

Administradora de Fondos de Pensiones Crecer, S.A.

Factores Clave de Clasificación

Entorno Operativo Presionado: Las clasificaciones consideran el entorno operativo (EO) desafiante de El Salvador debido a la relación de las perspectivas económicas del país junto con la generación de empleo formal, con las administradoras de fondos de pensiones. Esto es aunque el desempeño financiero de Administradora de Fondos de Pensiones Crecer, S.A. (AFP Crecer) continúa sólido y se proyecta que siga similar en el horizonte de la clasificación.

Reforma de Pensiones: Fitch Ratings evaluó como neutro el impacto de las reformas en las clasificaciones de las administradoras de pensiones.

Perfil de Negocio Sólido: Las clasificaciones de AFP Crecer incluyen su posición como un participante relevante dentro del mercado previsional salvadoreño determinado por dos administradoras de pensiones, donde conserva su franquicia consolidada con participaciones en torno a 48% para activos administrados y 52% de los afiliados, a diciembre de 2022. Su modelo de negocio se beneficia de la obligatoriedad de las cotizaciones, lo que favorece su recaudación y generación de ingresos continua.

Flujo Neto de Clientes Positivo: Fitch prevé que los flujos netos de clientes serán beneficiados por el crecimiento de la recaudación, debido al incremento en la aportación del empleador y la eliminación de los anticipos voluntarios de cuentas individuales. A diciembre de 2022, el flujo neto de clientes en relación con los activos administrados fue cercano a 0.4%, y Fitch proyecta que se podría mantener positivo en el corto plazo. Al 4T22, el recaudo creció en torno a 9%, lo que también favoreció los flujos de clientes.

Rentabilidad Buena: Fitch considera que la rentabilidad es buena y se asiste de sus ingresos operativos constantes, relacionados con comisiones fijas sobre los salarios de los cotizantes. Al 4T22, el EBITDA representó cerca de 22.4% (promedio 2019-2021: 29.0%) de los ingresos operativos brutos. Fitch estima que el indicador podría aumentar en el horizonte de la clasificación, de acuerdo a la reforma reciente, que fijó la comisión por administración en 1% de la cotización.

Capital y Fondeo Destacados: A diciembre de 2022, AFP Crecer no poseía deuda financiera ya que la operatividad es financiada mediante su patrimonio. La agencia opina que, al no tener deuda, la administradora goza de flexibilidad financiera buena. El patrimonio representó cerca de 67% de los activos, similar que en años previos. Asimismo, la liquidez se mantuvo alta con activos líquidos (efectivo e inversiones propias) que confirmaron poco más de 36% de los activos.

Sensibilidades de Clasificación

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de clasificación negativa/baja:

Presiones significativas como consecuencia del EO deteriorado que conlleven a reducciones importantes y sostenidas en la capacidad de generación de utilidades de AFP Crecer, aunado a un aumento significativo de la deuda financiera que influya negativamente en el desempeño; cambios relevantes en el marco regulatorio que afecten de manera sostenida el modelo de negocio y operaciones de las AFP y que den como resultado desmejoras significativas del perfil financiero, podrían presionar las clasificaciones de AFP Crecer.

Clasificaciones

Escala Nacional	
Nacional, Largo Plazo	EAA-(slv)
Nacional, Corto Plazo	F1+(slv)

Perspectivas

Nacional, Largo Plazo	Estable
-----------------------	---------

Metodologías Aplicables

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Diciembre 2020\)](#)

[Metodología de Calificación de Instituciones Financieras no Bancarias \(Marzo 2022\)](#)

Publicaciones Relacionadas

[Reforma de Ley de Pensiones en El Salvador sin Efecto sobre Clasificaciones de las AFP \(Febrero 2023\)](#)

Analistas

Guillermo Marcenaro
+503 2516 6610
guillermo.marcenaro@fitchratings.com

Luis Guerrero
+503 2516 6618
luis.guerrero@fitchratings.com

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de clasificación positiva/alza:

Un alza en las clasificaciones de AFP Crecer es poco probable en el corto plazo debido a su exposición a los riesgos del EO, el cual tiene tendencia negativa.

