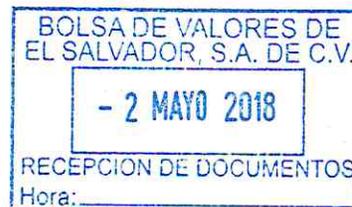


Fitch Centroamérica, S.A.  
T (503) 2516 6600 F (503) 2516 66 50  
Edificio Plaza Cristal 3er Nivel, 79Av. Sur y Calle Cuscatlán  
San Salvador, El Salvador

Fitch Costa Rica Calificadora de Riesgo S.A.  
T (506) 2296 9182 / 2296-9454 F (506) 2296 98 95  
Apartado 10828-1000  
San José, Costa Rica

27 de abril de 2018  
FITCHCA SV-065-18



Licenciada  
Ana Virginia de Guadalupe Samayoa Barón  
**Superintendente Adjunto de Valores**  
**Superintendencia del Sistema Financiero**  
Presente

Estimada Licenciada Samayoa:

Con la presente estamos remitiendo informe de Clasificación de Riesgo de la Entidad: **Administradora de Fondos de Pensiones Crecer, S.A. (AFP CRECER)** al 31 de diciembre de 2017. Esta Clasificación ha sido asignada en estricto cumplimiento al Artículo 95B 95C, del Capítulo II, Título VI de la Ley de Mercado de Valores de El Salvador y a las "Normas Técnicas sobre Obligaciones de las Sociedades Clasificadoras de Riesgo" emitida por el Banco Central de Reserva de El Salvador.

Asimismo, para dar cumplimiento a lo establecido en el Artículo 32 de la Norma NRP-07 emitida por el Banco Central de Reserva de El Salvador, en mi calidad de Representante Legal de **FITCH CENTROAMÉRICA, S.A.**, bajo juramento declaro que ningún miembro del Comité de Clasificación u otro empleado de mi representada, es persona interesada en la Clasificación de la Entidad a la que se hace referencia la clasificación que adjunto, en los términos establecidos en el artículo 95 de la Ley del Mercado de Valores.

Atentamente,

**FITCH CENTROAMÉRICA S.A.**

Erick Campos B.  
Director Ejecutivo

Rolando Cisneros  
José Valentín Arrieta  
Paolo Sasmay

AFP CRECER  
Bolsa de Valores de El Salvador, S.A.  
Fitch Centroamérica S.A.

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

## Informe de Clasificación

### Clasificación

Emisor EAA--(slv)

### Perspectiva

Emisor Estable

### Resumen Financiero

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

(USD miles)	31 dic 2017	31 dic 2016
Portafolio de Inversiones bajo Administración	4,726,337	4,350,548
Activo Total	39,063	40,657
Patrimonio Total	27,579	27,452
Ingresos Totales	62,762	60,027
Margen de EBITDAR (%)	40.3	40.2
Margen Operativo (%)	36	34.5
ROAE (%)	56.6	54.1

Fuente: Estados financieros anuales auditados 2017 de AFP Crecer.

### Informe Relacionado

El Salvador (Octubre 6, 2017).

### Analistas

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

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

### Factores Clave de las Clasificaciones

**Perfil Vinculado al Entorno:** Las clasificaciones de Administradora de Fondos de Pensiones Crecer, S.A. (AFP Crecer) se fundamentan en su perfil intrínseco, como la influencia del entorno operativo al modelo de negocio de la entidad, considerando su marco normativo y riesgos potenciales de índole político en el largo plazo. Asimismo, las clasificaciones consideran su desempeño financiero sólido, reflejado en una capitalización alta, una rentabilidad muy elevada, así como su posicionamiento fuerte de mercado, el cual cuenta con barreras altas de entrada.

**Sensibilidad al Entorno Operativo y Regulatorio; Márgenes de Rentabilidad Robustos:** Fitch Ratings considera que el modelo de negocios de AFP Crecer tiene sensibilidad alta a su entorno operativo. Acorde con su metodología, la evaluación de Fitch sobre el entorno operativo incorpora riesgos generales del país en lo que concierne 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 retos operativos de asociados a la ejecución y profundización de dicha reforma, así como cambios potenciales en la industria o en el marco regulatorio.

**Modelo de Negocio Consolidado:** AFP Crecer es uno de los 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), lo que favorece la franquicia y volumen de negocios de la entidad. A diciembre de 2017, AFP Crecer gestionaba 47.3% de los valores administrados por el SAP y contaba con 52.8% de los afiliados totales, participación que ha mantenido en niveles similares en su historia reciente.

