



# FONDO DE AHORRO PREVISIONAL VOLUNTARIO CRECER BALANCEADO.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 21 de abril de 2026

Clasificación	Categoría		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Riesgo de Crédito	(Nueva) AA+fi.sv	-	Fondos calificados AAfi muestran una alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
Riesgo de Mercado y Liquidez	(Nueva) Rm 2.sv	-	La calificación de Rm 2 indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado moderada.
Riesgo Administrativo y Operacional	(Nueva) Adm 1.sv	-	Es la más alta categoría de clasificación. El fondo cuenta con una muy alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión.
Perspectiva	Estable	-	

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

-----MM US\$ al 31.12.25-----			
Retorno: 9.04%	Activos: 9.00	Patrimonio: 8.98	
Volatilidad: 2.17%	Ingresos: 2.68	U. Neta: 0.58	

<b>Historia:</b> Fondo AA+fi / Rm 2 / Adm 1, asignada el 21.04.26
---

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados del Fondo de Ahorro Previsional Voluntario al 31 de diciembre de 2022, 2023, 2024 y 2025; así como información adicional proporcionada por la Administradora.

**Fundamento:** El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo decidió asignar las siguientes calificaciones al Fondo de Ahorro Previsional Voluntario Crecer Balanceado (en adelante Fondo APV), administrado por Administradora de Fondos de Pensiones Crecer, S.A. (en adelante AFP Crecer): AA+fi.sv a la dimensión de riesgo de crédito, Rm 2.sv a la dimensión de riesgo de mercado y liquidez y Adm 1.sv a la dimensión de riesgo administrativo y operacional, con base en la evaluación efectuada al 31 de diciembre de 2025. Adicionalmente, el Comité decidió asignar la perspectiva Estable a las calificaciones.

**Crecimiento sostenido del patrimonio en el segundo semestre de 2025:** El Fondo APV mantiene un horizonte de inversión de largo plazo (mayor a tres años), con exposiciones tanto locales como internacionales, orientadas a lograr un balance entre rentabilidad y riesgo. A diciembre de 2025, el patrimonio del Fondo totalizó un valor de US\$8.9 millones, reflejando un incremento anual del 34.5% (US\$2.3 millones). Esta dinámica se extendió hasta inicios de 2026, alcanzando US\$10.5 millones al 31 de marzo. No obstante, se observa una moderación en el ritmo de crecimiento, con una evolución más estable del patrimonio.

## Fundamentos para la calificación de riesgo de crédito.

### Perfil crediticio consistente con su calificación – Bajo riesgo de crédito:

Los instrumentos que integran el portafolio del Fondo APV cuentan con calificaciones en escala local e internacional, las cuales, para efectos de este análisis, han sido convertidas a escala local mediante parámetros internos de Zumma Ratings. En ese contexto, la estructura del portafolio por categoría de riesgo refleja un perfil conservador, destacando que los productos bancarios y valores con calificación AA- o superior representaron, en promedio, el 88.4% de las inversiones a diciembre 2025 (94.0% en diciembre 2024). De esta manera, la calificación promedio ponderada del portafolio (excluyendo Gobierno y reportos) es congruente con la calificación otorgada en la dimensión de riesgo de crédito. En opinión de Zumma Ratings dicha estructura no registraría cambios sustanciales hacia el cierre de 2026.

### Diversificación geográfica - la renta fija predomina en el portafolio:

En términos de diversificación geográfica, el efectivo y las inversiones del Fondo registraron una distribución promedio de 49.6% en El Salvador y 38.4% en Estados Unidos, complementada con posiciones en mercados emergentes, Europa y Japón. En comparación con el segundo semestre de 2024, la composición entre inversiones

locales e internacionales se mantuvo relativamente estable, considerando la gestión activa del portafolio, en la que la Administración ajusta la exposición según la coyuntura del mercado y orienta los recursos hacia destinos y productos con mayores perspectivas de rendimiento.

Los productos bancarios (cuentas corrientes y depósitos a plazo) representaron en promedio un 8.8% del valor del Fondo APV de julio a diciembre 2025; los valores de renta fija (incluyendo valores líquidos, ETF, fondos mutuos y fondos privado) un 69.6%; mientras que la renta variable participó en 21.6%. A la misma fecha, por tipo de instrumento, las titularizaciones exhibieron la mayor participación promedio representando el 21.7%; seguido de ETFs de renta variable (12.9%) y ETFs de renta fija (10.3%).

**Disminución en la concentración de las principales posiciones:** El Fondo presenta una concentración promedio en sus dos principales exposiciones equivalente al 18.6% a diciembre de 2025, por debajo del 20.9% observado en 2024. Dichas posiciones corresponden a un ETF extranjero de renta variable y a un Fondo de Titularización local. Cabe destacar que el Fondo APV amplió su número promedio de exposiciones a 32 emisores (28 emisores en diciembre 2024), producto de la incorporación de un emisor bancario local; un fondo de capital privado (*private equity fund*) y uno de deuda privada (*private credit fund*); un ETF de renta variable que replica un índice de empresas del sector de consumo básico en Estados Unidos y dos ETFs de renta fija que replican respectivamente índices de bonos corporativos con grado de inversión en dólares estadounidenses y uno de bonos de mercados emergentes.

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

**Desempeño favorable en 2025 - mayor volatilidad en 2026:** A partir de abril de 2025, el valor cuota del Fondo mostró una tendencia creciente, impulsada por el entorno favorable en los mercados internacionales, la resiliencia de la economía estadounidense y el buen desempeño de los principales índices bursátiles. Al cierre de diciembre de 2025, esta tendencia se mantuvo, reflejando la valorización de las inversiones en instrumentos internacionales, en un contexto de condiciones financieras relativamente estables y expectativas de flexibilización monetaria (recortes en las tasas de la FED). En ese sentido, el retorno promedio del Fondo fue de 9.04% al segundo semestre de 2025 (5.45% en similar período de 2024). En contraste, la volatilidad disminuyó a 2.2%, mientras que el Ratio de Sharpe aumentó a 4.0 (1.8 en 2024), reflejando una mejora en la relación riesgo-retorno durante dicho período.

