejecución de su estrategia de inversión (canalizar gradualmente sus inversiones desde productos bancarios locales hacia instrumentos extranjeros). Dicho comportamiento fue levemente superior al presentado en el portafolio modelo (14.9%). Adicionalmente, las inversiones extranjeras se consideran de alta realización, debido a la elevada transaccionalidad que refleja el mercado de capitales internacional; haciendo notar que dicha operación expondría a dichos instrumentos a potenciales pérdidas, en caso estos quieran liquidarse. De incorporar en la medición los títulos internacionales, el colchón de liquidez incrementaría a 54%.

Fundamentos para la calificación de riesgo administrativo y operacional.

Acompañamiento de 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 casi tres décadas de trayectoria en el sistema de pensiones colombiano. 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 Sura; reflejando operaciones en 6 países en la región y totaliza aproximadamente US\$140.0 billones en activos bajo administración. A juicio de Zumma Ratings, AFP Crecer exhibe una alta integración con Protección, en términos de operación y de tecnología; potenciando la capacidad de AFP Crecer para la administración de recursos de terceros.

Fuerte ambiente de control y gobernanza para la administración de activos: El esquema de gobierno corporativo de AFP Crecer se nutre de la participación activa de Protección en la operación de su 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 permiten la transferencia de conocimientos y prácticas que mitigan el riesgo operativo y coadyuva en la medición de riesgos financieros y no financieros. Cabe mencionar que los principales softwares de la compañía son MIDAS y AFP Core; valorándose como herramientas sólidas.

Fortalezas

1. Adecuada calidad crediticia del portafolio de inversiones.
2. Baja exposición al soberano de El Salvador.
3. Concentración por participantes apropiada, con tendencia de disminución.
4. Soporte de principal accionista con robusta experiencia en la administración de fondos de pensión.
5. Fuerte ambiente de control y gobernanza.

Debilidades

1. Mayor volatilidad respecto de otros fondos en el mercado.

Oportunidades

1. Incorporación de un mayor número de partícipes que los proyectados.

Amenazas

1. Retiro masivo de partícipes.
2. Escenarios de riesgo sistémico de liquidez.
3. Cambios significativos en los precios de los mercados globales.

ENTORNO ECONÓMICO

La crisis sanitaria provocada por el COVID-19 ha sido un evento sin precedentes; generando un efecto disruptivo en la economía a nivel global. En ese sentido, en el segundo y tercer trimestre de 2020 la economía de El Salvador registró significativas disminuciones interanuales en su PIB (-19.8% y -10.2%, respectivamente). Además, el Banco Central de Reserva (BCR) estimó una contracción anual entre -7.0% y -8.5% para el cierre de 2020. Lo anterior refleja el impacto en la economía de las medidas de cierre temporal de fronteras, aeropuertos, restricciones a la libre movilidad, confinamiento social y cese de la actividad económica de los sectores no esenciales para disminuir el número de casos y contagios por la pandemia.

El 24 de agosto de 2020, la economía inició su reapertura. Si bien la reapertura en la economía contribuyó a una recuperación de puestos de trabajo que quedaron en estatus de suspensión temporal, el nivel de empleo formal registró una disminución anual de 2.1% al cierre de 2020. Con base en datos del Fondo Monetario Internacional (FMI), El Salvador reflejará una expansión en su economía del 4.0% para 2021. Entre los factores positivos que podrían contribuir con la recuperación económica se encuentran la disminución en los índices de violencia, los modestos y estables niveles de inflación, el mayor flujo de remesas, el inicio de la vacunación contra el COVID-19 y la tendencia a la baja en las tasas de referencia internacionales. En contraposición, entre los elementos adversos se señalan el aumento en el precio del petróleo, el elevado nivel de endeudamiento público, el acceso a financiamiento del Gobierno sin medidas fiscales claras, la contracción en la inversión privada (local y extranjera), el menor volumen de exportaciones y la percepción que tenga la comunidad internacional sobre el Estado de Derecho en el país.

