

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

## Factores Clave de Clasificación

**EO con Presiones:** Las clasificaciones de Administradora de Fondos de Pensiones Crecer, S.A. (AFP Crecer) toman en cuenta el entorno operativo (EO) de El Salvador, debido a la relación que tienen las perspectivas económicas del país junto con la generación de empleo formal, con las administradoras de fondos de pensiones. Además, Fitch considera las restricciones que la normativa del sistema previsional ejerce sobre el desempeño de las administradoras. No obstante, el desempeño de AFP Crecer se mantiene estable y mostró resiliencia durante el ciclo económico.

**Negocio Consolidado:** Fitch considera en las clasificaciones el perfil de negocio consolidado de AFP Crecer, en un mercado local definido por dos administradoras de pensiones, donde continuaba con participaciones altas de cerca de 48% para activos administrados y 52% de los afiliados a junio de 2022. Además, su modelo de negocio se beneficia de la obligatoriedad de las cotizaciones, lo que favorece su recaudación y generación de ingresos.

**Flujos Netos de Clientes Influenciados por Anticipos:** En opinión de Fitch, el crecimiento de los flujos netos de clientes podría estar delimitado por los anticipos de cuentas individuales solicitados por los cotizantes, ya que, a junio de 2022, el flujo decreció 1.5% desde diciembre de 2021. Además, se proyecta que estas salidas continúen a lo largo de 2022, aunque en menor medida que en el primer trimestre de 2022 y que se acrecienten nuevamente al inicio de 2023, cuando se abra la posibilidad para categorías nuevas de edades, por lo que el comportamiento de los flujos podría continuar similar.

**Generación de Ingresos Sólida:** La rentabilidad de la administradora continúa sólida con un EBITDA en 23.7% de los ingresos operativos brutos a junio de 2022. Sin embargo, mantiene su tendencia decreciente en referencia a años previos (promedio 2019–2021: 29%), debido a la baja escalonada de la comisión por administración de las cuentas, como resultado de la reforma a la ley en 2017. No obstante, a la fecha, ya se encontraba fija, por lo que Fitch considera que la generación de ingresos se mantendrá en los niveles actuales y dependerá del control de la eficiencia operativa.

**Capital y Fondo Destacados:** A junio de 2022, AFP Crecer no poseía deuda financiera, lo que es consistente desde sus inicios, ya que la entidad se fondea mediante su patrimonio. La agencia opina que, al no tener deuda, la administradora goza de flexibilidad financiera buena. El patrimonio representó cerca de 62% de los activos, similar a como fue en años previos. Asimismo, la liquidez se mantuvo elevada, con activos líquidos (efectivo e inversiones propias) que confirmaron poco más de 50% 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 conllevaran 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 influyera negativamente en el desempeño;

## Clasificaciones

### Escala Nacional

Nacional, Largo Plazo	EAA–(slv)
Nacional, Corto Plazo	F1+(slv)

### Perspectivas

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

## Metodologías Aplicables

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

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

## Analistas

Guillermo Marcenaro

+503 2516 6610

[guillermo.marcenaro@fitchratings.com](mailto:guillermo.marcenaro@fitchratings.com)

Álvaro Castro

+503 2516 6615

[alvaro.castro@fitchratings.com](mailto:alvaro.castro@fitchratings.com)

- cambios relevantes en el marco regulatorio que afectaran de manera sostenida el modelo de negocio y operaciones de las administradoras de fondos de pensiones (AFP), y que dieran como resultado desmejoras significativas del perfil financiero, podrían presionar las clasificaciones de AFP Crecer.

#### 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

### Desempeño de Instituciones Financieras Enfrenta un EO Altamente Desafiante

La evaluación de Fitch del entorno operativo (EO) de la industria financiera salvadoreña tiene una tendencia negativa y está impactada fuertemente por la clasificación soberana del país de 'CC', dado que la posición débil de liquidez fiscal y el riesgo país mayor podrían reducir la liquidez en el mercado local e incrementar los costos de financiamiento de las instituciones financieras. Además, la agencia considera que las instituciones financieras permanecerán sensibles al crecimiento económico menor, a un sentimiento de inversión más débil y a factores políticos. Fitch estima un crecimiento económico de 2.5% para el cierre de 2022 y de 2.3% para 2023, luego de alcanzar 10.5% en 2021, lo cual podría desacelerar el crecimiento del sistema bancario.

Al 1S22, el desempeño financiero del sistema financiero permaneció beneficiado por la reactivación económica, lo cual contribuyó al poder de pago de los deudores, junto con la expansión del crédito bancario de 5.9% (2021: 6.3%). Esto se tradujo en una métrica de cartera vencida del sistema bancario de 2.0% en el 1S22, similar al promedio de 1.8% que registró de 2018 a 2021. Asimismo, se plasmó en un indicador de utilidad neta a activos totales promedio de 1.5%, superior al promedio de los últimos cuatro años de 1.0%.

