

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

## Informe de Clasificación

### Clasificación

Emisor EAA-(slv)

### Perspectiva

Emisor Estable

### Resumen Financiero

Administradora de Fondos de Pensiones Confía, S.A.

(USD miles)	31 dic 2017	31 dic 2016
Activo bajo Administración	5,258,768	4,899,955
Activo Total	39,907	36,654
Patrimonio Total	27,279	26,212
Ingresos Totales	67,887	65,434
Margen de EBITDAR (%)	33.5	32.2
Margen Operativo (%)	31.9	30.3
ROAE (%)	54.9	52.4

Fuente: Estados financieros anuales auditados de 2017 y 2016 de AFP Confía, e información provista por la entidad.

### Informe Relacionado

El Salvador (Octubre 6, 2017).

### Analistas

Luis Guerrero  
+503 2516-6618  
luis.guerrero@fitchratings.com

Paolo Sasmay  
+503 2516-6613  
paolo.sasmay@fitchratings.com

### Factores Clave de las Clasificaciones

**Sensibilidad al Entorno Operativo y Regulatorio:** Fitch Ratings considera que el modelo de negocios de Administradora de Fondos de Pensiones Confía, S.A. (APF Confía) tiene sensibilidad alta a su entorno operativo. Acorde con su metodología, la evaluación que hace Fitch del entorno operativo incorpora riesgos generales del país respecto a hacer negocios en una jurisdicción específica. En este sentido, se considera la influencia del marco normativo del sistema previsional y sus cambios aprobados recientemente, junto a los retos operativos de asociados a la ejecución y profundización de dicha reforma, así como cambios potenciales en la industria o marco regulatorio.

**Barreras de Entrada Altas:** AFP Confía es una de las dos participantes del mercado de pensiones de El Salvador. La barrera de entrada es fuerte debido al tamaño de mercado limitado y la dependencia del mismo de la situación económica y política del país. De acuerdo con la ley, todos los empleados privados y públicos que se incorporen a la vida laboral formal están obligados a afiliarse y cotizar en el Sistema de Ahorro para Pensiones (SAP). Al cierre de 2017, AFP Confía gestionaba 52.7% de los valores administrados por el SAP y contaba con 47.2% de los afiliados totales.

**Márgenes de Rentabilidad Robustos:** El marco regulatorio le permite mantener una generación alta y estable de ingresos por comisiones y de flujo operativo. A diciembre de 2017, su EBITDAR alcanzó USD22.7 millones y cubre holgadamente requerimientos de operación y de inversiones de capital. Los retornos derivan en niveles patrimoniales altos y robustos (patrimonio: 68.4% de los activos totales a la misma fecha). La reforma de pensiones aprobada a fines de septiembre de 2017 establece la disminución gradual en la comisión bruta desde 2.2% hasta 1.9% en 2020. Aun así, Fitch considera que los niveles de rentabilidad y capitalización de AFP Confía seguirán altos porque el flujo de comisiones a las administradoras de fondos de pensión (AFPs) seguirá estable.

**Deuda Financiera Inexistente:** La estructura de financiamiento se basa en su patrimonio y flujo operativo de efectivo, ya que no ha requerido deuda financiera desde el inicio de sus operaciones. Su pasivo registrado es operativo y por obligaciones, tales como el arrendamiento de sucursales, y obligaciones fiscales y laborales. Los niveles de liquidez de la administradora son sólidos y se componen de ingresos en efectivo por comisiones cobradas, el cual comprende depósitos a plazo. A diciembre de 2017, los activos líquidos de la institución representaron 54.6% de los activos totales; la agencia estima que este nivel permanecerá similar en el futuro previsible.

### Sensibilidad de las Clasificaciones

**Entorno Operativo y Regulatorio:** Las clasificaciones de AFP Confía tienen un potencial limitado al alza debido a que su modelo de negocio la vincula fuertemente a cambios potenciales en el entorno operativo y regulatorio.

