

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

## Factores Clave de Clasificación

**Influencia del Entorno Permanece:** Las clasificaciones de Administradora de Fondos de Pensiones Crecer, S.A. (AFP Crecer) están influenciadas altamente por el entorno operativo local, el cual tiene vinculación alta con el soberano salvadoreño e incide en el modelo de negocio y desempeño de las administradoras de fondos de pensiones (AFP) locales. Fitch Ratings también considera las condiciones del entorno económico local y del marco normativo del sistema previsional salvadoreño.

**Incertidumbre por Contingencia:** El entorno económico se encuentra bajo un grado significativo de incertidumbre a consecuencia de los efectos de la contingencia sanitaria internacional en el mismo. Los riesgos principales están asociados a reducciones potenciales en la actividad empresarial y en el empleo formal; lo que conllevaría a disminuciones en los flujos de cotizaciones de los afiliados. Sin embargo, Fitch considera que tanto el perfil de negocio como el desempeño financiero son sólidos en las AFP locales y permitirían contener parcialmente los impactos asociados a un ambiente operativo y económico más desafiante.

**Franquicia Sólida:** AFP Crecer posee posicionamiento de mercado y volumen de recaudación fuertes para los fondos de pensiones administrados. Estos fondos presentan tasas consistentes de crecimiento, superiores a 7%, provenientes de cotizaciones de sus afiliados. A diciembre de 2019, AFP Crecer gestionaba 47.5% de los valores administrados por el Sistema de Ahorro para Pensiones (SAP) y contaba con 52.4% de los afiliados totales. Disminuciones en los niveles de crecimiento de los fondos provendrían de flujos menores de cotizaciones a consecuencia de actividad empresarial desmejorada y de la disminución del empleo formal.

**Rentabilidad Alta y Capitalización Robusta:** Los niveles de rentabilidad de AFP Crecer son elevados y provienen de las comisiones netas cobradas por administración de los fondos de pensiones de acuerdo a lo establecido en la ley. A diciembre de 2019, el EBIDTA de la entidad representó 32.5% de las comisiones. Dichos retornos derivan en niveles patrimoniales elevados y robustos (cerca de 65% de los activos totales a la misma fecha). Fitch considera que los niveles de rentabilidad y capitalización de AFP Crecer se mantendrán acordes a sus niveles de clasificación, a pesar del entorno desafiante.

**Inexistencia de Deuda Financiera:** AFP Crecer fondea sus activos principalmente a través de su patrimonio y no ha requerido financiamiento externo adicional desde el inicio de sus operaciones, lo cual se mantendrá en el futuro previsible. Los pasivos de la entidad son corrientes principalmente y provienen de obligaciones fiscales y operacionales y representaron 35.4% a diciembre de 2019. Por otra parte, los niveles de liquidez de la administradora son sólidos (84% de los activos) y se componen del portafolio de inversiones.

## Sensibilidades de Clasificación

Las clasificaciones tienen un potencial limitado al alza debido a la vinculación fuerte de su modelo de negocio con su entorno operativo desmejorado.

Disminuciones en las clasificaciones podrían derivar de reducciones importantes y sostenidas en su capacidad de generación de utilidades junto a la existencia de deuda financiera que influya negativamente en su desempeño financiero.

## Clasificaciones

**Escala Nacional**  
Nacional, Largo Plazo EAA-(slv)

**Perspectivas**  
Nacional, Largo Plazo Estable

## Metodologías Aplicables

[Metodología de Calificación de Instituciones Financieras No Bancarias \(Septiembre 2019\)](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Agosto 2018\)](#)

## Publicaciones Relacionadas

[Perspectiva del Sector IFNB en Latam Revisada a Negativa por Influencia de Coronavirus \(Marzo, 2020\)](#)

## Analistas

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

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

## Cambios Relevantes

### Potencial Impacto en Economía por Crisis del Coronavirus

En opinión de Fitch, el perfil y desempeño financiero sólidos de las AFPs permitirían contener parcialmente los desafíos asociados a la crisis por el nuevo coronavirus en el corto plazo. Los riesgos e impactos relevantes provendrían de contracciones en los flujos de cotizaciones a los fondos de pensiones, así como reducciones en las comisiones por administración de los fondos. Los sectores más vulnerables, como turismo, hotelería, restaurantes, servicios, transporte y comercio representan entre 20% y 30% de las recaudaciones de los afiliados, lo que implica una exposición moderada, en caso de deterioros potenciales en dichos sectores. Por otra parte, las medidas de alivio económico implementadas por el gobierno no incluyen suspensión de cotizaciones obligatorias para los fondos de pensiones. Impactos relevantes en las operaciones de las AFP podrían materializarse en el mediano y largo plazo y reflejarían deterioros sostenidos en la actividad económica nacional junto a reducciones de actividades empresariales y empleo formal.