### Reforma de Pensiones en Estudio

En 2021, el gobierno de El Salvador anunció una reforma del sistema previsional, cuyos detalles aún no son públicos. Una vez se presente la reforma, Fitch evaluará sus impactos potenciales en el perfil de negocio y perspectivas de desempeño financiero de las AFP.

### Recaudación Creciente de Fondos de Pensiones

En opinión de Fitch, la recuperación del empleo formal y los prospectos de crecimiento moderados para 2022 y 2023 continuarán influenciando el dinamismo de las cotizaciones. A junio de 2022, el ritmo de crecimiento de la recaudación se mantiene dinámico y consistente, ya que creció cerca del 14% en el acumulado interanual; mientras que, los cotizantes crecieron en torno a 6%. Además, la rentabilidad de los fondos administrados por las AFP ha sido afectada durante 2022; sin embargo, esto no presionará el desempeño financiero individual de las AFP, ya que su generación de ingresos proviene principalmente de comisiones fijas que dependen de los salarios de los cotizantes.

### Anticipos de Cotizaciones

Fitch estima que los anticipos pagados a los cotizantes podrían mantener bajos los flujos netos de clientes para las AFP, sin que estos afecten de manera relevante el desempeño financiero de estas. En septiembre de 2017, se aprobó la reforma a la ley del Sistema de Ahorro para Pensiones (SAP), la cual permite la posibilidad para los cotizantes de acceder a un máximo de 25%, como anticipo de los fondos de sus cuentas individuales. La reforma tiene una aplicación paulatina, en la que cada año fiscal se extienden los rangos de edades que pueden aplicar al beneficio, y 2023 es un año relevante, ya que se ampliará a todas las mujeres de cualquier edad. Asimismo, se espera que 2024 exhiba un comportamiento similar, ya que se abre la posibilidad para todos los afiliados de cualquier categoría de edad.

## Resumen de la Compañía y Factores de Evaluación Cualitativa

### Perfil de Negocio Especializado

Fitch considera que AFP Crecer mantiene su perfil de negocio consolidado y continúa como un competidor notable en el mercado local de AFP, en el que operan dos participantes con cuotas de cotizantes balanceadas. A junio de 2022, las participaciones de mercado fueron altas y cercanas al 48% para activos administrados y 52% de los afiliados.

El modelo de negocio posee el enfoque tradicional de administración de fondos de los cotizantes, privados o públicos, de acuerdo a parámetros regidos en la regulación local mediante la ley SAP. 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, aunque depende de factores del entorno, como lo son el empleo formal y la dinámica de la actividad económica. No obstante, la generación de ingresos de AFP Crecer mostró resiliencia, inclusive durante la pandemia, ya que sus ingresos brutos son principalmente por comisiones de administración de las cuentas de clientes de acuerdo a un porcentaje del salario devengado por el cotizante.

La estructura organizacional es consistente con la de una entidad financiera tradicional, por lo que es neutra sobre las clasificaciones. El accionista mayoritario de AFP Crecer es la Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías Protección, S.A. (AFP Protección), domiciliada en Colombia, que posee un modelo de negocio similar, y con la que posee integración operativa.

### Administración y Estrategia

Fitch opina que el equipo gerencial de AFP Crecer posee experiencia y conocimiento apropiado para la operación del negocio, así como una trayectoria amplia en la institución, lo que permite la ejecución satisfactoria de las metas. Además, Fitch estima que la administración se favorece de su accionista, mediante la integración operativa que conlleva lineamientos para sus políticas, además de conocimiento, experiencia, buenas prácticas en el negocio y fomento de la cultura organizacional.

La Junta Directiva, se conforma por 5 directivos, de los cuales dos miembros son independientes. Además, algunos miembros son parte de AFP Protección. 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 seguridad de la información, optimización de productividad y mejoras a las plataformas tecnológicas. La ejecución de la entidad es buena, ya que, a pesar del entorno desafiante, logra cumplir adecuadamente sus metas.

### Perfil de Riesgos

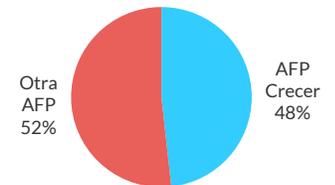
En opinión de Fitch, las herramientas de control de riesgo de AFP Crecer son razonables para sus operaciones, y le permiten identificar, medir y controlar los riesgos asociados al curso del negocio. Además, la entidad se beneficia de la integración con AFP Protección, por lo que, la gestión de riesgos se apoya en las mejores prácticas de su accionista. La reportería es continua a los mandos gerenciales, así como hacia su accionista, lo que le confiere de acción rápida frente a eventos de riesgo.