**Financiamiento mediante Deuda con Costo:** Las clasificaciones podrían cambiar según el nivel de deuda financiera que asumiera AFP Confía y si ello afectase su desempeño financiero.

### Presentación de Estados Financieros

Para el presente análisis, se utilizaron los estados financieros al cierre de los ejercicios de 2013 a 2017 auditados por la firma KPMG, afiliada a KPMG International Cooperative. Los auditores no presentaron salvedad alguna.

Los estados financieros fueron preparados de conformidad con las Normas Contables para Administradoras de Fondos de Pensiones vigentes en El Salvador, de acuerdo con las disposiciones emitidas por la ex Superintendencia de Pensiones. Estas normas contables son acordes con las Normas Internacionales de Información Financiera.

AFP Confía es supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero.

### Entorno Operativo

Las clasificaciones de El Salvador reflejan la polarización política profunda y las opciones financieras limitadas del gobierno, a la vez que consideran su estabilidad macroeconómica, respaldada por la dolarización, el ingreso per cápita mayor que el de sus pares y la fortaleza del sistema bancario. En opinión de Fitch, los cambios en la clasificación soberana y la incertidumbre en torno al proceso electoral a principios de 2018 tuvieron un efecto contenido en el desempeño del sistema bancario, reflejado principalmente en un crecimiento menor en los préstamos y un incremento en costos de fondeo provisto por fuentes externas y relacionado con la clasificación más baja del soberano. Este costo mayor fue mitigado por el crecimiento alto de los depósitos, impulsado por el aumento de las entradas de remesas.

La agencia pronostica una tasa de crecimiento del producto interno bruto (PIB) de 2.4% para 2018 y 2019, así como niveles de inflación controlados, anclados por la dolarización y los precios bajos del petróleo.

El mercado de AFPs en El Salvador se compone únicamente de dos entidades: AFP Confía y AFP Crecer. El crecimiento de esta industria está vinculado directamente al desempeño de la economía del país y a la evolución del empleo formal. Al cierre de 2017, el SAP registró un total de 3,068.3 mil afiliados, aunque la cantidad de cotizantes activos disminuye a cerca de 750 mil, limitados por la baja profundización del empleo formal en la plaza. En el futuro, el crecimiento de las AFPs seguirá dependiendo directamente de mayores afiliaciones y recaudación, así como de la evolución en la actividad económica del país.

Las AFPs son supervisadas por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF) mediante un marco legal y normativo específico para dicha industria. Este sector ha sido sujeto a reformas en diversas ocasiones. Cambios regulatorios recientes incluyen la aprobación por la Asamblea Legislativa de los decretos 788 y 789, ambos del 28 de septiembre de 2017, que contienen una reforma importante a los fondos de pensiones y la reestructuración de la deuda hacia estos. En opinión de Fitch, la reestructuración de certificados de inversión previsional (CIPs) reduce las necesidades de financiamiento en los próximos 3 años; mientras que la reforma a los fondos de pensiones aumenta la contribución de 13% a 15%, cambia las pautas de inversión para los administradores de estos y crea una "Cuenta de Garantía Solidaria", destinada a aliviar algunas de las presiones del gobierno sobre las pensiones.

### Perfil de la Empresa

AFP Confía es una administradora privada de pensiones que inició operaciones en El Salvador en 1998. Las barreras de entrada son fuertes, dado el tamaño limitado del mercado y la vinculación amplia con el entorno económico y político del país. Todos los empleados privados y públicos que se incorporen a la vida laboral formal están obligados por ley a afiliarse y cotizar al sistema privado de pensiones.

La entidad administra los fondos de pensiones con base en los requerimientos que establece la ley del SAP y el marco regulatorio vigente. A diciembre de 2017, AFP Confía administraba 52.7% del activo total del SAP y contaba con 47.2% de afiliados al sistema, participación relativamente estable a través de los años evaluados.

