

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) | 31 dic 2018 | 31 dic 2017 |
|---|----------------|----------------|
| Portafolio de Inversiones bajo Administración | 5,025.8 | 4,726.3 |
| Activo Total | 38.2 | 39.1 |
| Patrimonio Total | 24.0 | 27.6 |
| Ingresos Totales | 59.9 | 62.8 |
| Margen de EBITDA (%) | 32.1 | 38.7 |
| Margen Operativo (%) | 28.7 | 36 |
| ROAE (%) | 46.6 | 56.6 |

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, AFP Crecer.

Informe Relacionado

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

Analistas

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

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

Factores Clave de la Clasificación

Perfil Intrínseco: 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 y 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 posicionamiento fuerte de mercado junto al volumen alto de operaciones, su capitalización alta, una rentabilidad muy elevada, y niveles altos de liquidez.

Influencia Alta de Entorno Operativo: Fitch Ratings considera que el modelo de negocios de la administradora de fondos de pensiones 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.

Perfil de Negocio Consolidado: AFP Crecer es uno de los dos participantes del mercado de pensiones de El Salvador. A diciembre de 2018, AFP Crecer gestionaba 47.2% de los valores administrados por el Sistema de Ahorro para Pensiones (SAP) y contaba con 52.6% de los afiliados totales, participación que ha mantenido en niveles similares en su historia reciente. Por otra parte, los fondos administrados presentan tasas consistentes de crecimiento e históricamente superiores a 7%, provenientes de las cotizaciones de sus afiliados. De acuerdo con la agencia, estos niveles de crecimiento se mantendrán en el horizonte de las clasificaciones.

Rentabilidad Elevada: Los niveles de rentabilidad de AFP Crecer son elevados y provienen de las comisiones netas cobradas por administración de los fondos de pensiones. Dada la obligatoriedad de los trabajadores a cotizar en el SAP, dichas comisiones han mostrado un comportamiento estable a través de los años. A diciembre de 2018, el EBIDTA de la entidad representó 32.1% de las comisiones. La agencia considera que los niveles de rentabilidad y capitalización de AFP Crecer permanecerían altos dado que el flujo de comisiones netas hacia las AFPs continuaría estable y cercano a 1% o superior.

Patrimonio Robusto y Liquidez Elevada: Los niveles patrimoniales de AFP Crecer son elevados (62.8% de los activos a diciembre 2018) y fondean sus operaciones, lo cual se mantendrá en el futuro previsible. Por otra parte, sus activos líquidos (80.8% de los activos a la misma fecha) son sólidos y se componen de ingresos en efectivo por comisiones cobradas y del portafolio de inversiones. Estos niveles han sido estables y la agencia estima que permanecerán similar en el corto a mediano plazo, dada su capacidad comprobada de generación de efectivo.

Sensibilidad de la Clasificación

Sensibilidad a Cambios en Entorno de Negocios y Desempeño Financiero: En opinión de Fitch, las clasificaciones de AFP Crecer tienen un potencial limitado al alza debido a la vinculación fuerte de su modelo de negocio con su entorno operativo y regulatorio, así como a cambios potenciales en estos últimos. Por otra parte, una disminución en las clasificaciones provendría de reducciones significativas en su capacidad alta de generación de utilidades junto a la existencia de deuda financiera que influya negativamente en su desempeño financiero, aunque no es el escenario base de la agencia.

Entorno Operativo

Vinculación Fuerte con el Entorno de Negocios

El entorno operativo de El Salvador tiene una influencia alta en el desempeño financiero de las entidades financieras, como se ha reflejado en el crecimiento crediticio bajo y los costos de fondeo externo mayores. En la evaluación del entorno, Fitch toma en cuenta el producto interno bruto (PIB) per cápita y el índice de facilidad para hacer negocios del Banco Mundial, así como la clasificación soberana del país [B-, Perspectiva Estable]. Esta última refleja el historial reciente de incumplimiento de pago en deuda local, junto a los retos de carácter económico y fiscal que enfrenta el soberano. Fitch también considera la estabilidad macroeconómica de El Salvador respaldada por la dolarización.