El riesgo tecnológico mantiene una importancia relevante dentro del marco de control de riesgos de la administradora y se busca prevenir tanto a usuarios como al personal para evitar situaciones adversas. La estrategia de AFP Crecer se basa en fortalecer las herramientas tecnológicas, que le garanticen la seguridad de la información, para lo cual se gestionan accesos de acuerdo a necesidades de los usuarios y se realizan pruebas para encontrar posibles vulneraciones en los sistemas y procesos. Por todo lo anterior, el control del riesgo tecnológico está permeado en la cultura de la organización.

Fitch opina que el crecimiento de los activos administrados estará influenciado por la recuperación en el desempeño de los fondos que opera, además de los posibles anticipos que lleguen a solicitar los cotizantes, lo cuales se espera que continúen, en 2023 y 2024. A junio de 2022, los activos administrados de AFP Crecer se redujeron -2.8% desde diciembre de 2021.

### Participación de Mercado – Portafolios Administrados

A junio de 2022



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

La agencia 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. Para medir posibles pérdidas se utiliza el método del valor en riesgo, los cuales se encontraron dentro de los límites internos establecidos, a junio de 2022. Además, las exposiciones de los fondos están concentradas en títulos relacionados con el gobierno de El Salvador; al contrario, los fondos propios son más diversificados en otros títulos y no poseen exposición al soberano.

El riesgo operativo se cuantifica y se monitorea mediante matrices, mapas de calor y reportes internos, y a junio de 2022, los eventos por riesgo operativo fueron irrelevantes.

## Indicadores Financieros Clave – Desarrollos Recientes

### Calidad de Activos

En opinión de Fitch, el crecimiento de los flujos netos de clientes podría estar delimitado por los anticipos de cuentas individuales solicitados por los cotizantes, ya que, a junio de 2022, el flujo decreció -1.5% desde diciembre 2021. Además, se proyecta que estas salidas continúen a largo de 2022, aunque menor que en el primer trimestre del año; y, se acrecienten nuevamente al inicio de 2023, cuando se abra la posibilidad para nuevas categorías de edades, por lo que el comportamiento de los flujos podría continuar similar. Sin embargo, el recaudo continúa su ritmo de crecimiento fuerte, casi 15% interanual a junio 2022, dada la recuperación económica, y estos son suficientes para cubrir los flujos de anticipos, los cuales se proyecta que rondan 40% de la recaudación anual en 2022.

Los fondos administrados por AFP Crecer ascendieron a USD5,987 millones y se conforman en fondo conservador (95%), fondo especial de retiro (5%) y fondo previsional voluntario (menos del 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.

### Rentabilidad y Ganancias

La rentabilidad de la administradora continúa sólida, ya que su EBITDA se situó en 23.7% de los ingresos operativos brutos, a junio de 2022. Sin embargo, mantiene su tendencia decreciente en referencia a años previos (promedio 2019–2021: 29%), debido a la rebaja escalonada de la comisión por administración de las cuentas, como resultado de la reforma a la ley en 2017. No obstante, a la fecha, ya se encuentra fija, por lo que Fitch considera que la generación de ingresos se mantendrá en los niveles actuales, dependiendo del control de la eficiencia operativa.

El gasto administrativo sigue controlado, a pesar de las inversiones realizadas en tecnología, especialmente para mejorar las plataformas digitales. Además, la agencia no se anticipa cambios relevantes en la eficiencia para 2022. La métrica de eficiencia es cercana al 80% (2019–2021: 77%), a junio de 2022.

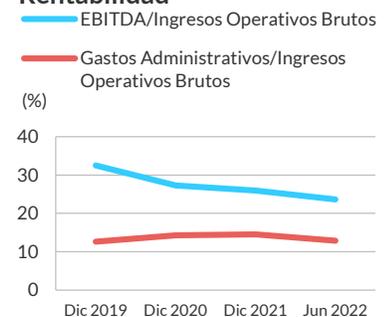
### Capital y Apalancamiento

Fitch considera que el capital de AFP Crecer es razonable para su operatividad. A junio de 2022, las operaciones de la entidad eran financiadas mediante el patrimonio, el cual representó cerca del 62% de los activos, similar que en años previos. Aunado a esto, la generación de capital es constante, dada generación de ingresos, aunque la administradora acostumbra a repartir en forma de dividendos la totalidad de las utilidades generadas en el periodo fiscal.