## Resumen de la Compañía y Factores de Evaluación Cualitativa

### Mercado Previsional Local Concentrado

El mercado de AFP en El Salvador se compone únicamente de dos entidades: AFP Crecer y Administradora de Fondos de Pensiones Confía, S.A. (AFP Confía), las cuales operan conforme a lo establecido en su marco legal y normativo específico, la ley del SAP. 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 fuerte y estable. El crecimiento de esta industria está vinculado directamente al desempeño de la economía del país y la evolución del empleo formal.

Al cierre de 2019, el SAP registró cerca de 3.4 millones de afiliados, aunque la cantidad de cotizantes activos es inferior a 800 mil, limitados por la profundización baja del empleo formal en la plaza. En los últimos cinco años, el crecimiento de cotizantes ha sido cercano o inferior a 2%. AFP Crecer gestionaba 47.5% del portafolio total del SAP y contaba con 52.4% de los afiliados al sistema a la misma fecha, participación que ha mantenido en niveles similares a través de los últimos períodos.

### Negocio Especializado

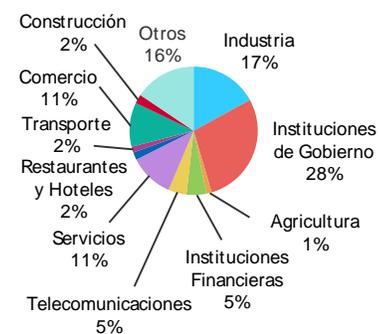
La AFP se dedica exclusivamente a administrar los fondos de pensiones de los empleados privados y públicos afiliados al sistema privado de pensiones. Aunque esto implique una concentración relevante en su negocio, las utilidades de AFP Crecer han sido estables a través de los períodos y provienen principalmente de las comisiones netas cobradas por administrar los fondos de pensiones, según lo establecido en su marco normativo. Fitch considera que los ingresos de la AFP continuarán con su comportamiento consistente, debido a la obligatoriedad de cotizar en el sistema privado. El accionista mayoritario de AFP Crecer es AFP Protección, S.A., una administradora de pensiones de Colombia que tiene un modelo de negocio similar; esto implica respaldo y sinergias operativas constantes para la subsidiaria salvadoreña.

### Estrategia Bien Definida y Ejecución Buena

Durante 2020, la administración continuará enfocando sus iniciativas comerciales 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 de 2017; sin embargo, las utilidades permanecerán elevadas, debido al flujo de cotizaciones constantes de sus afiliados.

### Recaudación por Sector Económico

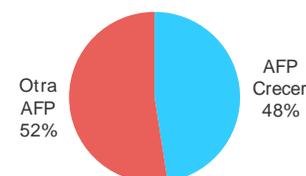
(Año 2019)



Fuente: AFP Crecer y Fitch Ratings.

### Participación de Mercado Portafolios Administrados

(A diciembre de 2019)



Fuente: AFP Crecer y Fitch Ratings.

En opinión de Fitch, la AFP ha exhibido un nivel de ejecución adecuado reflejado en su desempeño comercial y posicionamiento de mercado alcanzado, así como en su desempeño financiero sobresaliente a través de los años, aunque la agencia considera que el desempeño y modelo de la entidad permanecerá vinculado fuertemente con el ciclo económico del entorno, así como con la evolución del mercado laboral e influencia de su marco regulatorio y cambios potenciales a este último.

### **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 están en congruencia con lo requerido por la regulación para las AFP. Asimismo, sus procedimientos y marco de gestión se benefician del soporte operativo y conocimiento en administración de riesgos de su accionista. En opinión de Fitch, las prácticas de medición, control y mitigación de riesgos poseen una efectividad razonable, considerando su portafolio administrado, principalmente compuesto de instrumentos del gobierno local junto a su desempeño consistente aunque moderado. Como parte de sus controles, AFP Crecer monitorea riesgos de contraparte, de crédito, de mercado y liquidez, común en la industria de administración de activos. La entidad cuenta con políticas y gestiones diferenciadas para las inversiones de fondos propios y de los fondos administrados.