Según datos del BCR, las exportaciones totales registraron una contracción anual del 15.4% al cierre de 2020, explicada principalmente por el menor importe de los sectores industria manufacturera y maquilas. Durante los meses críticos de la coyuntura sanitaria en que se presentó el cierre de fronteras y sectores no esenciales de la economía, se observó una contracción severa en las exportaciones, sin embargo, la reapertura económica local y de los socios comerciales de El Salvador conllevó una importante recuperación de las exportaciones mensuales en el último trimestre de 2020, logrando niveles mensuales similares a los registrados antes de la pandemia.

Por otra parte, las importaciones decrecieron anualmente en 11.8%, al cierre de 2020, especialmente de productos de industria manufacturera. En otro aspecto, la factura petrolera se redujo un 36.8% producto de los bajos precios registrados (Precio promedio por barril del crudo WTI durante 2020: USD\$39.1), así como por la reducción de la demanda durante el período de confinamiento. No obstante, el precio internacional del petróleo ha mostrado una tendencia al alza en los primeros meses del 2021. El volumen acumulado de remesas recibido en 2020 ascendió a US\$5,918.6 millones, reflejando un incremento anual del 4.8%. En sintonía con la crisis sanitaria y las restricciones de movilidad en Estados Unidos, las remesas familiares

registraron una reducción en el segundo trimestre de 2020. Sin embargo, la apertura de la economía norteamericana, así como una recuperación en la tasa de desempleo hispano contribuyeron a su incremento en el segundo semestre de 2020.

La actual crisis encontró las finanzas públicas en una posición de fragilidad debido al elevado endeudamiento y al estrecho espacio fiscal. El volumen de deuda pública total incrementó anualmente un 14.2% en 2020 (uno de los más altos de la región); estimándose que el ratio deuda/PIB se ubicó en 90.0% al cierre de 2020. Al respecto, el país emitió US\$1,000 millones con un plazo de 32 años y una tasa de interés del 9.50% en julio de 2020; valorándose el alto costo de este financiamiento en virtud del perfil crediticio de El Salvador (B- y B3 por S&P y Moody's, respectivamente). Cabe mencionar que Moody's modificó la perspectiva crediticia de El Salvador a Negativa en febrero de 2021, debido a los retos fiscales y de sostenibilidad de la deuda pública que presenta el Gobierno. Durante los dos primeros meses del 2021, el Gobierno presentó atrasos en el pago a proveedores y en la transferencia de recursos FODES, mientras que los ingresos recaudados fueron menores a los presupuestados; presionando aún más las finanzas públicas.

Zumma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante en 2021, principalmente por el vencimiento de LETES y CETES y el limitado acceso a financiamiento externo e interno. Un aspecto clave será la estrategia fiscal que impulse el Gobierno; considerando el control que tendrá el partido Nuevas Ideas en la Asamblea Legislativa a partir del 1 de mayo. Además, el Gobierno ha confirmado que mantiene negociaciones con el FMI para una Línea de Crédito Extendida, conllevando a la implementación de un potencial ajuste fiscal.

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 del Sistema de Ahorro Previsional (Ley SAP). 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.

Al 31 de diciembre de 2020, la compañía administra dos fondos de pensiones obligatorios de acuerdo a la Ley SAP, los activos en administración (AUM en inglés) totalizan US\$5,940 millones. Con la reforma a la Ley SAP en septiembre de 2017, las administradoras de fondos de pensiones quedaron habilitadas para ofertar y gestionar fondos de ahorro previsional voluntarios (Fondos APV). Una vez el BCR aprobó las normas técnicas relacionadas con este producto, AFP Crecer desarrolló el Fondo APV Crecer Balanceado, el cual inició operaciones en julio 2020.

AFP Crecer es subsidiaria en un 99.99% de Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías Protección, S.A., exhibiendo casi tres décadas de trayectoria en el sistema de pensiones colombiano. 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 Sura; reflejando operaciones en 6 países en la región y totaliza aproximadamente US\$140.0 billones en activos bajo administración.

Los estados financieros auditados de AFP Crecer y el Fondo 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 2020, se emitió una opinión sin salvedad sobre los estados financieros auditados de la Administradora y el Fondo.