Durante 2015, AFP Confía pasó a ser subsidiaria mayoritariamente (75%) de la entidad Corporación de Inversiones Atlántida (CIA), recientemente constituida en El Salvador y cuyos accionistas iniciales fueron personas naturales hondureñas. A finales de 2017, 49% de las acciones de CIA fueron adquiridas por Invatlán (Inversiones Atlántida), conglomerado financiero radicado en Honduras y accionista mayoritaria de Banco Atlántida, S.A.

### Metodologías Relacionadas

Metodología Global de Calificación de Instituciones Financieras No Bancarias (Octubre 21, 2016).

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Marzo 27, 2017).

La estructura organizacional de AFP Confía no es compleja y es consistente con la de una institución financiera no bancaria (IFNB) que administra inversiones. Por lo tanto, este aspecto no incide sobre su clasificación.

### Administración y Estrategia

Fitch considera que el gobierno corporativo de AFP Confía es adecuado para la gestión de sus funciones. La agencia valora positivamente la continuidad en los lineamientos estratégicos, que se han mantenido consistentes a sus objetivos de creación y marco legal. Las prácticas de gobierno corporativo son adecuadas y alineadas con las prácticas de la industria. La máxima autoridad es la Junta Directiva, la cual se compone de cinco miembros propietarios junto a sus respectivos suplentes. Asimismo, la entidad posee numerosos comités de apoyo para el desarrollo de sus operaciones, contando algunos de ellos con participación de miembros de la junta.

El personal gerencial muestra una estabilidad adecuada, así como una experiencia y conocimiento buenos para el desarrollo de sus funciones. El organismo principal de gobierno corporativo es la Junta Directiva, de la cual dependen directamente la presidencia y el área de auditoría interna. Para la gestión del negocio existen seis áreas con funciones específicas, además de comités de apoyo para el desarrollo de sus actividades. Periódicamente, la entidad realiza un comité de inversiones que dicta y vigila las políticas, límites y disposiciones de inversión definidas en la regulación y sus lineamientos internos, con información que les permite el análisis y toma de decisiones.

Los objetivos estratégicos de AFP Confía están claramente identificados y se circunscriben al modelo de negocios y al marco regulatorio vigente. A través de los años, Fitch ha observado un nivel de ejecución adecuado, con un desempeño comercial y financiero bueno, aunque con una vinculación importante al ciclo económico y evolución del mercado laboral. Por otra parte, la entidad da seguimiento continuo a los avances de los proyectos y operaciones derivados de la reforma. En este sentido, la implementación integral de la misma estará ligada al desarrollo de la normativa complementaria para operaciones específicas, la cual se encuentra en elaboración por parte del regulador y estaría finalizada en el primer semestre de 2018.

### Apetito de Riesgo

En opinión de Fitch, la entidad tiene una gestión apropiada para el control de sus riesgos principales. AFP Confía se ha beneficiado de la implementación de políticas y procesos operativos buenos, que le han permitido robustecer su gestión y apegarla a estándares internacionales.

Aun cuando no es requerido por la regulación salvadoreña, la entidad efectúa el seguimiento a los riesgos principales que son inherentes a la naturaleza de sus operaciones. Posee un enfoque bueno para la evaluación de su riesgo operativo en que se establecen ámbitos de control y la forma de gestionarlo, así como la tolerancia a las pérdidas. Durante 2017, no se reportaron eventos que tuvieran efectos significativos para la administradora de pensiones. Asimismo, se establecen los mecanismos para la gestión de su riesgo de contraparte, relacionado con las casas corredoras de bolsa con las que efectúa las transacciones bursátiles y los bancos recaudadores de cotizaciones.

AFP Confía tiene equipos y comités para la gestión del portafolio de inversiones (fondos administrados). Además, posee sistemas de control interno mediante la aplicación de herramientas operativas que le permiten una gestión adecuada de sus riesgos principales. La gestión de riesgos de AFP Confía está separada del área de inversiones, lo que contribuye al cumplimiento de los objetivos de independencia y previene potenciales conflictos de interés.

