

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

## Informe de Clasificación

### Clasificación

#### Escala Nacional

Emisor EAA-(slv)

### Perspectiva

Emisor Estable

### Resumen Financiero

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

(USD miles)	30 jun 2019	31 dic 2018
Portafolio de Inversiones bajo Administración	5,208.5	5,025.8
Activo Total	29.5	38.2
Patrimonio Total	18.8	24.0
Ingresos Operativos	31.5	59.9
EBITDA	10.7	19.2
Utilidad Neta	6.8	12.0
Margen de EBITDA (%)	33.8	32.1
ROAE (%)	63.4	46.6
Patrimonio/Activos (%)	63.7	62.9

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, AFP Crecer.

### Informe Relacionado

[Perspectivas de Fitch Ratings 2019: Instituciones Financieras No Bancarias de Latinoamérica \(Diciembre 20, 2018\).](#)

### Analistas

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

Luis Guerrero  
+503 2516 6618  
[luis.guerrero@fitchratings.com](mailto:luis.guerrero@fitchratings.com)

### Factores Clave de la Clasificación

**Influencia de Ambiente Operativo:** Las clasificaciones de Administradora de Fondos de Pensiones Crecer, S.A. (AFP Crecer) están influenciadas altamente por el entorno operativo local, el cual tiene vinculación alta con el soberano salvadoreño e incide en el modelo de negocio de la entidad. Fitch Ratings considera la incidencia del marco normativo del sistema previsional salvadoreño, así como cambios potenciales en la industria o en el marco regulatorio, junto a los riesgos asociados de índole político en el largo plazo.

**Negocio Especializado, aunque Robusto:** Las clasificaciones consideran, aunque con importancia moderada, su posicionamiento de mercado fuerte y el volumen alto de operaciones que AFP Crecer posee de acuerdo a su marco normativo. La entidad es uno de los dos participantes del mercado de pensiones de El Salvador, lo que favorece su franquicia local. A junio de 2019, AFP Crecer gestionaba 47.5% de los valores administrados por el Sistema de Ahorro para Pensiones (SAP) y contaba con 52.5% de los afiliados totales, participación que ha mantenido similar en su historia reciente.

**Rentabilidad Destacable:** Los niveles de rentabilidad de AFP Crecer son elevados y provienen de las comisiones netas cobradas por administración de los fondos de pensiones. Dada la obligatoriedad de los trabajadores a cotizar en el SAP, dichas comisiones han mostrado un comportamiento estable a través de los años. A junio de 2019, el EBITDA de la entidad representó 33.8% de las comisiones. La agencia considera que la rentabilidad de AFP Crecer permanecería alta, dado que el flujo de comisiones netas continuaría estable y cercano o superior a 1%.

**Crecimiento Consistente de Activos Administrados:** Los fondos administrados por AFP Crecer muestran aumentos constantes, favorecidos por los flujos de cotizaciones de sus afiliados. Dichos fondos presentan tasas de crecimiento consistentes e históricamente superiores a 7%. A junio de 2019, ascendieron a USD5,496.9 millones, que se componían en 91.3% del Fondo Conservador, y el resto, del Fondo Especial de Retiro. Los recursos de dichos fondos están invertidos en instrumentos financieros según los límites establecidos en la normativa local.

**Patrimonio y Liquidez Robustos:** AFP Crecer fondea sus activos principalmente a través de su patrimonio sólido (junio 2019: 63.7% de los activos) y no ha requerido financiamiento externo adicional desde su inicio de operaciones. La liquidez de la AFP es sólida y se compone del portafolio de inversiones; a junio de 2019, los activos líquidos de la institución representaron 75% de los activos. Considerando su modelo de negocio, estrategia y necesidades de recursos, Fitch estima que la entidad mantendrá sus niveles patrimoniales elevados en el futuro previsible.

### Sensibilidad de la Clasificación

**Vinculación con Entorno Continuaría:** En opinión de Fitch, las clasificaciones de AFP Crecer tienen un potencial limitado de alza debido a la vinculación fuerte de su modelo de negocio con su entorno operativo y regulatorio, así como cambios potenciales en estos últimos. Aunque no es el escenario base de la agencia, una disminución en las clasificaciones podrían derivar de reducciones en su capacidad alta de generación de utilidades, junto a la existencia de deuda financiera que influyera negativamente en su desempeño financiero.