CARACTERÍSTICAS DEL FONDO DE AHORRO PREVISIONAL VOLUNTARIO CRECER BALANCEADO (31 DE DICIEMBRE 2020)

Nombre del Fondo: Fondo de Ahorro Previsional Voluntario Crecer Balanceado.

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

Inicio de Operaciones: 1 de julio de 2020.

Inversionista Objetivo del Fondo: Este fondo está dirigido a participantes con horizonte de inversión mayor a tres años, que buscan un balance entre rentabilidad y riesgo. En virtud de lo anterior, es necesario que el participante tenga un mínimo de conocimiento sobre el funcionamiento del mercado de valores.

Activos del Fondo: US\$2.7 millones.

Moneda: US Dólar.

Número de partícipes: 526 partícipes.

Aporte inicial mínimo: Mínimo US\$25.00 si se realiza a través de descuento en planilla o por descuento automático, cualquier otro medio tendrá como aporte mínimo USD\$250.00, y a partir de ambos montos múltiplos de USD\$1.00

Monto mínimo de retiro: US\$25.00

Plazo de permanencia mínima obligatoria: 30 días calendario.

Rentabilidad: 11.34% promedio mensual, anualizado.

Volatilidad: 4.48%.

Duración: 2.03 años.

ANÁLISIS DE RIESGO

Al 31 de diciembre de 2020, el Fondo de Ahorro Previsional Voluntario Crecer Balanceado completó su primer semestre de operaciones. El análisis de riesgo del APV incorpora la composición y desempeño del portafolio entre julio y diciembre de 2020; así como su congruencia con el modelo proyectado, elaborado por sus administradores. Cabe precisar que desviaciones significativas en el desempeño del portafolio con respecto al modelo proyectado, podría conllevar a ajustes en cualquiera de las calificacio-

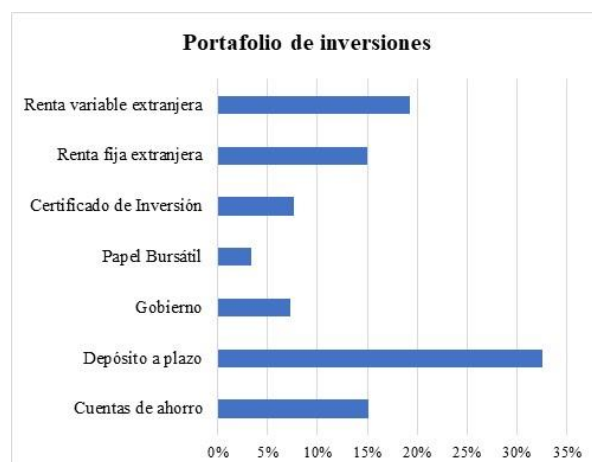
nes asignadas.

Riesgo de Crédito

A criterio de Zumma, el Fondo APV, administrado por AFP Crecer, exhibe una alta capacidad para mantener el valor de capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. Dicha opinión se fundamenta en la adecuada calidad crediticia de los emisores que respaldan las inversiones del portafolio del Fondo, su diversificación y la baja exposición a inversiones en títulos del Gobierno de El Salvador.

La estructura del portafolio de inversiones por categorías de riesgo no presenta desviaciones sustanciales respecto del modelo proyectado. Cabe mencionar, que los títulos del Fondo cuentan con calificaciones escala local e internacional; las cuales, a efectos del presente análisis, han sido convertidas a escala local, utilizando parámetros de la metodología de Zumma Ratings. En ese contexto, los depósitos e instrumentos con calificaciones AAA.sv predominaron en el portafolio al cierre de su primer semestre de operaciones, con una participación promedio del 49.1%; seguido de las inversiones con calificación de A-.sv (25%). Por su parte, las inversiones en títulos extranjeros estuvieron respaldadas por Gestores internacionales con calificaciones de riesgo de AA- (28.1% promedio del portafolio) y A+ (9.6%) otorgadas por agencias internacionales.

