

# Administradora de Fondos de Pensiones Crecer, S.A.

## Factores Clave de Clasificación

**Influencia Alta de Entorno:** Las clasificaciones de Administradora de Fondos de Pensiones Crecer, S.A. (AFP Crecer) están influenciadas altamente por el entorno operativo (EO) local. Fitch Ratings considera que, a pesar de los desafíos persistentes en el EO local y del marco normativo del sistema previsional salvadoreño, en las operaciones y desempeño de las administradoras de fondos de pensiones (AFP) locales, estas últimas han mostrado resiliencia en sus perfiles de negocio y financiero. Fitch considera que las AFP salvadoreñas seguirán parcialmente conteniendo las presiones prevalecientes del EO.

**Franquicia Local Fuerte:** Las clasificaciones de AFP Crecer también consideran el posicionamiento sólido de mercado y el volumen robusto de operaciones que posee de acuerdo a su marco legal. También incorporan su desempeño financiero sano y consistente, reflejado en una capitalización y rentabilidad altas y niveles holgados de liquidez.

**Crecimiento Sostenido de Activos:** En opinión de Fitch, el desempeño y crecimiento sostenido de los activos administrados de la AFP se mantienen limitados por su exposición a los riesgos del soberano salvadoreño, dada la concentración relevante de títulos de entidades de gobierno y autónomas locales. Los activos administrados de AFP Crecer tuvieron una tasa de crecimiento promedio de 6.4% en los últimos cuatro años.

**Rentabilidad Recurrente:** Fitch estima que AFP Crecer mantendrá su rentabilidad y capacidad de generación de ingresos favorecidas por la recuperación en los flujos de cotizaciones, a pesar de las presiones de la pandemia y de la disminución gradual en la tasa de comisiones netas por administración de los fondos. El incremento en la recaudación derivó en comisiones netas mayores, aunque balanceadas por los costos por primas del seguro de invalidez y sobrevivencia.

**Capitalización y Perfil de Fondeo Robustos:** La capitalización y perfil de fondeo de AFP Crecer continúan robustos y acordes con sus clasificaciones. El patrimonio sin financiamiento externo adicional seguirá como la fuente principal de fondeo para las operaciones de AFP Crecer, el cual representó 68% de los activos a diciembre de 2021. La generación de ingresos altos, junto con la ausencia de deuda financiera, favorece los niveles patrimoniales robustos, a pesar de sus distribuciones recurrentes de utilidades. Debido a la ausencia de endeudamiento, el indicador de deuda sobre EBITDA es nulo.

## 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 reducciones importantes y sostenidas en su capacidad de generación de utilidades, 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)

**Perspectivas**  
Nacional, Largo Plazo Estable

## Metodologías Aplicables

Metodología de Calificación de Instituciones Financieras No Bancarias (Marzo 2022)

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Diciembre 2020)

## Publicaciones Relacionadas

Perspectiva de Fitch Ratings 2022: IFNB de Latinoamérica (Diciembre 2021)

## Analistas

Paolo Sasmay  
+503 2516 6613  
[paolo.sasmay@fitchratings.com](mailto:paolo.sasmay@fitchratings.com)

Álvaro Castro  
+503 2516 6615  
[alvaro.castro@fitchratings.com](mailto:alvaro.castro@fitchratings.com)

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

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

**Cambios Relevantes**

**Desempeño Financiero Podría Seguir Recuperándose; Alta Incertidumbre en el EO**

La evaluación del EO del sistema financiero salvadoreño, con tendencia negativa, está fuertemente influenciada por la calificación soberana del país de 'CCC', ya que algunos de sus factores clave podrían incidir en las condiciones operativas de las entidades financieras. El perfil financiero de las instituciones salvadoreñas también está muy influenciado por el EO. Para 2022, Fitch espera un crecimiento económico de 3.5%, luego de la recuperación económica estimada de 10.5% en 2021 y la contracción experimentada en 2020 por la pandemia (PIB real: -7.9%).

La tendencia negativa refleja que aún existen riesgos a la baja en el EO las instituciones financieras de El Salvador, los cuales podrían agregar presión a su desempeño financiero. Esto sería mientras la consolidación de la reactivación económica continúa, lo cual ha favorecido la recuperación del empleo formal, la demanda doméstica de bienes y servicios y la expansión del crédito.

El entorno mundial, los riesgos políticos, la situación del déficit fiscal, las restricciones financieras del gobierno y la adopción del bitcóin como moneda de curso legal, generan una mayor incertidumbre en el mercado que podría intensificar las dificultades para las instituciones financieras.