Por otra parte, durante los primeros dos meses de 2026, el valor cuota continuó mostrando una evolución positiva; sin embargo, en marzo se observaron episodios de mayor volatilidad asociados con la incertidumbre en los mercados globales. Esta situación estuvo influenciada por factores geopolíticos, la evolución de la economía de Estados Unidos y ajustes en las expectativas sobre la política monetaria.

**Gestión de liquidez adecuada - moderadas salidas de aportes:** El efectivo y las inversiones con vencimiento menor a 30 días promediaron el 19.0% del portafolio a diciembre de 2025 (15.9% en 2024), evidenciando una mejora en

la posición de liquidez. Este indicador no incluye las posiciones en fondos mutuos y ETFs internacionales, debido a que no cuentan con un plazo de vencimiento definido. No obstante, estos instrumentos presentan alta capacidad de realización (a precio de mercado), especialmente los fondos mutuos, que pueden ser liquidados por el gestor internacional. Adicionalmente, el ratio de liquidez regulatorio se mantuvo en niveles similares al año anterior, alcanzando 45.2% al segundo semestre de 2025, por encima del mínimo regulatorio de 20.0%.

En otro aspecto, los rescates mostraron una leve disminución, totalizando US\$708.3 mil (US\$730.3 mil en 2024), equivalentes al 1.6% del patrimonio (2.0% en 2024). Cabe destacar que el Fondo atendió estos retiros con sus propios recursos, sin recurrir a deuda.

**Modesta participación de los mayores inversionistas, en línea con la naturaleza del Fondo:** A diciembre 2025, el principal inversionista participó con el 2.7% del patrimonio del fondo y los 15 mayores con un 17.8% (4.4% y 21.0%, respectivamente, al mismo período de 2024). Lo anterior está asociado con la ausencia de inversionistas institucionales, dado que el producto está orientado únicamente a personas naturales.

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

**Perfil de la sociedad administradora y su grupo controlador:** Centro Financiero Crecer, S.A. (en adelante CFC) tomó control de las operaciones de AFP Crecer el 14 de junio de 2024. CFC es una sociedad panameña que opera en mercados financieros de Centroamérica y el Caribe.

El 24 de enero de 2025, CFC comunicó que vendió 110,00 acciones de AFP Crecer a favor de Ignite Venture, Sociedad de Responsabilidad Limitada con domicilio en Panamá. Como resultado de dicha operación, CFC es propietaria del 88.99% de la compañía, Ignite Venture del 11.0% y el resto en accionistas minoritarios.

Adicionalmente, CFC cuenta con la experiencia y respaldo del Grupo Rizek, uno de los mayores grupos económicos de la República Dominicana, con una fuerte presencia en los sectores de agricultura, energía y servicios financieros. El grupo refleja experiencia en el sector previsional en República Dominicana.

**Fuerte esquema de gobernanza incide para una alta cultura de gestión riesgos en toda la organización:** La matriz de AFP Crecer tiene participación en los órganos clave de gobierno corporativo como Junta Directiva y en los comités de apoyo (Gestión de Fondos e Inversiones, Riesgos y Continuidad del Negocio, Gobierno y Cumplimiento, Auditoría, entre otros). A criterio de Zumma Ratings, la administración de la Compañía es efectiva en la gestión diligente de fondos previsionales; la independencia y segregación de funciones entre áreas importantes favorece el ambiente robusto de control para la asignación de activos.

En otro aspecto, el ambiente de control de la operación es favorable en virtud de las políticas que implementa la compañía para evitar la incidencia de errores y/o conflicto de intereses. Cabe mencionar que los principales softwares de la compañía son MIDAS y AFP Core; valorándose como herramientas sólidas.

**Fortalezas**

1. Calidad crediticia del portafolio de inversiones.
2. Niveles de liquidez y títulos de alta realización.
3. Fuerte ambiente de control y gobernanza.

**Debilidades**

1. Mayor volatilidad en los retornos con respecto a otros productos conservadores.

**Oportunidades**

1. Incorporación de un mayor número de partícipes que los proyectados.
2. Compra de inversiones de alto valor en el largo plazo en momentos donde el mercado va a la baja .

**Amenazas**

1. Escenarios de riesgo sistémico de liquidez.
2. Retiro masivo de partícipes.

## ENTORNO ECONÓMICO

Al cierre de 2025, el PIB de la economía salvadoreña registró un crecimiento anual del 3.9%, según lo comunicado por el Banco Central de Reserva (BCR); reflejando una notable expansión en comparación con la tasa presentada en el 2024. El fuerte dinamismo económico fue impulsado por el sector construcción, cuyo crecimiento fue del 24.4%; seguido de minas y canteras, y transportes con tasas del 8.7% y 6.1%, respectivamente. Por otra parte, algunas actividades que mostraron mayor contracción fueron administración pública y defensa (-3.7%) y atención a la salud humana y de asistencia social (-2.5%).

Por su parte, el Fondo Monetario Internacional (FMI) destaca una perspectiva económica favorable para el año 2026. En esa línea, el BCR, prevé una expansión dentro del rango del 3.0% y 3.5%. Como variables que aportarían a una mayor expansión económica se destacan el flujo relevante de remesas familiares, el actual clima de seguridad y la ejecución de diversos proyectos de construcción (público y privado). En contraposición, se señala el nivel de endeudamiento público, los retos del sistema de pensiones (impacto en las finanzas públicas), el contexto geopolítico y su impacto en los precios del petróleo; así como los desafíos domésticos para atraer inversión extranjera directa.

De acuerdo con información de la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano (SECMCA), El Salvador registró un índice de inflación de 0.91% a 131 de diciembre de 2025, (0.29% en igual período de 2024), ubicándolo por debajo del promedio de los países centroamericanos, incluyendo República Dominicana (2.33%), comportamiento que es consistente con la tendencia histórica del país de mantener niveles de inflación relativamente bajos, en gran medida explicado por su condición de economía dolarizada.

En otro aspecto, la factura petrolera de El Salvador registró un monto acumulado de US\$2,338.2 millones al cierre de 2025, reflejando un aumento marginal del 0.8%, atribuido principalmente a una mayor importación de aceites de petróleo e hidrocarburos. Se señala que el precio del petróleo ha registrado un alza relevante a marzo de 2026 por las disputas en el Medio Oriente.