La exposición de la AFP Crecer a los riesgos principales de mercado es moderada. La entidad posee prácticas y herramientas de control de riesgos de mercado que siguen el estándar de una institución financiera en opinión de Fitch. Cuenta con métodos de valoración del riesgo para activos administrados y fondos propios, y realiza el monitoreo de su volatilidad. También tiene mecanismos definidos para la gestión de su riesgo de contraparte, particularmente en relación con las casas corredoras de bolsa y fondos de inversión con las que efectúa las transacciones bursátiles y los bancos recaudadores de cotizaciones. La entidad posee una diversificación moderada en las transacciones realizadas con los puestos de bolsa, lo cual es relativo al grado de desarrollo del mercado de valores en la plaza salvadoreña.

La institución cuenta con un marco de gestión para la medición de riesgo operativo, el cual ha sido desarrollado internamente y está en cumplimiento con lo requerido en la regulación local. Fitch considera que es apropiado para monitorear, mitigar y cuantificar posibles impactos. Sus prácticas de prevención incluyen pruebas de robustez de los sistemas tecnológicos. Durante 2019, no se reportaron eventos que tuviesen impacto significativo para el patrimonio de la entidad.

### **Comportamiento de Operaciones Acorde a Tendencia de la Economía Formal**

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 constante que genera, de acuerdo a la ley del SAP. 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. En este sentido, el impacto principal para el crecimiento de los fondos de pensiones, en caso de que la crisis generada por el coronavirus se prolongue en el mediano plazo, sería la desaceleración económica consecuente y la reducción de empleo formal, lo que conllevaría un dinamismo menor en las recaudaciones de sus afiliados y crecimientos bajos en los fondos administrados.

## **Indicadores Financieros Clave – Desarrollos Recientes**

### **Entorno Continúa Influyendo Desempeño de Instituciones Financieras**

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 PIB per cápita y

el índice de facilidad para hacer negocios del Banco Mundial, así como la clasificación soberana del país [B-, Perspectiva Estable], las perspectivas económicas todavía en desarrollo y su marco regulatorio en evolución en comparación con el de otros países.

### Desempeño de Activos Consistente

Los fondos de pensiones administrados han presentado crecimientos continuos a través de los años, debido a los flujos constantes de cotizaciones que reciben de sus afiliados, según la ley del SAP. Los fondos han mostrado tasas de crecimiento superiores a 7% de manera anual. Sin embargo, a consecuencia de la contingencia internacional por el coronavirus, Fitch no descarta deterioros en diversos sectores económicos y en el entorno de negocios, lo que implicaría dificultades o disminuciones en los flujos de cotizaciones y un menor dinamismo en la recaudación de los fondos de pensiones.

A diciembre de 2019, los fondos de pensiones administrados por AFP Crecer ascendieron a USD5,740.2 millones, los cuales se componían en 92.1% del Fondo Conservador y el resto, del Fondo Especial de Retiro. El portafolio de inversiones de ambos fondos alcanzó USD5,401.2 millones a diciembre de 2019 y se componía principalmente de títulos de entidades gubernamentales salvadoreñas, con cerca de 83% del total a la misma fecha, lo que refleja la concentración y exposición relevante de los fondos al soberano salvadoreño. Asimismo, 62.4% del total del portafolio se concentra en títulos del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (FOP) y 18.8%, en títulos con el Gobierno Central. 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.

El portafolio de inversiones propias de AFP Crecer se rige por políticas y límites definidos internamente y responde al manejo y requerimientos de liquidez de la entidad. A diciembre de 2019, era de USD26.2 millones y representó 61% de los activos totales de AFP Crecer, lo cual es razonable considerando el enfoque de su negocio. Se compone principalmente de certificados de depósitos a plazos que representaron cerca de 90% del total.