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

El mercado de administradoras de fondos de pensión (AFP) en El Salvador se compone de dos entidades: Administradora de Fondos de Pensiones Confía, S.A. y Administradora de Fondos de Pensiones Crecer, S.A., mismas que operan conforme a lo establecido en la Ley del Sistema para el Ahorro de Pensiones (SAP), la cual es su marco legal y normativo específico. El crecimiento de esta industria está vinculado directamente al desempeño de la economía del país y la evolución del empleo formal. Al cierre de 2018, el SAP registró 3.2 millones de afiliados, aunque la cantidad de cotizantes activos disminuyó a menos de un millón, limitados por el nivel bajo del empleo formal en la plaza. Asimismo, el modelo de negocio del sector continuará expuesto al entorno operativo, considerando su marco legal e incertidumbre de índole política en el mediano y largo plazo.

Las AFP son supervisadas por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF). Este sector ha estado sujeto a reformas en diversas ocasiones. La reforma aprobada en septiembre de 2017 implica cambios relevantes en los fondos de pensiones, como el aumento en la contribución a 15% desde 13%, cambios a las pautas de inversión para los administradores de estos y la creación de multifondos y fondos de ahorro previsional voluntario, así como de una cuenta de garantía solidaria, destinada a aliviar algunas de las presiones del gobierno sobre las pensiones. El regulador está en proceso de elaborar normativas secundarias para la implementación tanto del ahorro voluntario como de la totalidad de los multifondos, las cuales permitirán una claridad mayor en la operatividad y funcionamiento de dichos productos. Se espera que estén finalizadas en el transcurso de 2019.

Perfil de la Compañía

Posicionamiento Sólido de Mercado

AFP Crecer es una administradora privada de pensiones que opera en El Salvador desde 1998 y es uno de los dos participantes del mercado de pensiones local. Dado el tamaño limitado del mercado, la posición competitiva de las AFPs salvadoreñas es sólida y las barreras de entrada son fuertes. Los requerimientos regulatorios son estrictos para este tipo de entidades y su vinculación con el entorno económico y político del país es elevada. Todos los empleados privados y públicos que se incorporen a la vida laboral formal están obligados por ley a afiliarse y cotizar en el sistema privado de pensiones, lo que proporciona un volumen de operaciones estable y robusto. A diciembre de 2018, AFP Crecer gestionaba 47.2 % del portafolio total del SAP y contaba con 52.6% de afiliados al sistema, participación que ha mantenido en niveles similares en su historia reciente.

Metodologías Relacionadas

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

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

Negocio Especializado

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

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

Administración

Administración con Experiencia y Gobierno Corporativo Adecuado

El equipo gerencial de AFP Crecer posee experiencia y conocimiento adecuado del negocio, así como una trayectoria amplia en la institución. Asimismo, cuenta con el respaldo administrativo y técnico de AFP Protección. Diversos departamentos de AFP Crecer poseen comunicación constante con su contraparte del accionista colombiano, lo que deriva en integración operativa elevada y alineación con los lineamientos 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 cinco comités de apoyo a la junta y cinco de apoyo a la gerencia, los cuales sesionan periódicamente. En dichos comités participan ejecutivos de AFP Protección.

La estrategia y modelo de negocio de AFP Crecer se orientan exclusivamente hacia la administración de fondos de pensiones y según lo establecido por la ley, además de que 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 2019, la administración continuará enfocando sus esfuerzos en la adopción e implementación 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. La entidad proyecta disminuciones leves en su rentabilidad debido a la reducción en las comisiones netas establecida en la reforma; sin embargo, las utilidades permanecerán elevadas debido al flujo de cotizaciones constantes de sus afiliados.

En opinión de Fitch, la AFP ha exhibido un nivel de ejecución adecuado con un desempeño comercial y financiero sobresaliente a través de los años, aunque existe una vinculación importante al ciclo económico del entorno, a la evolución del mercado laboral e influenciado por su marco regulatorio, así como potenciales cambios en este último. Por otra parte, la entidad da seguimiento continuo a los avances de los proyectos y operaciones derivados de la reforma. Así, la implementación integral de la misma estará ligada al desarrollo de la normativa complementaria para operaciones específicas, la cual está en elaboración por parte de los entes normativos locales.