La composición del portafolio por tipo de título denotó una participación promedio en el semestre de 65.7% en efectivo e inversiones locales (cuentas de ahorro, depósitos a plazo y títulos de renta fija); mientras que las inversiones en el extranjero (principalmente participaciones en fondos mutuos y cotizados o “ETF’s” por sus siglas en inglés) reflejaron una participación conjunta de 34.3%. Al 31 de diciembre de 2020, los títulos internacionales incrementaron su participación en el portafolio a 45.8%; haciendo notar que la estrategia de sus gestores ha sido canalizar gradualmente sus inversiones desde productos bancarios locales hacia instrumentos extranjeros (en sintonía con sus proyecciones).



Fuente: AFP Crecer; Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

La estructura del portafolio, de acuerdo con el reglamento

del Fondo, podrá estar dividido de la siguiente forma: valores de renta fija hasta un 70% del total del activo, valores de renta variable entre el 10% y el 30% y caja, depósitos y valores líquidos un mínimo del 20%. Así, al cierre del segundo semestre de 2020, las inversiones estuvieron representadas principalmente por depósitos a plazo; cuentas de ahorro; deuda extranjera y certificados de inversión (ver gráfico: Portafolio de Inversiones).

Cabe mencionar que el vehículo utilizado por el Fondo para sus inversiones extranjeras son los fondos mutuos y fondos cotizados (o ETF's por sus siglas en inglés), estos últimos compuestos por subyacentes cuyos rendimientos replican el desempeño de un mercado específico y cuya transaccionalidad es similar al de las acciones en una bolsa de valores. Inicialmente, las inversiones extranjeras estarían en mercados desarrollados, principalmente Estados Unidos, diversificándolas gradualmente hacia otras regiones. A diciembre 2020, se detalla la distribución del portafolio por región: El Salvador (64.2%), Estados Unidos (31.0%), Mercados Emergentes (8.3%), Europa (4.4%) y Japón (2.2%).

Si bien el límite máximo del Fondo para invertir en instrumentos respaldados por el sector público de El Salvador (Estado e instituciones autónomas) es del 50% del valor del patrimonio, el Fondo reflejó una promedio exposición muy baja en estos títulos durante su primer semestre de operaciones (7%); mientras que el modelo registra una participación del 5% en el mismo período de tiempo. Vale decir que AFP Crecer valorará una mayor exposición del APV en instrumentos públicos, en virtud del comportamiento en las tasas de retorno que reflejen.

En otro aspecto, el Fondo exhibió una concentración promedio del 58% en sus principales cinco emisores (cuatro bancos locales y un fondo mutuo); haciendo notar que, a marzo de 2021, dicha concentración disminuyó a 38%. Por calificación de riesgo, tres emisores cuentan con una calificación igual o superior a AA+ y dos se califican en el rango de las A.sv. Zumma Ratings prevé que el nivel de concentración (dado el corto tiempo de operación) se diluirá en el tiempo, acorde con el crecimiento del APV.

Adicionalmente, el Fondo no realizó operaciones de reporto activas entre los meses de julio a diciembre de 2020.

Riesgo de Mercado y Liquidez

El análisis considera los primeros seis meses de operación del Fondo; así como la estrategia de inversión planteada por los administradores en el modelo de portafolio, la cual está sujeta a condiciones del mercado local y extranjero. Los suficientes niveles de liquidez del Fondo y los bajos niveles de concentración por participante, en virtud de su naturaleza, se ponderan como fortalezas. Por otra parte, se señala la exposición a riesgo de mercado proveniente de las inversiones en mercados globales, generando volatilidad en sus retornos.

Al 31 de diciembre de 2020, la duración del Fondo se ubicó en 2.03 años (en congruencia con el modelo), medición

que incorpora la vigencia de títulos de renta fija local, así como el vencimiento ponderado de los títulos que componen los ETF's y Fondos Mutuos. Por plazos de vencimiento, la ventana de 6-12 meses concentró, en promedio, el 37% del total inversiones, mientras que la ventana menor a 30 días un 20%. Por su parte, los títulos extranjeros (34%) mantienen una duración que oscila en el largo plazo (2-5 años), y es calculada por las Gestoras internacionales que administran dichos instrumentos. Durante 2021, se prevé que la duración del Fondo aumentará en sintonía con la estrategia de AFP Crecer de canalizar recursos en productos bancarios hacia títulos de renta fija local.