La balanza comercial acumuló un déficit de US\$11,419.8 millones en 2025, principalmente como resultado de un incremento anual del 12.9% en las importaciones, a su vez determinado por la mayor compra de bienes manufacturados. En contraste, el volumen de las exportaciones registró un crecimiento moderado del 1.9%, impulsado principalmente por la evolución de las exportaciones de bienes manufacturados y, en menor medida, por el desempeño de las exportaciones de café.

Durante 2025, el comportamiento de las remesas familiares continuó registrando su dinámica de crecimiento acelerado; totalizando un flujo acumulado de US\$9,987.9 millones. Dicho importe, representó una expansión del 17.8% con respecto al 2024, explicado por el endurecimiento en las políticas migratorias en Estados Unidos.

La deuda pública total, incluyendo la deuda previsional, exhibió un saldo de US\$33,807.1 millones a diciembre de 2025, reflejando un incremento anual de 5.2%. En línea con las metas establecidas en el programa suscrito entre el FMI y El Salvador, se proyecta que el endeudamiento interno siga una trayectoria descendente, particularmente el no vinculado a obligaciones previsionales.

Asimismo, se señala que en el marco del acuerdo entre el Directorio Ejecutivo del FMI y Gobierno de El Salvador bajo el Servicio Ampliado del FMI (SAF) por US\$1,400 millones, este último ha realizado ajustes en las finanzas públicas en 2024 y 2025, principalmente por el lado del gasto corriente – remuneraciones. En seguimiento con el Acuerdo, el FMI afirmó el 22 de diciembre de 2025 que continúan los avances en las negociaciones hacia un acuerdo en torno a la segunda revisión del programa en el marco del SAF.

Finalmente, con fecha 18 de agosto de 2025, S&P Global Ratings reafirmó la calificación de la deuda soberana de largo plazo de El Salvador en B- con perspectiva Estable.

## ANÁLISIS DEL SECTOR

Al cierre de 2025, la industria de los fondos de ahorro previsionales voluntarios estuvo integrada por cuatro patrimonios independientes (cada AFP administra dos); destacando que el horizonte de inversión de estos productos de inversión es de mediano y largo plazo. A la misma fecha, el volumen combinado de los activos bajo administración (AUM por sus siglas en inglés) totalizó US\$44.1 millones (US\$24.9 millones en 2024). La importante expansión en el tamaño de los fondos APV estuvo asociada principalmente con la dinámica de los dos fondos con menor volatilidad (Fondo APV Proyecta Life y Fondo APV Crecer Renta Fija).

En dichos portafolios, predominan las inversiones en instrumentos locales; asimismo, por tipo de producto el enfoque principal es la renta fija.

Por otra parte, en el tercer trimestre de 2025, la FED inició con el ciclo de recortes de las tasas de interés por la disminución en los niveles inflacionarios. Posteriormente, en marzo de 2026, la FED mantuvo los tipos de interés sin cambios en el rango objetivo entre 3.50% - 3.75%; haciendo notar que las disputas en Medio Oriente causarían presiones inflacionarias y podría conllevar a los bancos centrales a modificar sus políticas monetarias, a fin de cautelar un aumento significativo en los precios de los bienes.

Finalmente, es relevante mencionar que actualmente, cada administradora cuenta con su metodología interna para valorar las inversiones locales y regionales que integran el portafolio de cada fondo. Las inversiones extranjeras son valoradas por entidades especializadas con larga trayectoria. En ese contexto, Zumma Ratings es de la opinión que una práctica sana en la industria que la fortalecería sería contar con una entidad especializada que provea vectores de precios, con la finalidad de valorar los instrumentos financieros bajo una metodología estándar.

## ANTECEDENTES GENERALES DE LA SOCIEDAD ADMINISTRADORA

AFP Crecer es una compañía salvadoreña constituida el 4 de marzo de 1998 y es regulada por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF). La compañía tiene como objetivo la administración de patrimonios individuales denominados fondos de pensiones, el marco que rige su operación se encuentra contenido en la Ley Integral del Sistema de Pensiones (LISP). AFP Crecer invierte los recursos de los Fondos de Pensiones bajo su administración con el objeto de tener una mezcla balanceada entre retornos, liquidez y riesgos para pagar beneficios y prestaciones previsionales a sus afiliados en el momento de jubilación.

A la fecha del presente reporte, AFP Crecer administra un fondo de pensiones obligatorio de acuerdo con la LISP y dos fondos de ahorro previsional voluntario. Los activos en administración (AUM por sus siglas en inglés) de AFP Crecer totalizaron US\$9,105 millones al 31 de diciembre de 2025.

El 14 de junio de 2024, se efectuó la transferencia de la totalidad de las acciones propiedad de AFP y Cesantías Protección, S.A. en AFP Crecer, a Centro Financiero Crecer, S.A. (CFC), sociedad panameña que opera en mercados financieros de Centroamérica y el Caribe, luego de obtenerse las diferentes aprobaciones regulatorias requeridas en El Salvador.

Adicionalmente, Centro Financiero Crecer, S.A. cuenta con la experiencia y respaldo del Grupo Rizek, uno de los mayores grupos económicos de la República Dominicana, con una fuerte presencia en los sectores de agricultura, energía y servicios financieros. El grupo refleja experiencia en el sector previsional en República Dominicana.

Como hecho relevante, se menciona que CFC comunicó el 24 de enero de 2025 que vendió 110,00 acciones de AFP Crecer a favor de Ignite Venture, Sociedad de Responsabilidad Limitada con domicilio en Panamá. Como resultado de dicha operación, CFC es propietaria de 889,991 acciones de AFP Crecer, representando el 89.0% del capital social de esta última.

Los estados financieros de AFP Crecer y el Fondo APV han sido preparados conforme a las normas contables emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva que les son aplicables y las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), prevaleciendo la normativa emitida por el Comité de Normas del BCR cuando haya conflicto con las NIIF. Al 31 de diciembre de 2025, el auditor externo expresó una opinión limpia sobre los estados financieros auditados de AFP Crecer y el Fondo APV.