**Rentabilidad y Capitalización Elevadas:** Los niveles de rentabilidad de AFP Crecer son altos y provienen de las comisiones netas cobradas por la administración de los fondos de pensiones. A diciembre de 2017, el EBITDA de la entidad representó 38.7% de los ingresos operacionales brutos. Dichos retornos derivan en niveles patrimoniales elevados y robustos (patrimonio: 70.6% de los activos totales, a la misma fecha). La reforma de pensiones aprobada a finales de septiembre de 2017 establece la disminución gradual en la comisión bruta desde 2.2% del salario base de cotización de cada afiliado, hasta 1.9% en 2020. No obstante, la agencia considera que los niveles de rentabilidad y capitalización de AFP Crecer seguirán siendo altos dado que el flujo de comisiones hacia las administradoras de fondos de pensiones (AFPs) permanecerá estable.

### Sensibilidad de las Clasificaciones

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

**Desmejora Significativa en Desempeño:** Aunque no es el escenario base de la agencia, una disminución en las clasificaciones podrían derivarse de reducciones en su capacidad de generación alta de utilidades junto a la existencia de deuda financiera que influya negativamente en su desempeño financiero.

### Presentación de Estados Financieros

Para el presente análisis, se utilizaron los estados financieros al cierre de los períodos de 2013 a 2016, auditados por la firma KPMG. Asimismo, se utilizaron estados financieros al cierre de 2017 auditados por la firma Ernst & Young El Salvador. 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. Dichas normas contables están acordes a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). AFP Crecer es supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero.

### Metodologías Relacionadas

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

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

### 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

#### *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. Las barreras de entrada son fuertes, dado el tamaño limitado del mercado, los requerimientos regulatorios estrictos para este tipo de entidades 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 en el sistema privado de pensiones.

La entidad administra los Fondos de Pensiones con base en los requerimientos que establece la Ley del SAP y sus respectivas reformas aprobadas a finales de septiembre de 2017. A diciembre de 2017, AFP Crecer gestionaba 47.3% del activo total del SAP y contaba con 52.8% de afiliados al sistema, participación que ha mantenido en niveles similares en su historia reciente. Las utilidades de AFP Crecer provienen de las comisiones netas cobradas por administración de los fondos de pensiones. Dichas comisiones han mostrado estabilidad a través de los períodos dada la obligatoriedad de cotizar en el sistema privado.

El accionista mayoritario de AFP Crecer es AFP Protección, administradora de pensiones de Colombia, similar a su subsidiaria salvadoreña, lo que implica respaldo operativo y sinergias para la institución. AFP Protección no pertenece a ningún grupo financiero, de acuerdo con la normativa

colombiana. La estructura organizacional de AFP Crecer no es compleja y corresponde a la de una institución financiera no bancaria que administra inversiones, por lo que no incide sobre las clasificaciones.

## Administración y Estrategia

### *Gobierno Corporativo Adecuado*

El cuerpo gerencial de AFP Crecer posee experiencia y conocimientos adecuados del negocio, así como una trayectoria amplia en la institución. Asimismo, la entidad cuenta con el respaldo administrativo y técnico de AFP Protección. En opinión de Fitch, todo lo anterior favorece el desarrollo y ejecución de los objetivos de AFP Crecer. 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, de los cuales dos son independientes. Asimismo, AFP Crecer posee siete comités de apoyo para el desarrollo de sus operaciones, los cuales sesionan periódicamente. Miembros de junta participan en cuatro de estos comités.

La estrategia de AFP Crecer está alineada con aquella de su accionista. Los lineamientos estratégicos generales son definidos por AFP Protección y, en base a estos, la entidad define iniciativas específicas para la operación local, las cuales han sido consistentes en su historial de operaciones. Durante 2018, la administración enfocará sus esfuerzos en la adopción e implementación operativa de la reforma aprobada, 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.

A través de los años, Fitch ha observado un nivel de ejecución adecuado, con un desempeño comercial y financiero bueno de mediano plazo, aunque existe una vinculación importante al ciclo económico y la evolución del mercado laboral. 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 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

### *Gestión de Riesgos Adecuada*

En opinión de Fitch, la entidad realiza una gestión adecuada para el control de sus riesgos principales. AFP Crecer posee sistemas de control interno que incluyen la aplicación de herramientas operativas que permiten una gestión adecuada de sus riesgos principales. La entidad posee criterios y procedimientos operativos para la identificación, medición y control de riesgos, inclusive cuando la regulación local no lo requiere para las AFPs. Asimismo, cuenta con políticas y gestiones diferenciadas para las inversiones de fondos propios y para las inversiones de los fondos administrados. Respecto a estos últimos, la entidad posee límites de inversión definidos según el tipo de fondo administrado, en cumplimiento con el cambio normativo reciente.