Los recursos administrados en el fondo de pensiones han exhibido un crecimiento constante a través del tiempo, superior al 8% anual, favorecido por la obligatoriedad de los trabajadores del

sector formal a cotizar en el sistema de pensiones privado. Lo anterior genera un flujo constante de recursos, independientemente del desempeño del portafolio.

La entidad monitorea el portafolio para medir la volatilidad de los activos administrados, las valoraciones en riesgo y los escenarios de sensibilización. Ello es adicional al seguimiento de los límites y los efectos de cambios en el entorno macroeconómico sobre el fondo administrado. Fitch considera que estas prácticas se mantendrían en el futuro en la operación de AFP Confía y no se anticipan cambios significativos en la gestión de sus riesgos principales. Durante el presente año, la entidad estaría desarrollando nuevos lineamientos que le permitan adaptarse a la nueva estructura de sus operaciones y la normativa secundaria a ser emitida por el organismo regulador, particularmente asociados con las políticas y procedimientos para la gestión de los fondos diferenciados, pago de beneficios y administración de recursos recaudados.

## Perfil Financiero

### Desempeño de Activos

Las disponibilidades e inversiones de fondos propios de AFP Confía ascendieron a USD21.8 millones a diciembre de 2017 y correspondían casi exclusivamente a efectivo y depósitos a plazos cortos. La entidad no suele llevar a cabo inversiones en títulos valores por cuenta propia y estos recursos se mantienen para propósitos de gestión de liquidez.

#### Fondo Conservador Administrado por AFP Confía. Composición por Emisor.

Del total administrado	Dic 2017		Dic 2016		Dic 2015		Dic 2014	
	(%)	(USD miles)						
<b>Gobierno Central de El Salvador, Empresas Estatales e Instituciones Autónomas</b>								
Fideicomiso de Obligaciones Previsionales A	38.5	1,749,829.3	44.4	2,173,381.5	41.5	1,879,799.8	38.5	1,642,016.4
Fideicomiso de Obligaciones Previsionales B	20.2	918,020.9	17.7	865,096.7	18.5	837,953.2	19.2	820,905.0
Gobierno Central de El Salvador	16.2	737,060.9	15.2	743,137.3	16.6	752,793.9	18.7	797,319.4
Fondo Social para la Vivienda	2.4	108,099.0	2.3	113,521.1	2.5	115,177.2	2.7	117,176.0
Fondo Nacional para la Vivienda Popular	0.0	0.0	0.1	2,680.8	0.1	3,758.3	0.1	5,548.5
Fideicomiso de Reestructuración de Deudas Municipales	0.2	8,023.0	0.3	13,724.4	0.5	21,991.6	0.5	23,220.7
Banco de Desarrollo de El Salvador	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	4,997.0	0.0	0.0
Instituciones Oficiales Autónomas	0.3	14,436.6	0.2	10,053.3	0.2	11,029.3	0.2	8,806.9
<b>Subtotal</b>	<b>77.8</b>	<b>3,535,469.6</b>	<b>80.0</b>	<b>3,921,595.1</b>	<b>80.1</b>	<b>3,627,500.2</b>	<b>80.0</b>	<b>3,414,993.0</b>
Bancos Salvadoreños	7.7	347,513.8	6.1	299,537.0	4.4	199,571.3	4.4	186,709.8
Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE)	0.4	20,222.1	0.4	20,222.7	0.9	42,148.3	1.0	41,816.4
Valores Extranjeros	5.7	260,222.2	6.3	309,160.3	7.4	335,901.8	8.9	379,068.4
Sociedades Nacionales	0.6	25,795.1	0.5	25,795.6	0.6	27,300.6	0.7	27,825.2
Sociedades Titularizadoras Salvadoreñas	7.8	352,406.3	6.6	323,643.8	6.5	295,341.5	5.1	216,561.5
<b>Total Administrado por AFP Confía</b>	<b>100.0</b>	<b>4,541,629.1</b>	<b>100.0</b>	<b>4,899,954.5</b>	<b>100.0</b>	<b>4,527,763.7</b>	<b>100.0</b>	<b>4,266,974.3</b>

Fuente: AFP Confía.