Apetito de Riesgo

Gestión Integral de Riesgos Adecuada

En opinión de Fitch, los controles y prácticas de gestión de riesgos de AFP Crecer son apropiados para sus operaciones y en congruencia con lo requerido por la regulación para las administradoras de fondos de pensiones. Asimismo, sus procedimientos y su marco de gestión se benefician del soporte operativo y conocimiento en administración de riesgos de su accionista. La dirección de riesgos es la responsable de la gestión integral del riesgo de la organización y es supervisada por el comité de riesgos y cumplimiento. Las herramientas tecnológicas son adecuadas y, durante 2018, la entidad realizó actualizaciones y desarrollos en sus sistemas para facilitar la implementación y funcionamiento operativo de la reforma de 2017. La entidad cuenta con políticas y gestiones diferenciadas para las inversiones de fondos propios y de los fondos administrados. Las políticas de inversión de los fondos administrados siguen los criterios y límites establecidos en la ley del SAP y su reforma reciente.

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

La institución cuenta un marco de gestión para medición de riesgo operativo, las cuales han sido desarrolladas internamente, y permiten cuantificar posibles impactos e incluyen pruebas de robustez de los sistemas tecnológicos. Como parte de sus prácticas de prevención, la entidad posee matrices de riesgos definidas por cada área y ha definido procesos críticos dentro de sus operaciones. Durante 2018, no se reportaron eventos que tuviesen impacto significativo para el patrimonio de la entidad.

Comportamiento Estable de Operaciones

El crecimiento de las operaciones de AFP Crecer ha permanecido orgánico y gradual a través de los años y ha estado fundamentado en el volumen de negocio que generan de acuerdo a la ley del SAP. Fitch proyecta que dichas tasas de crecimiento se mantendrán de manera similar en el futuro previsible mientras el marco regulatorio permanezca sin cambios. De igual forma, el crecimiento de los fondos de pensiones administrados se beneficia del flujo de recaudación obligatoria de sus afiliados, lo cual permanecerá vinculado a las condiciones de su entorno económico y comportamiento del mercado laboral formal.

Perfil Financiero

Calidad de Activos

Desempeño de Activos Consistente

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

manera anual y Fitch proyecta tasas similares en el horizonte de la clasificación. A diciembre de 2018, tenía flujos netos de sus cotizantes que representaron cerca de 6.3% de los fondos administrados al inicio del período. Asimismo, las comisiones netas cobradas por la administración de los fondos son acorde con lo establecido por ley y han mantenido un comportamiento consistente a través de los años.

Con la reforma se incrementó la tasa de cotización mensual en 2 puntos porcentuales, 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 gradual 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. Se autorizó la creación de cuatro fondos de pensiones: Fondo de Crecimiento, Fondo Moderado, Fondo Conservador y Fondo Especial de Retiro, aunque por el momento solamente se han implementado los últimos dos. A diciembre de 2018, los fondos de pensiones administrados por AFP Crecer ascendieron a USD5,258.2 millones, los cuales se componían del Fondo Conservador, con 90.7% 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.

El portafolio de inversiones de ambos fondos alcanzó USD5,025.8 millones a diciembre de 2018 y se compone principalmente de títulos de entidades gubernamentales salvadoreñas con 84.5% del total a la misma fecha. Asimismo, 62.6% del total del portafolio se concentra en títulos del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (FOP). El Fondo Conservador cuenta con certificados del FOP en 58.7% de su portafolio, mientras que el Fondo Especial de Retiro tiene 100% de su cartera de inversiones en dichos títulos, de acuerdo con la normativa local. Estos instrumentos se 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 sus obligaciones previsionales con los pensionados del sistema público de pensiones. Por otra parte, los títulos con Gobierno Central representaron 19.8% a la misma fecha.

El regulador elabora una normativa técnica complementaria para la implementación de fondos de ahorro previsional voluntario y los dos fondos de pensiones pendientes de implementar. Se estima finalizar entre el segundo y tercer trimestre de 2019, por lo que dichos fondos podrían operativizarse hasta la finalización de dicha normativa. Al respecto, Fitch dará seguimiento cercano a fin de verificar una ejecución adecuada.

El portafolio de inversiones propias de AFP Crecer se rige por políticas y límites definidos internamente. Se componen principalmente de certificados de depósitos a plazos, los que representaron 86.5% del total y el resto eran títulos de deuda de entidades financieras e instituciones de gobierno. El portafolio responde al manejo y requerimientos de liquidez de la entidad. A diciembre de 2018, era cercano a USD24 millones y representó 63.6% de los activos totales de AFP Crecer, lo cual es adecuado para la ejecución de sus operaciones.