Por otra parte, AFP Crecer utiliza métodos de valoración del riesgo de los activos administrados, monitoreo de su volatilidad y análisis de sensibilidad, los cuales siguen el estándar de una institución financiera, y ha definido límites de exposición que son adecuados, en opinión de la agencia. 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.

Asimismo, la institución cuenta con estándares y prácticas para la gestión y medición de riesgo operativo, las cuales han sido desarrolladas internamente y permite cuantificar posibles impactos e incluyen pruebas de robustez de los sistemas tecnológicos. Durante 2017 no se reportaron eventos

que tuvieran efectos significativos para la entidad. AFP Crecer se enfoca en un crecimiento orgánico de su negocio, sosteniendo un tamaño de sus activos en niveles similares en su historia reciente. Asimismo, los fondos de pensiones han presentado incrementos asociados a la recaudación obligatoria de los afiliados al sistema.

## Perfil Financiero

### Desempeño de Activos

El portafolio de inversiones propias de AFP Crecer se rige por políticas y límites definidos internamente. Se compone de certificados de depósitos y títulos de deuda de entidades financieras. Dicho portafolio responde al manejo y requerimientos de liquidez de la entidad. A diciembre de 2017, ascendió a USD25.9 millones y representó 66.4% de los activos totales de AFP Crecer, lo cual es adecuado para la ejecución de sus operaciones.

Los fondos de pensiones administrados han exhibido un crecimiento constante a través de los años, superior a 8% anual, debido a la obligatoriedad de los trabajadores del sector formal a cotizar en el sistema privado de pensiones, lo que genera un flujo constante de recaudaciones. Esto también deriva en que el comportamiento de las comisiones cobradas por administración de los fondos sea consistente. Uno de los puntos de la reforma a aprobar es el incremento de 2 puntos porcentuales en la tasa de cotización mensual, la cual ahora es de 15% del ingreso base de cotización del trabajador (previo a la reforma: 13%), lo que implica que los flujos de recaudación aumentarán. Asimismo, dicha reforma incluyó una disminución en las comisiones por administración; no obstante, la reducción es moderada, por lo que dichas comisiones permanecerán con su comportamiento constante.

Entre los cambios aprobados por la reforma se incluye la creación de multifondos, aunque por el momento 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 Crecer ascendieron a USD4,726.3 millones, los cuales se componían del Fondo Conservador, con 89.3% del total, y el resto era el Fondo Especial de Retiro. Los recursos de dichos fondos están invertidos en instrumentos financieros según los límites establecidos en la normativa local. Por otra parte, la mayor parte del portafolio de ambos fondos se encuentra colocado en títulos de entidades gubernamentales salvadoreñas (82.7% del total a diciembre 2017). Asimismo, 61.3% del total de los fondos se concentra en títulos del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (FOP) a la misma fecha. El Fondo Conservador cuenta con certificados del FOP en 56.7%, mientras que el Fondo Especial de Retiro tiene el 100% de sus fondos en dichos títulos, los cuales se adquieren 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.