Cambios Relevantes

Entorno Operativo de Instituciones Financieras Aún Retador

La evaluación de Fitch del EO para los bancos salvadoreños, el cual tiene una tendencia negativa, se encuentra influenciada altamente por la clasificación soberana en escala internacional del país, de 'CC'. El EO actual supone un desafío importante para las condiciones operativas de la industria financiera, debido a que algunos de los factores clave de riesgo emisor del soberano, como la posición de liquidez ajustada y el acceso al mercado extremadamente restringido, podrían plasmarse en limitaciones de liquidez y aumentos de los costos de financiamiento para las entidades financieras. Para el cierre de 2023, Fitch anticipa una desaceleración del PIB hasta 1.8% (cierre 2022: 2.5%), lo cual se trasladaría en un crecimiento crediticio más bajo que el de 2022 de 10.2%.

Sistema de Ahorro de Pensiones

Reforma Previsional 2022

Las reformas al sistema previsional entraron en vigencia a finales de 2022, luego de la publicación de la Ley Integral del Sistema de Pensiones. De acuerdo con Fitch, las reformas no influenciaron las clasificaciones de las AFP, ya que los perfiles financieros de ambas se mantienen sólidos. Como puntos principales de las reformas se encuentran el incremento del 30% en la pensión de vejez, la creación del Instituto Salvadoreño de Pensiones, la fijación de la Comisión de las administradoras a 1%, incremento de 1% en el aporte del empleador, eliminación del cobro de la cuota de seguro y la prohibición de los anticipos voluntarios a las cuentas de ahorro individuales.

Fitch estima que los efectos conjuntos de estas medidas podrían disminuir las presiones en los flujos netos de clientes de las administradoras, ya que en años previos estuvieron influenciados por los montos de salidas de los anticipos voluntarios. Además, los flujos también se podrían favorecer, ya que existe el incentivo para los cotizantes que anticiparon sus saldos a reintegrarlos y así poder recibir un incremento íntegro en la pensión de vejez. En referencia a la rentabilidad de las administradoras, Fitch estima que sus ingresos se mantendrán o mejorarán de acuerdo a la comisión fija establecida en la reforma.

Mercado Previsional

El mercado previsional en El Salvador está dominado por dos competidores, ambos de capital privado, y cada uno con participaciones balanceadas, tanto para la recaudación como para número de afiliados. El crecimiento de esta industria está vinculado directamente a la evolución del empleo formal del país y al desempeño de la economía local, los cuales se mantuvieron dinámicos en 2022. Durante este año, la población cotizante creció 5.4%, mientras que la recaudación acumulada creció 9.2% desde diciembre de 2021.

A diciembre de 2022, el sistema de pensiones registró cerca de 3.7 millones de afiliados (2021: 3.6 millones, y diciembre 2020: 3.4 millones), aunque la cantidad de cotizantes activos es cercana a 840 miles a la misma fecha (diciembre 2021: 798 miles; diciembre 2020: 775 miles), limitados por la profundización baja del empleo formal. A la primera mitad de 2022, la relación de cotizantes totales respecto a la población afiliada fue de 21.6% (diciembre 2021: 21.2%).

Resumen de la Compañía y Factores de Evaluación Cualitativa

Perfil del Negocio

AFP Crecer se mantiene como un participante relevante dentro del mercado previsional salvadoreño, determinado por dos administradoras de pensiones, donde conserva su franquicia consolidada, con participaciones en torno a 48% para activos administrados y 52% de los afiliados, a diciembre de 2022. Además, su modelo de negocio, aunque delimitado por regulación, le confiere ingresos estables a través del ciclo económico.

El modelo de negocio posee el enfoque tradicional de AFP de los cotizantes, privados o públicos, de acuerdo a parámetros regidos en la Ley Integral del Sistema de Pensiones. En el país, todo empleado del sector formal se encuentra en obligación de afiliarse a una administradora, lo que le confiere de una generación de negocios constante. Además, su generación de ingresos ha demostrado estabilidad durante el ciclo económico.