Entre los cambios aprobados por la reforma se incluye la creación de multifondos, aunque a la fecha de análisis solamente se han implementado dos: el Fondo Conservador y el Fondo Especial de Retiro. A diciembre de 2017, los fondos de pensiones administrados por AFP Confía ascendieron a USD5,259 millones, los cuales se componían del Fondo Conservador, con 86.4% del total, y el resto era el Fondo Especial de Retiro. Los recursos de dichos fondos están invertidos en instrumentos financieros registrados localmente, de acuerdo con los parámetros regulatorios establecidos y las políticas internas de inversiones de la entidad. La mayor parte de los portafolios (diciembre 2017: 80.9%) había sido invertida en instrumentos del gobierno de El Salvador e instituciones públicas, dadas las opciones de inversión limitadas en la plaza local.

Asimismo, poco más de 60% del portafolio correspondía a instrumentos del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (FOP), que se adquirieron trimestralmente y son de carácter obligatorio para las AFPs. Los recursos obtenidos con la emisión de títulos de este fideicomiso son utilizados por el Estado para cubrir su carga previsional.

## Fondo Especial de Retiro Administrado por AFP Confía

## Composición por Emisor

(A Diciembre de 2017)

## Instituciones Autónomas:

	(%)	(USD miles)
Fideicomiso de Obligaciones Previsionales	100.0	717,095.8
Instituto Salvadoreño del Seguro Social	0.0	43.3
<b>Total Fondo Especial Administrado por AFP Confía</b>	<b>100.0</b>	<b>717,139.1</b>

Fuente: AFP Confía.

El regulador se encuentra elaborando una normativa técnica complementaria para la implementación integral de la reforma aprobada y se estima finalizar entre el segundo y tercer trimestre de 2018, por lo que diversos puntos adicionales de la reforma como los fondos de pensiones adicionales o los fondos de ahorro previsional voluntario podrían implementarse hasta ese momento. Al respecto, Fitch dará seguimiento cercano a este tema, a fin de verificar la ejecución adecuada de dicha normativa.

### Ganancias y Rentabilidad

La capacidad de generación de ingresos de AFP Confía se mantuvo robusta durante el ejercicio 2017 y se anticipa niveles similares para los próximos ejercicios. Los ingresos de la entidad provienen de las comisiones por administración de los fondos de pensiones y se relacionaron directamente con los flujos de la recaudación mensual de los mismos por parte de la entidad, independientemente del tamaño y del desempeño de los portafolios administrados.

La Ley del SAP y sus reformas establecen el porcentaje máximo, por concepto de comisión bruta, que se destina a las administradoras por el manejo de cuentas individuales de ahorro para pensiones y 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 desde el 2.2% previo a la reforma de los salarios cotizados al 2.0% en 2017, y posteriormente hasta el 1.9% a partir del año 2020. La comisión neta por administración se determina luego de descontar la prima de seguro contratada. Luego de la reforma, la prima de seguro fue de 0.7250% de los montos recaudados, por lo que la comisión neta para AFP Confía fue de 1.2750%. Esta composición variaría en 2018 debido a posibles cambios en la tasa de la prima por seguro. No obstante, permanecería cerca del 1% o superior.

La proporción de gastos por administración del fondo de pensiones y gastos de operación absorbió 68.1% de los ingresos brutos por comisiones al cierre de 2017. Este nivel le ha permitido a la entidad mantener un margen de EBITDAR favorable, equivalente a 33.5% a diciembre de 2017 (promedio 2013–2016: 29.6%). AFP Confía reportó un EBITDAR de USD22.7 millones a la misma fecha, lo cual contribuyó a que la entidad generara flujos suficientes para cubrir sus requerimientos de capital de trabajo y cumplir con los requerimientos de la ley del SAP, sin necesidad de financiamiento externo.