### Portafolio de Inversiones

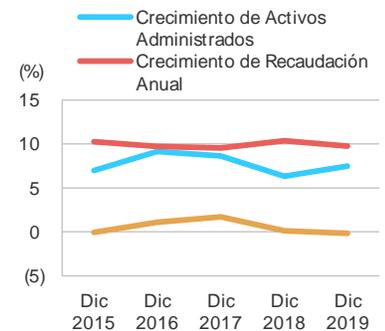
#### Fondo Conservador Administrado por AFP Crecer

##### Composición por emisor

	Dic 2019	
	(%)	(USD miles)
<b>Gobierno Central SLV, Empresas Estatales, Instituciones Autónomas</b>		
Fideicomiso de Obligaciones Previsionales - CIP A	42.7	2,128,278.8
Fideicomiso de Obligaciones Previsionales - CIP B	16.6	825,368.2
Gobierno Central SLV	20.4	1,014,672.8
Fondo Social para la Vivienda	1.7	84,184.4
Fondo Nacional para la Vivienda Popular	0.0	-
Fideicomiso de Reestructura Deudas Municipales	0.1	3,449.6
Banco de Desarrollo de El Salvador	0.0	-
Instituciones Oficiales Autónomas	0.1	4,978.9
<b>Subtotal:</b>	<b>81.6</b>	<b>4,060,932.6</b>
Bancos Salvadoreños:	9.3	460,766.2
Valores Extranjeros:	3.4	171,014.9
Sociedades Nacionales:	0.6	30,255.7
Fondos de Inversión Salvadoreños	0.2	7,930.9
Fondos de Inversión Extranjeros	0.0	102.6
Sociedades Titularizadoras Salvadoreñas:	5.0	247,770.0
<b>Total</b>	<b>100.0</b>	<b>4,978,773.1</b>

Fuente: AFP Crecer y Fitch Ratings.

### Crecimiento Fondos



Fuente: Fitch Ratings, AFP Crecer.

## Portafolio de Inversiones

### Fondo Especial de Retiro Administrado por AFP Crecer

#### Composición por emisor

	Dic 2019	
	(%)	(USD miles)
<b>Instituciones Autónomas:</b>		
Fideicomiso de Obligaciones Previsionales	98.8	417,375.8
Bancos Salvadoreños:	1.2	5,082.0
<b>Total</b>	<b>100.0</b>	<b>422,457.8</b>

Fuente: AFP Crecer.

## Generación Robusta de Ingresos

La rentabilidad y capacidad de generación de ingresos de AFP Crecer se mantienen en niveles elevados. Sus ingresos provienen de las comisiones netas por administración de los fondos de pensiones y son consistentes con el comportamiento de la recaudación mensual de los afiliados que por ley deben cotizar en el SAP. A diciembre de 2019, la entidad exhibió un EBITDA alto de 32.5% respecto a sus ingresos operacionales brutos, indicador que históricamente ha sido superior a 30%. Dado que las comisiones cobradas son por administrar los fondos, impactos en la rentabilidad de las AFP por la crisis del coronavirus provendrían únicamente en caso de deterioro económico en el sector laboral formal en el mediano a largo plazo que conlleven reducciones en las recaudaciones de fondos.

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 comisión neta por administración se determina luego de descontar la prima de seguro contratada, la cual permanecerá cercana a 0.9% de los montos recaudados durante 2020, por lo que la comisión neta para AFP Crecer permanecería en cerca de 1% aproximadamente, manteniendo niveles de rentabilidad sólidos.

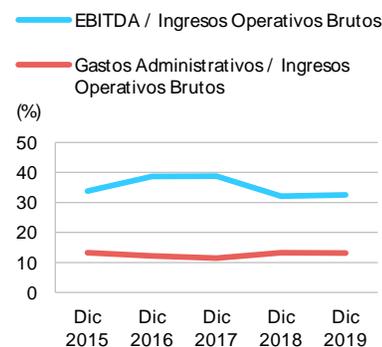
## Niveles Patrimoniales Sólidos

Fitch opina que la posición patrimonial de AFP Crecer permanecerá como una de sus fortalezas principales en el horizonte de las calificaciones. La entidad ha mantenido niveles robustos de capital a través de los años, además de exhibir una generación sólida de ingresos. Asimismo, sigue siendo su fuente principal de fondeo para sus operaciones. A diciembre de 2019, el capital representó cerca de 65% de los activos totales, proporción que se ha mantenido en niveles similares a través de los períodos, 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 sin afectar significativamente el patrimonio de AFP Crecer, dada su generación robusta de ingresos.