El accionista mayoritario de AFP Crecer es la Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías Protección, S.A. (AFP Protección), domiciliada en Colombia, y que posee un modelo de negocio similar; APF Protección cuenta integración operativa alta con AFP Crecer.

Fitch opina que el equipo gerencial de AFP Crecer posee experiencia y conocimiento apropiado para la operación de su negocio especializado, lo que permite la ejecución satisfactoria de las metas. Durante 2022, se sustituyó la vacante de Director Comercial, y el ocupante actual posee amplia experiencia en áreas comerciales, logística y tecnología.

Fitch opina que las prácticas de gobernanza de la entidad son adecuadas. La Junta Directiva, que es elegida por un período de dos años, se conforma por cinco directivos propietarios, de los cuales dos miembros son independientes. Las operaciones con relacionados son altas (67% del patrimonio). AFP Crecer posee un contrato de mutuo activo con AFP Protección, el cual se encuentra pactado a condiciones de mercado, figura utilizada previamente sin contravenciones.

Fitch opina que los objetivos de AFP Crecer están delimitados razonablemente en su plan estratégico para el mediano y largo plazo. Como pilares principales se vislumbran las estrategias de desarrollo en herramientas tecnológicas y digitales, seguridad de la información, optimización de la productividad y fomento de la cultura organizacional.

Perfil de Riesgos

Fitch opina que las herramientas de control de riesgo de AFP Crecer son razonables para sus operaciones, y le permiten identificar, medir y controlar los riesgos asociados al curso del negocio. Durante el 4T22 y principios de 2023, la gestión de riesgos se enfocó en adecuar las herramientas y metodologías internas a las normas nuevas provenientes de la reforma de pensiones. Fitch opina que la experiencia de la administradora con reformas anteriores, le confiere las herramientas necesarias para lograr acoplar las operaciones a la reforma reciente.

La entidad se beneficia de la integración con AFP Protección, por lo que la gestión de riesgos se apoya en las mejores prácticas de su accionista. La reportería es continua, por lo que las herramientas permiten la acción rápida frente a eventos de riesgo. A diciembre de 2022, los eventos por riesgo operativo fueron irrelevantes.

Fitch cree que el control del riesgo tecnológico tiene presencia fuerte en la cultura de la organización. Además, la estrategia de AFP Crecer se basa en fortalecer las herramientas tecnológicas, que le garanticen la seguridad de la información.

La reforma reciente no contempla los anticipos voluntarios a las cuentas individuales de los cotizantes, lo que favorece el crecimiento de los activos administrados. Al 4T22, los activos administrados de AFP Crecer incrementaron 2.2% desde diciembre de 2021.

Fitch evalúa que AFP Crecer se expone a un riesgo moderado de mercado. La gestión de riesgos es separada para los activos administrados y los fondos propios, donde se evalúan los riesgos de mercado, crédito, liquidez y contraparte. Además, las exposiciones de los fondos están concentradas en títulos relacionados con el gobierno de El Salvador, mientras que, los fondos propios son más diversificados en otros títulos y no poseen exposición al soberano.

Indicadores Financieros Clave – Desarrollos Recientes

Calidad de Activos

Fitch prevé que los flujos netos de clientes serán beneficiados por el crecimiento de la recaudación, debido al incremento en la aportación del empleador y la eliminación de los anticipos de cuentas individuales solicitados por los cotizantes. A diciembre de 2022, el flujo neto de clientes en relación con los activos administrados fue cercano a 0.4%, y Fitch proyecta que se podría mantener positivo en el corto plazo. Al 4T22, el recaudo creció en torno a 9%, lo que también favoreció los flujos de clientes.

Por otro lado, los fondos administrados por AFP Crecer ascendieron a USD6.3 mil millones, que se conforman en fondo conservador (95%), fondo especial de retiro (5%) y fondo previsional voluntario (menos de 1%). Estos fondos se concentran en instrumentos relacionados con el soberano salvadoreño e instituciones autónomas, con una proporción cercana a 80%, mientras el resto está repartido en entidades financieras y fondos de inversión locales y extranjeros. Por el contrario, las inversiones de fondos propios no poseen exposiciones en el soberano, y se encontraban la mayoría en depósitos en bancos locales y extranjeros.