## Entorno Operativo

### Influencia de Entorno Prevalece

El entorno operativo de El Salvador tiene una influencia alta en el desempeño financiero de las entidades financieras, como se ha reflejado en el crecimiento crediticio bajo y los costos de fondeo externo mayores. En la evaluación del entorno, Fitch toma en cuenta el producto interno bruto (PIB) per cápita y el índice de facilidad para hacer negocios del Banco Mundial, así como la clasificación soberana del país [B-, Perspectiva Estable], las perspectivas económicas todavía en desarrollo y su marco regulatorio en evolución en comparación con el de otros países. La clasificación de El Salvador, afirmada el 11 de junio de 2019, refleja el historial reciente de incumplimiento de pago en deuda local, junto a los retos económicos y fiscales que el soberano enfrenta. Fitch también considera la estabilidad macroeconómica de El Salvador, respaldada por la dolarización.

Los riesgos políticos de corto plazo para el fondeo y la estabilidad fiscal se mitigaron con la aprobación del presupuesto general de la Nación de 2019 y de las emisiones de deuda para cubrir necesidades de financiamiento, incluido el bono por USD800 millones con vencimiento en diciembre de 2019. Sin embargo, la incertidumbre acerca de las políticas fiscal y económica, así como el reto en gobernabilidad para la nueva administración, influirán en el entorno general y la dinámica del sistema financiero en lo que resta de 2019 y 2020.

El mercado de administradoras de fondos de pensiones (AFP) en El Salvador se compone únicamente de dos entidades: AFP Crecer y Administradora de Fondos de Pensiones Confía, S.A., las cuales operan conforme a lo establecido en la ley del Sistema de Ahorro para Pensiones (SAP), el cual es su marco legal y normativo específico. El crecimiento de esta industria está vinculado directamente al desempeño de la economía del país y la evolución del empleo formal. Al primer semestre de 2019, el SAP registró un total de 3.3 millones de afiliados, aunque la cantidad de cotizantes activos disminuye a menos de un millón, limitados por la profundización baja del empleo formal en la plaza. En el futuro, el crecimiento de las AFP seguirá dependiendo directamente de mayores afiliaciones y recaudación, así como de la evolución en la actividad económica del país. Asimismo, el modelo de negocio del sector continuará asociado al entorno operativo, considerando su marco legal y factores de índole político en el mediano y largo plazo.

Las AFP son supervisadas por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF). Este sector ha estado sujeto a reformas en diversas ocasiones. La aprobada en septiembre de 2017 implicó cambios relevantes para los fondos de pensiones, como aumentos en la contribución de 13% a 15%, cambios a las pautas de inversión para los administradores de estos, y la creación de multifondos y fondos de ahorro previsional voluntario, así como de una cuenta de garantía solidaria destinada a aliviar algunas de las presiones del gobierno sobre las pensiones. En mayo de 2019, el regulador aprobó normativas técnicas complementarias para implementar los fondos de ahorro previsional voluntario y la totalidad de los multifondos, las cuales entraron en vigencia en junio de 2019 y permitirán una claridad mayor en la operación de dichos productos. Su aplicación y funcionamiento podría iniciar hacia finales de 2019, a medida en que las entidades cumplan con los requisitos establecidos. Fitch dará seguimiento cercano a la ejecución y aplicación de lo dispuesto en dichas normativas.

## Perfil de la Compañía

### Posicionamiento Sólido en el Mercado

AFP Crecer es una administradora privada de pensiones que opera en El Salvador desde 1998 y es uno de los dos participantes del mercado de pensiones local. Dado el tamaño limitado del mercado, la posición competitiva de las AFP salvadoreñas es sólida y las barreras de entrada son

#### Metodologías Relacionadas

Metodología de Calificación de Instituciones Financieras No Bancarias (Septiembre 18, 2019).

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Agosto 2, 2018).

fuertes. Los requerimientos regulatorios son estrictos para este tipo de entidades y su vinculación con el entorno económico y político del país es elevada. Todos los empleados privados y públicos que se incorporen a la vida laboral formal están obligados por ley a afiliarse y cotizar en el sistema privado de pensiones, lo que proporciona un volumen de operaciones estable y robusto. Debido al enfoque previsional de su negocio, la relación con sus afiliados y pensionados es de largo plazo. A junio de 2019, AFP Crecer gestionaba 47.5% del portafolio total del SAP y contaba con 52.5% de los afiliados al sistema, participación que ha mantenido similar en su historia reciente.

### **Negocio Especializado**

Las operaciones de la entidad se fundamentan en lo establecido por la ley del SAP y sus respectivas reformas aprobadas a finales de septiembre de 2017; la AFP se dedica exclusivamente a administrar los fondos de pensiones de los empleados privados y públicos afiliados al sistema privado de pensiones. Las utilidades de AFP Crecer provienen de las comisiones netas cobradas por la administración de los fondos de pensiones, según lo establecido en su marco normativo. Dichas comisiones continuarán mostrando la estabilidad que han exhibido a través de los períodos, debido a la obligatoriedad de cotizar en el sistema privado.

La estructura organizacional de AFP Crecer no es compleja y es acorde con sus operaciones, por lo que no incide sobre las clasificaciones. El accionista mayoritario de AFP Crecer es AFP Protección, una administradora de pensiones de Colombia que tiene un modelo de negocio similar; esto implica respaldo y sinergias operativas para la subsidiaria salvadoreña. AFP Protección no es propiedad de ningún grupo financiero, de acuerdo con la normativa colombiana. Por su parte, AFP Crecer no tiene subsidiarias ni forma parte de ningún conglomerado financiero local.

### **Administración**

#### **Administración con Experiencia y Gobierno Corporativo Adecuado**

El equipo gerencial de AFP Crecer posee experiencia y conocimiento adecuados del negocio, así como una trayectoria amplia en la institución. Asimismo, cuenta con el respaldo administrativo y técnico de AFP Protección. Diversos departamentos de AFP Crecer mantienen comunicación constante con su contraparte del accionista colombiano, lo que deriva en integración operativa elevada y alineación a los lineamientos de este. En opinión de Fitch, AFP Crecer posee una cultura corporativa que favorece el desarrollo y ejecución de sus objetivos. Las prácticas de gobierno corporativo son adecuadas y están alineadas con las prácticas de la industria y de su accionista. La máxima autoridad es la junta directiva, la cual se compone de cinco miembros, dos de los cuales son independientes. Asimismo, cinco comités apoyan a la junta y otros cinco, a la gerencia, todos los cuales sesionan periódicamente.

La estrategia y modelo de negocio de AFP Crecer se orienta exclusivamente a la administración de fondos de pensiones y según lo establecido por la ley, además de estar alineados con los de su accionista. Los lineamientos estratégicos generales han sido consistentes en su historial de operaciones. Durante 2019, la administración ha continuado enfocando sus esfuerzos en la adopción e implementación de la reforma de 2017, la cual supone cambios operativos y desarrollos tecnológicos importantes. Asimismo, las estrategias comerciales estarán basadas en mantener su posición de mercado y servicio al cliente. La entidad proyecta disminuciones leves en su rentabilidad debido a la reducción en las comisiones netas establecida en la reforma; sin embargo las utilidades permanecerán elevadas por el flujo de cotizaciones constantes de sus afiliados.

En opinión de Fitch, la AFP ha exhibido un nivel de ejecución adecuado que se refleja en su desempeño comercial y posicionamiento de mercado, así como en su desempeño financiero sobresaliente a través de los años, aunque existe una vinculación importante con el ciclo económico del entorno, la evolución del mercado laboral e influenciado por su marco regulatorio y

cambios potenciales a este último. Por otra parte, la entidad da seguimiento continuo a los avances de los proyectos y operaciones derivados de la reforma. Así, la implementación integral de la misma estará ligada a la aplicación de la normativa complementaria para operaciones específicas, la cual entró en vigencia en junio de 2019.

## Apetito de Riesgo

### Gestión Integral de Riesgos Adecuada

En opinión de Fitch, los controles y prácticas de gestión de riesgos de AFP Crecer son apropiados para sus actividades y cumplen con lo requerido por la regulación para las administradoras de fondos de pensiones, lo que se refleja en la estabilidad del comportamiento y desempeño de sus operaciones. Asimismo, sus procedimientos y su marco de gestión se benefician del soporte operativo y conocimiento en administración de riesgos de su accionista. La dirección de riesgos es la responsable de la gestión integral del riesgo de la organización y es supervisada por el comité de riesgos y cumplimiento. Las herramientas tecnológicas de la entidad son diversas y adecuadas para sus operaciones y modelo de negocio. Cuenta con políticas y gestiones diferenciadas para las inversiones de fondos propios y de los fondos administrados. Las políticas de inversión de los fondos administrados siguen los criterios y límites establecidos en la ley del SAP y su reforma reciente.

La exposición de AFP Crecer a los riesgos de mercado principales es moderada. La entidad utiliza prácticas y herramientas de control de riesgos de mercado que siguen el estándar de una institución financiera, en opinión de la agencia. Cuenta con métodos de valoración del riesgo para activos administrados y fondos propios y su volatilidad ha sido baja históricamente. Asimismo, ha definido límites de exposición que se han mantenido en cumplimiento a través de los años. Del mismo modo, tiene mecanismos definidos para la gestión de su riesgo de contraparte, particularmente en relación con las casas corredoras de bolsa con las que efectúa las transacciones bursátiles y los bancos recaudadores de cotizaciones. La entidad posee una diversificación relativa en las transacciones realizadas con los puestos de bolsa locales, lo cual es natural dado el grado de desarrollo del mercado de valores en la plaza salvadoreña.

La institución cuenta un marco de gestión para medición de riesgo operativo y seguridad de la información, desarrollado internamente y el cual permite cuantificar posibles impactos e incluyen pruebas de robustez de los sistemas tecnológicos. Como parte de sus prácticas de prevención, la entidad utiliza matrices de riesgos por área y ha definido procesos críticos dentro de sus operaciones. Durante 2019, no se han reportado eventos con impacto significativo en el patrimonio.

### *Comportamiento Estable de Operaciones*

El crecimiento de las operaciones de AFP Crecer ha sido orgánico y gradual a través de los años, fundamentado en el volumen de negocio que genera de acuerdo a la ley del SAP. Fitch proyecta que dichas tasas de crecimiento se mantendrán similares en el futuro previsible en tanto el marco regulatorio no tenga cambios relevantes. De igual forma, el crecimiento de los fondos de pensiones administrados se beneficia del flujo de recaudación obligatoria de sus afiliados y permanecerá vinculado a las condiciones de su entorno económico y comportamiento del mercado laboral formal.

## Perfil Financiero

### Desempeño de Activos Consistente

Los fondos de pensiones administrados han presentado crecimientos continuos a través de los años, debido a los flujos constantes de cotizaciones que reciben de sus afiliados según la ley del SAP. Los fondos han mostrado tasas de crecimiento superiores a 7% de manera anual y Fitch

proyecta que sean similares en el horizonte de la clasificación. A junio de 2019, tenía flujos netos de sus cotizantes que representaron cerca de 3.6% de los fondos administrados al inicio del año fiscal. Asimismo, las comisiones netas cobradas por la administración de los fondos son acordes con lo establecido por ley y han sido consistentes a través de los años. Con la reforma, se incrementó la tasa de cotización mensual en dos puntos porcentuales, a 15% del ingreso base de cotización del trabajador (previo a la reforma: 13%), lo que implica que los flujos de recaudación aumentarán. Dicha reforma incluyó una disminución gradual en las comisiones por administración, aunque moderada, por lo que estas mantendrán su comportamiento constante.

Los cambios aprobados por la reforma incluyeron la creación de multifondos. Se autorizó la creación de cuatro fondos de pensiones: Fondo de Crecimiento, Fondo Moderado, Fondo Conservador y Fondo Especial de Retiro, aunque solamente se han implementado los últimos dos por el momento. A junio de 2019, los fondos de pensiones administrados por AFP Crecer ascendieron a USD5,496.9 millones, los cuales se componían en 91.3% del Fondo Conservador y el resto, del Fondo Especial de Retiro. Los recursos de dichos fondos están invertidos en instrumentos financieros según los límites establecidos en la normativa local.

El portafolio de inversiones de ambos fondos alcanzó USD5,208.5 millones a junio de 2019 y se compone principalmente de títulos de entidades gubernamentales salvadoreñas, con 84.1% del total a la misma fecha, lo que refleja la exposición relevante de las AFP al soberano salvadoreño. Asimismo, 62.5% del total del portafolio se concentra en títulos del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (FOP). El portafolio de Fondo Conservador cuenta se compone en 59.1% de certificados del FOP, mientras que el Fondo Especial de Retiro tiene 100% de su cartera de inversiones en dichos títulos, de acuerdo con la normativa local. Estos instrumentos se adquirieron trimestralmente y son de carácter obligatorio para las AFP. Los recursos obtenidos con la emisión de títulos de este fideicomiso son utilizados por el Estado para cubrir sus obligaciones previsionales con los pensionados del sistema público de pensiones. Por otra parte, los títulos con el Gobierno Central representaron 19.7% del portafolio de ambos fondos a la misma fecha.

### Portafolio de Inversiones - Fondo Conservador Administrado por AFP Crecer

Composición por Emisor	Junio 2019		Diciembre 2018		Diciembre 2017	
	(%)	(USD miles)	(%)	(USD miles)	(%)	(USD miles)
<b>Gobierno Central SLV, Empresas Estatales, Instituciones Autónomas</b>						
Fideicomiso de Obligaciones Previsionales A	42.1	2,009,889.5	41.4	1,886,692.2	39.0	1,644,727.7
Fideicomiso de Obligaciones Previsionales B	17.0	810,817.8	17.4	792,480.3	17.7	748,222.6
Gobierno Central SLV	21.5	1,025,465.1	21.9	997,211.6	21.0	888,341.3
Fondo Social para la Vivienda	1.9	88,955.3	2.0	93,082.7	2.4	102,011.9
Fondo Nacional para la Vivienda Popular	0.0	-	0.0	-	0.0	-
Fideicomiso de Reestructuración de Deudas Municipales	0.1	4,628.9	0.1	5,753.2	0.2	7,969.5
Banco de Desarrollo de El Salvador	0.0	-	0.0	-	0.0	-
Instituciones Oficiales Autónomas	0.1	4,262.6	0.1	6,722.6	0.3	12,819.5
<b>Subtotal</b>	<b>82.6</b>	<b>3,944,019.2</b>	<b>82.9</b>	<b>3,781,942.5</b>	<b>80.7</b>	<b>3,404,092.6</b>
Bancos Salvadoreños	8.1	385,303.7	7.5	341,054.4	8.3	349,115.4
Valores Extranjeros	3.5	165,385.3	3.6	165,594.8	4.2	177,565.2
Sociedades Nacionales	0.6	30,271.9	0.5	21,254.6	0.5	21,229.6
Sociedades Titularizadoras Salvadoreñas	5.2	248,840.5	5.5	250,460.8	6.4	268,662.3
<b>Total del Fondo Conservador Administrado por AFP Crecer</b>	<b>100.0</b>	<b>4,773,820.7</b>	<b>100.0</b>	<b>4,560,307.1</b>	<b>100.0</b>	<b>4,220,665.0</b>

Fuente: AFP Crecer

### Portafolio de Inversiones - Fondo Especial de Retiro Administrado por AFP Crecer

Composición por Emisor	Junio 2019		Diciembre 2018		Diciembre 2017	
	(%)	(USD miles)	(%)	(USD miles)	(%)	(USD miles)
<b>Instituciones Autónomas</b>						
Fideicomiso de Obligaciones Previsionales	100.0	434,728.0	100.0	465,538.3	100.0	505,672.3
<b>Total del Fondo Especial de Retiro Administrado por AFP Crecer</b>	<b>100.0</b>	<b>434,728.0</b>	<b>100.0</b>	<b>465,538.3</b>	<b>100.0</b>	<b>505,672.3</b>

Fuente: AFP Crecer

En mayo de 2019, el regulador aprobó normativas técnicas complementarias para implementar los fondos de ahorro previsional voluntario y los dos fondos de pensiones pendientes (Crecimiento y Moderado), las cuales entraron en vigencia en junio de 2019. Consecuentemente, dichos fondos comenzarían su funcionamiento en el segundo semestre de 2019 y a medida que las entidades cumplan con los requisitos establecidos, aunque el mayor dinamismo sería observado a partir de 2020, en opinión de Fitch.

El portafolio de inversiones propias de AFP Crecer se rige por políticas y límites definidos internamente. Se compone principalmente de certificados de depósitos a plazos, que representaron 79.4% del total; el resto eran títulos de deuda de entidades financieras e instituciones de gobierno. El portafolio responde al manejo y requerimientos de liquidez de la entidad. A junio de 2019, era cercano a USD18.9 millones y representó 64.1% de los activos totales de AFP Crecer, lo cual es razonable considerando el enfoque de su negocio.

## Ganancias y Rentabilidad

### *Generación Robusta de Ingresos*

La rentabilidad y capacidad de generación de ingresos de AFP Crecer se mantienen en niveles elevados. Sus ingresos provienen de las comisiones netas por administración de los fondos de pensiones y son consistentes con el comportamiento de la recaudación mensual de los afiliados que por ley deben cotizar en el SAP. A junio de 2019, la entidad exhibió un EBITDA alto de 33.8% respecto a sus ingresos operacionales brutos, indicador que históricamente ha permanecido por encima de 30%. Estos niveles de generación de utilidades proporcionan flujos suficientes para cubrir los requerimientos de capital de trabajo, en cumplimiento con la ley de SAP, con recursos propios y sin necesitar financiamiento externo. Los gastos por administración del fondo de pensiones y gastos operativos absorbieron 69.7% de los ingresos brutos a la misma fecha y el retorno neto del patrimonio promedio se mantenía por encima de 45%, congruente con lo exhibido en períodos anteriores.

La ley del SAP establece el porcentaje máximo por concepto de comisión bruta que se destina a las administradoras por el manejo de cuentas individuales de ahorro para pensiones, así como al pago de seguro colectivo por invalidez común y sobrevivencia. La reforma de pensiones aprobada a finales de septiembre de 2017 establece la disminución en esta comisión bruta a 2.0% de los salarios cotizados en 2017 y 2018; a 1.95% en 2019 y a 1.9% a partir de 2020 (comisión bruta previo a reforma: 2.2%). La comisión neta por administración se determina luego de descontar la prima de seguro contratada. La prima de seguro durante 2019 es de 0.939% de los montos recaudados, por lo que la comisión neta para AFP Crecer fue de 1.011% aproximadamente.

Los gastos de operación representaron 21.1% a junio de 2019, luego de incrementar levemente en 2018 debido a los cambios operativos y desarrollos tecnológicos necesarios para la implementación integral de la reforma de 2017. Los ajustes potenciales a aplicar debido a la normativa complementaria aprobada en junio de 2019 podrían conllevar aumentos adicionales en sus costos. Sin embargo, la agencia considera que, a pesar de la disminución de ingresos y los gastos relativamente mayores, el flujo de comisiones hacia las AFP será estable y alto, por lo que sus utilidades y niveles de rentabilidad seguirán siendo elevados.

## Capitalización y Apalancamiento

### *Niveles Patrimoniales Sólidos*

Fitch opina que la posición patrimonial de AFP Crecer permanecerá como una de sus fortalezas principales; la entidad ha mantenido niveles robustos de capital a través de los años, además de exhibir una generación sólida de ingresos. Asimismo, sigue siendo su fuente principal de fondeo. A

junio de 2019, el capital representó 63.7% de los activos totales, proporción que ha sido estable a través del tiempo, lo cual proporciona flexibilidad financiera buena y un respaldo fuerte para el desarrollo de sus actividades, sin necesidad de recurrir a fuentes de financiamiento externas. La administración sigue la política de distribuir 100% de las utilidades generadas en el período previo como dividendos, dada la generación robusta de ingresos, sin impactos significativos para la entidad, lo cual se mantendría sin variaciones en el futuro previsible.

## Fondeo y Liquidez

### *Inexistencia de Deuda Financiera*

AFP Crecer fondea sus operaciones principalmente mediante su patrimonio, el cual se beneficia de su generación alta de ingresos y mantendrá su comportamiento estable. A través de su historia no ha requerido financiamiento externo, por lo cual no cuenta con deuda financiera en su balance. De acuerdo con la administración, este comportamiento se mantendrá, dada su estrategia y sus necesidades de recursos. Los pasivos de la entidad son corrientes en su mayoría y provienen de obligaciones fiscales y por administración y operación de los fondos. Estos pasivos poseen una proporción baja respecto de los activos (junio 2019: 36.3%).

Los niveles de liquidez de AFP Crecer son elevados y han sido consistentes a través de su historia. A junio de 2019, equivalían a 75% de los activos; provienen del flujo constante de ingresos por comisiones de administración, así como de su portafolio de inversiones y reflejan la capacidad sólida para responder a requerimientos de liquidez. La agencia estima que dichos niveles serán similares en el futuro previsible. Por otra parte, el portafolio de inversiones responde a las políticas de liquidez de la institución y se concentra en depósitos a plazo y títulos de deuda con entidades financieras e instituciones de gobierno. Asimismo, la práctica de distribución de utilidades de la entidad no afecta sus niveles de liquidez.

## Clasificaciones en Escala Fitch

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

Administradora de Fondos de Pensiones Crecer, S.A. – Estado de Resultados

(USD miles)	Jun 2019 Estados Financieros Intermedios	Dic 2018 Cierre Fiscal	Dic 2017 Cierre Fiscal	Dic 2016 Cierre Fiscal	Dic 2015 Cierre Fiscal
<b>Ingresos</b>					
Comisiones por Asesoría/Administración	31,490.1	59,861.0	62,761.8	60,026.8	57,123.9
Comisiones por Desempeño	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otras Comisiones	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otros Ingresos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>Ingresos Operativos</b>	<b>31,490.1</b>	<b>59,861.0</b>	<b>62,761.8</b>	<b>60,026.8</b>	<b>57,123.9</b>
<b>Gastos</b>					
Gastos de Personal	4,142.2	7,908.1	7,155.3	7,326.7	7,583.7
Otros Gastos Administrativos	2,501.5	6,595.5	6,422.0	5,664.1	5,150.4
Amortización de Activos Intangibles	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Amortización de Comisiones Diferidas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otros Gastos - Por Administración	15,311.8	28,170.4	26,616.1	26,309.2	27,049.4
<b>Gastos Operativos</b>	<b>21,955.5</b>	<b>42,674.0</b>	<b>40,193.4</b>	<b>39,300.0</b>	<b>39,783.5</b>
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>9,534.6</b>	<b>17,187.0</b>	<b>22,568.4</b>	<b>20,726.8</b>	<b>17,340.4</b>
Ingresos y Gastos No Operativos	545.3	1,238.2	1,182.5	1,839.0	1,382.6
Ingresos Financieros	539.7	1,147.1	1,239.7	1,336.0	1,154.2
Gastos por Intereses	n.a.	n.a.	n.a.	(48.1)	(14.6)
Ingresos por Dividendos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otros	5.7	91.0	(57.2)	551.1	243.0
Utilidad antes de Impuestos	10,079.9	18,425.1	23,750.9	22,565.8	18,723.0
Gastos de Impuestos	3,299.1	6,411.2	8,175.6	7,590.5	5,769.0
<b>Utilidad Neta</b>	<b>6,780.8</b>	<b>12,014.0</b>	<b>15,575.3</b>	<b>14,975.3</b>	<b>12,954.0</b>
Intereses Minoritarios	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0
Utilidad Neta Atribuible a Accionistas	6,780.8	12,014.0	15,575.3	14,975.3	12,954.0

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, AFP Crecer.

Administradora de Fondos de Pensiones Crecer, S.A. – Balance General

(USD miles)	Jun 2019 Estados Financieros Intermedios	Dic 2018 Cierre Fiscal	Dic 2017 Cierre Fiscal	Dic 2016 Cierre Fiscal	Dic 2015 Cierre Fiscal
<b>Activos</b>					
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	18,235.6	27,565.4	30,153.1	34,297.2	23,138.7
Efectivo y Valores Segregados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Cuentas por Cobrar e Ingresos Acumulados	2,567.3	2,612.7	4,271.6	492.3	5,061.7
Inversiones	3,896.8	3,280.6	2,320.3	4,008.6	6,797.9
Gastos Pagados por Adelantado	326.0	36.4	30.6	31.6	31.4
Activos Fijos	1,221.0	1,479.4	791.6	719.8	766.8
Activos por Impuesto Diferidos	1,217.3	1,451.3	387.0	362.1	305.2
Comisiones Diferidas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Plusvalía	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Intangibles	2,003.7	1,746.5	1,105.5	745.2	770.9
Otros Activos	5.0	3.4	3.2	0.0	2.0
<b>Total de Activos</b>	<b>29,472.6</b>	<b>38,175.8</b>	<b>39,062.9</b>	<b>40,656.7</b>	<b>36,874.5</b>
<b>Pasivos</b>					
<b>Pasivos que Devengan Intereses</b>					
Deuda Garantizada	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0
Deuda No Garantizada	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0
Híbridos	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0
Total de Deuda	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0
<b>Pasivos que No Devengan Intereses</b>					
Cuentas por Pagar y Gastos Acumulados	3,686.0	3,499.5	3,305.3	5,742.4	3,427.8
Cuentas por Pagar	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Impuestos Diferidos a las Ganancias	3,578.5	6,903.0	7,557.5	6,989.9	5,176.4
Compensaciones y Beneficios Acumulados	3,433.7	3,771.0	621.0	472.2	401.4
Otros Pasivos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>Total Pasivos</b>	<b>10,698.2</b>	<b>14,173.4</b>	<b>11,483.8</b>	<b>13,204.5</b>	<b>9,005.6</b>
<b>Patrimonio</b>					
Interés Minoritario Redimible	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>Total Patrimonio</b>	<b>18,774.4</b>	<b>24,002.4</b>	<b>27,579.1</b>	<b>27,452.3</b>	<b>27,868.9</b>
<b>Total Pasivos y Patrimonio</b>	<b>29,472.6</b>	<b>38,175.8</b>	<b>39,062.9</b>	<b>40,656.7</b>	<b>36,874.5</b>

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, AFP Crecer.



Administradora de Fondos de Pensiones Crecer, S.A. – Información Complementaria

	Jun 2019 Estados Financieros Intermedios	Dic 2018 Cierre Fiscal	Dic 2017 Cierre Fiscal	Dic 2016 Cierre Fiscal	Dic 2015 Cierre Fiscal
(USD miles)					
Patrimonio de Accionistas	18,774.4	24,002.4	27,579.1	27,452.3	27,868.9
Activos	29,472.6	38,175.8	39,062.9	40,656.7	36,874.5
Deuda Ajustada	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Ingresos Operativos Ajustados	31,490.1	59,860.9	62,761.8	60,026.8	57,123.8
Utilidad Operativa Ajustada	9,534.6	17,187.0	22,568.4	20,726.8	17,340.4
Utilidad Neta Ajustada	6,780.8	12,013.9	15,575.3	14,975.3	12,954.0
Utilidad Neta Ajustada Anualizada	13,561.6	12,013.9	15,575.3	14,975.3	12,954.0
Plusvalía e Intangibles	2,003.7	1,746.4	1,105.5	745.2	770.9
Gastos por Intereses Anualizados	0.0	0.0	0.0	(48.1)	(14.6)
Comisiones por Administración	31,490.1	59,860.9	62,761.8	60,026.8	57,123.8
Comisiones por Administración Anualizadas	62,980.2	59,860.9	62,761.8	60,026.8	57,123.8
<b>Cálculo de EBITDA</b>					
Utilidad Neta	6,780.8	12,013.9	15,575.3	14,975.3	12,954.0
Más Impuestos	3,299.1	6,411.2	8,175.6	7,590.5	5,769.0
Más Gastos por Intereses	0.0	0.0	0.0	48.1	14.6
Más Depreciación y Amortización	575.1	777.6	543.0	564.2	552.2
EBITDA	<b>10,655.0</b>	<b>19,202.8</b>	<b>24,293.9</b>	<b>23,178.1</b>	<b>19,289.8</b>
Más Amortización de Comisiones Diferidas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Más Compensaciones Basadas en Acciones			0.0	0.0	0.0
Más Otros			0.0	0.0	0.0
EBITDA Ajustado	10,655.0	19,202.8	24,293.9	23,178.1	19,289.8
EBITDA Ajustado Anualizado	<b>21,310.0</b>	<b>19,202.8</b>	<b>24,293.9</b>	<b>23,178.1</b>	<b>19,289.8</b>
Gastos por Arrendamiento	577.4	1,069.4	974.0	943.8	929.8
EBITDAR Ajustado	<b>11,232.4</b>	<b>20,272.2</b>	<b>25,267.9</b>	<b>24,121.9</b>	<b>20,219.6</b>
<b>Rentabilidad</b>					
Utilidad Neta/Patrimonio Promedio (Ajustado) (%)	63.4	46.6	56.6	54.1	53.4
Margen Operativo (%)	30.3	28.7	36.0	34.5	30.4
Margen Operativo Ajustado (%)	30.3	28.7	36.0	34.5	30.4
Margen de EBITDA Ajustado (%)	33.8	32.1	38.7	38.6	33.8
Gastos Administrativos/Ingresos Operativos (%)	13.2	13.2	11.4	12.2	13.3
Margen de EBITDAR (%)	35.7	33.9	40.3	40.2	35.4
Comisiones por Administración Anualizadas/Activos bajo Administración Promedio (%)	1.2	1.2	1.4	1.4	1.5
Utilidad Neta Anualizada/ABA Promedio (%)	0.3	0.2	0.3	0.4	0.3
<b>Capitalización y Apalancamiento (%)</b>					
Deuda Bruta/EBITDA Ajustado	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Deuda Neta/EBITDA Ajustado	(85.6)	(143.5)	(124.1)	(148.0)	(120.0)
Deuda Bruta/Patrimonio	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Deuda Bruta/Patrimonio Tangible	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Patrimonio/Activos	63.7	62.9	70.6	67.5	75.6
Patrimonio Tangible/Activos Tangibles	61.1	61.1	69.7	66.9	75.1
<b>Liquidez (%)</b>					
Activos Líquidos /Activos Totales	75.1	80.8	83.1	94.2	81.2

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, AFP Crecer.

**Información Regulatoria de El Salvador**

Nombre del Emisor o Sociedad Administradora	Administradora de Fondos de Pensiones Crecer, S.A.
Fecha del Consejo de Clasificación	16 de octubre de 2019
Número de Sesión	089-2019
Fecha de la Información Financiera en que Se Basó la Clasificación	AUDITADA: 31/Diciembre/2018 NO AUDITADA: 30/Junio/2019
Clase de Reunión (Ordinaria/Extraordinaria)	Ordinaria
Clasificación Anterior (si aplica)	Clasificación de emisor en 'EAA-(slv)'; Perspectiva Estable
Link del Significado de la Clasificación	<a href="https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:6a0e5ed1-7dc1-4305-9d18-1d35fcd451e9/Definiciones%20de%20Calificaci%C3%B3n%20de%20El%20Salvador.pdf">https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:6a0e5ed1-7dc1-4305-9d18-1d35fcd451e9/Definiciones%20de%20Calificaci%C3%B3n%20de%20El%20Salvador.pdf</a>

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

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

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

TODAS LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CLASIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LÍDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2019 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus clasificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión clasificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus clasificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las clasificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una clasificación o una proyección.

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

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