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

| (USD miles) | | Dic 2018 | | Dic 2017 |
|--|--------------|--------------------|--------------|--------------------|
| Gobierno Central SLV, Empresas Estatales, Instituciones Autónomas | (%) | | (%) | |
| Fideicomiso de Obligaciones Previsionales A | 41.4 | 1,886,692.2 | 39.0 | 1,644,727.7 |
| Fideicomiso de Obligaciones Previsionales B | 17.4 | 792,480.3 | 17.7 | 748,222.6 |
| Gobierno Central El Salvador | 21.9 | 997,211.6 | 21.0 | 888,341.3 |
| Fondo Social para la Vivienda | 2.0 | 93,082.7 | 2.4 | 102,011.9 |
| Fideicomiso de Reestructuración de Deudas Municipales | 0.1 | 5,753.2 | 0.2 | 7,969.5 |
| Instituciones Oficiales Autónomas | 0.1 | 6,722.6 | 0.3 | 12,819.5 |
| Subtotal: | 82.9 | 3,781,942.5 | 80.7 | 3,404,092.6 |
| Bancos Salvadoreños | 7.5 | 341,054.4 | 8.3 | 349,115.4 |
| Valores Extranjeros | 3.6 | 165,594.8 | 4.2 | 177,565.2 |
| Sociedades Nacionales | 0.5 | 21,254.6 | 0.5 | 21,229.6 |
| Sociedades Titularizadoras Salvadoreñas | 5.5 | 250,460.8 | 6.4 | 268,662.3 |
| Total Portafolio | 100.0 | 4,560,307.1 | 100.0 | 4,220,665.0 |

Fuente: Fitch Ratings, AFP Crecer.

Portafolio de Inversiones - Fondo Especial de Retiro Administrado por AFP Crecer, Composición Por Emisor

| (USD miles) | | Dic 2018 | | Dic 2017 |
|---|--------------|------------------|--------------|------------------|
| Instituciones Autónomas | (%) | | (%) | |
| Fideicomiso de Obligaciones Previsionales | 100.0 | 465,538.3 | 100.0 | 505,672.3 |
| Total Portafolio | 100.0 | 465,538.3 | 100.0 | 505,672.3 |

Fuente: Fitch Ratings, AFP Crecer.

Ganancias y Rentabilidad

Generación Robusta de Ingresos

La rentabilidad y capacidad de generación de ingresos 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 que por ley deben cotizar en el SAP. A diciembre de 2018, la entidad exhibió un EBITDA alto, de 32.1%, respecto a sus ingresos operacionales brutos e históricamente ha permanecido superior a 30%. Estos niveles de generación de utilidades proporcionan flujos suficientes para cubrir los requerimientos de capital de trabajo, en cumplimiento con la Ley de SAP, con recursos propios y sin necesitar financiamiento externo. Los gastos por administración del fondo de pensiones y gastos operativos absorbieron 71.3% de los ingresos brutos a la misma fecha y el retorno neto del patrimonio promedio de 46.6%.

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, 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. La prima de seguro durante 2018 fue de 0.8385% de los montos recaudados, por lo que la comisión neta para AFP Crecer fue de 1.1615%. En 2019, la tasa de seguro será cercana a 0.9%, mientras que la comisión neta de AFP Crecer permanecería cerca de 1% o superior.

En 2018 la entidad registró un incremento en costos asociados a la administración de los fondos de pensiones debido a una reserva aplicada cercana a USD3.1 millones como complemento de pago de la pensión mínima exigida por ley. Dicha reserva incrementó los costos por administración de los fondos en 5.8%; sin embargo, la utilidad total no se vio afectada significativamente. Las

autoridades se encuentran definiendo si este complemento debe ser cubierto con la prima del seguro por invalidez común y supervivencia o mediante la cuenta de garantía solidaria, lo que será resuelto en el primer semestre del año.