## Portafolio de Inversiones - Fondo Conservador Administrado por AFP Crecer. Composición por Emisor

	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	39.0	1,644,727.7	43.0	1,872,673.1	40.4	1,611,865.0	37.6	1,402,504.0
Fideicomiso de Obligaciones Previsionales B	17.7	748,222.6	16.0	695,422.2	16.6	663,216.2	17.2	640,025.6
Gobierno Central de El Salvador	21.0	888,341.3	19.6	854,025.0	19.9	791,966.2	20.9	779,892.3
Fondo Social para la Vivienda	2.4	102,011.9	2.5	107,305.7	2.7	109,122.4	3.0	111,312.4
Fondo Nacional para la Vivienda Popular	0.0		0.1	3,168.3	0.1	4,441.6	0.2	6,557.3
Fideicomiso de Reestructuración de Deudas Municipales	0.2	7,969.5	0.3	13,589.9	0.6	23,016.7	0.7	26,509.0
Banco de Desarrollo de El Salvador	0.0		0.2	9,938.8	0.4	14,448.7	0.0	-
Instituciones Oficiales Autónomas	0.3	12,819.5	0.2	10,006.0	0.3	11,957.0	0.3	9,510.7
<b>Subtotal</b>	<b>80.7</b>	<b>3,404,092.6</b>	<b>82.0</b>	<b>3,566,129.0</b>	<b>81.0</b>	<b>3,230,033.8</b>	<b>79.9</b>	<b>2,976,311.3</b>
Bancos Salvadoreños	8.3	349,115.4	7.1	306,916.6	6.7	267,894.4	7.1	263,713.1
Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE)	0.0		0.0		0.0		0.0	
Valores Extranjeros	4.2	177,565.2	4.9	212,169.3	5.4	213,577.1	7.1	264,982.1
Sociedades Nacionales	0.5	21,229.6	0.5	21,230.0	0.7	27,234.0	0.8	30,579.6
Sociedades Titularizadoras Salvadoreñas	6.4	268,662.3	5.6	244,103.5	6.2	247,616.7	5.1	190,421.0
<b>Total Portafolio Fondo Conservador Administrado por AFP Crecer</b>	<b>100.0</b>	<b>4,220,665.0</b>	<b>100.0</b>	<b>4,350,548.3</b>	<b>100.0</b>	<b>3,986,355.9</b>	<b>100.0</b>	<b>3,726,007.1</b>

Fuente: AFP Crecer.

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

	Dic 2017	
	(%)	(USD miles)
<b>Instituciones Autónomas:</b>		
Fideicomiso de Obligaciones Previsionales	100.0	505,672.3
Instituto Salvadoreño del Seguro Social	0.0	
<b>Total Portafolio Fondo Especial Administrado por AFP Crecer</b>	<b>100.0</b>	<b>505,672.3</b>

Fuente: AFP Crecer.

Actualmente 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

### Generación Robusta de Ingresos

Las utilidades de AFP Crecer permanecen 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. A diciembre de 2017, la entidad exhibió un EBITDA alto de 38.7% respecto a sus ingresos operacionales brutos. Lo anterior contribuyó a que generara 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 64% de los ingresos brutos a la misma fecha, derivando en un retorno neto del patrimonio promedio de 56.6%.

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, luego a 1.95% en 2018 y, a partir de 2020, será de 1.9% (comisión bruta previo a reforma: 2.2%). 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 0.7793% de los montos recaudados, por lo que la comisión neta para AFP Crecer fue de 1.221%. Esta composición podría variar en 2018 debido a posibles cambios en la tasa de la prima por seguro. No obstante, permanecería cerca de 1% o superior.

Por otra parte, los gastos de operación podrían aumentar debido a los cambios operativos y desarrollos tecnológicos que deberán aplicarse para la implementación integral de la reforma aprobada. No obstante, Fitch considera que, a pesar de la disminución de ingresos y los gastos mayores, el flujo de comisiones hacia las AFPs permanecerá estable y alto, por lo que sus utilidades y niveles de rentabilidad seguirán siendo elevados.

## Capitalización y Apalancamiento

### *Capitalización Sólida*

AFP Crecer ha mantenido un perfil patrimonial robusto a través de los años, y permanece como una de sus fortalezas principales. Asimismo, sigue siendo la fuente principal de fondeo de la entidad. A diciembre de 2017, el capital representó 70.6% de los activos totales, proporción que ha mantenido en niveles similares a través del tiempo, lo cual brinda una 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, dado la generación robusta de ingresos, lo cual se mantendría sin variaciones en el futuro previsible. La reforma recientemente aprobada no implica cambios significativos en su generación de utilidades, por lo que permanecería en niveles elevados.

## Fondeo y Liquidez

### *Inexistencia de Deuda Financiera*

AFP Crecer fondea sus operaciones principalmente mediante su patrimonio y a través de su historia no ha requerido financiamiento externo. De acuerdo con la administración, este comportamiento se mantendrá dada su estrategia y sus necesidades de recursos. Los pasivos de la entidad son corrientes, poseen una proporción baja respecto de los activos (29.4%) y provienen de obligaciones fiscales y por administración de los fondos.

Los niveles de liquidez de AFP Crecer son altos y provienen del flujo constante de ingresos por comisiones de administración, así como de su portafolio de inversiones, el cual se concentra en depósitos a plazo y títulos de deuda con entidades financieras. A diciembre de 2017, los activos líquidos de la institución representaron 77% de los activos totales, nivel que ha sido estable en su historia. El nivel alto de activos líquidos refleja la capacidad sólida de generación de efectivo de la entidad y la agencia estima que permanecerá con un comportamiento similar en el futuro previsible.

## 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 Crecer, 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)	31 dic 2012 (12 meses)
<b>Ingresos</b>						
Comisiones por Asesoría/Administración	62,761.82	60,026.8	57,123.8	53,564.9	50,531.3	50,426.2
Comisiones por Desempeño	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otras Comisiones	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Ingresos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Ingresos Operativos	62,761.8	60,026.8	57,123.8	53,564.9	50,531.3	50,426.2
<b>Gastos</b>						
Gastos de Personal	7,155.32	7,326.7	7,583.7	7,334.4	7,159.0	7,392.0
Otros Gastos Administrativos	6,422.00	5,664.1	5,150.4	5,048.0	5,243.4	5,444.9
Amortización de Activos Intangibles	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Amortización de Comisiones Diferidas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Gastos - Por Administración	26,616.06	26,309.2	27,049.3	26,555.6	26,236.2	24,710.5
Gastos Operativos	40,193.4	39,300.0	39,783.4	38,938.0	38,638.6	37,547.4
Utilidad Operativa	22,568.4	20,726.8	17,340.4	14,626.9	11,892.7	12,878.8
Ingresos y Gastos no Operativos	1,182.5	1,839.0	1,382.3	1,076.9	851.4	744.6
Ingresos Financieros	1,239.69	1,336.0	1,154.2	981.1	887.6	784.2
Gastos por Intereses	0.0	(48.1)	(14.6)	(0.7)	(0.7)	(0.7)
Ingresos por Dividendos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros	(57.24)	551.1	243.0	96.5	(35.6)	(38.9)
Utilidad antes de Impuestos	23,750.90	22,565.8	18,723.0	15,703.8	12,744.1	13,623.4
Gastos de Impuestos	8,175.57	7,590.5	5,769.0	4,735.7	3,853.8	4,076.6
<b>Utilidad Neta</b>	15,575.34	14,975.3	12,954.0	10,968.1	8,890.3	9,546.8
Intereses Minoritarios	0.	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Utilidad Neta Atribuible a Accionistas	15,575.3	14,975.3	12,954.0	10,968.1	8,890.3	9,546.8

Fuente: AFP Crecer.

## Administradora de Fondos de Pensiones Crecer, 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)	31 dic 2012 (12 meses)
<b>Activos</b>						
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	30,153.05	34,297.2	22,488.7	24,463.0	15,320.8	16,869.9
Efectivo y Valores Segregados	-	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cuentas por Cobrar e Ingresos Acumulados	4,271.59	492.3	5,061.7	559.4	4,121.8	1,022.0
Inversiones	2,320.34	4,008.6	7,447.9	6,851.7	9,029.5	11,833.3
Gastos Pagados por Adelantado	30.62	31.6	31.4	28.8	82.8	42.1
Activos Fijos	791.61	719.8	766.8	888.6	927.8	896.1
Activos por Impuesto Diferidos	386.98	362.1	305.2	296.8	262.5	288.5
Comisiones Diferidas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Plusvalía	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Intangibles	1,105.47	745.2	770.9	687.5	736.5	720.4
Otros Activos	3.20	0.0	2.0	2.9	5.0	2.2
<b>Total de Activos</b>	<b>39,062.9</b>	<b>40,656.7</b>	<b>36,874.5</b>	<b>33,778.8</b>	<b>30,486.7</b>	<b>31,674.5</b>
<b>Pasivos</b>						
Deuda Garantizada	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Deuda No Garantizada	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Híbridos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total Deuda	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cuentas por Pagar y Gastos Acumulados	3,305.27	5,742.4	3,427.8	3,273.5	3,177.4	3,121.9
Cuentas por Pagar	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Impuestos Diferidos a las Ganancias	7,557.49	6,989.9	5,176.4	4,227.7	3,375.2	3,811.8
Compensaciones y Beneficios Acumulados	620.99	472.2	401.4	423.3	99.8	222.3
Otros Pasivos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Total Pasivos</b>	<b>11,483.8</b>	<b>13,204.5</b>	<b>9,005.6</b>	<b>7,924.5</b>	<b>6,652.5</b>	<b>7,156.1</b>
Interés Minoritario Redimible	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Total Patrimonio</b>	<b>27,579.1</b>	<b>27,452.3</b>	<b>27,868.9</b>	<b>25,854.2</b>	<b>23,834.2</b>	<b>24,518.5</b>
<b>Total Pasivos y Patrimonio</b>	<b>39,062.9</b>	<b>40,656.7</b>	<b>36,874.5</b>	<b>33,778.8</b>	<b>30,486.7</b>	<b>31,674.5</b>

Fuente: AFP Crecer.

## Administradora de Fondos de Pensiones Crecer, 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)	31 dic 2012 (12 meses)
<b>Información Complementaria</b>						
Patrimonio de Accionistas	27,579.13	27,452.3	27,868.9	25,854.2	23,834.2	24,518.5
Activos	39,062.88	40,656.7	36,874.5	33,778.8	30,486.7	31,674.5
Deuda Ajustada	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Ingresos Operativos Ajustados	62,761.82	60,026.8	57,123.8	53,564.9	50,531.3	50,426.2
Utilidad Operativa Ajustada	22,568.45	20,726.8	17,340.4	14,626.9	11,892.7	12,878.8
Utilidad Neta Ajustada	15,575.34	14,975.3	12,940.7	10,968.1	8,890.3	9,546.8
Utilidad Neta Ajustada Anualizada	15,575.34	14,975.3	12,940.7	10,968.1	8,890.3	9,546.8
Plusvalía e Intangibles	1,105.47	745.2	770.9	687.5	736.5	720.4
Gastos por Intereses Anualizados	0.0	(48.1)	(14.6)	(0.7)	(0.7)	(0.7)
Comisiones por Administración	62,761.82	60,026.8	57,123.8	53,564.9	50,531.3	50,426.2
Comisiones por Administración Anualizadas	62,761.82	60,026.8	57,123.8	53,564.9	50,531.3	50,426.2
<b>Cálculo de EBITDA</b>						
Utilidad Neta	15,575.34	14,975.3	12,940.7	10,968.1	8,890.3	9,546.8
Más Impuestos	8,175.57	7,590.5	5,769.0	4,735.7	3,853.8	4,076.6
Más Gastos por Intereses	-	48.1	14.6	0.7	0.7	0.7
Más Depreciación y Amortización	543.02	564.2	552.2	586.1	636.2	705.3
EBITDA	24,293.92	23,178.1	19,276.6	16,290.5	13,381.0	14,329.4
Más Amortización de Comisiones Diferidas	0.0	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	0.0
Más Otros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA Ajustado	24,293.9	23,178.1	19,276.6	16,290.5	13,381.0	14,329.4
EBITDA Ajustado Anualizado	24,293.9	23,178.1	19,276.6	16,290.5	13,381.0	14,329.4
Gastos por Arrendamiento	973.99	943.8	929.8	970.5	937.9	939.0
EBITDAR Ajustado	25,267.9	24,121.9	20,206.4	17,261.0	14,318.8	15,268.4
<b>Rentabilidad</b>						
Utilidad Neta/Patrimonio Promedio (Ajustado) (%)	56.6	54.1	53.4	44.1	36.8	36.6
Margen Operativo (%)	36.0	34.5	30.4	27.3	23.5	25.5
Margen Operativo Ajustado (%)	36.0	34.5	30.4	27.3	23.5	25.5
Margen EBITDA Ajustado (%)	38.7	38.6	33.7	30.4	26.5	28.4
Gastos Administrativos/Ingresos Operativos (%)	11.4	12.2	13.3	13.7	14.2	14.7
Margen EBITDAR (%)	40.3	40.2	35.4	32.2	28.3	30.3
Comisiones por Administración Anualizadas/Activo Bajo Administración Promedio (%)	1.4	1.4	3.0	1.3	1.3	1.4
Utilidad Neta Anualizada/Activo Bajo Administración Promedio (%)	0.3	0.4	0.7	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	0.0
Deuda Neta/EBITDA Ajustado	(1.24)	(1.48)	(1.17)	(1.50)	(1.15)	(1.18)
Deuda Bruta/Patrimonio	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Deuda Bruta/Patrimonio Tangible	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Patrimonio/Activos (%)	70.6	67.5	75.6	76.5	78.2	77.4
Patrimonio Tangible/Activos Tangibles (%)	69.7	66.9	75.1	76.1	77.6	76.9

Fuente: 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	19 de abril de 2018
Número de Sesión	041-2018
Fecha de la Información Financiera en que Se Basó la Clasificación	AUDITADA: 31 de diciembre de 2017 NO AUDITADA: N/A
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%20EI%20Salvador.pdf">https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:6a0e5ed1-7dc1-4305-9d18-1d35fcd451e9/Definiciones%20de%20Calificaci%C3%B3n%20de%20EI%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 LIDER 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".