**Reforma a Marco Normativo de Sistema Previsional Continúa en Estudio**

El Gobierno salvadoreño ha anunciado una reforma integral para el sistema previsional, la cual se espera que sea presentada en las próximas semanas. Sin embargo, aún no hay información sobre la propuesta técnica. Fitch dará seguimiento cercano a la presentación próxima de la propuesta y, una vez que sea dada a conocer, evaluará los impactos que podría tener en el perfil de negocio, operaciones y perfil financiero de las AFP y, consecuentemente, en sus clasificaciones.

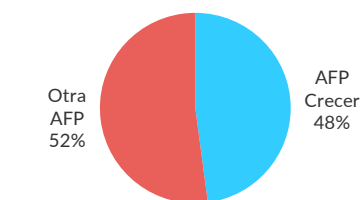
**Resumen de la Compañía y Factores de Evaluación Cualitativa**

**Mercado Previsional Concentrado, Aunque Mantiene Recuperación**

El mercado de AFP en El Salvador se compone únicamente de dos entidades, las cuales operan conforme a lo establecido en su marco legal y normativo específico, la ley del Sistema de Ahorro para Pensiones (SAP). El crecimiento de esta industria está vinculado directamente a la evolución del empleo formal del país y al desempeño de la economía local. Al cierre de diciembre de 2021, el SAP registró cerca de 3.6 millones de afiliados (diciembre 2020: 3.4 millones); sin embargo, la cantidad de cotizantes activos fue cercana a 860 mil (diciembre 2020: 775 mil), limitados por la profundización baja del empleo formal en la plaza.

A diciembre de 2021, los cotizantes de las AFP crecieron cerca de 11% respecto a diciembre de 2020, superior incluso que en los años previos a la pandemia, favorecidos por la recuperación en la actividad comercial. Asimismo, de acuerdo a datos publicados por el Instituto Salvadoreño del Seguro Social, la cantidad de trabajadores aumentó durante 2021 en 8% respecto a diciembre de 2020. Fitch opina que, en el mediano a largo plazo, el crecimiento de los fondos de pensiones seguirá dependiendo directamente de mayores afiliaciones y recaudación, así como de la evolución en la actividad económica del país. Mientras los marcos legal y regulatorio permanezcan sin cambios, Fitch considera que el perfil de negocio y el desempeño financiero sanos de las AFP salvadoreñas permitirían contener parcialmente las presiones prevalecientes del EO.

**Participación de Mercado — Portafolios Administrados**  
A diciembre de 2021



AFP – Administradora de fondos de pensiones.  
Fuente: Fitch Ratings, AFP Crecer.

### Posicionamiento de Mercado Fuerte

AFP Crecer es uno de los dos participantes del mercado de pensiones local. Dado el tamaño limitado de dicho mercado, la posición competitiva, franquicia y participación de las AFP son sólidas en el país; no obstante, sus actividades poseen una vinculación muy alta con el entorno económico y político del país. Todos los empleados privados y públicos que se incorporen al mercado laboral formal están obligados por ley a afiliarse y cotizar en el sistema privado de pensiones, lo que proporciona volumen alto y estable de operaciones y cotizaciones. A diciembre de 2021, AFP Crecer gestionaba 47.9% del portafolio de inversiones del SAP y contaba con 52.2% de los afiliados al sistema.

### Negocio Especializado

Las operaciones y actividades comerciales de la entidad se fundamentan en lo establecido por la ley del SAP, administrar los fondos de pensiones de los empleados privados y públicos afiliados al sistema privado de pensiones. Aunque esto implique concentración relevante en su negocio, AFP Crecer ha exhibido niveles de ingresos destacados y sostenidos a través de los períodos. La obligatoriedad de cotizar en el sistema privado conlleva flujos de recaudación robustos hacia los fondos de pensiones, lo que, a su vez, deriva en flujos de comisiones estables para las AFP.

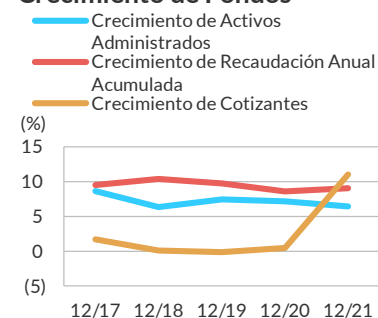
### Gestión Integral de Riesgos Prudente y Alineada a Casa Matriz

En opinión de Fitch, los controles y prácticas de gestión de riesgos de AFP Crecer permiten monitorear y mitigar parcialmente las exposiciones en sus operaciones. Asimismo, sus procedimientos y su marco de gestión son favorecidos por el soporte operativo y conocimiento en administración de riesgos de AFP Protección. La agencia considera que las prácticas de medición, control y mitigación de riesgos poseen efectividad razonable considerando su portafolio administrado, principalmente compuesto en instrumentos del gobierno local junto a su desempeño consistente, aunque moderado.