Los gastos de operación han aumentado levemente (24.2% respecto de las comisiones brutas, luego de 21.6% en años anteriores), debido a los cambios operativos y desarrollos tecnológicos necesarios para la implementación integral de la reforma aprobada; sin embargo, se mantendrán en niveles similares a 2018. La agencia 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

Fitch opina que la posición patrimonial de AFP Crecer permanecerá como una de sus fortalezas principales; la entidad ha mantenido niveles robustos de capital a través de los años, además de exhibir una generación sólida de ingresos. Asimismo, sigue siendo la fuente principal de fondeo de la entidad. A diciembre de 2018, el capital representó 62.8% de los activos totales, proporción que ha sido estable a través del tiempo, lo cual proporciona flexibilidad financiera buena y un respaldo fuerte para el desarrollo de sus actividades, sin necesidad de recurrir a fuentes de financiamiento externas. La administración sigue la política de distribuir 100% de las utilidades generadas en el período previo como dividendos, dada la generación robusta de ingresos sin impactos significativos para la entidad, lo cual se mantendría sin variaciones en el futuro previsible. 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, el cual se beneficia por su generación alta de ingresos y mantendrá su comportamiento estable. A través de su historia no ha requerido financiamiento externo, por lo cual no cuenta con deuda financiera dentro de su balance. De acuerdo con la administración, este comportamiento se mantendrá, dada su estrategia y sus necesidades de recursos. Los pasivos de la entidad son corrientes, poseen una proporción baja respecto de los activos (29.4%) y provienen de obligaciones fiscales, y por administración y operación de los fondos.

Los niveles de liquidez de AFP Crecer son elevados y han sido consistentes a través de su historia, con activos líquidos que representan más de 80% de los activos totales. A diciembre de 2018 equivalían a 80.8% de los activos y provienen del flujo constante de ingresos por comisiones de administración, así como de su portafolio de inversiones y reflejan la capacidad sólida y la agencia estima que dichos niveles permanecerán similares en el futuro previsible. Por otra parte, el portafolio de inversiones responde a las políticas de liquidez de la institución y se concentra en depósitos a plazo y títulos de deuda con entidades financieras e instituciones de gobierno. Asimismo, la administración tiene la práctica de distribuir 100% de las utilidades sin que ello afecte los niveles de liquidez de la entidad.

Clasificaciones en Escala Fitch:

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

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

| (USD miles) | 31 dic 2018 Cierre Fiscal | 31 dic 2017 Cierre Fiscal | 31 dic 2016 Cierre Fiscal | 31 dic 2015 Cierre Fiscal | 31 dic 2014 Cierre Fiscal |
|---|------------------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|
| Ingresos | | | | | |
| Comisiones por Asesoría/Administración | 59,861.0 | 62,761.8 | 60,026.8 | 57,123.9 | 53,564.9 |
| Comisiones por Desempeño | N.A. | N.A. | N.A. | N.A. | N.A. |
| Otras Comisiones | N.A. | N.A. | N.A. | N.A. | N.A. |
| Otros Ingresos | N.A. | N.A. | N.A. | N.A. | N.A. |
| Ingresos Operativos | 59,861.0 | 62,761.8 | 60,026.8 | 57,123.9 | 53,564.9 |
| Gastos | | | | | |
| Gastos de Personal | 7,908.1 | 7,155.3 | 7,326.7 | 7,583.7 | 7,334.4 |
| Otros Gastos Administrativos | 6,595.5 | 6,422.0 | 5,664.1 | 5,150.4 | 5,048.0 |
| Amortización de Activos Intangibles | N.A. | N.A. | N.A. | N.A. | N.A. |
| Amortización de Comisiones Diferidas | N.A. | N.A. | N.A. | N.A. | N.A. |
| Otros Gastos - Por Administración | 28,170.4 | 26,616.1 | 26,309.2 | 27,049.4 | 26,555.6 |
| Gastos Operativos | 42,674.0 | 40,193.4 | 39,300.0 | 39,783.5 | 38,938.0 |
| Utilidad Operativa | 17,187.0 | 22,568.4 | 20,726.8 | 17,340.4 | 14,626.9 |
| Ingresos y Gastos No Operativos | 1,238.2 | 1,182.5 | 1,839.0 | 1,382.6 | 1,076.9 |
| Ingresos Financieros | 1,147.1 | 1,239.7 | 1,336.0 | 1,154.2 | 981.1 |
| Gastos por Intereses | N.A. | N.A. | (48.1) | (14.6) | (0.7) |
| Ingresos por Dividendos | N.A. | N.A. | N.A. | N.A. | N.A. |
| Otros | 91.0 | (57.2) | 551.1 | 243.0 | 96.5 |
| Utilidad antes de Impuestos | 18,425.1 | 23,750.9 | 22,565.8 | 18,723.0 | 15,703.8 |
| Gastos de Impuestos | 6,411.2 | 8,175.6 | 7,590.5 | 5,769.0 | 4,735.7 |
| Utilidad Neta | 12,014.0 | 15,575.3 | 14,975.3 | 12,954.0 | 10,968.1 |
| Intereses Minoritarios | N.A. | N.A. | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Utilidad Neta Atribuible a Accionistas | 12,014.0 | 15,575.3 | 14,975.3 | 12,954.0 | 10,968.1 |

N.A. – No aplica.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, AFP Crecer.