## Inexistencia de Deuda Financiera

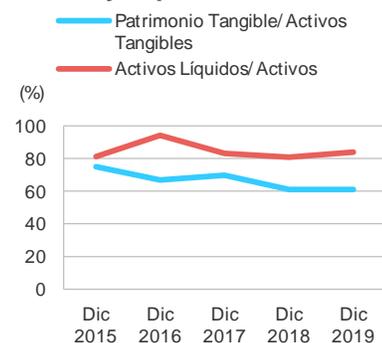
AFP Crecer fondea sus operaciones, principalmente mediante su patrimonio, el cual mantendrá su comportamiento consistente, beneficiado por su generación alta de ingresos. A través de su historia, no ha requerido financiamiento externo, por lo cual no cuenta con deuda financiera en su balance. De acuerdo con la administración, este comportamiento se mantendrá, dada su estrategia y sus necesidades de recursos. Los pasivos de la entidad son corrientes en su mayoría e históricamente han tenido proporción baja respecto a los activos; a diciembre de 2019, representaron 35.4%. Proviene de obligaciones fiscales y por administración y operación de los fondos.

## Rentabilidad



Fuente: Fitch Ratings, AFP Crecer.

## Fondeo y Liquidez



Fuente: Fitch Ratings, AFP Crecer.

Los niveles de liquidez de AFP Crecer son elevados y han sido consistentes a través de su historia. A diciembre de 2019, los activos líquidos equivalían a 84% de los activos aproximadamente, nivel que han exhibido regularmente. Proviene del flujo constante de ingresos por comisiones de administración, así como de su portafolio de inversiones y reflejan la capacidad sólida para responder a requerimientos de liquidez. La agencia estima que dichos niveles serán similares en el horizonte de las calificaciones. Por otra parte, el portafolio de inversiones responde a las políticas de liquidez de la institución y se concentra en depósitos a plazo y títulos de deuda con entidades financieras e instituciones de gobierno. Asimismo, la práctica de distribución de utilidades de la entidad no afecta sus niveles de liquidez.

## Clasificaciones en Escala de Fitch

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

- Clasificación Nacional de Largo Plazo en 'AA-', Perspectiva Estable
- Clasificación Nacional de Corto Plazo en 'F1+'

Las escalas de clasificación regulatorias utilizadas en El Salvador son las establecidas en la Ley del Mercado de Valores y en las Normas Técnicas Sobre Obligaciones de las Sociedades Clasificadoras de Riesgo. Conforme a lo anterior, las clasificaciones empleadas por Fitch se modifican de la siguiente manera: a las de riesgo emisor de largo plazo se les agrega el prefijo E y a las de títulos de deuda de corto plazo se les modifica la escala a una que va de N-1 a N-5. El sufijo (slv) indica que se trata de una clasificación nacional en El Salvador. Las definiciones de las clasificaciones se encuentran disponibles en <https://www.fitchratings.com/es/region/central-america>

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

	Dic 2019	Dic 2018	Dic 2017	Dic 2016	Dic 2015
(USD miles)	Cierre Fiscal				
<b>Ingresos</b>					
Comisiones por Asesoría / Administración	62,364.7	59,861.0	62,761.8	60,026.8	57,123.9
Comisiones por Desempeño	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Otras Comisiones	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Otros Ingresos	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Ingresos Operativos	62,364.7	59,861.0	62,761.8	60,026.8	57,123.9
	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
<b>Gastos</b>					
Gastos de Personal	7,868.6	7,908.1	7,155.3	7,326.7	7,583.7
Otros Gastos Administrativos	6,724.3	6,595.5	6,422.0	5,664.1	5,150.4
Amortización de Activos Intangibles	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Amortización de Comisiones Diferidas	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Otros Gastos - Por Administración	29,771.9	28,170.4	26,616.1	26,309.2	27,049.4
Gastos Operativos	44,364.8	42,674.0	40,193.4	39,300.0	39,783.5
Utilidad Operativa	17,999.9	17,187.0	22,568.4	20,726.8	17,340.4
Ingresos y Gastos no Operativos	1,149.8	1,238.2	1,182.5	1,839.0	1,382.6
Ingresos Financieros	1,171.0	1,147.1	1,239.7	1,336.0	1,154.2
Gastos por Intereses	N.A.	N.A.	N.A.	(48.1)	(14.6)
Ingresos por Dividendos	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Otros	(21.2)	91.0	(57.2)	551.1	243.0
Utilidad Antes de Impuestos	19,149.6	18,425.1	23,750.9	22,565.8	18,723.0
Gastos de Impuestos	6,487.3	6,411.2	8,175.6	7,590.5	5,769.0
Utilidad Neta	12,662.3	12,014.0	15,575.3	14,975.3	12,954.0
Intereses Minoritarios	N.A.	N.A.	N.A.	0.0	0.0
Utilidad Neta Atribuible a Accionistas	12,662.3	12,014.0	15,575.3	14,975.3	12,954.0