Ganancias y Rentabilidad

Fitch considera que la rentabilidad de AFP Crecer se asiste de sus ingresos operativos constantes, y que se relacionan a comisiones fijas sobre los salarios de los cotizantes. Al 4T22, el EBITDA representó alrededor de 22.4% (promedio 2019-2021: 29%) de los ingresos operativos brutos, y la agencia estima que el indicador podría incrementar en el horizonte de la clasificación, de acuerdo a la reforma reciente, que fijó la comisión por administración en 1% de la cotización.

A diciembre de 2022, la eficiencia operativa alcanzó 82% (2019-2021: 77%), y se espera que la métrica mejore de acuerdo a los ingresos esperados. Asimismo, Fitch estima que el gasto administrativo se mantenga en niveles similares, a pesar de las inversiones realizadas en tecnología, especialmente para mejorar las plataformas digitales y para la adaptación de los sistemas a los requerimientos de la nueva normativa.

Capitalización y Apalancamiento

Fitch opina que el capital de AFP Crecer es razonable para sus operaciones. Al 4T22, las operaciones de la entidad eran financiadas mediante el patrimonio, el cual representó cerca del 67% de los activos. Su generación de capital es constante y podría mejorar de acuerdo a las perspectivas de rentabilidad. Por otro lado, AFP Crecer posee la práctica de repartir dividendos de forma constante, y para el período fiscal de 2022, estos ascendieron a USD10.7 millones.

Fondeo y Liquidez

AFP Crecer continúa sin deuda financiera, debido a que utiliza su patrimonio como única fuente de financiamiento. La agencia opina que, al no tener deuda, la administradora goza de flexibilidad financiera buena. Asimismo, la liquidez se mantuvo alta, con activos líquidos (efectivo e inversiones propias) que confirmaron poco más de 36% de los activos. Fitch no proyecta cambios relevantes en su perfil de fondeo y liquidez en el horizonte de la clasificación, de acuerdo a las estrategias de la entidad.

Clasificaciones en Escala de Fitch

Las clasificaciones de riesgo vigentes en escala de Fitch se detallan a continuación:

- clasificación nacional de largo plazo en 'AA-(slv)', Perspectiva Estable;
- clasificación nacional de corto plazo en 'F1+(slv)'.

Las escalas de clasificación regulatorias utilizadas en El Salvador son las establecidas en la Ley del Mercado de Valores y en las Normas Técnicas Sobre Obligaciones de las Sociedades Clasificadoras de Riesgo. Conforme a lo anterior, las clasificaciones empleadas por Fitch se modifican de la siguiente manera: a las de riesgo emisor de largo plazo se les agrega el prefijo E y a las de títulos de deuda de corto plazo se les modifica la escala a una que va de N-1 a N-5. El sufijo (slv) indica que se trata de una clasificación nacional en El Salvador. Las definiciones de las clasificaciones se encuentran disponibles en <https://www.fitchratings.com/es/region/central-america>.