Los gastos administrativos de las entidades podrían incrementarse ante los cambios operativos y estructurales a llevarse a cabo para la implementación adecuada de las reformas aprobadas. No obstante lo anterior, se considera que a pesar de la disminución de ingresos y mayores gastos, el flujo de comisiones hacia las entidades será estable y alto, por lo que continuarán exhibiendo indicadores robustos de rentabilidad y generación de flujos operativos.

### Capitalización y Apalancamiento

AFP Confía ha mantenido un perfil de solvencia sólido a través de los años. La posición patrimonial es robusta y permanece como una de sus fortalezas principales. El patrimonio de la entidad sigue siendo su fuente principal de fondeo y representó 68.4% de los activos totales al cierre de 2017.

Históricamente, la administradora de pensiones ha sostenido niveles cercanos o superiores a 70%, lo cual le ha brindado una flexibilidad financiera amplia 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 como dividendos la totalidad de las utilidades generadas en el período previo y la entidad no anticipa cambios al respecto en los períodos siguientes, dado su generación robusta de ingresos. La reforma recientemente aprobada no implica cambios significativos en su generación de utilidades, por lo que permanecería en niveles elevados.

### Fondeo y Liquidez

Los activos de AFP Confía están fondeados en su totalidad por su patrimonio y no ha tenido exposición a obligaciones financieras desde el inicio de sus operaciones. La administración anticipa que este comportamiento se mantendrá en el futuro, dada la estrategia inicial y sus requerimientos de recursos. Asimismo, se descarta que la implementación de las recientes reformas previsionales supongan la necesidad de recurrir a algún tipo de financiamiento, puesto que serían ejecutadas con recursos propios.

La generación de efectivo es sólida y permite una flexibilidad financiera fuerte, puesto que la entidad hace el financiamiento del total de sus actividades de operación con recursos propios. El nivel bajo de pasivo es operativo y por obligaciones relacionadas con el arrendamiento de sucursales, así como aspectos laborales y fiscales, siendo poco significativo respecto a su capacidad de generación de efectivo. AFP Confía cuenta con un flujo constante de ingresos por concepto de comisiones por administración, además de disponibilidades en caso de requerir fondos adicionales.

AFP Confía mantiene indicadores de liquidez robustos. El saldo de efectivo e inversiones, principalmente depósitos, totalizó USD21.8 millones a diciembre de 2017 y representó 54.6% de los activos totales. En opinión de Fitch, la entidad mantendrá indicadores de liquidez robustos en el mediano plazo sin anticiparse variaciones relevantes.

### Clasificaciones en Escala Fitch

Las clasificaciones de riesgo vigentes en escala de Fitch se detallan a continuación:

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

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

## Estado de Resultados

(USD miles)	31 dic 2017 (12 meses)	31 dic 2016 (12 meses)	31 dic 2015 (12 meses)	31 dic 2014 (12 meses)	31 dic 2013 (12 meses)
<b>Ingresos</b>					
Comisiones por Asesoría/Administración	67,886.5	65,433.6	62,862.9	59,319.8	56,028.9
Comisiones por Desempeño	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otras Comisiones	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Ingresos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Ingresos Operativos</b>	<b>67,886.5</b>	<b>65,433.6</b>	<b>62,862.9</b>	<b>59,319.8</b>	<b>56,028.9</b>
<b>Gastos</b>					
Gastos de Personal	11,119.5	10,767.0	9,997.2	11,385.5	8,552.9
Otros Gastos Administrativos	7,184.2	6,326.9	5,965.9	5,338.8	4,395.2
Amortización de Activos Intangibles	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Amortización de Comisiones Diferidas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Gastos - Por Administración	27,897.9	28,484.5	29,154.2	28,915.2	28,318.9
<b>Gastos Operativos</b>	<b>46,201.7</b>	<b>45,578.4</b>	<b>45,117.3</b>	<b>45,639.5</b>	<b>41,267.0</b>
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>21,684.8</b>	<b>19,855.2</b>	<b>17,745.7</b>	<b>13,680.3</b>	<b>14,762.0</b>
Ingresos y Gastos No Operativos	(334.9)	(88.9)	1,101.5	689.0	497.4
Ingresos Financieros	775.5	742.9	864.3	734.6	624.5
Gastos por Intereses	(8.5)	(8.3)	(9.5)	(9.1)	(13.0)
Ingresos por Dividendos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros	(1,101.9)	(823.5)	246.8	(36.5)	(114.1)
Utilidad antes de Impuestos	21,349.9	19,766.3	18,847.2	14,369.3	15,259.3
Gastos de Impuestos	6,664.9	6,154.3	5,694.7	4,327.5	4,581.4
<b>Utilidad Neta</b>	<b>14,685.0</b>	<b>13,612.1</b>	<b>13,152.5</b>	<b>10,041.8</b>	<b>10,677.9</b>
Intereses Minoritarios	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Utilidad Neta Atribuible a Accionistas	14,685.0	13,612.1	13,152.5	10,041.8	10,677.9

Fuente: AFP Confía.

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

### Balance General

(USD miles)	31 dic 2017 (12 meses)	31 dic 2016 (12 meses)	31 dic 2015 (12 meses)	31 dic 2014 (12 meses)	31 dic 2013 (12 meses)
<b>Activos</b>					
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	21,089.1	19,676.7	18,472.8	21,133.0	19,647.9
Efectivo y Valores Segregados	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cuentas por Cobrar e Ingresos Acumulados	3,960.5	2,680.1	2,606.0	1,072.0	82.3
Inversiones	688.7	0.0	32.1	138.8	567.2
Gastos Pagados por Adelantado	411.7	311.2	49.5	15.3	13.9
Activos Fijos	12,400.4	12,496.1	12,782.5	8,334.6	8,081.4
Activos por Impuesto Diferidos	917.8	805.9	827.2	873.7	100.1
Comisiones Diferidas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Plusvalía	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Intangibles	383.4	635.2	760.9	144.7	0.0
Otros Activos	55.1	48.9	25.3	88.1	82.2
<b>Total de Activos</b>	<b>39,906.7</b>	<b>36,654.0</b>	<b>35,556.2</b>	<b>31,800.2</b>	<b>28,575.1</b>
<b>Pasivos</b>					
Deuda Garantizada	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Deuda No Garantizada	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Híbridos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total Deuda	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cuentas por Pagar y Gastos Acumulados	2,455.8	1,260.8	1,695.1	1,581.0	725.7
Cuentas por Pagar	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Impuestos Diferidos a las Ganancias	7,340.1	6,596.7	5,502.6	4,824.5	4,287.3
Compensaciones y Beneficios Acumulados	2,825.1	2,584.5	2,605.9	2,751.5	283.2
Otros Pasivos	6.5	0.0	0.1	1.4	3.7
<b>Total Pasivos</b>	<b>12,627.6</b>	<b>10,442.0</b>	<b>9,803.7</b>	<b>9,158.5</b>	<b>5,299.8</b>
Interés Minoritario Redimible	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Total Patrimonio</b>	<b>27,279.2</b>	<b>26,212.1</b>	<b>25,752.4</b>	<b>22,641.7</b>	<b>23,275.3</b>
<b>Total Pasivos y Patrimonio</b>	<b>39,906.7</b>	<b>36,654.0</b>	<b>35,556.2</b>	<b>31,800.2</b>	<b>28,575.1</b>

Fuente: AFP Confía.