Fuente: Fitch Ratings y AFP Crecer

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

	Dic 2019	Dic 2018	Dic 2017	Dic 2016	Dic 2015
(USD miles)	Cierre Fiscal				
<b>Activos</b>					
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	29,327.3	27,565.4	30,153.1	34,297.2	23,138.7
Efectivo y Valores Segregados	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Cuentas por Cobrar e Ingresos Acumulados	573.2	2,612.7	4,271.6	492.3	5,061.7
Inversiones	2,728.4	3,280.6	2,320.3	4,008.6	6,797.9
	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Gastos Pagados por Adelantado	25.6	36.4	30.6	31.6	31.4
Activos Fijos	1,376.7	1,479.4	791.6	719.8	766.8
Activos por Impuesto Diferidos	1,415.7	1,451.3	387.0	362.1	305.2
Comisiones Diferidas	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Plusvalía	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Intangibles	2,737.7	1,746.5	1,105.5	745.2	770.9
Otros Activos	3.1	3.4	3.2	0.0	2.0
<b>Total de Activos</b>	<b>38,187.8</b>	<b>38,175.8</b>	<b>39,062.9</b>	<b>40,656.7</b>	<b>36,874.5</b>
<b>Pasivos</b>					
<b>Pasivos que Devengan Intereses</b>					
Deuda Garantizada	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Deuda no Garantizada	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Híbridos	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
<b>Total Deuda</b>	<b>N.A.</b>	<b>N.A.</b>	<b>N.A.</b>	<b>N.A.</b>	<b>N.A.</b>
<b>Pasivos que No Devengan Intereses</b>					
Cuentas por Pagar y Gastos Acumulados	3,851.1	3,499.5	3,305.3	5,742.4	3,427.8
Cuentas por Pagar	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Impuestos Diferidos a las Ganancias	5,847.4	6,903.0	7,557.5	6,989.9	5,176.4
Compensaciones y Beneficios Acumulados	3,829.9	3,771.0	621.0	472.2	401.4
Otros Pasivos	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
<b>Total Pasivos</b>	<b>13,528.4</b>	<b>14,173.4</b>	<b>11,483.8</b>	<b>13,204.5</b>	<b>9,005.6</b>
<b>Patrimonio</b>					
Interés Minoritario Redimible	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
<b>Total Patrimonio</b>	<b>24,659.5</b>	<b>24,002.4</b>	<b>27,579.1</b>	<b>27,452.3</b>	<b>27,868.9</b>
<b>Total Pasivos y Patrimonio</b>	<b>38,187.8</b>	<b>38,175.8</b>	<b>39,062.9</b>	<b>40,656.7</b>	<b>36,874.5</b>