Estado de Resultados

	31 dic 2022	31 dic 2021	31 dic 2020	31 dic 2019
USD miles	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
Comisiones por Asesoría	73,480.3	66,663.0	56,730.3	62,364.7
Comisiones por Desempeño	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otras Comisiones	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otros Ingresos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Ingresos por la Operación	73,480.3	66,663.0	56,730.3	62,364.7
Comisiones de los Últimos 12 Meses	73,480.3	66,663.0	56,730.3	62,364.7
Gastos				
Beneficios y Compensación	9,095.0	9,670.5	8,089.0	7,868.6
Gastos de Ventas, Generales y Administrativos	49,203.4	6,817.4	7,147.6	6,724.3
Gastos por Distribución	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otros Gastos de Operación	71.4	36,797.1	28,455.7	29,771.9
Gastos de Operación	60,050.8	54,958.5	43,692.3	44,364.8
Ingreso Operativo	13,429.5	11,704.5	13,038.0	17,999.9
Ingresos y Gastos No operativos	1,440.1	3,937.1	952.7	1,149.8
Gasto por Interés	0.0	0.0	n.a.	n.a.
Gastos No recurrentes, Transaccionales y Reestructuración	6.7	0.7	n.a.	n.a.
Utilidad antes de Impuestos	14,869.6	15,641.6	13,990.7	19,149.6
Impuestos sobre Utilidades	4,513.1	4,859.2	4,935.8	6,487.3
Utilidad Neta	10,356.5	10,782.4	9,054.9	12,662.3
Utilidad Neta Atribuible a Accionistas	10,356.5	10,782.4	9,054.9	12,662.3
Tipo de Cambio	USD1 = USD1	USD1 = USD1	USD1 = USD1	USD1 = USD1

n.a. - No aplica.

Fuente: Fitch, Ratings, Fitch Solutions, AFP Crecer.

Balance General

USD Miles	31 dic 2022		31 dic 2021		31 dic 2020		31 dic 2019	
	Cierre Fiscal	Proporción % de Activos						
Efectivo y Equivalentes	3,634.1	10.8	16,385.2	49.1	23,540.5	70.7	29,327.3	76.8
Inversiones	8,425.7	25.1	3,491.8	10.5	2,122.1	6.4	2,728.4	7.1
Capital Semilla y Co-inversiones	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Crédito Mercantil	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Intangibles	3,343.4	10.0	3,187.9	9.5	3,249.2	9.8	2,737.7	7.2
Activos de Productos de Inversión Consolidada y Vehículos de Inversión Consolidada	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Total de Activos	33,579.7	100.0	33,404.9	100.0	33,286.4	100.0	38,187.8	100.0
Deuda Garantizada de Largo Plazo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Deuda Garantizada de Corto Plazo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Deuda No Garantizada de Largo Plazo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Deuda No Garantizada de Corto Plazo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Total Deuda	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Cuentas por Pagar y Gastos Devengados	6,107.2	18.2	6,016.2	18.0	3,602.7	10.8	3,851.1	10.1
Cuentas por Pagar	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Pasivos de Productos de Inversión Consolidada y Vehículos de Inversión Consolidada	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Total Pasivos	11,222.6	33.4	10,620.6	31.8	12,236.1	36.8	13,528.4	35.4
Total de Pasivos y Patrimonio e Intereses Minoritarios	33,579.7	100.0	33,404.9	100.0	33,286.4	100.0	38,187.8	100.0
Tipo de Cambio	USD1 = USD1							

n.a. - No aplica.
Fuente: Fitch, Ratings, Fitch Solutions, AFP Crecer.

Resumen Analítico

(%)	31 dic 2022 Cierre Fiscal	31 dic 2021 Cierre Fiscal	31 dic 2020 Cierre Fiscal	31 dic 2019 Cierre Fiscal
Ganancias y Rentabilidad				
Margen de EBITDA Ajustado	22.4	26.0	27.3	32.5
Retorno sobre Capital Promedio (Ajustado)	45.9	49.2	39.6	52.0
Gastos de Compensación/Ingresos Operativos	12.4	14.5	14.3	12.6
Eficiencia Operativa	81.7	82.4	77.0	71.1
Retorno sobre Activos Promedio	30.9	32.3	25.3	33.2
Margen de Utilidad antes de Impuestos	20.2	23.5	24.7	30.7
Margen de EBITDA / Ganancias Netas	22.4	26.0	27.3	32.5
Calidad de Activos				
Flujos Netos de Clientes como Porcentaje del Balance Inicial de Activos Administrados	0.4	1.4	2.4	1.2
Tasa de Crecimiento de Activos Administrados	2.2	6.5	7.2	7.5
Rentabilidad de Ingresos (puntos base)	0.1	0.1	0.1	0.1
(F)Rendimiento EBITDA (puntos base)	0.0	0.0	0.0	0.0
Comisiones de Administración UDM/Activos Administrados Promedio (puntos base)	0.1	0.1	0.1	0.1
Capitalización y Apalancamiento				
Deuda Bruta/EBITDA UDM Ajustado	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Deuda Neta/EBITDA UDM 12 meses Ajustado	-0.2	-0.9	-1.5	-1.4
Deuda Bruta/Capital Tangible	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Deuda Neta/Capital Tangible	-0.2	-0.8	-1.3	-1.3
Fondeo y Liquidez				
EBITDA UDM Ajustado/Gasto por Interés UDM	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Liquidez de Corto Plazo ^a	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Liquidez de Corto Plazo (incl. EBITDA) ^b	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Activos Líquidos/Total de Activos	10.8	49.1	70.7	76.8
Activos Líquidos/Total de Deuda	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Cobertura de Deuda por Activos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Indicador de Pago de Dividendos Combinado	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Cobertura de Gasto Fijo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