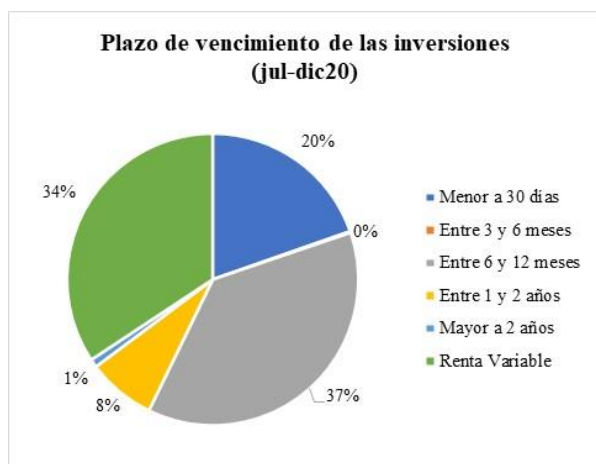
Por su parte, el Ratio Sharpe (promedio de rentabilidad de la cartera sobre la desviación estándar de los retornos) se ubicó en 2.5, en línea con la naturaleza del Fondo y los instrumentos que lo componen, exhibiendo mayor volatilidad que otros fondos en el mercado local. En los meses de julio a diciembre de 2020, el Fondo reflejó una rentabilidad promedio mensual de 11.34% (9.9% en el modelo proyectado en similar tiempo de operación); mientras que la desviación estándar de sus retornos fue de 4.48%. Un aspecto que se considera en el análisis es la mayor exposición al riesgo de mercado que exhibe el Fondo con respecto a otros fondos locales, a la luz de la naturaleza del mercado de capitales internacional.

En otro aspecto, el APV no registra exposiciones al riesgo de tipo de cambio en virtud que todas sus operaciones son en dólares de los Estados Unidos.

Los participantes del Fondo pueden realizar redenciones en el momento que lo deseen, con la salvedad que el plazo mínimo de permanencia es de 30 días hábiles, de lo contrario se aplica una comisión por retiro anticipado del 2% sobre el valor de la cantidad a retirar, de acuerdo con su reglamento. En ese contexto, el Fondo tiene hasta 3 días hábiles desde la solicitud de redención para realizar el pago del mismo, siempre y cuando las redenciones solicitadas no superen el 10% del patrimonio del Fondo, o la sumatoria de estas en los 15 días anteriores no superen el 25% del valor del patrimonio, en cuyos casos este tendrá hasta 10 días hábiles para honrar las solicitudes; mitigando potenciales presiones de liquidez por retiros importantes sobre su patrimonio. El nivel de redenciones promedio en los meses de julio a diciembre de 2020 fue de 8% del valor del Fondo (estimación del 20% en el portafolio modelo), los cuales fueron pagados con recursos propios.

A juicio de Zumma Ratings, el APV cuenta con niveles de liquidez adecuados para enfrentar escenarios adversos de solicitud de retiros. En ese sentido, el colchón de liquidez del Fondo fue de 19.6% (promedio del primer semestre de operaciones); destacando que, a diciembre, este se ubicó en 9%, en virtud de la ejecución de su estrategia de inversión. Dicho comportamiento fue levemente superior al presentado en el portafolio modelo (14.9%). Adicionalmente, las inversiones extranjeras se consideran de alta realización, debido a la elevada transaccionalidad que refleja el mercado de capitales internacional; haciendo notar que dicha operación expone a dichos instrumentos a potenciales pérdidas, en caso estos quieran liquidarse. De incorporar en la medición los títulos internacionales, el

colchón de liquidez incrementaría a 54% (ver gráfico: Liquidez de Inversiones).



Fuente: AFP Crecer; Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Por otra parte, el Fondo exhibe niveles adecuados de concentración por inversionistas individuales al cierre de diciembre 2020, en tanto que el principal inversionista participó con un 8.1% del patrimonio del Fondo y los 15 mayores con un 38.2% (3.5% y 39.8% según el portafolio modelo), niveles inferiores a los observados en otros fondos de inversión locales. Lo anterior se explica principalmente a la ausencia de inversionistas institucionales, dado que el Fondo está dirigido únicamente a personas naturales, factor que se considera como fortaleza en el análisis. Zumma Ratings anticipa que a medida el Fondo crezca en volumen, la participación de los principales inversionistas se atomizará.

Riesgo Administrativo y Operacional

AFP Crecer es una de las dos compañías que gestionan fondos de pensiones en el mercado salvadoreño, dado el tamaño pequeño del mercado laboral en el país, hay altas barreras de entrada para nuevos competidores; determinando que ambas compañías estén consolidadas en el sector previsional. AFP Crecer tiene una participación importante de mercado (52.28% de los cotizantes al 31 de diciembre de 2020).

La compañía tiene poco 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 a la Ley SAP. Lo anterior, favorece el alto nivel de desempeño financiero de AFP Crecer. Cabe mencionar que, con la reforma a la Ley SAP en septiembre de 2017, el ingreso por comisión de las AFP's bajó gradualmente; ubicándose hasta 1.90% en el año 2020 (desde 2.10% antes de la reforma). Al cierre de 2020, Crecer cerró con una utilidad neta de US\$9.1 millones (US\$12.7 millones en 2019). Acorde con el menor desempeño, el margen neto disminuyó a 16% desde 20.3% en el lapso de doce meses, mientras que el ROA y ROE se ubicaron en 25.3% y 39.6%, respectivamente. Pese a las afectaciones en el nivel de ingresos de los cotizantes, el mayor

desempleo, y otras variables derivadas del COVID-19, Crecer mantuvo un desempeño financiero adecuado durante 2020.

Adicionalmente, el fondo de ahorro previsional voluntario cerró su primer semestre de operaciones en diciembre 2020, realizando una oferta segmentada y con valor agregado para sus clientes. Dicho fondo aporta a la diversificación de ingresos de la compañía. Por otra parte, el análisis de la AFP refleja, en opinión de Zumma Ratings, el buen nivel de flujos EBITDA; así como su sólida posición de solvencia. Un aspecto de riesgo valorado en el análisis es la injerencia política en el marco regulatorio de operación de las AFP; riesgo que ha ganado más tracción con las recientes declaraciones del Gobierno Central en las que advierte una reforma integral al sistema de pensiones. A la fecha del presente informe, los actores del sistema previsional aún no tienen claridad sobre la reforma que propondrá el Gobierno.

En otro aspecto, se valora que AFP Crecer tiene la capacidad para desarrollar, de manera apropiada, la administración de los fondos que opera actualmente, así como los Fondos APV. 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 es altamente estratégica para su accionista debido a la fuerte integración con 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 permiten un buen funcionamiento de la operación.

En otro aspecto, la compañía refleja cinco contingencias en su informe de estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2020. Dichas contingencias son en su mayoría sanciones interpuestas por el regulador, AFP Crecer ha señalado su desacuerdo y 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; además, Zumma Ratings considera que en caso de perder algunas de éstas, no conllevaría a un deterioro significativo en la reputación de AFP Crecer.

La Junta Directiva de AFP Crecer está integrada por cinco miembros propietarios y cinco suplentes. La mayoría de directores son funcionarios de AFP 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 de 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	Claudia Patricia Urquijo
Quinto Director Propietario	Guillermo González Argueta
Primer Director Suplente	Juan Pablo Arango
Segundo Director Suplente	Marianela Pulido Tamayo
Tercer Director Suplente	Felipe Andrés Herrera
Cuarto Director Suplente	Juan Alejandro Montero
Quinto Director Suplente	Patricia Restrepo Gutiérrez

La gobernanza de la compañía es fuerte en virtud de la estructura para la toma de decisiones, la Junta Directiva se apoya en diversos comités, entre ellos se menciona: Auditoría, Riesgos y Cumplimiento, 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 tiene su 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 Protección 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 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. El comité está formado por cinco miembros, uno de ellos externo.

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 y Cumplimiento, conformado por tres miembros (VP de Riesgos de Protección, VP Legal de Protección y VP de Tecnología y Operaciones de Sura Asset Management). El Comité de Riesgos y Cumplimiento 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 (ASG), 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 a 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. 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%). Por su parte, AFP Crecer emplea la metodología del VaR histórico después de realizar un análisis y concluir que dicha metodología se apega de mejor manera a las características del mercado local.