### Fondeo y Liquidez

A junio de 2022, AFP Crecer no poseía deuda financiera, lo que es consistente desde sus inicios, ya que la entidad se fondea mediante su patrimonio. La agencia opina que, al no tener deuda, la administradora goza de flexibilidad financiera buena. Asimismo, la liquidez se mantuvo elevada, con activos líquidos (efectivo e inversiones propias) que confirmaron poco más de 50% de los activos. Fitch no proyecta cambios relevantes en su perfil de fondeo y liquidez en el horizonte de la calificación, de acuerdo a las estrategias de la entidad.

### Rentabilidad



Fuente: Fitch Ratings, AFP Crecer

## 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

	30 jun 2022	31 dic 2021	31 dic 2020	31 dic 2019
USD miles	6 meses - Intermedio	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
Comisiones por Asesoría	35,831.6	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	35,831.6	66,663.0	56,730.3	62,364.7
Comisiones de los Últimos 12 Meses	71,845.5	66,663.0	56,730.3	62,364.7
<b>Gastos</b>				
Beneficios y Compensación	4,616.3	9,670.5	8,089.0	7,868.6
Gastos de Ventas, Generales y Administrativos	1,991.5	6,817.4	7,147.6	6,724.3
Gastos por Distribución	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otros Gastos de Operación	21,171.2	36,797.1	28,455.7	29,771.9
Gastos de Operación	28,598.6	54,958.5	43,692.3	44,364.8
Ingreso Operativo	7,232.9	11,704.5	13,038.0	17,999.9
Ingresos y Gastos No operativos	431.3	3,937.1	952.7	1,149.8
Gasto por Interés	n.a.	0.0	n.a.	n.a.
Gastos No recurrentes, Transaccionales y Reestructuración	2.9	0.7	n.a.	n.a.
Utilidad antes de Impuestos	7,664.2	15,641.6	13,990.7	19,149.6
Impuestos sobre Utilidades	1,976.1	4,859.2	4,935.8	6,487.3
Utilidad Neta	5,688.1	10,782.4	9,054.9	12,662.3
Utilidad Neta Atribuible a Accionistas	5,688.1	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

	30 jun 2022		31 dic 2021		31 dic 2020		31 dic 2019	
	6 Meses - Intermedio	Proporción % de Activos	Cierre Fiscal	Proporción % de Activos	Cierre Fiscal	Proporción % de Activos	Cierre Fiscal	Proporción % de Activos
USD miles								
Efectivo y Equivalentes	8,713.2	30.7	16,385.2	49.1	23,540.5	70.7	29,327.3	76.8
Inversiones	5,760.6	20.3	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	3,130.3	11.0	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	28,425.9	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	6,838.8	24.1	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	10,739.3	37.8	10,620.6	31.8	12,236.1	36.8	13,528.4	35.4
Total de Pasivos y Patrimonio e Intereses Minoritarios	28,425.9	100.0	33,404.9	100.0	33,286.4	100.0	38,187.8	100.0
Tipo de Cambio	USD1 = USD1		USD1 = USD1		USD1 = USD1		USD1 = USD1	

n.a. - No aplica.

Fuente: Fitch, Ratings, Fitch Solutions, AFP Crecer

Resumen Analítico

(%)	30 jun 2022 6 meses - Intermedio	31 dic 2021 Cierre Fiscal	31 dic 2020 Cierre Fiscal	31 dic 2019 Cierre Fiscal
<b>Ganancias y Rentabilidad</b>				
Margen de EBITDA Ajustado	23.7	26.0	27.3	32.5
Retorno sobre Capital Promedio (Ajustado)	117.8	49.2	39.6	52.0
Gastos de Compensación/Ingresos Operativos	12.9	14.5	14.3	12.6
Eficiencia Operativa	79.8	82.4	77.0	71.1
Retorno sobre Activos Promedio	76.9	32.3	25.3	33.2
Margen de Utilidad antes de Impuestos	21.4	23.5	24.7	30.7
Margen de EBITDA / Ganancias Netas	23.7	26.0	27.3	32.5
<b>Calidad de Activos</b>				
Flujos Netos de Clientes como Porcentaje del Balance Inicial de Activos Administrados	-1.5	1.4	2.4	1.2
Tasa de Crecimiento de Activos Administrados	-2.8	6.5	7.2	7.5
Rentabilidad de Ingresos (puntos base)	0.1	0.1	0.1	0.1
(F)Rendimiento EBITDA (puntos base)	0.1	0.0	0.0	0.0
Comisiones de Administración UDM/Activos Administrados Promedio (puntos base)	0.2	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	-0.5	-0.9	-1.5	-1.4
Deuda Bruta/Capital Tangible	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Deuda Neta/Capital Tangible	-0.6	-0.8	-1.3	-1.3
<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	30.7	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.	23.5	13.9	n.a.

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/octubre/2022

Número de Sesión: 086-2022

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

- Auditada: 31/diciembre/2021;
- No Auditada: 30/junio/2022.
- 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 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 © 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.