



ADMINISTRADORA DE FONDOS DE PENSIONES CRECER, S.A.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 25 de septiembre de 2025

Clasificación	Categoría (*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Emisor	EAA+.sv	EAA+.sv	Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una muy alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son fuertes, el riesgo es modesto.
Perspectiva	Estable	Estable	

“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”

-----MM US\$ al 30.06.25-----			
ROAA: 60.2%	Ingresos: 26.0	Activos: 29.6	
ROAE: 81.6%	Utilidad: 10.6	Patrimonio: 22.6	

ROAA y ROAE han sido calculados con una utilidad a doce meses.

Historia: Emisor EAA+ (10.02.25)

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2022, 2023 y 2024, estados financieros no auditados al 30 de junio de 2024 y 2025; así como información adicional proporcionada por la Entidad.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings, S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, dictaminó mantener la calificación de EAA+.sv a la Administradora de Fondos de Pensiones Crecer, S.A. (en adelante AFP Crecer), con base en la evaluación efectuada al 30 de junio de 2025.

La calificación asignada se fundamenta en: i) los índices de liquidez, determinados por el ciclo de conversión de efectivo; ii) la posición competitiva que tiene la entidad en el negocio previsional; iii) la fuerte posición de capitalización en conjunto con la ausencia de deuda financiera; iv) la tendencia de expansión en la rentabilidad y en la generación de flujos – EBITDA y v) la adecuada calidad de activos.

Por otra parte, entre los factores que condicionan la calificación de AFP Crecer se señala el riesgo industria, proveniente de potenciales cambios adversos en el marco regulatorio del sistema previsional salvadoreño.

El actual entorno económico ha sido considerado de igual manera por el Comité de Clasificación. La perspectiva de la calificación es Estable.

Cambios recientes en composición accionaria: 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. CFC, convirtiéndose así, en el accionista mayoritario con el 99.99% del capital accionario; además, 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.

Posteriormente, 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.

Marca consolidada – administrador de fondos de pensiones: De acuerdo con la ley en El Salvador, todos los trabajadores están obligados a afiliarse a una Administradora de Fondos de Pensiones (AFP's) y destinar parte de su salario para aportar a un Fondo de Pensiones. Dicha obligatoriedad, permite que las AFP's administren un flujo importante de recursos. En el mercado salvadoreño operan dos AFP's, valorándose las barreras de entrada para nuevos competidores por el tamaño de la economía.

Al primer semestre de 2025, AFP Crecer reflejó una participación de mercado del 48.7% con base en los activos bajo administración (AUM por sus siglas en inglés) del sistema previsional. A la misma fecha, en lo que respecta a los ingresos por comisiones, la compañía concentró el 49.1%. La trayectoria de operación que tiene AFP Crecer en su industria incide para que su marca esté consolidada.

Sistema de pensiones sensible ante cambios en su marco legal: Uno de los principales riesgos para la operación de AFP Crecer es la exposición al cambio regulatorio y marco legal.

Dentro del marco del acuerdo entre el Estado de El Salvador y el FMI, este último concluye que es necesario una nueva reforma de pensiones para darle sostenibilidad al sistema, a fin de incorporar los costos fiscales y pasivos contingentes. Además, la fecha de su implementación debería de ser en 2026, por las presiones de liquidez en la Cuenta de Garantía Solidaria (CGS).

Alta correlación entre el desempeño de algunas variables previsionales y el entorno económico: El volumen de cotizaciones para los fondos de pensiones está influenciado por las condiciones del mercado laboral formal, el cual a su vez depende de la economía. Así, los altos nive-

les de informalidad en el mercado laboral y la poca cultura de ahorro limitan una mayor dinámica en el volumen de los fondos de pensiones.

De esa manera, el monto de cotización mensual recaudada por AFP Crecer experimentó un crecimiento interanual del 5.4% con respecto al 30 de junio de 2024. En términos prospectivos, la evolución esperada en la recaudación del sistema en el corto plazo es de una desaceleración asociado con el entorno económico.

Notable desempeño financiero: La utilidad neta de AFP Crecer totalizó US\$10.6 millones al 30 de junio de 2025 (US\$12.6 millones en junio de 2024); destacando el menor aporte de los otros ingresos, vinculado con el pago extraordinario por ajustes de primas variables en 2024. La expansión de los ingresos por comisiones y las eficiencias en los procesos se mencionan como aspectos positivos en el análisis.

El retorno (a doce meses) promedio sobre activos cerró en 60.2% al primer semestre de 2025 (57.3% la otra AFP); mientras que el margen neto se ubicó en 41.0% (49.9% en junio de 2024). Zumma Ratings estima que AFP Crecer cerrará 2025 con un desempeño financiero similar al observado a la fecha.

Estabilidad en la generación de flujos, se diluye el efecto de la nueva Ley del sistema: El EBITDA de la compañía registró estabilidad durante el primer semestre de 2025, después del importante aumento en 2023-2024. Así, el EBITDA (calculado a 12 meses) totalizó US\$27.7 millones al 30 de junio de 2025 (US\$26.6 millones en similar periodo de 2024).

El flujo de efectivo por las actividades de operación brindó una amplia cobertura sobre el CAPEX; pasando a 4.7 veces desde 6.7 veces en el lapso de doce meses.

Capitalización elevada y ausencia de deuda financiera: A criterio de Zumma Ratings, el nivel de capitalización de AFP Crecer es sólida y se pondera como una de sus fortalezas

financieras. De esta manera, la relación patrimonio/activos se ubicó en 76.4% al primer semestre de 2025 (78.1% la otra AFP); destacando que la solvencia de la compañía aumentó a partir de 2023, por la mayor generación interna de capital.

Asimismo, la entidad tiene la práctica de repartir los dividendos por el 100% de las utilidades que obtiene al final de un ejercicio, en virtud de sus indicadores de capital.

Favorables métricas de liquidez: El efectivo de AFP Crecer registró una disminución en el primer semestre de 2025, principalmente por el uso de las actividades de financiamiento (pago de dividendos). No obstante, la liquidez de la compañía ha sido suficiente para el pago de los bienes y servicios que demanda la operación.

Un aspecto en el análisis de liquidez es la recuperación en poco tiempo de la cartera por cobrar (comisiones por la administración de fondos de pensiones y de ahorro voluntario); favoreciendo en el ciclo de efectivo de la entidad. Por su parte, la relación de activos corrientes a pasivos corrientes pasó a 4.0 veces desde 3.2 veces en el lapso de doce meses.

Buena gestión en TI, continuidad del negocio y seguridad de la información: AFP Crecer presenta un nivel de madurez y eficacia en controles, reflejando una infraestructura robusta que da cumplimiento normativo y posee procesos bien definidos que aseguran la disponibilidad, integridad y confidencialidad de los datos; así como la continuidad de sus operaciones. Además, realiza pruebas y simulacros anuales para garantizar la efectividad de sus planes de contingencia. La compañía cuenta con un personal con las competencias adecuadas y capacitado continuamente para atender áreas especializadas; permitiendo con ello una gestión que mitiga los riesgos derivados de los recursos tecnológicos.

Fortalezas

1. Base atomizada de afiliados.
2. Fuertes indicadores de capital.
3. Niveles de liquidez (ausencia de deuda financiera).
4. Indicadores de rentabilidad muy favorables.

Debilidades

1. Principal fondo de pensión bajo administración con elevada exposición en el soberano.

Oportunidades

1. Aumento en la participación del empleo formal en la economía doméstica.
2. Profundización de los productos de ahorros voluntarios.

Amenazas

1. Cambios regulatorios que sensibilicen el desempeño financiero de la entidad.
2. Desaceleración en la creación de nuevos empleos formales.

ENTORNO ECONÓMICO

El PIB de la economía salvadoreña registró un crecimiento interanual del 2.3% al primer trimestre de 2025, de acuerdo con el Banco Central de Reserva (BCR) reflejando una desaceleración con respecto al mismo período de 2024 (3.8%). Los sectores económicos que se han contraído fueron administración pública/defensa y actividades artísticas/entretenimiento. A pesar de lo anterior, el sector construcción fue el principal motor que lideró la expansión económica, con una variación en su PIB del 17.3%.

Por su parte, el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM) prevén que la economía salvadoreña crecerá en torno al 2.5% y 2.7%, respectivamente para 2025. Dentro de las variables que impulsarían la actividad económica para el corto plazo destacan la expansión acelerada en el flujo de remesas familiares, el impulso por los diversos proyectos de construcción y la mejora en la perspectiva para acceder a los mercados internacionales (considerando el acuerdo alcanzado con el FMI). En contraposición, dentro de los factores que generan incertidumbre para el país, se señalan el nivel de endeudamiento público, los retos domésticos para atraer inversión extranjera directa; así como las políticas en materia comercial (aranceles) que implementa actualmente el Gobierno de Estados Unidos.

El Salvador se ha caracterizado por mantener bajos niveles de inflación (economía dolarizada); en ese sentido, según datos de la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano (SECMCA), cerró con un índice de inflación de -0.18% al 30 de junio de 2025 (1.48% en similar período de 2024). Lo anterior lo ubica por debajo del promedio de los países centroamericanos, incluyendo Panamá y República Dominicana (1.82%). Por otra parte, la factura petrolera de El Salvador registró un monto acumulado de US\$1,128 millones durante el primer semestre de 2025, observando una contracción interanual de -9.1%, derivada de la fluctuación de precios en el mercado de materias primas.

En otros aspectos, la balanza comercial registró un déficit acumulado de US\$5,263.3 millones a junio de 2025 producto de la mayor importación de bienes. Mientras que el volumen de exportaciones reflejó un aumento interanual del 6.5%, asociado con la evolución de los sectores de industria manufacturera (incluyendo actividades de maquila); seguido del sector de agricultura, ganadería, silvicultura y pesca. En el análisis se incorpora, el endurecimiento en la política comercial del principal destino de exportación de El Salvador, Estados Unidos, particularmente con el alza de aranceles.

Durante el primer semestre de 2025, el comportamiento de las remesas familiares mantiene su dinámica de crecimiento acelerado; registrando un flujo acumulado de US\$4,837.7 millones. Dicho importe, representó una expansión de 17.9% con respecto al mismo período de 2024, siendo el mayor crecimiento interanual a dicho mes en los últimos tres años.

La deuda pública (incluyendo la deuda previsional) totalizó US\$33,005 millones a junio de 2025 de acuerdo con datos del BCR; reflejando un incremento interanual del 6.9%. Cabe destacar que, durante los últimos dos años, se han ejecutado una serie de medidas para aliviar el calendario de servicio de la deuda, entre ellas el canje de deuda con los fondos de pensiones con periodo de gracia y el reperfilamiento de la deuda de corto a mediano/largo plazo en tenencia de la banca privada salvadoreña.

Asimismo, se señala que el Directorio Ejecutivo del FMI aprobó un acuerdo de 40 meses para El Salvador bajo el Servicio Ampliado del Fondo (SAF), con un acceso equivalente a US\$1,400 millones. Dicho programa tiene como objeto impulsar las perspectivas de crecimiento y resiliencia del país, mediante el fortalecimiento de las finanzas públicas, la acumulación de reservas externas y financieras, entre otros. En seguimiento con el acuerdo, el Directorio concluyó la primera revisión en fecha 27 de junio de 2025, reflejando un buen desempeño del programa y el cumplimiento de metas fiscales y de reservas; permitiendo un desembolso inmediato de US\$118 millones (alcanzando un acumulado de US\$231 millones desde su aprobación).

Con respecto a la calificación soberana, el Gobierno de El Salvador (GOES) mantiene calificación B- con perspectiva Estable al cierre del segundo trimestre de 2025 por Standard & Poor's.

ANÁLISIS DEL SECTOR

De acuerdo con el marco legal de El Salvador, todos los trabajadores formales deben afiliarse y cotizar en una de las AFP. En ese sentido, el sector previsional tiene una alta vinculación con el entorno económico doméstico derivada de la relación con el mercado laboral. El tamaño de la economía y el bajo nivel de formalidad en los empleos determina el limitado número de participantes (2 administradoras de fondos de pensiones) y condiciona la entrada a nuevos oferentes, valorándose como altas las barreras de entradas en este sector.

A juicio de Zumma Ratings, dado que la economía presenta signos de desaceleración (variación IVAE del 5.8% a junio de 2025), el ritmo de cotizantes estará condicionado en el corto plazo.

En términos de activos bajo administración (AUM por sus siglas en inglés), las dos AFP's gestionaron US\$17,882.4 millones al primer semestre de 2025; determinando una expansión interanual del 8.8%, en función de los aportes para los fondos obligatorios. Cabe mencionar que dichos fondos de pensiones tienen la debilidad que los instrumentos respaldados por el Gobierno de El Salvador e ISP representaron cerca del 74.5% de las inversiones totales; haciendo notar que esta participación ha aumentado a partir de 2023.

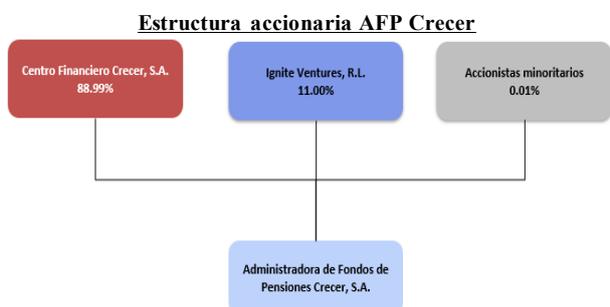
Por su parte, los fondos de ahorro previsionales voluntarios (APV's) mostraron un crecimiento interanual del 70.9% a junio de 2025, en función del mayor volumen de recursos en los dos APV's sin exposición internacional relevante.

El 20 de diciembre de 2022, la Asamblea Legislativa realizó una serie de modificaciones al marco legal del sistema de pensiones, dando origen a la Ley Integral del Sistema de Pensiones (LISP); así como la creación del Instituto Salvadoreño de Pensiones (ISP). Lo anterior, conllevó a una serie de cambios que impactaron en el sistema previsional. Adicionalmente, dentro del marco del acuerdo entre el Gobierno de El Salvador y el FMI, este último concluye que es necesario una nueva reforma de pensiones para darle sostenibilidad al sistema, a fin de incorporar los costos fiscales y pasivos contingentes. Además, la fecha de su implementación debería de ser en 2026, dado que el equipo técnico del FMI prevé que los recursos en la Cuenta de Garantía Solidaria (CGS) serían insuficientes para atender con sus obligaciones.

ANTECEDENTES GENERALES

AFP Crecer es una compañía salvadoreña constituida el 4 de marzo de 1998. La compañía tiene como objetivo la administración de patrimonios individuales denominados fondos de pensiones, el marco que rige su operación se encuentra contenido en la Ley 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.

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, después de obtenerse las diferentes aprobaciones regulatorias requeridas en El Salvador.



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

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 trayectoria 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.

AFP Crecer es una entidad regulada por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF) y sus estados financieros han sido preparados conforme a las Normas Contables para Administradoras de Fondos de Pensiones vigentes en El Salvador. Al 30 de junio de 2025, el auditor externo emitió una conclusión limpia sobre los estados financieros intermedios de la sociedad administradora.

La plana gerencial está integrada de esta manera:

Nombre	Cargo
Fernando Arteaga Hernández	Presidente Ejecutivo
René Marcelo Guerra	Director de Inversiones
Loren Barrientos de Figueroa	Directora Legal y Cumplimiento
Rolando Cisneros	Director de Gestión Humana y Finanzas
Eduardo Sánchez	Director de Operaciones y Tecnología
Miguel Ángel Duque	Director Comercial y Mercadeo
Claudia Rebeca Villacorta	Directora de Procesos, Automatización y Digitalización
Flor de María Novoa	Directora de Riesgos
Gladys Beatriz Nájera	Directora de Auditoría Interna

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 presente una operación consolidada y alineada con los objetivos estratégicos. Se señala la incorporación de nuevos funcionarios a la Alta Gerencia durante 2025.

GOBIERNO CORPORATIVO

La gobernanza de la compañía es fuerte en virtud de la estructura operativa para la toma de decisiones, la Junta Directiva se apoya en diversos comités, entre ellos se menciona: Auditoría, Riesgos, Presidencia, Lavado de Dinero, Inversiones Fondos Propios, Inversiones de Fondos (en administración), entre otros. En dichos comités participan miembros de Junta Directiva y funcionarios de la compañía; destacando que los controles y monitoreos que se implementan permiten que la conducción de AFP Crecer se ubique en los niveles de apetito de riesgo establecidos.

Una vez culminada la operación de compra/venta de las acciones de AFP Crecer, la documentación y las funciones de los principales órganos de gobernanza no experimentaron cambios sustanciales.

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

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 internacionales y con los requerimientos exigidos por la SSF.

Adicionalmente, la compañía cuenta su Política de Elección, Remuneración y Sucesión de Junta Directiva y la Política sobre Elección de una posición de la Alta Gerencia, los mismos permiten lineamientos sobre los procesos a seguir y evitar arbitrariedad. Se señala que AFP Crecer tiene su Sistema de Control Interno (SCI), el cual está compuesto por un conjunto de órganos, políticas, procedimientos y otros instrumentos administrativos, de acuerdo con la normativa salvadoreña. Este conjunto de elementos se organiza en tres líneas de defensa, cada una con un objetivo distinto y con alcance transversal a toda la compañía.

Por su parte, Auditoría Interna y Externa evalúan los diferentes elementos y principios que componen el SCI, con el fin de realizar énfasis en la evaluación y mejora de la eficacia de los procesos de gestión de riesgos, control y gobierno.

Planeación Estratégica

Como lineamientos estratégicos que AFP Crecer está impulsando se señalan: 1) el desarrollo de una operación eficiente; 2) la segmentación y la oferta de valor y 3) la profundización del ahorro voluntario. Dentro de los lineamientos previamente mencionados, se desprenden actividades puntuales para alcanzar los mismos, entre los cuales se detalla: el lanzamiento de un nuevo plan de inversión; la gestión eficiente de la mora previsional; la generación de rendimientos de mercado en las diferentes carteras en administración, acorde con su respectivo nivel de riesgo, entre otros. Cabe mencionar que el principal grupo económico al que pertenece AFP Crecer está trabajando en un nuevo Plan Estratégico que servirá de guía para los siguientes años.

GESTIÓN DE RIESGOS

En el esquema de gobernanza de AFP Crecer, la gestión de los riesgos tiene una relevancia estratégica. Dicha gestión se realiza dentro de los parámetros estipulados en el marco legal de la entidad; así como en la visión de su matriz.

Los objetivos de la gestión de riesgos de AFP Crecer son: 1) identificación de los riesgos derivados de la estrategia definida por la entidad, 2) medición del grado de exposición de los mismos, 3) gestión efectiva de los riesgos (decisión sobre evitarlo, controlarlo, mitigarlo, compartirlo o aceptarlo), 4) monitoreo de riesgos (comparar si los niveles de riesgos asumidos están en línea con la política y los límites máximos de exposición aprobados por la Junta Directiva) y 5) comunicación periódica a la Junta Directiva y a la Alta Gerencia sobre la administración de riesgos.

La Junta Directiva de AFP Crecer ha aprobado políticas, manuales y metodologías que definen el marco de gestión de cada tipo de riesgo con el propósito de reducir vulnerabilidades y pérdidas por dichos riesgos e impulsar a nivel de toda la organización la cultura de gestión de riesgos.

Por su parte, el Comité de Riesgos tiene las siguientes funciones: dar seguimiento a la gestión individual e integral de los riesgos, así como evaluar, avalar y proponer a Junta Directiva las estrategias, políticas, manuales y metodologías para la gestión de riesgos; además, de aprobar a distintos emisores en la que los fondos administrados pueden invertir, haciendo revisiones periódicas de los emisores autorizados, contrapartes y gestores de fondos con los cuales se puede operar; entre otros. El Comité de Riesgos está integrado por un miembro de Junta Directiva y dos altos funcionarios de AFP Crecer de República Dominicana, sesionando generalmente cada mes.

Riesgo de crédito

La entidad realiza el análisis crediticio para la compra de nuevos títulos o aumentar la exposición en emisores específicos, este proceso 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. AFP Crecer tiene metodologías para valorar el perfil crediticio de emisores y de terceros obligados; asimismo, la Dirección de Procesos y Riesgos realiza un seguimiento periódico de su comportamiento.

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.

Riesgo de mercado

Para acotar su exposición a este riesgo, la compañía invierte en corto plazo para las posiciones propias. En el caso de

patrimonios independientes en administración, la Alta Administración invierte de acuerdo con el perfil y horizonte de inversión de cada fondo; además, utiliza los siguientes indicadores para la medición del riesgo de mercado: 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. Adicionalmente, 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.

Riesgo de liquidez

AFP Crecer considera en su análisis las necesidades de liquidez dependiendo de la naturaleza del fondo administrado, tales como beneficios otorgados, retiros estimados, recaudaciones previstas, liquidación de operaciones de inversión, entre otros. Adicionalmente, la entidad 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. 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.

Riesgo operativo

Las principales pautas para la mitigación de este riesgo se encuentran documentadas en la Política para la Gestión del Riesgo Operativo, mismo que tiene como objetivo establecer los lineamientos para desarrollar la gestión del riesgo operativo el cual incluye la seguridad de la información, la continuidad del negocio y el riesgo legal, la implementación de las metodologías y herramientas para su adecuada administración, así como impulsar a nivel institucional la cultura del riesgo operativo.

AFP Crecer detalla en las políticas generales sobre el riesgo operativo, políticas sobre la identificación (incluyendo riesgos materializados); así como, la medición del riesgo operativo. Al respecto, la entidad elabora su matriz, tomando como base la probabilidad y el impacto de eventos adversos. La gestión incorpora los procesos a realizar para el control y la mitigación de los eventos asociados con el riesgo operativo.

En lo que respecta a la gestión de tecnología y seguridad de la información, AFP Crecer presenta un nivel de madurez y eficacia en controles, reflejando una infraestructura robusta que da cumplimiento normativo y posee procesos bien definidos que aseguran la disponibilidad, integridad y confidencialidad de los datos; así como la continuidad de sus operaciones. Además, realiza pruebas y simulacros anuales para garantizar la efectividad de sus planes de contingencia. La compañía cuenta con un personal con las competencias adecuadas y capacitado continuamente para atender áreas especializadas; permitiendo con ello una gestión que mitiga los riesgos derivados de los recursos tecnológicos.

Riesgo de LDA/FT/FPADM

Para mitigar este riesgo, la entidad cuenta con el Manual del Sistema de Administración del Riesgo del Lavado de dinero y de Activos, la Financiación del Terrorismo y la Financiación de la Proliferación de Armas de Destrucción Masiva (LDA/FT/FPADM), el cual contiene políticas, responsabilidades, mecanismos e instrumentos de control, entre otros. Dicho Sistema se conforma por dos fases: 1) prevenir la introducción a través del sistema financiero de recursos económicos procedentes de LDA/FT/FPADM y 2) detectar y reportar operaciones sospechosas.

Dentro de su infraestructura tecnológica, AFP Crecer cuentan con el sistema ACRM de Monitor Plus, a través del cual controla y monitorea de manera permanente, las operaciones y transacciones efectuadas por sus clientes y usuarios, así como una base de datos de Personas Expuestas Políticamente (PEP) que se actualiza diariamente y se encuentra vinculada a dicho Sistema. Por su parte, el Comité de PLDA/FT/FPADM sesiona trimestralmente y se conforma por un miembro de Junta Directiva, Oficial de Cumplimiento, Dirección de Riesgos, Gerente de Operaciones y Servicio a Empresas y la Dirección Legal y Cumplimiento.

ANÁLISIS FINANCIERO

Operaciones y Negocios.

Al primer semestre de 2025, AFP Crecer reflejó una participación de mercado del 48.7% con base en los activos bajo administración (AUM por sus siglas en inglés) del sistema previsional; destacando que el crecimiento interanual en AUM fue superior a su competencia (9.4% versus 8.4%). A la misma fecha, en lo que respecta a los ingresos por comisiones, AFP Crecer concentró el 49.1%.

Un aspecto clave en la operación es que ésta se sustenta en la amplia base de afiliados que ha venido construyendo en el tiempo; permitiendo consolidar la marca en el mercado previsional salvadoreño.

En virtud de lo anterior, el importe de cotización mensual recaudada por AFP Crecer experimentó un crecimiento interanual del 5.4% con respecto al 30 de junio de 2024. En términos prospectivos, la evolución esperada en la recaudación del sistema en el corto plazo es de una desaceleración asociado con el entorno económico.

Al primer semestre de 2025, AFP Crecer administra tres patrimonios independientes que totalizaron un volumen de activos de US\$8,705.2 millones: el fondo de pensiones mandatorio que establece la LISP y dos fondos de ahorro previsional voluntario (APV's). Del total de AUM que administra la compañía, el Fondo de Pensiones Crecer (FP Crecer) es el de mayor relevancia, con una participación del 99.8%.



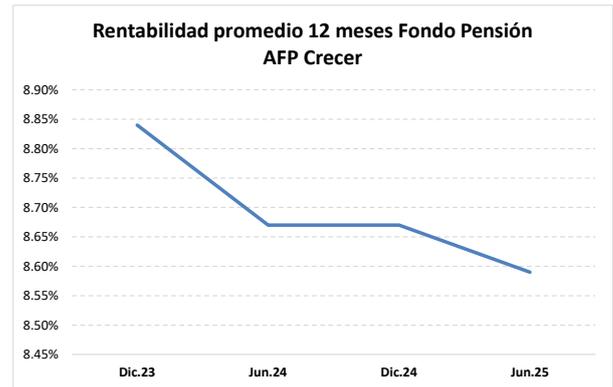
Fuente: Administradora de Fondos de Pensiones Crecer, S.A. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Acorde con lo establecido en la LISP, las cotizaciones obligatorias que capta el FP Crecer son destinadas a la capitalización en la cuenta individual de ahorro para pensiones (CIAP) de cada afiliado, así como al pago por los servicios de administración de las CIAP. Posteriormente, los recursos del FP Crecer se canalizan para el pago de pensiones por vejez, invalidez y sobrevivencia que establece la LISP.

Por otra parte, AFP Crecer, en su calidad de administrador de fondos de pensiones, se encuentra sujeto al cumplimiento del marco legal vigente; destacando el limitado margen que brinda éste para que las administradoras diversifiquen el portafolio de inversiones de los fondos obligatorios. En ese contexto, la exposición del FP Crecer en títulos valores garantizados por el Gobierno de El Salvador y el Instituto Salvadoreño de Pensiones (ISP) fue del 73.7% a junio de 2025 (74.3% en diciembre de 2024); haciendo notar que, según la LISP, no existe un límite máximo de inversión en instrumentos del ISP. A la misma fecha, los Certificados de Obligación Previsional (COP) y los Certificados de Financiamiento de Transición (CFT), representaron conjuntamente el 66.0% de la cartera de inversiones.

Adicionalmente, el FP Crecer cuenta con inversiones en instrumentos de renta variable a través de fondos de inversión/ETF extranjeros; sin embargo, dicha exposición representó el 3.9% del portafolio de inversiones al primer semestre de 2025. Con base en lo anteriormente expuesto, Zumma Ratings es de la opinión que la calidad crediticia del FP Crecer, presenta una estrecha relación con el perfil de riesgo soberano de El Salvador, que en los últimos meses ha mejorado.

La rentabilidad nominal promedio de los últimos 12 meses del FP Crecer se ubicó en 8.6% a junio de 2025 (8.7% en junio de 2024); resaltando que la evolución de las tasas en el mercado salvadoreño ha disminuido desde finales de 2024, siendo un desafío para los administradores de cartera sostener los retornos. Cabe precisar que, el reducido margen de flexibilidad en la inversión de los fondos de pensiones ha conllevado a que el comportamiento de la rentabilidad entre los dos fondos sea similar.



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

En otro aspecto, la compañía lanzó al mercado el Fondo de Ahorro Previsional Voluntario Crecer Renta Fija en enero de 2024, siendo su segundo producto de ahorro voluntario, el cual está dirigido a inversionistas con un perfil de riesgo conservador y con exposiciones en instrumentos de renta fija - principalmente locales. Por su parte, el Fondo de Ahorro Previsional Voluntario Crecer Balanceado, posee un portafolio con perfil de riesgo moderado para cumplimiento de metas de mediano plazo, con exposiciones en instrumentos de renta fija hasta por 70% del total del activo y en renta variable entre el 10% y 30% del mismo.

En términos de tasas de crecimiento, se observa que los productos de ahorro voluntarios de AFP Crecer registraron una expansión interanual del 107% a junio de 2025, denotando el grado de aceptación de esta figura de inversión.

Calidad en Activos.

Durante los últimos doce meses, los activos de AFP Crecer presentaron una disminución interanual del 14% a junio de 2025, equivalente en términos monetarios a US\$4.9 millones. Este comportamiento estuvo vinculado con el menor saldo en efectivo y los vencimientos en algunos títulos valores en inversiones. Por su parte, se señala el incremento en los documentos por cobrar.

La participación de las cuentas y documentos por cobrar sobre el total de activos pasó a 62.5% desde 8.6% en el lapso de doce meses; haciendo notar que dicha cuenta se integra principalmente por el contrato Mutuo que la Compañía otorgó a una entidad relacionada, por US\$17.5 millones en mayo de 2025, a un plazo de un año. Cabe precisar que esta suma fue desembolsada con fondos propios de AFP Crecer y la operación se realizó con la aprobación de los órganos de gobierno correspondientes de ambas sociedades, cuyo destino fue para capital de trabajo.

Adicionalmente, el resto de la cartera por cobrar se compone por comisiones por la administración de fondos y otras cuentas por recuperar. A juicio de Zumma Ratings, el riesgo crediticio de la cobranza comercial está controlado y su desempeño ha sido favorable en los últimos periodos.

Al primer semestre de 2025, el portafolio de inversiones de AFP Crecer estuvo integrado en su totalidad por fondos

de inversión salvadoreños de liquidez. Asimismo, el monto del portafolio decreció interanualmente en -64% por la redención de las inversiones extranjeras en posesión de la compañía.

Liquidez.

El efectivo de AFP Crecer registró una disminución en el primer semestre de 2025, principalmente por el uso de las actividades de financiamiento (pago de dividendos). No obstante, la liquidez de la compañía ha sido suficiente para el pago de los bienes y servicios que demanda la operación.

El marco legal salvadoreño establece la obligación a todos los trabajadores de cotizar en una AFP, conllevando a que ambas compañías previsionales administren un caudal de recursos muy relevante. En ese sentido, el ingreso por la gestión de fondos presenta un flujo con baja volatilidad.

Un aspecto en el análisis de liquidez es la recuperación en poco tiempo de la cartera por cobrar (comisiones por la administración de fondos de pensiones y de ahorro voluntario); favoreciendo en el ciclo de efectivo de la entidad. De tal manera que, el período promedio de rotación de toda la cartera de cuentas por cobrar fue de 128 días a junio de 2025; sin embargo, dicho valor incorpora el mutuo con una relacionada. De excluir esta operación, el indicador se ubicó en 7 días.

A partir de 2023, el saldo de cuentas por pagar disminuyó en sintonía con la eliminación de la obligación de contratar la póliza de invalidez y sobrevivencia. Los pasivos de AFP Crecer están compuestos principalmente por remuneraciones, proveedores vinculados con la operación e impuestos. En ese contexto, la rotación promedio de cuentas por pagar cerró en 127 días a junio de 2025 (297 días en junio de 2024); destacando el menor volumen en el costo por la prima de seguro de invalidez y sobrevivencia; así como el pago de algunos proveedores con cargo a la sociedad administradora.

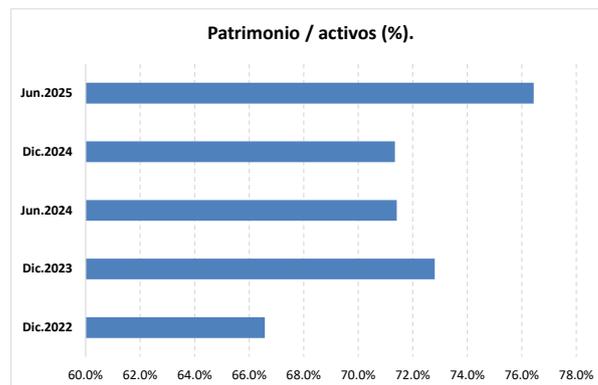
La relación de activos corrientes a pasivos corrientes pasó a 4.0 veces desde 3.2 veces en el lapso de doce meses (4.2x AFP par); valorándose que la posición de liquidez de la entidad es muy favorable para atender sus obligaciones.

Solvencia.

A criterio de Zumma Ratings, el nivel de capitalización de AFP Creceres sólida y se pondera como una de sus fortalezas financieras. De esta manera, la relación patrimonio/activos se ubicó en 76.4% al primer semestre de 2025 (78.1% la otra AFP); destacando que la solvencia de la compañía aumentó a partir de 2023, por la mayor generación interna de capital.

Derivado de los excedentes patrimoniales de AFP Crecer, ésta lleva a cabo la práctica de repartir dividendos equivalentes al 100% de las utilidades obtenidas al final de cada ejercicio. En este sentido, en sesión de Junta General Ordinaria de Accionistas, celebrada en febrero de 2025, se

a acordó distribuir los dividendos correspondientes a la utilidad neta del ejercicio 2024 que ascendieron a US\$21.3 millones, los cuales fueron pagadas en mayo de 2025.



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

En virtud de la generación interna de capital y el volumen de distribución de utilidades, Zumma Ratings prevé que la solvencia de AFP Crecer se mantendrá sin cambios sustanciales en el corto plazo.

EBITDA y Generación de Flujos.

El EBITDA de la compañía registró estabilidad durante el primer semestre de 2025, después del importante aumento en 2023-2024. Así, el EBITDA (calculado a 12 meses) totalizó US\$27.7 millones al 30 de junio de 2025 (US\$26.6 millones en similar periodo de 2024).

En línea con su estrategia de mejora continua en el servicio al cliente, AFP Crecer ha realizado inversiones para agregar valor a sus activos. En ese contexto, el CAPEX reflejó un importe de US\$915 mil durante el primer semestre de 2025, levemente menor al ejecutado en 2024. Dicho CAPEX estuvo integrado en un 98% en compra de propiedad, planta y equipo.

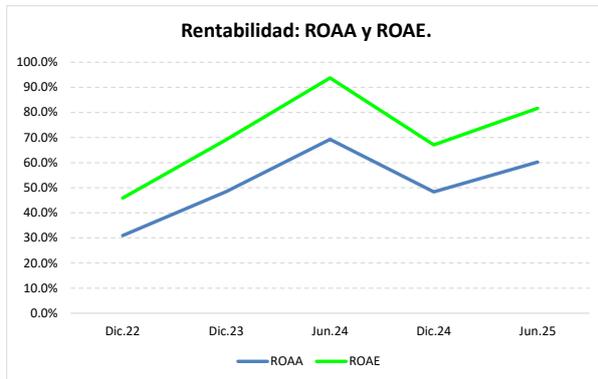
El flujo de efectivo por las actividades de operación brindó una amplia cobertura sobre el CAPEX; pasando a 4.7 veces desde 6.7 veces en el lapso de doce meses. Asimismo, derivado de la capacidad de generación de flujos de AFP Crecer con respecto a sus compromisos y al hecho que no se encuentra apalancada, el flujo libre de caja se canaliza hacia el pago de dividendos.

Análisis de Rentabilidad.

La utilidad neta de AFP Crecer totalizó US\$10.6 millones al 30 de junio de 2025 (US\$12.6 millones en junio de 2024); destacando el menor aporte de los otros ingresos, vinculado con el pago extraordinario por ajustes de primas variables en 2024. La expansión de los ingresos por comisiones y las eficiencias en los procesos se mencionan como aspectos positivos en el análisis.

Al primer semestre de 2025, el gasto por la administración de fondos de pensiones exhibió un aumento interanual del 3.3%, explicado por los otros costos directos. Por su parte,

el costo por primas de seguros continuó disminuyendo en línea con la LISP, después de presentar alzas en 2021 y 2022 por la coyuntura del COVID-19. En sintonía con lo anterior, el margen bruto cerró en 92.2% a junio de 2025.



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

En términos de gastos operativos, éstos aumentaron de forma modesta en junio de 2025 (1.3%), dado el control en el mismo; destacando el ritmo acelerado en el gasto por depreciación y amortización por las adquisiciones de activo fijo y de programas informáticos por los diversos proyectos en marcha de la compañía. En ese contexto, el margen operativo pasó a 43.3% desde 43.8% en el lapso de doce meses.

El retorno (a doce meses) promedio sobre activos cerró en 60.2% al primer semestre de 2025 (57.3% la otra AFP); mientras que el margen neto su ubicó en 41.0% (49.9% en junio de 2024). Zumma Ratings estima que AFP Crecer cerrará 2025 con un desempeño financiero similar al observado a la fecha.

ADMINISTRADORA DE FONDOS DE PENSIONES CRECER, S.A.
BALANCE GENERAL
(En miles de US Dólares)

	Dic.22	%	Dic.23	%	Jun.24	%	Dic.24	%	Jun.25	%
ACTIVO										
Activo Corriente										
Disponible	3,634	11%	11,991	29%	4,655	13%	3,395	7%	1,022	3%
Reportos	-	0%	-	0%	10,064	29%	-	0%	-	0%
Inversiones financieras - neto de provisión	8,426	25%	7,626	18%	10,381	30%	10,467	22%	3,783	13%
Cuentas y documentos por cobrar - neto de provisiones	16,650	50%	15,752	38%	2,952	9%	26,046	56%	18,504	62%
Gastos pagados por anticipado	22	0%	14	0%	250	1%	158	0%	323	1%
Total Activo Corriente	28,732	86%	35,383	85%	28,302	82%	40,066	86%	23,632	80%
Activo no Corriente										
Propiedad planta y equipo - neto de depreciación	532	2%	1,092	3%	1,277	4%	1,541	3%	1,236	4%
Otros activos e intangibles - neto de amortizaciones	3,374	10%	4,020	10%	4,147	12%	4,210	9%	4,185	14%
Inversiones en cuotas del Fondo de Pensiones administrado	5	0%	2	0%	3	0%	4	0%	5	0%
Activo por impuesto diferido	938	3%	965	2%	787	2%	835	2%	562	2%
Total Activo no Corriente	4,849	14%	6,079	15%	6,214	18%	6,590	14%	5,988	20%
TOTAL ACTIVO	33,581	100%	41,462	100%	34,516	100%	46,656	100%	29,620	100%
PASIVO										
Pasivo Corriente										
Cuentas y documentos por pagar a corto plazo	6,107	21%	2,681	8%	3,224	10%	3,570	9%	1,431	3%
Obligaciones por impuestos y contribuciones	4,076	14%	7,511	22%	5,589	18%	8,676	21%	4,447	9%
Total Pasivo Corriente	10,183	30%	10,192	25%	8,813	26%	12,246	26%	5,878	20%
Pasivo no Corriente										
Provisiones	1,041	3%	1,082	3%	1,053	3%	1,123	2%	1,100	4%
Total Pasivo No Corriente	1,041	3%	1,082	3%	1,053	3%	1,123	2%	1,100	4%
TOTAL PASIVO	11,224	33%	11,274	27%	9,866	29%	13,369	29%	6,978	24%
PATRIMONIO										
Capital social	10,000	30%	10,000	24%	10,000	29%	10,000	21%	10,000	34%
Reservas de capital	2,000	6%	2,000	5%	2,000	6%	2,000	4%	2,000	7%
Revaluación de las inversiones financieras	1	0%	4	0%	23	0%	(4)	0%	-	0%
Utilidad del ejercicio	10,356	31%	18,184	44%	12,627	37%	21,291	46%	10,641	36%
TOTAL PATRIMONIO	22,357	67%	30,188	73%	24,650	71%	33,287	71%	22,641	76%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	33,581	100%	41,462	100%	34,516	100%	46,656	100%	29,620	100%

ADMINISTRADORA DE FONDOS DE PENSIONES CRECER, S.A.
ESTADO DE RESULTADOS
(En miles de US Dólares)

	Dic.22	%	Dic.23	%	Jun.24	%	Dic.24	%	Jun.25	%
Ingresos	73,480	100%	49,278	100%	25,316	100%	50,663	100%	25,981	100%
Ingresos por comisiones por admon de fondos de pensiones	73,480	100%	49,278	100%	25,316	100%	50,663	100%	25,981	100%
Gastos por administración de fondos de pensiones	42,935	58%	8,425	17%	1,956	8%	4,090	8%	2,020	8%
Primas de seguros	39,473	54%	3,858	8%	81	0%	133	0%	45	0%
Sueldos, comisiones y prestaciones servicios profesionales	1,299	2%	1,524	3%	810	3%	1,687	3%	800	3%
Otros costos directos por administración de fondos	2,163	3%	3,043	6%	1,065	4%	2,270	4%	1,175	5%
Utilidad bruta	30,545	42%	40,854	83%	23,360	92%	46,573	92%	23,961	92%
Gastos de Venta y Administrativos	17,046	23%	19,454	39%	10,243	40%	21,760	43%	10,373	40%
Depreciación y amortización	1,681	2%	1,849	4%	1,096	4%	2,296	5%	1,229	5%
Gastos de Administración	15,363	21%	17,600	36%	9,145	36%	19,454	38%	9,143	35%
Provisión de cuentas por cobrar	2	0%	5	0%	1	0%	10	0%	1	0%
Utilidad de Operación	13,499	18%	21,400	43%	13,117	51.8%	24,813	49%	13,588	52%
Ingresos financieros	882	1%	1,424	3%	742	3%	1,809	4%	1,049	4%
Gastos financieros	1	0%	1	0%	2	0%	3	0%	1	0%
Otros gastos	69	0%	73	0%	223	1%	725	1%	175	1%
Otros ingresos	8	0%	2,900	6%	3,887	15%	3,891	8%	1	0%
Ingresos (gastos) de ejercicios anteriores	544	1%	128	0%	37	0%	89	0%	18	0%
Utilidad Antes de Impuesto Sobre la Renta	14,863	20%	25,778	52%	17,558	69%	29,874	59%	14,481	56%
Impuesto Sobre la Renta	4,513	6%	7,594	15%	4,931	19%	8,584	17%	3,839	15%
Utilidad antes de otros resultados integrales	10,350	14%	18,183	37%	12,627	50%	21,290	42%	10,641	41%
Partida extraordinaria neta del ISR	7	0%	(1)	0%	0	0%	(0)	0%	-	0%
Utilidad Neta	10,356	14%	18,184	37%	12,627	50%	21,291	42%	10,641	41%

INDICADORES FINANCIEROS

	Dic.22	Dic.23	Jun.24	Dic.24	Jun.25
Rentabilidad					
ROAA	30.9%	48.5%	69.3%	48.3%	60.2%
ROAE	45.9%	69.2%	93.7%	67.1%	81.6%
Utilidad de Operación / Ingresos	18.4%	43.4%	51.8%	49.0%	52.3%
Utilidad Neta / Ingresos	14.1%	36.9%	49.9%	42.0%	41.0%
Costo Financiero Promedio	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D
Gastos de Operación / Utilidad bruta	55.8%	47.6%	43.8%	46.7%	43.3%
Rentabilidad del Activo Fijo Promedio	1946.7%	1664.7%	1686.4%	1381.7%	1562.5%
Liquidez					
Activo corriente / Pasivo Corriente	2.8	3.5	3.2	3.3	4.0
Liquidez general sin relacionadas (veces)	2.8	3.5	3.2	3.3	4.0
Capital de Trabajo	18,549	25,191	19,489	27,820	17,754
EBITDA y Flujos del Periodo					
Efectivo neto de las actividades de operación	\$ 11,782	\$ 19,470	\$ 9,310	\$ 24,069	\$ 4,315
Gasto Financiero neto de impuestos	\$ 1	\$ 1	\$ 2	\$ 2	\$ 1
FCO (Flujo de Caja Operativo)	\$ 11,782	\$ 19,471	\$ 9,312	\$ 24,071	\$ 4,316
CAPEX	\$ 1,652	\$ 3,059	\$ 1,383	\$ 2,993	\$ 915
Dividendos	\$ 10,782	\$ 10,356	\$ 18,184	\$ 18,184	\$ 21,291
FLC Flujo Libre de Caja* (sin restar dividendos)	\$ 10,130	\$ 16,412	\$ 7,928	\$ 21,078	\$ 3,401
FLC Flujo Libre de Caja (restando dividendos)	\$ (652)	\$ 6,056	\$ (10,256)	\$ 2,893	\$ (17,889)
EBIT (período)	\$ 13,499	\$ 21,400	\$ 13,117	\$ 24,813	\$ 13,588
EBITDA (12 meses)	\$ 15,180	\$ 23,248	\$ 26,565	\$ 27,109	\$ 27,712
EBITDA (período)	\$ 15,180	\$ 23,248	\$ 14,214	\$ 27,109	\$ 14,817
Gasto Financiero (12 meses)	\$ 1	\$ 1	\$ 3	\$ 3	\$ 2
Gasto Financiero (período)	\$ 1	\$ 1	\$ 2	\$ 3	\$ 1
Margen EBITDA	20.7%	47.2%	56.1%	53.5%	57.0%
Coberturas de Gasto Financiero del Periodo					
FCO / Gasto financiero (doce meses)	13,344	25,619	3,078	8,213	2,463
FLC / Gasto financiero (doce meses)	11,473	21,595	2,621	7,191	1,941
EBITDA / Flujo de Actividades de Operación (período)	1.3	1.2	1.5	1.1	3.4
EBITDA / Gasto financiero (12 meses)	17,191	30,590	8,782	9,249	15,817
EBITDA Período / Gasto Financiero Período	17,191	30,590	6,275	9,249	13,644
Coberturas de Servicio de Deuda (doce meses)					
EBITDA / (Intereses + PCLP + Deuda bancaria corto plazo)	17,191	30,590	8,782	9,249	15,817
EBITDA / (Deuda bancaria corto plazo + PCLP + Deuda de LP neto de PCLP + Pasivo por operaciones de arrendamiento)	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D
Estructura Financiera					
Pasivo / Patrimonio (veces)	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3
Endeudamiento de corto plazo / patrimonio (veces)	0.5	0.3	0.4	0.4	0.3
Endeudamiento financiero (veces)	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D
Deuda Financiera / EBITDA (doce meses)	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D
Patrimonio / Activos	66.6%	72.8%	71.4%	71.3%	76.4%
Depreciación y amortización (período)	\$ 1,681	\$ 1,849	\$ 1,096	\$ 2,296	\$ 1,229
Exceso / (deficit) de depreciación	\$ 29	\$ (1,210)	\$ (287)	\$ (698)	\$ 315
Gestión Administrativa					
Ciclo de efectivo	30	1	(276)	(129)	1
Rotación de Inventarios	-	-	-	-	-
Rotación de cobranzas comerciales	82	115	21	185	128
Rotación de cobranzas global (incluye relacionadas)	82	115	21	185	128
Rotación de cuentas por pagar comerciales	51	115	297	314	127
Rotación de cuentas por pagar comerciales (incluye rel)	51	115	297	314	127

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

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

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

Toda la información aquí contenida es obtenida por Zumma Ratings de fuentes consideradas precisas y confiables. Zumma Ratings lleva a cabo una investigación razonable de 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 confidencialidad 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.