### Crecimiento de Activos Administrados acorde a Tendencia de Economía Formal

AFP Crecer ha mantenido un crecimiento orgánico y gradual de operaciones a través de los años y ha estado fundamentado en el volumen de negocio constante que genera de acuerdo a la ley del SAP, aunque permanecerá limitado por los retos de crecimiento en el mercado laboral formal. Considerando la reactivación económica, aún en consolidación en la actividad económica del país, Fitch estima que los flujos de recaudación y en el crecimiento de los fondos de pensiones mantendrán la tendencia actual de recuperación progresiva en el corto a mediano plazo.

### Crecimiento de Fondos



Fuente: Fitch Ratings, AFP Crecer.

## Indicadores Financieros Clave – Desarrollos Recientes

### Desempeño de Activos Consistente; Portafolio Concentrado en Títulos Soberanos

Los activos administrados han exhibido un desempeño sostenido a través de su historial operativo, pero se mantiene limitado por su exposición a los riesgos del soberano salvadoreño, dada la concentración relevante de títulos de entidades de gobierno y autónomas locales. Los fondos de pensiones administrados se favorecen de flujos constantes de cotizaciones que reciben de sus afiliados según la ley del SAP, los cuales han conllevado crecimientos continuos para los fondos a través de los años.

Los flujos netos de clientes disminuyeron en 2021 principalmente por incrementos en anticipos de saldo que los afiliados cotizantes solicitaron de sus cuentas individuales respectivas conforme a la regulación; no obstante, se mantuvieron en niveles sanos. A diciembre de 2021, representaron 1.6% de los activos administrados al inicio del año (promedio 2018–2021: 2.4%), favorecidos por la recaudación recurrente de los cotizantes al sistema. Por otra parte, la disminución en los flujos netos fue parcialmente compensada por el rendimiento del portafolio, que permitió mantener tasas de crecimiento del portafolio en niveles destacados. A diciembre de 2021, el portafolio administrado exhibió un crecimiento de 6.5% (promedio 2018–2021: 6.9%).

A diciembre de 2021, los fondos de pensiones administrados por AFP Crecer ascendieron a USD6,591.1 millones, los cuales se componían en 94% del fondo conservador y el resto, del fondo especial de retiro. A diciembre de 2021, el portafolio de inversiones de ambos fondos alcanzó USD6,162 millones y se componía en cerca de 80% de títulos de entidades gubernamentales salvadoreñas. Aproximadamente, 60% del total del portafolio se concentra en títulos del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (FOP) y 19%, en títulos con el Gobierno Central.

## Portafolio de Inversiones

Cifras a diciembre de 2021	(%)	(USD miles)
<b>Composición por Emisor – Fondo Conservador Administrado por AFP Crecer</b>		
<b>Gobierno Central de El Salvador, Empresas Estatales, Instituciones Autónomas</b>		
Fideicomiso de Obligaciones Previsionales – CIP A	42.9	2,493,139.3
Fideicomiso de Obligaciones Previsionales – CIP B	15.0	874,826.9
Gobierno Central de El Salvador	19.9	1,155,626.8
Fondo Social para la Vivienda	1.1	66,412.0
Instituciones Oficiales Autónomas	0.2	13,271.8
<b>Subtotal</b>	<b>79.1</b>	<b>4,603,276.8</b>
Bancos Salvadoreños	5.8	335,394.6
Valores Extranjeros	2.1	124,531.0
Sociedades Nacionales	0.4	25,061.4
Fondos de Inversión Salvadoreños	0.4	20,369.9
Fondos de Inversión Extranjeros	6.5	377,321.7
Sociedades Titularizadoras Salvadoreñas:	5.7	331,101.4
<b>Total</b>	<b>100.0</b>	<b>5,817,056.702</b>
<b>Composición por Emisor – Fondo Especial de Retiro Administrado por AFP Crecer</b>		
Instituciones Autónomas:		
Fideicomiso de Obligaciones Previsionales	100.0	344,964.6
<b>Total</b>	<b>100.0</b>	<b>344,964.6</b>