## CARACTERÍSTICAS DEL FONDO DE AHORRO PREVISIONAL VOLUNTARIO CRECER BALANCEADO (31 DE DICIEMBRE DE 2025)

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

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

Inicio de Operaciones: 1 de julio de 2020.

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

Activos del Fondo: US\$9.0 millones.

Moneda: US Dólar.

Número de participantes: 1,881 participantes.

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

Monto mínimo de retiro: US\$25.00

Plazo de permanencia mínima obligatoria: 30 días calendario.

Rentabilidad: 9.04% anualizada de los últimos 6 meses.

Volatilidad: 2.17%.

Duración: 2.0 años.

## ANÁLISIS DE RIESGO

### Riesgo de Crédito

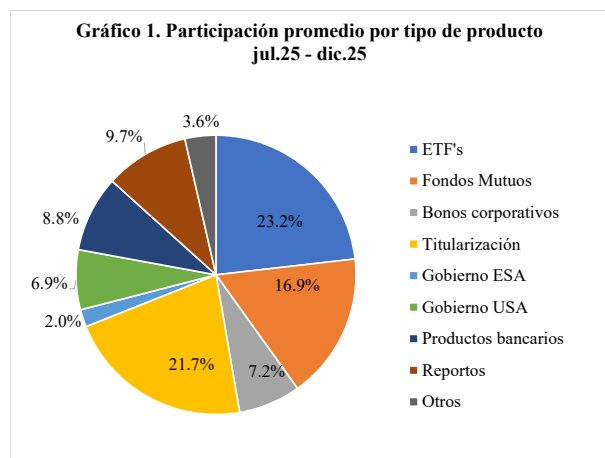
A criterio de Zumma Ratings, el Fondo APV administrado por AFP Crecer evidencia una alta capacidad para mitigar pérdidas derivadas de su exposición al riesgo de crédito. Esta valoración se sustenta en la calidad crediticia de los emisores que respaldan las inversiones del portafolio y la adecuada diversificación por emisores e instrumentos.

Los instrumentos que integran el portafolio cuentan con calificaciones en escala local e internacional, las cuales, para efectos de este análisis, han sido convertidas a escala local mediante parámetros internos de Zumma Ratings. En ese contexto, la estructura del portafolio por categoría de riesgo refleja un perfil conservador, destacando que los productos bancarios y valores con calificación AA- o superior representaron, en promedio, el 88.4% de las inversiones a diciembre 2025 (94.0% en diciembre 2024). De esta manera, la calificación promedio ponderada del portafolio (excluyendo Gobierno de El Salvador y reportos) es congruente con la calificación otorgada en la dimensión de riesgo de crédito. En opinión de Zumma Ratings dicha estructura no registraría cambios sustanciales hacia el cierre de 2026.

Cabe precisar que, las inversiones en títulos extranjeros son administradas por dos gestores internacionales, calificadas en A+ por Fitch Ratings y AA- por S&P en escala internacional.

En términos de diversificación geográfica, el efectivo y las inversiones del Fondo registraron una distribución promedio de 49.6% en El Salvador y 38.4% en Estados Unidos, complementada con posiciones en mercados emergentes, Europa y Japón. En comparación con el segundo semestre de 2024, la composición entre inversiones locales e internacionales se mantuvo relativamente estable, considerando la

gestión activa del portafolio, en la que la Administración ajusta la exposición según la coyuntura del mercado y orienta los recursos hacia destinos y productos con mayores perspectivas de rendimiento.



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

La estructura del portafolio, de acuerdo con el reglamento del producto voluntario, debe estar compuesta de la siguiente forma: valores de renta fija (excluyendo aquellos que son denominados como “alta liquidez”) hasta un 70% del total del activo; valores de renta variable entre el 10% y el 30%; y caja, depósitos y valores de alta liquidez un mínimo del 20%. Cabe señalar que, entre julio-diciembre de 2025, el portafolio estuvo alineado con los límites antes descritos.

En sintonía con lo anterior, los productos bancarios (cuentas corrientes y depósitos a plazo) representaron en promedio un 8.8% del valor del Fondo APV de julio a diciembre 2025; los valores de renta fija (incluyendo valores líquidos, ETF, fondos mutuos y fondos privado) un 69.6%; mientras que la renta variable participó en 21.6%. Por tipo de instrumento, las titularizaciones exhibieron la mayor participación promedio representando el 21.7% a diciembre 2025; seguido de ETFs de renta variable (12.9%) y ETFs de renta fija (10.3%).

El vehículo utilizado por el equipo gestor para realizar las inversiones extranjeras del Fondo APV son los fondos mutuos, fondos de capital en riesgo y los fondos cotizados (o ETF's por sus siglas en inglés) estos últimos compuestos por subyacentes cuyos rendimientos replican el desempeño de un mercado específico y sus participaciones son negociadas en mercado secundario en mercados internacionales de capital.

Por su parte, al cierre del segundo semestre de 2025, las inversiones respaldadas por el Gobierno de El Salvador correspondieron exclusivamente a LETES, cuya participación promedio en el portafolio se redujo a 2.0% (6.1% en el mismo período de 2024). Si bien estos instrumentos continúan siendo atractivos por sus plazos, han registrado una disminución en sus rendimientos, en línea con la mayor liquidez del Soberano en 2025. Asimismo, desde agosto de 2022 se han incorporado posiciones en Letras del Tesoro de Estados Unidos, las cuales representaron el 6.9% del

patrimonio total a diciembre de 2025.

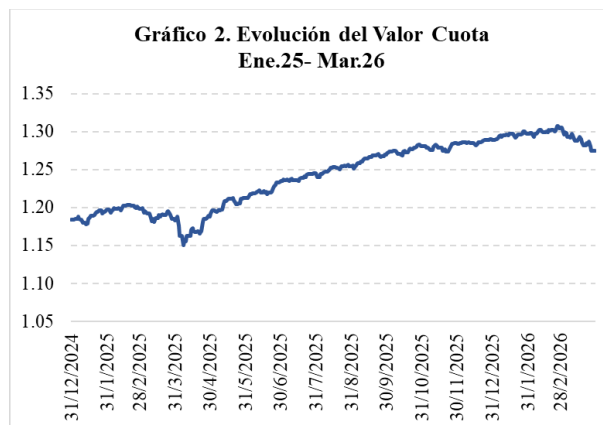
El Fondo presenta una concentración promedio en sus dos principales exposiciones equivalente al 18.6% a diciembre de 2025, por debajo del 20.9% observado en 2024. Dichas posiciones corresponden a un ETF extranjero de renta variable y a un Fondo de Titularización local.

A diciembre de 2025, el Fondo APV amplió su número promedio de exposiciones a 32 emisores (28 emisores en diciembre 2024), producto de la incorporación de un emisor bancario local; un fondo de capital privado (*private equity fund*) y uno de deuda privada (*private credit fund*); un ETF de renta variable que replica un índice de empresas del sector de consumo básico en Estados Unidos y dos ETFs de renta fija que replican respectivamente índices de bonos corporativos con grado de inversión en dólares estadounidenses y uno de bonos de mercados emergentes.

Adicionalmente, las operaciones activas de reporto representaron en promedio un 9.7% del portafolio al segundo semestre de 2025, alcanzando un máximo de 15.1% en agosto del mismo año, en línea con los límites definidos en las políticas del Fondo APV.

### Riesgo de Mercado y Liquidez

Las inversiones con alto grado de realización, la mayor rentabilidad en 2025, aunque con tendencia a la baja en el 1T-2026, y los modestos niveles de concentración por participante, en virtud de su naturaleza, se ponderan como fortalezas. Por otra parte, se señala la exposición al riesgo de mercado proveniente de las inversiones en mercados globales; valorándose la volatilidad de estos instrumentos en el actual entorno.



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

A partir de abril de 2025, el valor cuota del Fondo mostró una tendencia creciente, impulsada por el entorno favorable en los mercados internacionales, la resiliencia de la economía estadounidense y el buen desempeño de los principales índices bursátiles. Al cierre de diciembre de 2025, esta tendencia se mantuvo, reflejando la valorización de las inversiones en instrumentos internacionales, en un contexto de condiciones financieras relativamente estables y expectativas de flexibilización monetaria (recortes en las tasas de la FED).

En términos de desempeño, el Fondo APV registró un retorno promedio de 9.04% en el segundo semestre de 2025 (5.45% en similar período de 2024). En contraste, la volatilidad disminuyó a 2.17%, mientras que el Ratio de Sharpe aumentó a 4.00 (1.79 en 2024), reflejando una mejora en la relación riesgo-retorno durante dicho período.

Durante los primeros dos meses de 2026, el valor cuota continuó mostrando una evolución positiva; sin embargo, en marzo se observaron episodios de mayor volatilidad asociados a la incertidumbre en los mercados globales. Esta estuvo influenciada por factores geopolíticos, la evolución de la economía de Estados Unidos y ajustes en las expectativas sobre la política monetaria. En este contexto, el Fondo presentó un rendimiento anualizado de -3.07% en enero-marzo de 2026, alineado con la dinámica de los activos subyacentes.

Para 2026, la estrategia del Fondo se ha ajustado a un entorno internacional más complejo, marcado por la intensificación del conflicto entre EE. UU. e Irán, el cual ha generado alta volatilidad en los mercados financieros, presiones inflacionarias derivadas del aumento en los precios del petróleo y una mayor incertidumbre en torno a la política monetaria. En este contexto, el equipo gestor adoptó una postura prudente, fortaleciendo posiciones en instrumentos locales previo al deterioro global. Asimismo, prevé aprovechar oportunidades en activos internacionales tras las recientes correcciones de precios. Además, el escenario ha llevado a replantear las expectativas de recortes de tasas por parte de la Reserva Federal, priorizando un enfoque flexible y activo.

En opinión de Zumma Ratings, este escenario podría plantear desafíos para la generación de retornos, lo que exigiría a la Administradora a mantener una estrategia orientada hacia horizontes de inversión de mayor plazo, con el objetivo de sostener la rentabilidad esperada, asegurando a la vez adecuados niveles de liquidez.

En términos de duración, el Fondo APV registró 2.17 años a diciembre de 2025. Dicha medición incorpora los vencimientos de los títulos subyacentes de renta fija (bonos, ETF's y fondos mutuos). De forma prospectiva, se prevé un incremento gradual de la duración en el corto y mediano plazo, en la medida que se identifiquen condiciones más favorables, con el objetivo de capturar oportunidades de rentabilidad en instrumentos de mayor plazo, especialmente en un escenario de estabilización de los mercados internacionales.

Por otra parte, el perfil de las inversiones extranjeras (50.6% promedio del portafolio) se considera de alta realización; sin embargo, éstas se encuentran expuestas al riesgo de cambio de precios. Al respecto, el indicador de Valor en Riesgo (VaR en inglés) mensual denota un comportamiento dentro de los parámetros establecidos por AFP Crecer, ubicándose en 0.27% a diciembre 2025. En adición, el fondo APV no registra exposiciones al riesgo de tipo de cambio en virtud que todas sus operaciones son en dólares de los Estados Unidos.

El efectivo y las inversiones con vencimiento menor a 30 días promediaron el 19.0% del portafolio a diciembre de 2025 (15.9% en 2024), evidenciando una mejora en la posición de liquidez. Este indicador no incluye las posiciones en fondos mutuos y ETFs internacionales, debido a que no cuentan con un plazo de vencimiento definido. No obstante, estos instrumentos presentan alta capacidad de realización (a precio de mercado), especialmente los fondos mutuos, que pueden ser liquidados por el gestor internacional. Adicionalmente, el ratio de liquidez regulatorio se mantuvo en niveles similares al año anterior, alcanzando 45.2% al segundo semestre de 2025, por encima del mínimo regulatorio de 20.0%. A criterio de Zumma Ratings, AFP Crecer mantendrá los actuales niveles de liquidez, a fin de respaldar la capacidad del Fondo APV para atender oportunamente sus compromisos.

Por plazos de vencimiento, la ventana superior a 2 años concentró en promedio el 25.5% del total de efectivo e inversiones de julio a diciembre 2025 (27.5% en el mismo período de 2024), explicado por la compra de Valores de Titularización y Letras del Tesoro de Estados Unidos; mientras que la ventana menor a 30 días participó con el 19.0%.

Durante el segundo semestre de 2025, los rescates presentaron una leve contracción, totalizando US\$708.3 mil (US\$730.3 mil en similar período de 2024); representando un promedio del 1.6% del patrimonio (2.0% en 2024). Cabe mencionar que el Fondo APV pudo afrontar el pago de los retiros de recursos de las cuentas individuales sin recurrir a deuda.

Los participantes del Fondo APV pueden realizar redenciones en cualquier momento, con la salvedad que el plazo mínimo de permanencia para los aportes iniciales es de 30 días hábiles, de lo contrario se aplica una comisión por retiro anticipado del 2% sobre el valor de la cantidad a retirar, de acuerdo con su reglamento.

En otro aspecto, al cierre de 2025, el principal inversionista participó con el 2.7% del patrimonio del fondo y los 15 mayores con un 17.8% (4.4% y 21.0%, respectivamente, al mismo período de 2024). Lo anterior está asociado con la ausencia de inversionistas institucionales, dado que el producto está orientado únicamente a personas naturales.

### **Riesgo Administrativo y Operacional**

AFP Crecer es una de las dos compañías que gestionan fondos de pensiones en el mercado salvadoreño, dado el tamaño del mercado laboral en el país, hay altas barreras de entrada para nuevos competidores; determinando que ambas compañías estén consolidadas en el sector previsional. Los activos bajo administración (AUM por sus siglas en inglés) de AFP Crecer representaron el 48.8% del Sistema de Ahorro Previsional al cierre de 2025; asimismo, concentró el 49.3% de los ingresos totales por comisión del mercado.

En términos de experiencia, la compañía tiene más de 25 años de operación, determinando una amplia base de afiliados que generan un flujo importante y constante de recaudación, en virtud de la administración del fondo obligatorio

de acuerdo con la LISP. Lo anterior, contribuye en el fuerte desempeño financiero de AFP Crecer.

Al 31 de diciembre de 2025, AFP Crecer registró una contracción anual del -2.5% en su utilidad neta, equivalente en términos monetarios a US\$543 mil. El menor aporte de los otros ingresos extra ordinarios determinó la disminución en resultados; no obstante, se valora la expansión en los ingresos por comisión y el control en el gasto operativo. De esta manera, el margen neto pasó a 38.9% desde 42.0% en el lapso de un año; mientras que el ROAA y ROAE se ubicaron en 45.9% y 62.8%, respectivamente.

Como aspecto de riesgo en el sector de fondos de pensiones, es la exposición de éste a cambios en el marco legal/regulatorio. Dentro del acuerdo entre el Estado de El Salvador y el FMI, este último elaboró un estudio actuarial donde concluye sobre los principales desafíos del sector; destacando que es necesario una nueva reforma de pensiones para darle sostenibilidad al sistema, a fin de incorporar los costos fiscales y pasivos contingentes. En ese contexto, existe la posibilidad que el Gobierno lleve a cabo una reforma bajo los parámetros del FMI en el corto plazo.

En otro aspecto, en el análisis de AFP Crecer se pondera el buen nivel de flujos EBITDA; la ausencia de deuda; así como su sólida posición de solvencia y liquidez.

En virtud de la experiencia de la Alta Gerencia y el acompañamiento de su accionista (Centro Financiero Crecer del Grupo Rizek), Zumma Ratings considera que AFP Crecer tiene la capacidad para desarrollar de manera apropiada, la administración de los fondos de pensiones. Adicionalmente, a criterio de la agencia calificadora de riesgo, AFP Crecer es relevante para su grupo controlador debido a que la subsidiaria opera en un segmento de negocio en el que CFC tiene experiencia; destacando las posibles sinergias que pueden generarse.

Se señala que CFC tiene presencia en los órganos de control de AFP Crecer (Junta Directiva, Comité de Gestión de Fondos e Inversiones, Comité de Riesgos y Continuidad del Negocio, entre otros). Al 31 de diciembre de 2025, la entidad presenta dos contingencias en su contra. Estos procesos son en su mayoría sanciones interpuestas por el regulador, AFP Crecer ha apelado y presentado pruebas a dichas resoluciones, estando a la espera de las respectivas sentencias. El importe de todas estas sanciones/demandas no superan el 1.0% del patrimonio de la compañía. En opinión de Zumma Ratings, estas contingencias no constituyen una amenaza grave a la operación de AFP Crecer, ni tampoco se espera que impacten de forma relevante en su reputación.

La Junta Directiva de AFP está integrada por cinco miembros propietarios y cinco suplentes. La mayoría de los Directores están vinculados con CFC y la Junta Directiva no cuenta con miembros independientes. La experiencia de los directores es apropiada para la administración de fondos previsionales.

La estructura organizacional de AFP Crecer se considera favorable para mantener el desempeño del negocio y sostener el ambiente de control y de gestión de riesgos. La

experiencia administrando fondos de pensiones desde 1998, permite que la compañía mantenga un equipo consolidado y alineado con los objetivos estratégicos.

Cargo	Nombre
Director Presidente	Héctor José Rizek Guerrero
Director Vicepresidente	Juan Manuel Barranco Simó
Director Secretario	Gianna Altagracia D'Oleo M.
Cuarto Director Propietario	Alejandro Santoni Fernández
Quinto Director Propietario	Héctor Manuel Salcedo Llibre
Primer Director Suplente	José Alejandro Carrero Rodríguez
Segundo Director Suplente	Suzanne Bergés Garrido
Tercer Director Suplente	Francisco Antonio Carrasco Padilla
Cuarto Director Suplente	José Gior Luis Ariza Medrano
Quinto Director Suplente	Orlando Prieto Goico

La gobernanza de la compañía es fuerte en virtud de la estructura para la toma de decisiones, la Junta Directiva se apoya en diversos comités, entre ellos se menciona: Auditoría, Riesgos y Continuidad del Negocio, Gobierno y Cumplimiento, Gestión de Fondos e Inversiones, entre otros. En dichos comités participan miembros de Junta Directiva y funcionarios de la compañía; destacando el dichos controles y monitoreos permiten que la conducción de AFP Crecer se ubique en los parámetros establecidos de apetito de riesgo.

Tanto el Manual de Gobierno Corporativo como el Código de Conducta establecen lineamientos sobre el actuar de los diferentes funcionarios de AFP Crecer para garantizar una conducta ética, transparente y cautelar casos de posibles conflictos de interés. Dichos documentos están apegados con estándares regionales y con los requerimientos exigidos por la SSF.

En términos de organización, AFP Crecer está compuesta por la Gerencia General y siete Direcciones que permiten segregara adecuadamente las funciones de inversión (propias y de terceros), riesgos, control interno, comercialización, tecnología, operaciones, entre otros. En esa línea, la compañía refleja procesos que favorecen la independencia entre la unidad que formula la estrategia de inversión (Comité de Gestión de Fondos e Inversiones) y la unidad que la ejecuta (Dirección de Inversiones).

El Comité de Gestión de Fondos e Inversiones es el encargado de definir la asignación estratégica de activos (*asset allocation*) con base en el análisis de los instrumentos y de las macrotendencias en el mercado; así como en las políticas y objetivos de cada fondo de ahorro previsional voluntario. Zumma Ratings valora que la experiencia de los miembros de este Comité es amplia y buena para la toma de decisiones de inversión, la mayor parte de los miembros de este comité tienen una larga trayectoria en la administración de portafolios y mercados de capital. El comité está formado por tres miembros, todos externos, pues ninguno forma parte de la Administración de AFP Crecer.

La Dirección de Riesgos participa activamente en la identificación, medición, valoración, mitigación y monitoreo a los riesgos financieros y no financieros relacionados con la operación. Esta dirección reporta periódicamente al Comité



de Riesgos y Continuidad del Negocio, conformado por tres miembros, todos con vinculación con AFP Crecer de República Dominicana (Miembro del Consejo de Administración con experiencia en gestión de activos y administración de carteras; Dirección *Senior* de Auditoría y VP de Tecnología y Operaciones). El Comité de Riesgos y Continuidad del Negocio sesiona generalmente cada mes y brinda a la Junta Directiva, un análisis sobre el perfil de riesgo de los fondos administrados y como éstos pueden cambiar bajo escenarios y supuestos de estrés.

El análisis crediticio que realiza la Dirección de Riesgos para recomendar la compra de nuevos títulos o aumentar la exposición en emisores específicos, se valora como robusto en virtud que no solamente contemplan aspectos financieros, sino también elementos cualitativos como: criterios ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG por sus siglas en inglés), estabilidad política, entorno macroeconómico, comportamiento ético, prácticas laborales y reputación corporativa, entre otros. En el caso de riesgo de contraparte, las instituciones son evaluadas para determinar si cuentan con la capacidad de cumplir con sus obligaciones, por medio de una metodología interna que calcula un *score* asociado con una calificación interna, este análisis fundamenta la toma de decisión para incluir o mantener relaciones con alguna contraparte.

Cabe precisar que AFP Crecer diversifica los portafolios en administración entre varios emisores, estableciendo límites por emisor, título, grupo empresarial, entre otros (de acuerdo con criterios propios y el marco regulatorio). La herramienta MIDAS contribuye en este proceso y da alertas tempranas en caso se acerque a umbrales establecidos.

Para el riesgo de mercado del Fondo APV, la alta administración utiliza el Valor en Riesgo (VaR por sus siglas en inglés), duración, entre otros. La herramienta Markrisk calcula el VaR del portafolio de manera automática, incorporando parámetros establecidos. Dicho reporte se realiza de

manera diaria y la administración realiza pruebas de *back testing* para comparar que el número de fallos sea congruente con el nivel de confianza seleccionado (95%). Además, AFP Crecer emplea la metodología del VaR histórico, aunque la compañía también calcula el Var por el método paramétrico y Monte Carlo.

AFP Crecer tiene un indicador propio de alerta temprana y realiza pruebas de estrés para controlar el riesgo de liquidez. El indicador táctico contempla el volumen de efectivo en caja, flujos estimados de aportes, vencimientos de títulos y obligaciones de corto plazo para cada fondo en administración. Asimismo, la Administración evalúa y realiza planes para crisis sistémicas de liquidez que incluyen: niveles óptimos de liquidez de acuerdo con las normas técnicas del regulador, venta de títulos y operaciones pasivas de reporto.

Por su parte, la metodología de valoración de los títulos locales que integran el portafolio toma como base la metodología de valoración para los fondos de pensiones obligatorios. La Administración ha realizado algunos ajustes en dicha metodología para valorar las inversiones locales del Fondo APV con el objetivo que el precio teórico se acerque lo más posible a su valor de mercado. Para el caso de títulos globales, se toma la valorización de la plataforma de *Bloomberg* e información de los gestores de fondos en los que invierten.

En términos de herramientas tecnológicas, AFP Core y MIDAS son los utilizados por AFP Crecer para su operación de administración de fondos de pensiones. Las herramientas que utiliza la compañía se valoran como apropiadas para el buen desempeño del negocio; haciendo notar que su funcionalidad se ajusta a las necesidades de la operación. Finalmente, AFP Crecer cuenta con un plan de contingencia debidamente documentado. El Data Center de la compañía se encuentra localizado en uno de sus edificios en San Salvador; mientras que el Centro Alterno de Datos está en una empresa especializada en resguardo de datos.

# ANEXO 1: ESTADOS FINANCIEROS DEL FONDO APV

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

	Dic.22	%	Dic.23	%	Dic.24	%	Dic.25	%
<b>ACTIVOS</b>								
<b>Activos Corrientes</b>								
Efectivo y equivalentes	297	5%	180	3%	251	4%	476	5%
Inversiones financieras	5,125	95%	5,462	97%	6,515	96%	8,526	95%
Otros activos	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>5,422</b>	<b>100%</b>	<b>5,642</b>	<b>100%</b>	<b>6,767</b>	<b>100%</b>	<b>9,002</b>	<b>100%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>5,422</b>	<b>100%</b>	<b>5,642</b>	<b>100%</b>	<b>6,767</b>	<b>100%</b>	<b>9,002</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVOS</b>								
<b>Pasivos Corrientes</b>								
Cuentas por pagar	8	0%	9	0%	94	1%	24	0%
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>8</b>	<b>0%</b>	<b>9</b>	<b>0%</b>	<b>94</b>	<b>1%</b>	<b>24</b>	<b>0%</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>8</b>	<b>0%</b>	<b>9</b>	<b>0%</b>	<b>94</b>	<b>1%</b>	<b>24</b>	<b>0%</b>
<b>PATRIMONIO</b>								
Cuentas individuales	5,413	100%	5,633	100%	6,673	99%	8,978	100%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>5,413</b>	<b>100%</b>	<b>5,633</b>	<b>100%</b>	<b>6,673</b>	<b>99%</b>	<b>8,978</b>	<b>100%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>5,422</b>	<b>100%</b>	<b>5,642</b>	<b>100%</b>	<b>6,767</b>	<b>100%</b>	<b>9,002</b>	<b>100%</b>

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

	Dic.22	%	Dic.23	%	Dic.24	%	Dic.25	%
<b>Ingresos</b>	<b>3,273</b>	<b>100%</b>	<b>2,066</b>	<b>100%</b>	<b>1,997</b>	<b>100%</b>	<b>2,676</b>	<b>100%</b>
Intereses por inversiones	3,273	100%	2,066	100%	1,997	100%	2,676	100%
<b>Gastos</b>	<b>3,890</b>	<b>119%</b>	<b>1,670</b>	<b>81%</b>	<b>1,617</b>	<b>81%</b>	<b>2,096</b>	<b>78%</b>
<b>Gastos de operación</b>								
Gastos financieros por operaciones con instrumentos financieros	3,749	115%	1,547	75%	1,494	75%	1,959	73%
Gastos por gestión	114	3%	99	5%	104	5%	127	5%
Gastos generales de administración	28	1%	24	1%	19	1%	10	0%
<b>Resultado de operación</b>	<b>(618)</b>	<b>-19%</b>	<b>396</b>	<b>19%</b>	<b>380</b>	<b>19%</b>	<b>580</b>	<b>22%</b>
Otros ingresos (gastos) netos	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
<b>Utilidad del ejercicio</b>	<b>(617)</b>	<b>-19%</b>	<b>396</b>	<b>19%</b>	<b>380</b>	<b>19%</b>	<b>580</b>	<b>22%</b>
<b>Otros resultados integrales</b>								
Ajustes en el valor razonable de instrumentos financieros de cobertura	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
<b>Resultado integral total del período</b>	<b>(617)</b>	<b>-19%</b>	<b>396</b>	<b>19%</b>	<b>380</b>	<b>19%</b>	<b>580</b>	<b>22%</b>

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

Clasificación de riesgo de crédito	
AAAFi	Es la calificación mas alta otorgada a un fondo de inversión. Refleja la mas alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
AAfi	Fondos calificados AAfi muestran una alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
Afi	Fondos calificados Afi muestran una media-alta capacidad para preservar el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
BBBfi	Fondos calificados BBBfi muestran una capacidad media para preservar el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
BBfi	Fondos calificados en BBfi muestran una media-baja capacidad para preservar el valor del capital y aunque presentan una alta probabilidad de incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito, la probabilidad de pérdida es menor a las categorías inferiores.
Bfi	Fondos calificados en Bfi muestran una baja capacidad para preservar el valor del capital y muy alta probabilidad de incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
Cfi	Fondos calificados en Cfi muestran una muy baja capacidad para preservar el valor del capital y muestran una sumamente alta probabilidad de incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
Dfi	Fondos calificados en Dfi han mostrado pérdidas en el valor del capital y han incurrido en pérdidas por exposición a riesgo de crédito por un periodo mayor a 6 meses.
Efi	La Clasificadora no dispone de información válida, representativa y suficiente para emitir una calificación.
Las escalas de clasificación entre AA y B pueden incorporar un signo (+) o (-), que indica si la clasificación se aproxima a la categoría inmediatamente superior o inferior, respectivamente.	
Clasificación de riesgo de mercado	
Rm 1+	La calificación de Rm 1+ es la mas alta otorgada por la Clasificadora. Indica que la sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es sumamente baja.
Rm 1	La calificación de Rm 1 indica que la sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es muy baja.
Rm 2+	La calificación de Rm 2+ indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado entre baja y moderada. No obstante, los fondos clasificados en esta categoría tienen mayor exposición a variaciones en el mercado frente a fondos clasificados en categorías mayores.
Rm 2	La calificación de Rm 2 indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado moderada.
Rm 3	La calificación de Rm 3 indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es significativa.
Rm 4	La calificación de Rm 4 indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es alta.
Rm 5	La calificación de Rm 5 indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es muy alta.
Rm 6	La calificación de Rm 6 se adjudica a aquellos fondos que han mostrado consistentemente pérdidas en el valor del capital derivadas de eventos adversos sobre el mercado, por un periodo superior a seis meses.
E	La Clasificadora no dispone de información válida, representativa y suficiente para emitir una calificación.
Clasificación de riesgo administrativo y operacional	
Adm 1	Es la mas alta categoría de clasificación. El fondo cuenta con una muy alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión.
Adm 2	El fondo cuenta con alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión.
Adm 3	El fondo cuenta con media -alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión.
Adm 4	El fondo cuenta con calidad media en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión y existen oportunidades de mejora relevantes.
Adm 5	El fondo cuenta con calidad media-baja en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión. Tienen alta probabilidad de incurrir en pérdidas por riesgos operativos o administrativos y requieren mejoras tecnológicas o operativas esenciales para una correcta gestión del fondo.
Adm 6	La baja calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la gestión del fondo han afectado la capacidad de la Gestora para conservar el capital. La Gestora requiere realizar inversiones sustanciales para mejorar la gestión del fondo.
E	La Clasificadora no dispone de información válida, representativa y suficiente para emitir una calificación.

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

La Metodología de Clasificación utilizada en el análisis fue la siguiente: "Metodología de Clasificación de Fondos de Inversión". Las clasificaciones públicas, criterios, Código de Conducta y metodologías de Zumma Ratings Clasificadora de Riesgo S.A. (Zumma Ratings) están disponibles en todo momento en nuestro sitio web [www.zummaratings.com](http://www.zummaratings.com).

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

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

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

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

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