^a Activos líquidos (efectivo no restringido + inversiones líquidas) + líneas de crédito comprometidas no utilizadas/financiación a corto plazo (con vencimiento en 12 meses).

^b Activos líquidos (efectivo no restringido + inversiones líquidas) + líneas comprometidas no dispuestas + EBITDA/Financiación a corto plazo (con vencimiento en 12 meses).

n.a. - No aplica.

Fuente: Fitch, Ratings, Fitch Solutions, AFP Crecer.

Información Regulatoria

Nombre Emisor o Sociedad Administradora: Administradora de Fondos de Pensiones Crecer, S.A.

Fecha del Consejo de Clasificación: 12/abril/2023

Número de Sesión: SLV_2023_22

Fecha de la Información Financiera en Que se Basó la Clasificación:

- Auditada: 31/diciembre/2022;
- No Auditada: N.A.
- Clase De Reunión (ordinaria/extraordinaria): Ordinaria

Clasificación Anterior (Si Aplica): Clasificación de emisor en 'EAA-(slv)'; Perspectiva Estable.

Link Significado De La Clasificación: Las definiciones de clasificación de El Salvador las pueden encontrar en el sitio <https://www.fitchratings.com/es/region/central-america> bajo el apartado de "Definiciones de Clasificación de El Salvador".

Se aclara que cuando en los documentos que sustentan la clasificación (RAC/Reporte) se alude a calificación debe entenderse incluido el término clasificación.

"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 mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor clasificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

Todas las clasificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones siguiendo este enlace: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de clasificación de Fitch para cada escala de clasificación y categorías de clasificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en www.fitchratings.com bajo el apartado de Definiciones de Clasificación. Las clasificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch puede haber proporcionado otro servicio admisible o complementario a la entidad clasificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de clasificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) el analista líder tenga sede en una compañía de Fitch Ratings registrada ante ESMA o FCA (o una sucursal de dicha compañía) se pueden encontrar en el resumen de la entidad en el sitio web de Fitch Ratings.

En la asignación y el mantenimiento de sus clasificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus 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 Fitch 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 clasificada 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 Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch 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 Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus clasificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las clasificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una clasificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una clasificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las clasificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una clasificación o un informe. La clasificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una clasificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las clasificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una clasificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Fitch Ratings, Inc. está registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (en inglés, U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización de Clasificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional ("NRSRO"; *Nationally Recognized Statistical Rating Organization*). Aunque ciertas subsidiarias de clasificación crediticia de la NRSRO están enlistadas en el ítem 3 del documento "Form NRSRO" y, como tales, están autorizadas para emitir clasificaciones crediticias en nombre de la NRSRO (ver <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están enlistadas en el documento "Form NRSRO" (las "no NRSRO") y, por tanto, las clasificaciones crediticias emitidas por estas subsidiarias no son emitidas en nombre de la NRSRO. Sin embargo, personal de las subsidiarias no NRSRO puede participar en la determinación de clasificaciones crediticias emitidas por, o en nombre de, la NRSRO.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer clasificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de clasificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".

Derechos de autor © 2023 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados.