

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

31 de octubre de 2018
FITCHCA SV-205-18

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.**, al 30 de junio de 2018. 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.



Eric Campos B.
Director Ejecutivo

Rolando Cisneros
Valentín Arrieta
Paolo Sasmay/Luis Guerrero

Administradora de Fondos de Pensiones Crecer, S.A.,
Bolsa de Valores de El Salvador
Fitch Centroamérica S.A.

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 millones)	30 jun 2018	31 dic 2017
Portafolio de Inversiones bajo Administración	4,786.1	4,726.3
Activo Total	26.9	39.1
Patrimonio Total	19.5	27.6
Ingresos Totales	29.5	62.8
Margen de EBITDA (%)	39.3	38.7
Margen Operativo (%)	35.6	36
ROAE (%)	63.7	56.6

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions y AFP Crecer.

Informe Relacionado

[El Salvador \(Junio 19, 2018\).](#)

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, lo cual se refleja en la influencia del entorno operativo al modelo de negocio de la entidad, así como en su vinculación alta con el soberano salvadoreño, 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: La agencia considera que el modelo de negocios de la administradora de fondos de pensiones (AFP) tiene sensibilidad alta a su entorno operativo. Acorde con su metodología, la evaluación que hace Fitch del entorno operativo incorpora los riesgos generales del país en lo que concierne a hacer negocios en una jurisdicción específica. En este sentido, la agencia 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 los 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 junio de 2018, AFP Crecer gestionaba 47.5% de los valores administrados por el SAP y contaba con 52.7% 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 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 consistente a través de los años. A junio de 2018, el EBIDTA de la entidad representó 39.3% de los ingresos operacionales brutos. Dichos retornos derivan en niveles patrimoniales elevados y robustos (72.4% 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 permanecerán altos, dado que el flujo de comisiones hacia las AFPs se mantendrá 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 a los entornos 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 en conjunto con la existencia de deuda financiera que influya negativamente en su desempeño financiero.

Entorno Operativo

El entorno operativo tiene una influencia alta en el desempeño financiero de las instituciones financieras salvadoreñas que se refleja principalmente en el crecimiento crediticio bajo y costos de fondeo externo mayores. La clasificación soberana de 'B-' de El Salvador muestra su historial reciente de incumplimiento de pago en deuda local y las tensiones políticas intensificadas que dificultaron acuerdos sobre el financiamiento público en 2017. Si bien dichas tensiones se redujeron, permitiendo la reforma de pensiones en octubre de 2017 y la aprobación del presupuesto de 2018 en enero del mismo año, el ciclo de las elecciones presidenciales de 2019 podría dificultar llegar a nuevos acuerdos. Entre los retos, el gobierno enfrenta la amortización de bonos externos por USD800 millones en diciembre de 2019.

Fitch espera que el crecimiento crediticio aumente ligeramente en 2018, pero se mantenga inferior al incremento de depósitos. Esta proyección considera el crecimiento económico de 2.4% para 2018, estimado por Fitch, limitado por el consumo ligeramente a la baja pero favorecido por la inversión al alza. La construcción y el crédito privado se han recuperado durante 2018. No obstante, el potencial de crecimiento de El Salvador permanece débil, cercano a 2.5%, a causa de diversos factores que incluyen polarización política, índices altos de criminalidad, infraestructura pobre y emigración neta.

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 junio de 2018, el SAP registró un total de 3,138.3 mil afiliados, aunque la cantidad de cotizantes activos es inferior y cerca de 778 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 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 para 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. Actualmente, el regulador elabora una normativa secundaria que permitirá mayor claridad en la operatividad y funcionamiento de algunos puntos en la reforma, la cual finalizaría en el segundo semestre de 2018.

Metodologías Relacionadas

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

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

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. 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.

Negocio Especializado

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 junio de 2018, AFP Crecer gestionaba 47.5 % del portafolio total del SAP y contaba con 52.7% 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 continuarán mostrando la estabilidad que han exhibido a través de los períodos, debido a la obligatoriedad de cotizar en el sistema privado.

El accionista mayoritario de AFP Crecer es AFP Protección, administradora de pensiones de Colombia, la cual tiene un modelo de negocio similar al de la subsidiaria salvadoreña; esto 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

Gobierno Corporativo Adecuado

El equipo gerencial de AFP Crecer posee experiencia y conocimiento adecuado del negocio, así como una trayectoria amplia en la institución. Asimismo, cuenta con el respaldo administrativo y técnico de AFP Protección. 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 alineadas con las prácticas de la industria. La máxima autoridad es la junta directiva, la cual se compone de cinco miembros, dos de los cuales son independientes. Asimismo, AFP Crecer posee siete comités de apoyo para el desarrollo de sus operaciones, los cuales sesionan periódicamente. Los miembros de junta participan en cuatro de estos comités.

La estrategia y modelo de negocio de AFP Crecer se orienta exclusivamente hacia la administración de fondos de pensiones y están alineados con aquellos de su accionista. Los lineamientos estratégicos generales son definidos por AFP Protección y, con base en 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 sobresaliente 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 está en elaboración por parte de los entes normadores locales.

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 un monitoreo apropiado de sus riesgos principales. Sus

procedimientos y su marco de gestión de riesgos se benefician del soporte operativo y conocimiento en la materia de su accionista. 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 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.

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 han definido límites de exposición 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.

La institución cuenta con estándares y prácticas para la gestión y medición de riesgo operativo, las cuales han sido desarrolladas internamente, permiten cuantificar posibles impactos e incluyen pruebas de robustez de los sistemas tecnológicos. Durante 2018, no se han reportado eventos con efectos significativos para la entidad.

Comportamiento Estable de Operaciones

AFP Crecer se enfoca en un crecimiento orgánico de su negocio, sosteniendo un tamaño de sus activos en niveles similares en su historia reciente. La agencia estima que las AFPs salvadoreñas mantendrán su crecimiento estable, debido al volumen de operaciones que poseen de acuerdo a la ley del SAP. Asimismo, los fondos de pensiones continuarán con incrementos asociados a la recaudación obligatoria de los afiliados al sistema, aunque permanecerán vinculados a las condiciones de su entorno económico.

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 junio de 2018, era cercano a USD16 millones y representó 59.4% 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. Este se refleja en los flujos continuos de recaudaciones de los afiliados debido a la obligatoriedad de los trabajadores del sector formal a cotizar en el sistema privado de pensiones. 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 aprobada 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.

Los cambios aprobados por la reforma incluyeron la creación de multifondos, aunque por el momento solamente se han implementado dos: el Fondo Conservador y el Fondo Especial de Retiro. A junio de 2018, los fondos de pensiones administrados por AFP Crecer ascendieron a USD5,021.8 millones, los cuales se componían del Fondo Conservador, con 89.7% 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.

La mayor parte del portafolio de ambos fondos está colocado en títulos de entidades gubernamentales salvadoreñas (junio 2018: 83.6% del total). Asimismo, 63.3% del total del portafolio se concentra en títulos del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (FOP) a la misma fecha. El Fondo Conservador cuenta con certificados del FOP en 59% del portafolio, mientras que el Fondo Especial de Retiro tiene 100% de su cartera de inversiones en dichos títulos, los cuales 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.

El regulador elabora una normativa técnica complementaria para la implementación integral de la reforma aprobada y se estima finalizar en el segundo semestre 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 su finalización. Al respecto, Fitch dará seguimiento cercano a este tema, a fin de verificar la ejecución adecuada de dicha normativa.

Portafolio de Inversiones – Fondo Conservador Administrado por AFP Crecer – Composición por Emisor

(USD miles)	Jun 2018 (%)		Dic 2017 (%)	
Gobierno Central SLV, Empresas Estatales, Instituciones Autónomas				
Fideicomiso de Obligaciones Previsionales A	41.1	1,769,531.4	39.0	1,644,727.7
Fideicomiso de Obligaciones Previsionales B	17.9	772,956.0	17.7	748,222.6
Gobierno Central SLV	20.2	870,337.3	21.0	888,341.3
Fondo Social para la Vivienda	2.3	97,842.9	2.4	102,011.9
Fondo Nacional para la Vivienda Popular	0.0	-	0.0	-
Fideicomiso de Reestructuración de Deudas Municipales	0.2	6,832.5	0.2	7,969.5
Banco de Desarrollo de El Salvador	0.0	-	0.0	-
Instituciones Oficiales Autónomas	0.2	6,833.9	0.3	12,819.5
Subtotal	81.8	3,524,333.9	80.7	3,404,092.6
Bancos Salvadoreños	8.3	359,553.3	8.3	349,115.4
Banco Centroamericano de Integración Económica	0.0	-	0.0	-
Valores Extranjeros	3.4	145,762.2	4.2	177,565.2
Sociedades Nacionales	0.5	21,238.5	0.5	21,229.6
Sociedades Titularizadoras Salvadoreñas	6.0	257,601.7	6.4	268,662.3
Total Fondo Conservador Administrado por AFP Crecer	100.0	4,308,489.6	100.0	4,220,665.0

Fuente: AFP Crecer, Fitch Ratings y Fitch Solutions.

Portafolio de Inversiones – Fondo Especial de Retiro Administrado por AFP Crecer – Composición por Emisor

(USD miles)	Jun 2018 (%)		Dic 2017 (%)	
Instituciones Autónomas				
Fideicomiso de Obligaciones Previsionales	100.0	477,629.5	100.0	505,672.3
Instituto Salvadoreño del Seguro Social	0.0	-	0.0	-
Total Fondo Especial Administrado por AFP Crecer	100.0	477,629.5	100.0	505,672.3

Fuente: AFP Crecer, Fitch Ratings y Fitch Solutions.

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 junio de 2018, la entidad exhibió un EBITDA alto de 39.3% 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 64.4% de los ingresos brutos a la misma fecha, derivando en un retorno neto del patrimonio promedio superior a 60%.

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 partir de 2020, a 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 durante 2018 será cercana a 0.8% de los montos recaudados, por lo que la comisión neta para AFP Crecer fue de 1.2%, aproximadamente. Esta composición podría variar en 2019, debido a posibles cambios en la tasa de la prima por seguro. No obstante, permanecería cerca de 1% o superior.

Los gastos de operación podrían aumentar por 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 junio de 2018, el capital representó 72.4% 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, dada la generación robusta de ingresos sin impactos significativos, 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 (27.6%) 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 junio de 2018, los activos líquidos de la institución representaron 75.8% de los activos totales, nivel estable, históricamente. 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 nacional de largo plazo en 'AA-(slv)', Perspectiva Estable;
- Clasificación nacional de corto plazo en 'F1+(slv)'.

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

(USD miles)	30 jun 2018 (6 meses)	31 dic 2017 (12 meses)	31 dic 2016 (12 meses)	31 dic 2015 (12 meses)	31 dic 2014 (12 meses)
Ingresos					
Comisiones por Asesoría/Administración	29,513.4	62,761.8	60,026.8	57,123.8	53,564.9
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
Ingresos Operativos	29,513.4	62,761.8	60,026.8	57,123.8	53,564.9
Gastos					
Gastos de Personal	4,186.3	7,155.3	7,326.7	7,583.7	7,334.4
Otros Gastos Administrativos	2,252.4	6,422.0	5,664.1	5,150.4	5,048.0
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	12,564.2	26,616.1	26,309.2	27,049.3	26,555.6
Gastos Operativos	19,002.9	40,193.4	39,300.0	39,783.4	38,938.0
Utilidad Operativa	10,510.5	22,568.4	20,726.8	17,340.4	14,626.9
Ingresos y Gastos no Operativos	754.6	1,182.5	1,839.0	1,382.3	1,076.9
Ingresos Financieros	529.4	1,239.7	1,336.0	1,154.2	981.1
Gastos por Intereses	0.0	0.0	(48.1)	(14.6)	(0.7)
Ingresos por Dividendos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros	225.2	(57.2)	551.1	243.0	96.5
Utilidad antes de Impuestos	11,265.1	23,750.9	22,565.8	18,723.0	15,703.8
Gastos de Impuestos	3,775.8	8,175.6	7,590.5	5,769.0	4,735.7
Utilidad Neta	7,489.4	15,575.3	14,975.3	12,954.0	10,968.1
Intereses Minoritarios	0.0	0.	0.0	0.0	0.0
Utilidad Neta Atribuible a Accionistas	7,489.4	15,575.3	14,975.3	12,954.0	10,968.1

Fuente: AFP Crecer, Fitch Ratings y Fitch Solutions.

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

(USD miles)	30 jun 2018 (6 meses)	31 dic 2017 (12 meses)	31 dic 2016 (12 meses)	31 dic 2015 (12 meses)	31 dic 2014 (12 meses)
Activos					
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	17,833.50	30,153.05	34,297.2	22,488.7	24,463.0
Efectivo y Valores Segregados	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cuentas por Cobrar e Ingresos Acumulados	3,462.18	4,271.59	492.3	5,061.7	559.4
Inversiones	2,571.77	2,320.34	4,008.6	7,447.9	6,851.7
Gastos Pagados por Adelantado	317.69	30.62	31.6	31.4	28.8
Activos Fijos	1,125.17	791.61	719.8	766.8	888.6
Activos por Impuesto Diferidos	314.50	386.98	362.1	305.2	296.8
Comisiones Diferidas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Plusvalía	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Intangibles	1,289.11	1,105.47	745.2	770.9	687.5
Otros Activos		3.20	0.0	2.0	2.9
Total de Activos	3.08	39,062.9	40,656.7	36,874.5	33,778.8
	26,917.0				
Pasivos					
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	2,653.02	3,305.27	5,742.4	3,427.8	3,273.5
Cuentas por Pagar	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Impuestos Diferidos a las Ganancias	4,177.77	7,557.49	6,989.9	5,176.4	4,227.7
Compensaciones y Beneficios Acumulados	606.46	620.99	472.2	401.4	423.3
Otros Pasivos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total Pasivos	7,437.2	11,483.8	13,204.5	9,005.6	7,924.5
Interés Minoritario Redimible	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total Patrimonio	19,479.75	27,579.1	27,452.3	27,868.9	25,854.2
Total Pasivos y Patrimonio	26,917.0	39,062.9	40,656.7	36,874.5	33,778.8

Fuente: AFP Crecer, Fitch Ratings y Fitch Solutions.

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

(USD miles)	30 jun 2018 (6 meses)	31 dic 2017 (12 meses)	31 dic 2016 (12 meses)	31 dic 2015 (12 meses)	31 dic 2014 (12 meses)
Información Complementaria					
Patrimonio de Accionistas	19,479.75	27,579.1	27,452.3	27,868.9	25,854.2
Activos	26,917.0	39,062.9	40,656.7	36,874.5	33,778.8
Deuda Ajustada	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Ingresos Operativos Ajustados	29,513.4	62,761.8	60,026.8	57,123.8	53,564.9
Utilidad Operativa Ajustada	10,510.5	22,568.4	20,726.8	17,340.4	14,626.9
Utilidad Neta Ajustada	7,489.4	15,575.3	14,975.3	12,940.7	10,968.1
Utilidad Neta Ajustada Anualizada	14,978.7	15,575.3	14,975.3	12,940.7	10,968.1
Plusvalía e Intangibles	1,289.1	1,105.5	745.2	770.9	687.5
Gastos por Intereses Anualizados	0.0	0.0	(48.1)	(14.6)	(0.7)
Comisiones por Administración	29,513.4	62,761.8	60,026.8	57,123.8	53,564.9
Comisiones por Administración Anualizadas	59,026.7	62,761.8	60,026.8	57,123.8	53,564.9
Cálculo de EBITDA					
Utilidad Neta	7,489.4	15,575.3	14,975.3	12,940.7	10,968.1
Más Impuestos	3,775.8	8,175.6	7,590.5	5,769.0	4,735.7
Más Gastos por Intereses	-	-	48.1	14.6	0.7
Más Depreciación y Amortización	322.8	543.1	564.2	552.2	586.1
EBITDA	11,587.9	24,293.9	23,178.1	19,276.6	16,290.5
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	11,587.9	24,293.9	23,178.1	19,276.6	16,290.5
EBITDA Ajustado Anualizado	23,175.9	24,293.9	23,178.1	19,276.6	16,290.5
Gastos por Arrendamiento	504.27	973.99	943.8	929.8	970.5
EBITDAR Ajustado	12,092.2	25,267.9	24,121.9	20,206.4	17,261.0
Rentabilidad					
Utilidad Neta/Patrimonio Promedio (Ajustado) (%)	63.7	56.6	54.1	53.4	44.1
Margen Operativo (%)	35.6	36.0	34.5	30.4	27.3
Margen Operativo Ajustado (%)	35.6	36.0	34.5	30.4	27.3
Margen EBITDA Ajustado (%)	39.3	38.7	38.6	33.7	30.4
Gastos Administrativos/Ingresos Operativos (%)	14.2	11.4	12.2	13.3	13.7
Margen EBITDAR (%)	41.0	40.3	40.2	35.4	32.2
Comisiones por Administración Anualizadas/Activo Bajo Administración Promedio (%)	1.2	1.4	1.4	3.0	1.3
Utilidad Neta Anualizada/Activo Bajo Administración Promedio (%)	0.3	0.3	0.4	0.7	0.3
Capitalización y Apalancamiento					
Deuda Bruta/EBITDA Ajustado	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Deuda Neta/EBITDA Ajustado	(0.77)	(1.24)	(1.48)	(1.17)	(1.50)
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 (%)	72.4	70.6	67.5	75.6	76.5
Patrimonio Tangible/Activos Tangibles (%)	71.0	69.7	66.9	75.1	76.1

Fuente: AFP Crecer, Fitch Ratings y Fitch Solutions

Información Regulatoria de El Salvador

Nombre del Emisor o Sociedad Administradora	Administradora de Fondos de Pensiones Crecer, S.A.
Fecha del Consejo de Clasificación	22 de octubre de 2018
Número de Sesión	101-2018
Fecha de la Información Financiera en que Se Basó la Clasificación	AUDITADA: 31/Dic/2017 NO AUDITADA: 30/Junio/2018
Clase de Reunión (Ordinaria/Extraordinaria)	Ordinaria
Clasificación Anterior (si aplica)	Clasificación de emisor en 'EAA-(slv)'; Perspectiva Estable.
Link del Significado de la Clasificación	https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:6a0e5ed1-7dc1-4305-9d18-1d35fcd451e9/Definiciones%20de%20Calificaci%C3%B3n%20de%20El%20Salvador.pdf

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. 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".