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

| (USD miles) | 31 dic 2018 | 31 dic 2017 | 31 dic 2016 | 31 dic 2015 | 31 dic 2014 |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| | Cierre Fiscal |
| Activos | | | | | |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo | 27,565.4 | 30,153.1 | 34,297.2 | 23,138.7 | 24,463.1 |
| Efectivo y Valores Segregados | N.A. | N.A. | N.A. | N.A. | N.A. |
| Cuentas por Cobrar e Ingresos Acumulados | 2,612.7 | 4,271.6 | 492.3 | 5,061.7 | 559.4 |
| Inversiones | 3,280.6 | 2,320.3 | 4,008.6 | 6,797.9 | 6,851.7 |
| Gastos Pagados por Adelantado | 36.4 | 30.6 | 31.6 | 31.4 | 28.8 |
| Activos Fijos | 1,479.4 | 791.6 | 719.8 | 766.8 | 888.6 |
| Activos por Impuesto Diferidos | 1,451.3 | 387.0 | 362.1 | 305.2 | 296.8 |
| Comisiones Diferidas | N.A. | N.A. | N.A. | N.A. | N.A. |
| Plusvalía | N.A. | N.A. | N.A. | N.A. | N.A. |
| Intangibles | 1,746.5 | 1,105.5 | 745.2 | 770.9 | 687.5 |
| Otros Activos | 3.4 | 3.2 | 0.0 | 2.0 | 2.9 |
| Total de Activos | 38,175.8 | 39,062.9 | 40,656.7 | 36,874.5 | 33,778.8 |
| Pasivos y Patrimonio | | | | | |
| Pasivos Financieros | | | | | |
| Deuda Garantizada | N.A. | N.A. | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Deuda No Garantizada | N.A. | N.A. | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Híbridos | N.A. | N.A. | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Total Deuda | N.A. | N.A. | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Pasivos No Financieros | | | | | |
| Cuentas por Pagar y Gastos Acumulados | 3,499.5 | 3,305.3 | 5,742.4 | 3,427.8 | 3,273.5 |
| Cuentas por Pagar | N.A. | N.A. | N.A. | N.A. | N.A. |
| Impuestos Diferidos a las Ganancias | 6,903.0 | 7,557.5 | 6,989.9 | 5,176.4 | 4,227.7 |
| Compensaciones y Beneficios Acumulados | 3,771.0 | 621.0 | 472.2 | 401.4 | 423.3 |
| Otros Pasivos | N.A. | N.A. | N.A. | N.A. | N.A. |
| Total Pasivos | 14,173.4 | 11,483.8 | 13,204.5 | 9,005.6 | 7,924.5 |
| Patrimonio | | | | | |
| Interés Minoritario Redimible | N.A. | N.A. | N.A. | N.A. | N.A. |
| Total Patrimonio | 24,002.4 | 27,579.1 | 27,452.3 | 27,868.9 | 25,854.3 |
| Total Pasivos y Patrimonio | 38,175.8 | 39,062.9 | 40,656.7 | 36,874.5 | 33,778.8 |

N.A. – No aplica.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, AFP Crecer.