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

## Información Complementaria

(USD miles)	31 dic 2017 (12 meses)	31 dic 2016 (12 meses)	31 dic 2015 (12 meses)	31 dic 2014 (12 meses)	31 dic 2013 (12 meses)
Patrimonio de Accionistas	27,279.2	26,212.1	25,752.4	22,641.7	23,275.3
Activos	39,906.7	36,654.0	35,556.2	31,800.2	28,575.1
Deuda Ajustada	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Ingresos Operativos Ajustados	67,886.5	65,433.6	62,862.9	59,319.8	56,028.9
Utilidad Operativa Ajustada	21,684.8	19,855.2	17,745.7	13,680.3	14,762.0
Utilidad Neta Ajustada	14,685.0	13,612.1	13,152.5	10,041.8	10,677.9
Utilidad Neta Ajustada Anualizada	14,685.0	13,612.1	13,152.5	10,041.8	10,677.9
Plusvalía e Intangibles	383.4	635.2	760.9	144.7	0.0
Gastos por Intereses Anualizados	(8.5)	(8.3)	(9.5)	(9.1)	(13.0)
Comisiones por Administración	67,886.5	65,433.6	62,862.9	59,319.8	56,028.9
Comisiones por Administración Anualizadas	67,886.5	65,433.6	62,862.9	59,319.8	56,028.9
<b>Cálculo de EBITDA</b>					
Utilidad Neta	14,685.0	13,612.1	13,152.5	10,041.8	10,677.9
Más Impuestos	6,664.9	6,154.3	5,694.7	4,327.5	4,581.4
Más Gastos por Intereses	8.5	8.3	9.5	9.1	13.0
Más Depreciación y Amortización	1,110.8	1,049.8	838.6	588.6	553.9
EBITDA	22,469.2	20,824.4	19,695.4	14,948.8	15,826.2
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	0.0	0.0
Más Otros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA Ajustado	22,469.2	20,824.4	19,695.4	14,966.9	15,826.2
EBITDA Ajustado Anualizado	22,469.2	20,824.4	19,695.4	14,966.9	15,826.2
Gastos por Arrendamiento	269.1	268.7	318.6	313.5	221.7
EBITDAR Ajustado	22,738.3	21,093.1	20,013.9	15,195.7	16,047.9
<b>Rentabilidad</b>					
Utilidad Neta/Patrimonio Promedio (Ajustado) (%)	54.9	52.4	58.3	43.7	45.9
Margen Operativo (%)	31.9	30.3	28.2	23.1	26.3
Margen Operativo Ajustado (%)	31.9	30.3	28.2	23.1	26.3
Margen EBITDA Ajustado (%)	33.1	31.8	31.3	25.2	28.2
Gastos Administrativos/Ingresos Operativos (%)	16.4	16.5	15.9	19.2	15.3
Margen EBITDAR (%)	33.5	32.2	31.8	25.8	28.6
Comisiones por Administración Anualizadas/Activos Bajo Administración Promedio (%)	1.3	1.4	1.4	1.5	1.5
Utilidad Neta Anualizada/ABA Promedio (%)	0.3	0.3	0.3	0.2	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	(0.94)	(0.94)	(0.94)	(1.41)	(1.24)
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 (%)	68.4	71.5	72.4	71.2	81.5
Patrimonio Tangible/Activos Tangibles (%)	68.1	71.0	71.8	71.1	81.5

Fuente: AFP Confía.

---

**Información Regulatoria de El Salvador**

Nombre del Emisor o Sociedad Administradora	Administradora de Fondos de Pensiones Confía, S.A.
Fecha del Consejo de Clasificación	042-2018
Fecha de la Información Financiera en que Se Basó la Clasificación	Auditada: 31/dic/2017 No auditada: No Aplica
Clase de Reunión (Ordinaria/Extraordinaria)	Ordinaria
Clasificación Anterior (si aplica)	'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 señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.**

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 © 2018 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 afirmó una clasificación o una proyección.

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

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".