AFP Crecer tiene un indicador 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 a las normas técnicas del regulador, venta de títulos y operaciones pasivas de reporte.

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 obligatorios. La administración ha identificado algunos leves ajustes que harán a dicha metodología a fin que el precio teórico se acerque lo más posible al de mercado, para los títulos locales. Para el caso de títulos globales, se toma la valorización de la plataforma de Bloomberg.

En términos de herramientas tecnológicas, AFP Core y MIDAS son los utilizados por AFP Crecer para su operación de administración de fondos de inversión. 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

localizados 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 APV

FONDO DE AHORRO PREVISIONAL VOLUNTARIO CRECER BALANCEADO
BALANCE DE SITUACIÓN FINANCIERA
(En miles de US Dólares)

	Jul.20	%	Sep.20	%	Dic.20	%
ACTIVO						
Activos corrientes						
Efectivo y equivalentes	222	24%	271	16%	234	9%
Depósitos a plazo	250	28%	-	0%	-	0%
Inversiones Financieras	436	48%	1,466	84%	2,503	91%
Cuentas por cobrar netas	0	0%	0	0%	0	0%
Total Activo corriente	909	100%	1,738	100%	2,737	100%
TOTAL ACTIVO	909	100%	1,738	100%	2,737	100%
PASIVO						
Pasivos corrientes						
Cuentas por pagar	1	0%	189	11%	7	0%
Pasivos no corrientes						
Provisiones	0	0%	-	0%	-	0%
Total Pasivo Corriente	1	0%	189	11%	7	0%
TOTAL PASIVO	1	0%	189	11%	7	0%
PATRIMONIO						
Cuentas individuales	907	100%	1,549	89%	2,730	100%
Otro resultado integral	-	0%	-	0%	-	0%
TOTAL PATRIMONIO	907	100%	1,549	89%	2,730	100%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	909	100%	1,738	100%	2,737	100%

FONDO DE AHORRO PREVISIONAL VOLUNTARIO CRECER BALANCEADO
ESTADO DE RESULTADOS
(En miles de US Dólares)

	Jul.20	%	Sep.20	%	Dic.20	%
Ingresos	1	100%	57	100%	284	100%
Intereses por inversiones	1	100%	57	100%	284	100%
Gastos	1	46%	52	91%	178	63%
Gastos de operación						
Gastos financieros	-	0%	48	84%	165	58%
Gastos por gestión	1	46%	4	7%	14	5%
Resultado de operación	1	54%	5	9%	106	37%
Otros ingresos y gastos	0	0%	0	0%	0	0%
Utilidad del período	1	54%	5	9%	106	37%
Otra utilidad integral						
Ajustes en el valor razonable de instrumentos financieros de cobertura	-	0%	-	0%	-	0%
Resultado integral del período	1	54%	5	9%	106	37%

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 perdidas por exposición a riesgo de crédito.
AAfi	Fondos calificados AAfi muestran una alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en perdidas por exposición a riesgo de crédito.
Afi	Fondos calificados Afi muestran una media-alta capacidad para preservar el valor del capital, sin incurrir en perdidas por exposición a riesgo de crédito.
BBBfi	Fondos calificados BBBfi muestran una capacidad media para preservar el valor del capital, sin incurrir en perdidas 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 perdidas 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 perdidas 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 perdidas por exposición a riesgo de crédito.
Dfi	Fondos calificados en Dfi han mostrado perdidas en el valor del capital y han incurrido en perdidas 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 perdidas 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 perdidas por riesgos operativos o administrativos y requieren mejoras tecnológicas o operativas esenciales para una correcta gestión del fondo.
Adm 6	La baja calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la gestión del fondo han afectado la capacidad de la Gestora para conservar el capital. La Gestora requiere realizar inversiones sustanciales para mejorar la gestión del fondo.
E	La Clasificadora no dispone de información válida, representativa y suficiente para emitir una calificación.

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

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

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

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

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

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

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