Fuente: Fitch Ratings, AFP Crecer

## Generación Recurrente de Ingresos

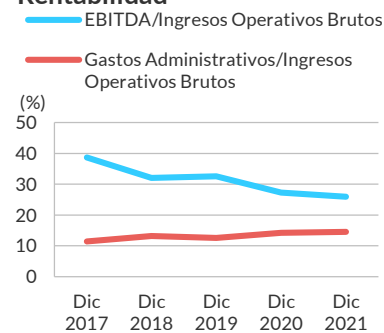
Las AFP salvadoreñas mantienen rentabilidad y capacidad de generación de ingresos favorecidas por la recuperación en los flujos de cotizaciones, a pesar de las presiones recientes por la contingencia sanitaria y de la disminución gradual en la tasa de comisiones netas por administración de los fondos. Los ingresos de las AFP provienen de las comisiones netas por administración de los fondos de pensiones, las cuales reflejan el incremento de la recaudación mensual de los afiliados cotizantes, aunque balanceadas por los costos por primas del seguro de invalidez y sobrevivencia.

A diciembre de 2021, la entidad exhibió un EBITDA de 26% respecto a sus ingresos operacionales brutos, el cual permanece alto, aunque inferior a sus indicadores históricos (promedio 2017–2020: 34.3%). Presenta una tendencia a la baja por la disminución gradual de la comisión bruta, de acuerdo a la ley del SAP y su reforma de 2017, en conjunción con el incremento del costo en prima del seguro por la contingencia sanitaria y por gastos operativos mayores. No obstante, sus niveles de generación de utilidades continúan consistentes

## Capitalización Sostenida por Generación de Ingresos

Fitch opina que el capital de AFP Crecer permanecerá en los niveles que posee en el futuro previsible, provenientes de su generación sólida de ingresos. Asimismo, sigue siendo su fuente principal de fondeo para sus operaciones. A diciembre de 2021, el capital representó 68% de los activos totales, proporción que se ha mantenido estable a través de los períodos (promedio

## Rentabilidad



2017–2020: 66%), lo cual proporciona flexibilidad financiera buena y un respaldo fuerte para el desarrollo de sus actividades, sin necesidad de recurrir a fuentes de financiamiento externas. La totalidad del patrimonio se compone de capital primario lo que refleja capacidad robusta para absorber pérdidas sin afectar sus niveles patrimoniales.

## Deuda Financiera Inexistente

AFP Crecer fondea sus operaciones principalmente mediante su patrimonio, el cual mantendrá sus niveles sólidos, beneficiado por su generación alta de ingresos. A través de su historia no ha requerido financiamiento externo, por lo cual no cuenta con deuda financiera en su balance y flexibiliza su perfil de fondeo y liquidez. De acuerdo con la administración, este comportamiento se mantendrá en el futuro previsible, dada su estrategia y sus necesidades de recursos.

## Liquidez Favorecida por Flujos de Ingresos

Los niveles de liquidez de AFP Crecer han sido consistentes a través de su historia. Proviene del flujo constante de ingresos por comisiones de administración, así como de su portafolio de inversiones. En opinión de la agencia, la generación recurrente de ingresos por comisiones de la AFP permitiría mantener niveles de liquidez similares en el horizonte de las calificaciones. A diciembre de 2021, los activos líquidos equivalían 60% de los activos aproximadamente.

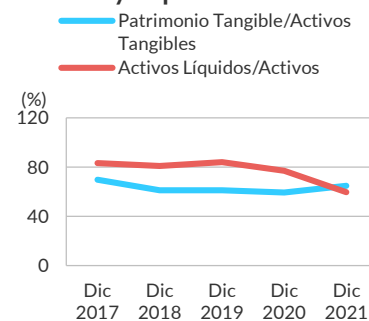
## Clasificaciones en Escala de Fitch

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>.

## Fondeo y Liquidez



Fuente: Fitch Ratings, AFP Crecer.