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

| (USD miles) | 31 dic 2018 Cierre Fiscal | 31 dic 2017 Cierre Fiscal | 31 dic 2016 Cierre Fiscal | 31 dic 2015 Cierre Fiscal | 31 dic 2014 Cierre Fiscal |
|--|------------------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|
| Información Complementaria | | | | | |
| Patrimonio de Accionistas | 24,002.4 | 27,579.1 | 27,452.3 | 27,868.9 | 25,854.2 |
| Activos | 38,175.8 | 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 | 59,860.9 | 62,761.8 | 60,026.8 | 57,123.8 | 53,564.9 |
| Utilidad Operativa Ajustada | 17,187.0 | 22,568.4 | 20,726.8 | 17,340.4 | 14,626.9 |
| Utilidad Neta Ajustada | 12,013.9 | 15,575.3 | 14,975.3 | 12,954.0 | 10,968.1 |
| Utilidad Neta Ajustada Anualizada | 12,013.9 | 15,575.3 | 14,975.3 | 12,954.0 | 10,968.1 |
| Plusvalía e Intangibles | 1,746.4 | 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 | 59,860.9 | 62,761.8 | 60,026.8 | 57,123.8 | 53,564.9 |
| Comisiones por Administración Anualizadas | 59,860.9 | 62,761.8 | 60,026.8 | 57,123.8 | 53,564.9 |
| Cálculo de EBITDA | | | | | |
| Utilidad Neta | 12,013.9 | 15,575.3 | 14,975.3 | 12,954.0 | 10,968.1 |
| + Impuestos | 6,411.2 | 8,175.6 | 7,590.5 | 5,769.0 | 4,735.7 |
| + Gastos por Intereses | 0.0 | 0.0 | 48.1 | 14.6 | 0.7 |
| + Depreciación y Amortización | 777.6 | 543.0 | 564.2 | 552.2 | 586.1 |
| EBITDA | 19,202.8 | 24,293.9 | 23,178.1 | 19,289.8 | 16,290.5 |
| + Amortización de Comisiones Diferidas | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| + Compensaciones Basadas en Acciones | | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| + Otros | | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| EBITDA Ajustado | 19,202.8 | 24,293.9 | 23,178.1 | 19,289.8 | 16,290.5 |
| EBITDA Ajustado Anualizado | 19,202.8 | 24,293.9 | 23,178.1 | 19,289.8 | 16,290.5 |
| Gastos por Arrendamiento | 1,069.4 | 974.0 | 943.8 | 929.8 | 970.5 |
| EBITDAR Ajustado | 20,272.2 | 25,267.9 | 24,121.9 | 20,219.6 | 17,261.0 |
| Rentabilidad (%) | | | | | |
| Utilidad Neta/Patrimonio Promedio (Ajustado) | 46.58 | 56.61 | 54.14 | 53.35 | 47.85 |
| Margen Operativo | 28.71 | 35.96 | 34.53 | 30.36 | 27.31 |
| Margen Operativo Ajustado | 28.71 | 35.96 | 34.53 | 30.36 | 27.31 |
| Margen EBITDA Ajustado | 32.08 | 38.71 | 38.61 | 33.75 | 30.41 |
| Gastos Administrativos/Ingresos Operativos | 13.21 | 11.40 | 12.21 | 13.28 | 13.69 |
| Margen de EBITDAR | 33.87 | 40.26 | 40.19 | 35.37 | 0.00 |
| Comisiones por Administración Anualizadas/ABA Promedio | 1.23 | 1.38 | 1.44 | 3.02 | 1.48 |
| Utilidad Neta Anualizada/ABA Promedio | 0.25 | 0.34 | 0.36 | 0.68 | 0.30 |
| Capitalización y Apalancamiento | | | | | |
| Deuda Bruta/EBITDA Ajustado (%) | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Deuda Neta/EBITDA Ajustado (x) | (1.4) | (1.2) | (1.5) | (1.2) | (1.5) |
| Deuda Bruta/Patrimonio (%) | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Deuda Bruta/Patrimonio Tangible (%) | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Patrimonio/Activos (%) | 62.87 | 70.60 | 67.52 | 75.58 | 76.54 |
| Patrimonio Tangible/Activos Tangibles (%) | 61.09 | 69.75 | 66.92 | 75.06 | 76.05 |
| EBITDA Ajustado Anualizado/Gastos por Intereses | 0.00 | 0.00 | 48,214.38 | 131,886.95 | 2,360,746.52 |
| Activos Líquidos/Activos Totales (%) | 80.80 | 83.13 | 94.22 | 81.19 | 92.71 |

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, AFP Crecer.

Información Regulatoria de El Salvador

| | |
|--|---|
| Nombre del Emisor o Sociedad Administradora | Administradora de Fondos de Pensiones Crecer, S.A. |
| Fecha del Consejo de Clasificación | 25 de marzo de 2019 |
| Número de Sesión | 018-2019 |
| Fecha de la Información Financiera en que Se Basó la Clasificación | Auditada: 31/diciembre/2018 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 | https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:6a0e5ed1-7dc1-4305-9d18-1d35fcd451e9/Definiciones%20de%20Calificaci%C3%B3n%20de%20El%20Salvador.pdf |

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

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

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

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

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

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