Fuente: Fitch Ratings y AFP Crecer

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

	Dic 2019	Dic 2018	Dic 2017	Dic 2016	Dic 2015
(USD miles)	Cierre Fiscal				
<b>Patrimonio de Accionistas</b>	24,659.5	24,002.4	27,579.1	27,452.3	27,868.9
Activos	38,187.8	38,175.8	39,062.9	40,656.7	36,874.5
Deuda Ajustada	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Ingresos Operativos Ajustados	62,364.7	59,860.9	62,761.8	60,026.8	57,123.8
Utilidad Operativa Ajustada	17,999.9	17,187.0	22,568.4	20,726.8	17,340.4
Utilidad Neta Ajustada	12,662.3	12,013.9	15,575.3	14,975.3	12,954.0
Utilidad Neta Ajustada Anualizada	12,662.3	12,013.9	15,575.3	14,975.3	12,954.0
Plusvalía e Intangibles	2,737.7	1,746.4	1,105.5	745.2	770.9
Gastos por Intereses Anualizados	0.0	0.0	0.0	(48.1)	(14.6)
Comisiones por Administración	62,364.7	59,860.9	62,761.8	60,026.8	57,123.8
Comisiones por Administración Anualizadas	62,364.7	59,860.9	62,761.8	60,026.8	57,123.8
<b>Cálculo de EBITDA</b>					
Utilidad Neta	12,662.3	12,013.9	15,575.3	14,975.3	12,954.0
+ Impuestos	6,487.3	6,411.2	8,175.6	7,590.5	5,769.0
+ Gastos por Intereses	0.0	0.0	0.0	48.1	14.6
+ Depreciación y Amortización	1,140.0	777.6	543.0	564.2	552.2
EBITDA	20,289.6	19,202.8	24,293.9	23,178.1	19,289.8
+ Amortización de Comisiones Diferidas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
+ Compensaciones Basadas en Acciones			0.0	0.0	0.0
+ Otros			0.0	0.0	0.0
EBITDA Ajustado	20,289.6	19,202.8	24,293.9	23,178.1	19,289.8
EBITDA Ajustado Anualizado	20,289.6	19,202.8	24,293.9	23,178.1	19,289.8
Gastos por Arrendamiento	1,155.6	1,069.4	974.0	943.8	929.8
EBITDAR Ajustado	21,445.3	20,272.2	25,267.9	24,121.9	20,219.6
<b>Desempeño de Activos (%)</b>					
Crecimiento de Activos Administrados	7.5	6.3	8.6	9.1	7.0
<b>Rentabilidad (%)</b>					
Utilidad Neta / Patrimonio Promedio (Ajustado)	52.0	46.6	56.6	54.1	53.4
Margen Operativo	28.9	28.7	36.0	34.5	30.4
Margen Operativo Ajustado	28.9	28.7	36.0	34.5	30.4
Margen EBITDA Ajustado	32.5	32.1	38.7	38.6	33.8
Gastos Administrativos / Ingresos Operativos	12.6	13.2	11.4	12.2	13.3
Margen EBITDAR	34.4	33.9	40.3	40.2	35.4
Comisiones por administración Anualizadas / ABA Promedio	1.2	1.2	1.4	1.4	1.5
Utilidad Neta Anualizada / ABA Promedio	0.2	0.2	0.3	0.4	0.3
<b>Capitalización y Apalancamiento (%)</b>					
Deuda Bruta / EBITDA Ajustado	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Deuda Neta / EBITDA Ajustado	(144.5)	(143.5)	(124.1)	(148.0)	(120.0)
Deuda Bruta / Patrimonio	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Deuda Bruta / Patrimonio Tangible	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Patrimonio / Activos	64.6	62.9	70.6	67.5	75.6
Patrimonio Tangible / Activos Tangibles	61.8	61.1	69.7	66.9	75.1
<b>Liquidez (%)</b>					
Activos Líquidos / Activos Totales	83.9	80.8	83.1	94.2	81.2

Fuente: Fitch Ratings y AFP Crecer

## Información Regulatoria

NOMBRE EMISOR O SOCIEDAD ADMINISTRADORA: Administradora de Fondos de Pensiones Crecer, S.A.

FECHA DEL CONSEJO DE CLASIFICACIÓN: 25 de marzo de 2020

NÚMERO DE SESIÓN: 027-2020

FECHA DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA EN QUE SE BASÓ LA CLASIFICACIÓN:  
AUDITADA: 31/Diciembre/2019; NO AUDITADA: N/A

CLASE DE REUNIÓN (ordinaria/extraordinaria): Ordinaria

CLASIFICACIÓN ANTERIOR (SI APLICA): Clasificación de emisor en 'EAA-(slv)'; Perspectiva Estable.

LINK SIGNIFICADO DE LA CLASIFICACIÓN:

[https://assets.ctfassets.net/03fbs7oah13w/4ozf0KRhPFR9TwbXz9590/3f90a55a3d127dca71fb359f1b705315/Escala\\_de\\_Calificaciones\\_Nacionales\\_regulatorias\\_Julio\\_2018\\_El\\_Salvador.pdf](https://assets.ctfassets.net/03fbs7oah13w/4ozf0KRhPFR9TwbXz9590/3f90a55a3d127dca71fb359f1b705315/Escala_de_Calificaciones_Nacionales_regulatorias_Julio_2018_El_Salvador.pdf)

Se aclara que cuando en los documentos que sustentan la clasificación (RAC/Reporte) se alude a clasificación 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 asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor clasificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

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

Derechos de autor © 2020 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus clasificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión clasificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus clasificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las clasificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una clasificación o una proyección.

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

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