**Resumen de Información Financiera e Indicadores Clave**

(USD miles; cifras al 31 de diciembre de cada año)	2021	2020	2019	2018
<b>Resumen del Estado de Resultados</b>				
Comisiones por Asesoría	66,663.0	56,730.3	62,364.7	59,861.0
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	66,663.0	56,730.3	62,364.7	59,861.0
Comisiones de los Últimos 12 Meses	66,663.0	56,730.3	62,364.7	59,861.0
<b>Gastos</b>				
Beneficios y Compensación	9,670.5	8,089.0	7,868.6	7,908.1
Gastos de Ventas, Generales y Administrativos	6,817.4	7,147.6	6,724.3	6,595.5
Gastos por Distribución	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otros Gastos de Operación	36,797.1	28,455.7	29,771.9	28,170.4
Gastos de Operación	54,958.5	43,692.3	44,364.8	42,674.0
Ingreso Operativo	11,704.5	13,038.0	17,999.9	17,187.0
Ingresos y Gastos No operativos	3,937.1	952.7	1,149.8	1,238.2
Gasto por Interés	0.0	n.a.	n.a.	n.a.
Gastos No recurrentes, Transaccionales y Reestructuración	0.7	n.a.	n.a.	n.a.
Utilidad antes de Impuestos	15,641.6	13,990.7	19,149.6	18,425.1
Impuestos sobre Utilidades	4,859.2	4,935.8	6,487.3	6,411.2
Utilidad Neta	10,782.4	9,054.9	12,662.3	12,014.0
Utilidad Neta Atribuible a Accionistas	10,782.4	9,054.9	12,662.3	12,014.0

n.a. – No aplica.

Fuente: Fitch, Ratings, Fitch Solutions, AFP Crecer

## Resumen de Información Financiera e Indicadores Clave

(USD miles; cifras al 31 de diciembre de cada año)	2021	2020	2019	2018
<b>Resumen del Balance General</b>				
Efectivo y Equivalentes	16,385.2	23,540.5	29,327.3	27,565.4
Inversiones	3,491.8	2,122.1	2,728.4	3,280.6
Capital Semilla y Co-inversiones	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Crédito Mercantil	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Intangibles	3,187.9	3,249.2	2,737.7	1,746.5
Activos de Productos de Inversión Consolidada y Vehículos de Inversión Consolidada	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>Total de Activos</b>	<b>33,404.9</b>	<b>33,286.4</b>	<b>38,187.8</b>	<b>38,175.8</b>
Deuda Garantizada de Largo Plazo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Deuda Garantizada de Corto Plazo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Deuda No Garantizada de Largo Plazo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Deuda No Garantizada de Corto Plazo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>Total Deuda</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>
Cuentas por Pagar y Gastos Devengados	6,016.2	3,602.7	3,851.1	3,499.5
Cuentas por Pagar	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.
<b>Total Pasivos</b>	<b>10,620.6</b>	<b>12,236.1</b>	<b>13,528.4</b>	<b>14,173.4</b>
<b>Total de Pasivos y Patrimonio e Intereses Minoritarios</b>	<b>33,404.9</b>	<b>33,286.4</b>	<b>38,187.8</b>	<b>38,175.8</b>

n.a. - No aplica.

Fuente: Fitch, Ratings, Fitch Solutions, AFP Crecer

## Resumen de Información Financiera e Indicadores Clave

(USD miles; cifras al 31 de diciembre de cada año)	2021	2020	2019	2018
<b>Resumen Analítico</b>				
<b>Ganancias y Rentabilidad</b>				
Margen de EBITDA Ajustado	26.0	27.3	32.5	32.1
Retorno sobre Capital Promedio (Ajustado)	49.2	39.6	52.0	46.6
Gastos de Compensación/Ingresos Operativos	14.5	14.3	12.6	13.2
Eficiencia Operativa	82.4	77.0	71.1	71.3
Retorno sobre Activos Promedio	32.3	25.3	33.2	31.1
Margen de Utilidad antes de Impuestos	23.5	24.7	30.7	30.8
Margen de EBITDA / Ganancias Netas	26.0	27.3	32.5	32.1
<b>Calidad de Activos</b>				
Flujos Netos de Clientes como Porcentaje del Balance Inicial de Activos Administrados	1.6	2.7	3.1	2.4
Tasa de Crecimiento de Activos Administrados	6.5	7.2	7.5	6.3
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
<b>Capitalización y Apalancamiento</b>				
Deuda Bruta/EBITDA UDM Ajustado	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Deuda Neta/EBITDA UDM 12 meses Ajustado	(0.9)	(1.5)	(1.4)	(1.4)
Deuda Bruta/Capital Tangible	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Deuda Neta/Capital Tangible	(0.8)	(1.3)	(1.3)	(1.2)
<b>Fondeo y Liquidez</b>				
EBITDA UDM Ajustado/Gasto por Interés UDM	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Activos Líquidos/Total de Activos	59.5	77.1	83.9	80.8
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	23.5	13.9	n.a.	n.a.

n.a. - No aplica.

Fuente: Fitch, Ratings, AFP Crecer



## Información Regulatoria

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

Fecha del Consejo de Clasificación: 11/abril/2022

Número de Sesión: 040-2022

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

- Auditada: 31/diciembre/2021;
- 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](http://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 afirmo 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 © 2022 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.