

Administradora de Fondos de Pensiones Crecer, S.A.

Factores Clave de Clasificación

Influencia Alta de Entorno Continua: 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 de la entidad. La agencia considera la influencia de las condiciones del entorno económico local y del marco normativo del sistema previsional salvadoreño en las operaciones y desempeño de las administradoras de fondos de pensiones (AFP) locales.

Entorno Desmejorado por Contingencia: El entorno económico se encuentra bajo un grado significativo de incertidumbre como consecuencia de los efectos de la contingencia internacional provocada por el coronavirus, que se reflejan en las reducciones en la actividad empresarial y en el empleo formal, lo que ha conllevado disminuciones leves en los flujos de cotizaciones de los afiliados. Sin embargo, Fitch Ratings considera que tanto el perfil de negocio como el desempeño financiero de las AFP salvadoreñas son sólidos y permitirían contener parcialmente los impactos de un ambiente operativo y económico más desafiante en el corto y mediano plazo.

Perfil de Negocio y Operaciones Consistentes: Las clasificaciones consideran, aunque con importancia moderada, el posicionamiento de mercado fuerte y el volumen alto de operaciones de AFP Crecer, de acuerdo a su marco normativo, así como el desempeño financiero sólido de la entidad. Los fondos de pensiones administrados presentan tasas de crecimiento consistentes e históricamente superiores a 7%, provenientes de las cotizaciones de sus afiliados. Fitch estima que disminuciones en los niveles de crecimiento de los fondos provendrían de flujos menores de cotizaciones como consecuencia de una actividad empresarial desmejorada y la disminución del empleo formal en el mediano plazo.

Rentabilidad y Capitalización Elevados: La rentabilidad de AFP Crecer es alta y proviene de las comisiones netas cobradas por administración de los fondos de pensiones, de acuerdo a la normativa legal. A junio de 2020, el EBIDTA de la entidad representó cerca de 29% de las comisiones. Dichos retornos y generación de ingresos altos derivan en niveles patrimoniales elevados y robustos (cerca de 64% de los activos totales a la misma fecha), a pesar de sus distribuciones recurrentes de utilidades. Fitch considera que los niveles de rentabilidad y capitalización de AFP Crecer continuarán acordes con sus clasificaciones en el mediano plazo, 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 mantendría en el futuro previsible. Por otra parte, los niveles de liquidez de la administradora son sólidos y se componen del portafolio de inversiones. A junio de 2020, los activos líquidos de la institución representaron cerca de 74% de los activos.

Sensibilidades de Clasificación

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de clasificación negativa/baja: Una disminución en las clasificaciones de AFP Crecer podría derivar de presiones significativas como consecuencia del entorno operativo deteriorado, que conllevaran reducciones importantes y sostenidas en su capacidad de generación de utilidades, junto a la existencia de deuda financiera que influyera 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 \(Junio 2020\)](#)

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

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

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de clasificación positiva/alza: 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 desmejorado y marco regulatorio, así como a cambios potenciales en este último.

Cambios Relevantes

Impacto Relevante en Economía por Crisis del Coronavirus

En opinión de Fitch, el perfil y desempeño financiero sólidos de las AFP permitirían contener parcialmente los desafíos asociados a la crisis por el coronavirus en el corto plazo. Los riesgos e impactos relevantes provendrán de contracciones adicionales en los flujos de cotizaciones de los fondos de pensiones y reducciones en las comisiones por administración de los fondos. De acuerdo con datos publicados del Instituto Salvadoreño del Seguro Social, la cantidad de trabajadores disminuyó cerca de 71 mil entre febrero y julio, una variación del 8%. Asimismo, el número de cotizantes se redujo cerca de 77 mil en el primer semestre, una variación de 8% respecto al cierre de 2019, lo cual derivó en flujos de recaudación menores y una reducción en comisiones por administración para las AFP.

Los sectores más vulnerables, como turismo, hotelería, restaurantes, servicios, transporte y comercio, representan cerca de 30% de las recaudaciones de los afiliados. Impactos relevantes para las operaciones de las AFP podrían materializarse en el mediano 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 administradoras de fondos de pensiones en El Salvador se compone únicamente de dos entidades: AFP Crecer y Administradora de Fondos de Pensiones Confía, S.A., las cuales operan conforme a lo establecido en su marco legal y normativo específico, la Ley del Sistema de Ahorro para Pensiones (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, aunque el incremento de dichos flujos se mantendrá alineado con las perspectivas de crecimiento de la economía del país y la evolución del empleo formal.

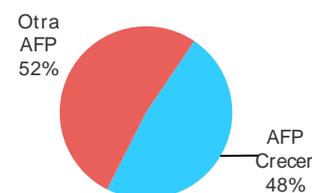
Al cierre de junio 2020, el SAP registró cerca de 3.4 millones de afiliados, aunque la cantidad de cotizantes activos es inferior a 800 mil, limitados por la profundización baja del empleo formal en la plaza. En los últimos cinco años, el crecimiento de cotizantes ha sido cercano o inferior a 2%. No obstante, debido a la crisis actual e interrupción de las actividades económicas y la reducción del empleo formal, el número de cotizantes decreció levemente en los primeros seis meses de 2020. A junio de 2020, el portafolio de inversiones administrado por las AFP alcanzó cerca de USD11.7 mil millones.

Negocio Especializado

Las operaciones de AFP Crecer se fundamentan en lo establecido por la Ley del SAP: la AFP se dedica exclusivamente a administrar los fondos de pensiones de los empleados privados y públicos afiliados al sistema privado de pensiones. Aunque su negocio posea concentración relevante, 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. Sin embargo, Fitch considera que la incertidumbre a causa de la contingencia por la pandemia, en términos de los efectos económicos adversos y la disminución en el empleo formal, podría conllevar mayor reducción en las cotizaciones e ingresos por administración de los fondos en el mediano plazo.

A junio de 2020, AFP Crecer gestionaba 48% del portafolio total del SAP y contaba con 52% de los afiliados al sistema, participación que ha mantenido en niveles similares a través de los últimos períodos. El accionista mayoritario de AFP Crecer es AFP Protección, una administradora de pensiones de Colombia que tiene un modelo de negocio similar; esto implica respaldo y sinergias operativas constantes para la subsidiaria salvadoreña.

Participación de Mercado – Portafolios Administrados (A junio de 2020)



AFP - Administradora de fondos de pensiones.
Fuente: Fitch Ratings, AFP Crecer.

Recaudación por Sector

(Enero a agosto de 2020)	(%)
Instituciones del Estado	33.2
Industria	17.2
Servicios	12.2
Comercio	11.6
Otros	7.4
Instituciones Financieras	5.8
Telecomunicaciones	5.6
Construcción	2.1
Turismo	1.9
Agricultura	1.6
Transporte	1.4

Fuente: Fitch Ratings, AFP Crecer.

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 congruentes 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. La agencia considera que las prácticas de medición, control y mitigación de riesgos poseen una efectividad razonable considerando su portafolio administrado, principalmente compuesto por títulos del Gobierno, junto a su desempeño consistente aunque moderado.

La exposición de 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 la agencia. Cuenta con métodos de valoración del riesgo para activos administrados y fondos propios y realiza monitoreo de su volatilidad. Asimismo, ha definido límites de exposición que se han mantenido en cumplimiento a través de los años. La entidad tiene 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 institución cuenta con un marco de gestión para medición de riesgo operativo, el cual ha sido desarrollado internamente y cumple con lo requerido en la regulación local. Fitch considera que es apropiado para monitorear, mitigar y cuantificar posibles impactos. Durante 2020 y desde el inicio de la contingencia sanitaria, no se han reportado eventos con impacto significativo sobre 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. A raíz de la paralización de las actividades comerciales y reducción del empleo formal, los flujos de cotizaciones han disminuido moderadamente, lo que ha limitado levemente el crecimiento proyectado de los fondos administrados. Fitch considera que una incertidumbre prolongada por el menor dinamismo económico conllevará presiones en la recaudación y el crecimiento de los fondos de pensiones en el mediano plazo.

Indicadores Financieros Clave – Desarrollos Recientes

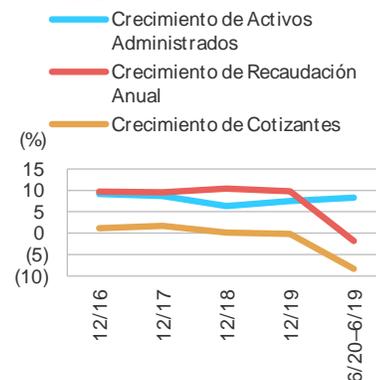
Desempeño de Activos Consistente

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 anual superiores a 7% y, a junio de 2020, el crecimiento neto de los fondos respecto al mismo período del año anterior fue inferior (7% frente a 9% a junio de 2019), debido al menor dinamismo en el segundo trimestre de 2020. Fitch no descarta deterioros incrementales en diversos sectores económicos y el entorno de negocios, en caso de que la crisis por la pandemia continúe en el mediano plazo, lo que implicaría disminuciones mayores en los flujos de cotizaciones y un dinamismo menor en la recaudación de los fondos de pensiones.

Los recursos de los fondos de pensiones están invertidos en instrumentos financieros según los límites establecidos en la normativa local. El portafolio de inversiones de los fondos alcanzó USD5,641.4 millones a junio de 2020, compuesto principalmente por títulos de entidades gubernamentales salvadoreñas, con cerca de 80% del total a la misma fecha, lo que refleja la concentración y exposición relevante de los fondos al soberano salvadoreño. Asimismo, 61% del total del portafolio se concentraba en títulos del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (FOP) y 16.5% en títulos con el Gobierno Central. Los instrumentos del FOP se adquieren trimestralmente y son de carácter obligatorio para las AFP. Los recursos obtenidos son utilizados por el Estado para cubrir sus obligaciones previsionales con los pensionados del sistema público de pensiones. Por otra parte, durante julio de 2020, la entidad dio inicio al funcionamiento de los fondos de ahorro previsional voluntario.

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 junio de 2020, era de USD15.1 millones y representó 57% de los activos totales de AFP Crecer, lo cual es

Crecimiento de Fondos



Fuente: Fitch Ratings, AFP Crecer.

razonable considerando el enfoque de su negocio. El portafolio se compone principalmente de certificados de depósitos a plazos, que representaron cerca de 80% del total; el resto eran títulos de deuda de entidades financieras privadas y de gobierno.

Portafolio de Inversiones

(Junio 2020)	(%)	(USD miles)
Composición por Emisor – Fondo Conservador Administrado por AFP Crecer		
Gobierno Central SLV, Empresas Estatales, Instituciones Autónomas:		
Fideicomiso de Obligaciones Previsionales – CIP A	42.3	2,212,318.1
Fideicomiso de Obligaciones Previsionales – CIP B	16.0	833,765.8
Gobierno Central SLV	18.0	942,495.8
Fondo Social para la Vivienda	1.5	80,047.8
Fideicomiso de Reestructuración de Deudas Municipales	0.0	2,245.0
Instituciones Oficiales Autónomas	0.1	7,102.3
Subtotal	78.0	4,077,974.9
Bancos Salvadoreños	8.7	453,431.2
Valores Extranjeros	3.2	168,462.5
Sociedades Nacionales	0.6	30,283.8
Fondos de Inversión Salvadoreños	0.2	12,102.5
Fondos de Inversión Extranjeros	4.7	244,825.2
Sociedades Titularizadoras Salvadoreñas:	4.6	239,998.2
Total	100.0	5,227,078.2

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

Instituciones Autónomas:		
Fideicomiso de Obligaciones Previsionales	98.8	409,268.7
Bancos Salvadoreños	1.2	5,085.7
Total	100.0	414,354.4

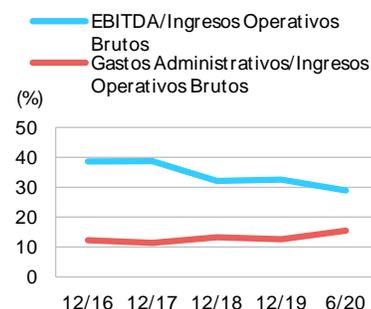
Fuente: AFP Crecer, Fitch Ratings.

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 junio de 2020, la entidad exhibió un EBITDA cercano a 29% de sus ingresos operacionales brutos, lo cual es alto pero levemente inferior a sus registros históricos superiores a 30%. La disminución leve fue por la reducción en las comisiones netas por recaudación menor de sus afiliados y por el recorte de la comisión bruta por administración para 2020, planteada en la reforma de 2017. Impactos significativos en la rentabilidad de las AFP por la crisis derivada de la pandemia provendrían en caso de deterioro económico sostenido en el sector laboral formal en el mediano a largo plazo, que conllevara reducciones en las recaudaciones de fondos.

La Ley del SAP establece el porcentaje máximo por concepto de comisión bruta que se destina a las AFP 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 septiembre de 2017 estableció la disminución de esta comisión bruta a 2.0% de los salarios cotizados en 2017 y 2018; a 1.95% en 2019 y a 1.9% a partir de 2020 (comisión bruta previa a reforma: 2.2%). La comisión neta por administración se determina luego de descontar la prima de seguro contratada. La prima de seguro durante 2020 permanecerá cercana a 0.9% de los montos recaudados, por lo que la comisión neta para AFP Crecer se mantendrá cerca de 1% aproximadamente. En opinión de Fitch, a pesar de la disminución leve de las comisiones por

Rentabilidad



Fuente: Fitch Ratings, AFP Crecer

administración debido a la contingencia económica, los niveles de rentabilidad de la AFP continuarán 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 clasificaciones. La entidad ha mantenido niveles robustos de capital a través de los años, además de exhibir una generación sólida de ingresos. Asimismo, el patrimonio de la AFP sigue siendo su fuente principal de fondeo para sus operaciones. A junio de 2020, el capital representó cerca de 64% de los activos totales, proporción que se ha mantenido similar 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 totalidad del patrimonio se compone de capital primario, lo que refleja capacidad robusta para absorber pérdidas sin afectar sus niveles patrimoniales. La administración sigue la política de distribuir como dividendos 100% de las utilidades generadas en el período previo, lo cual no afecta 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 continuará así por su estrategia y necesidades de recursos. Los pasivos de la entidad son corrientes en su mayoría y han tenido históricamente proporción baja respecto a los activos; a junio de 2020, representaron 36% de los mismos. Estos 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. A junio de 2020, los activos líquidos equivalían a 74% de los activos aproximadamente, nivel que ha 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. A pesar de la disminución potencial en la rentabilidad, la agencia estima que los niveles de liquidez permanecerán elevados en el horizonte de las clasificaciones. Asimismo, la práctica de distribución de utilidades de la entidad no afecta sus niveles de liquidez.

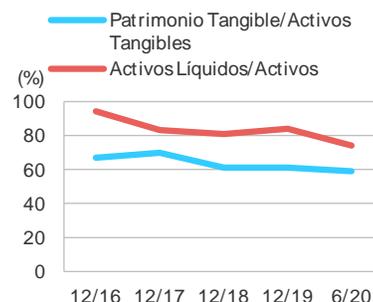
Clasificaciones en Escala de Fitch

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

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

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>.

Fondeo y Liquidez



Fuente: Fitch Ratings, AFP Crecer.

Estado de Resultados

(USD miles)	Jun 2020 6 meses	Dic 2019 Cierre Fiscal	Dic 2018 Cierre Fiscal	Dic 2017 Cierre Fiscal	Dic 2016 Cierre Fiscal
Ingresos					
Comisiones por Asesoría y Administración	27,942.2	62,364.7	59,861.0	62,761.8	60,026.8
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	27,942.2	62,364.7	59,861.0	62,761.8	60,026.8
Gastos					
Gastos de Personal	4,303.1	7,868.6	7,908.1	7,155.3	7,326.7
Otros Gastos Administrativos	2,413.9	6,724.3	6,595.5	6,422.0	5,664.1
Otros Gastos - Por Administración	14,282.1	29,771.9	28,170.4	26,616.1	26,309.2
Gastos Operativos	20,999.2	44,364.8	42,674.0	40,193.4	39,300.0
Utilidad Operativa	6,943.1	17,999.9	17,187.0	22,568.4	20,726.8
Ingresos y Gastos No Operativos	447.5	1,149.8	1,238.2	1,182.5	1,839.0
Ingresos Financieros	452.4	1,171.0	1,147.1	1,239.7	1,336.0
Gastos por Intereses	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	(48.1)
Ingresos por Dividendos	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Otros	(4.9)	(21.2)	91.0	(57.2)	551.1
Utilidad antes de Impuestos	7,390.6	19,149.6	18,425.1	23,750.9	22,565.8
Gastos de Impuestos	2,428.1	6,487.3	6,411.2	8,175.6	7,590.5
Utilidad Neta	4,962.5	12,662.3	12,014.0	15,575.3	14,975.3
Intereses Minoritarios	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	0.0
Utilidad Neta Atribuible a Accionistas	4,962.5	12,662.3	12,014.0	15,575.3	14,975.3

N.A. - No aplica.

Fuente: AFP Crecer, Fitch Ratings, Fitch Solutions.

Balance General

(USD Miles)	Jun 2020 6 meses	Dic 2019 Cierre Fiscal	Dic 2018 Cierre Fiscal	Dic 2017 Cierre Fiscal	Dic 2016 Cierre Fiscal
Activos					
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	13,717.6	29,327.3	27,565.4	30,153.1	34,297.2
Efectivo y Valores Segregados	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Cuentas por Cobrar e Ingresos Acumulados	1,126.3	573.2	2,612.7	4,271.6	492.3
Inversiones	5,961.1	2,728.4	3,280.6	2,320.3	4,008.6
Gastos Pagados por Adelantado	253.2	25.6	36.4	30.6	31.6
Activos Fijos	1,092.7	1,376.7	1,479.4	791.6	719.8
Activos por Impuesto Diferidos	1,321.8	1,415.7	1,451.3	387.0	362.1
Comisiones Diferidas	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Plusvalía	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Intangibles	3,115.3	2,737.7	1,746.5	1,105.5	745.2
Otros Activos	4.0	3.1	3.4	3.2	0.0
Total de Activos	26,592.0	38,187.8	38,175.8	39,062.9	40,656.7
Pasivos					
Pasivos que Devengan Intereses					
Deuda Garantizada	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	0.0
Deuda No Garantizada	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	0.0
Híbridos	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	0.0
Total de Deuda	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	0.0
Pasivos que No Devengan Intereses					
Cuentas por Pagar y Gastos Acumulados	2,973.3	3,851.1	3,499.5	3,305.3	5,742.4
Cuentas por Pagar	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Impuestos Diferidos a las Ganancias	2,837.7	5,847.4	6,903.0	7,557.5	6,989.9
Compensaciones y Beneficios Acumulados	3,819.0	3,829.9	3,771.0	621.0	472.2
Otros Pasivos	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Total de Pasivos	9,630.0	13,528.4	14,173.4	11,483.8	13,204.5
Patrimonio					
Interés Minoritario Redimible	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Total de Patrimonio	16,962.0	24,659.5	24,002.4	27,579.1	27,452.3
Total de Pasivos y Patrimonio	26,592.0	38,187.8	38,175.8	39,062.9	40,656.7

N.A. - No aplica.

Fuente: AFP Crecer, Fitch Ratings, Fitch Solutions.

Información Complementaria

(USD Miles)	Jun 2020 6 meses	Dic 2019 Cierre Fiscal	Dic 2018 Cierre Fiscal	Dic 2017 Cierre Fiscal	Dic 2016 Cierre Fiscal
Patrimonio de Accionistas	16,962.0	24,659.5	24,002.4	27,579.1	27,452.3
Activos	26,592.0	38,187.8	38,175.8	39,062.9	40,656.7
Deuda Ajustada	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Ingresos Operativos Ajustados	27,942.2	62,364.7	59,860.9	62,761.8	60,026.8
Utilidad Operativa Ajustada	6,943.1	17,999.9	17,187.0	22,568.4	20,726.8
Utilidad Neta Ajustada	4,962.5	12,662.3	12,013.9	15,575.3	14,975.3
Utilidad Neta Ajustada Anualizada	9,925.0	12,662.3	12,013.9	15,575.3	14,975.3
Plusvalía e Intangibles	3,115.3	2,737.7	1,746.4	1,105.5	745.2
Gastos por Intereses Anualizados	0.0	0.0	0.0	0.0	(48.1)
Comisiones por Administración	27,942.2	62,364.7	59,860.9	62,761.8	60,026.8
Comisiones por Administración Anualizadas	55,884.5	62,364.7	59,860.9	62,761.8	60,026.8
Cálculo de EBITDA					
Utilidad Neta	4,962.5	12,662.3	12,013.9	15,575.3	14,975.3
+ Impuestos	2,428.1	6,487.3	6,411.2	8,175.6	7,590.5
+ Gastos por Intereses	0.0	0.0	0.0	0.0	48.1
+ Depreciación y Amortización	678.0	1,140.0	777.6	543.0	564.2
EBITDA	8,068.6	20,289.6	19,202.8	24,293.9	23,178.1
+ Amortización de Comisiones Diferidas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
+ Compensaciones Basadas en Acciones	—	—	—	0.0	0.0
+ Otros	—	—	—	0.0	0.0
EBITDA Ajustado	8,068.6	20,289.6	19,202.8	24,293.9	23,178.1
EBITDA Ajustado Anualizado	16,137.2	20,289.6	19,202.8	24,293.9	23,178.1
Gastos por Arrendamiento	504.4	1,155.6	1,069.4	974.0	943.8
EBITDAR Ajustado	8,573.0	21,445.3	20,272.2	25,267.9	24,121.9
Desempeño de Activos(%)					
Crecimiento de Activos Administrados	4.5	7.5	6.3	8.6	9.1
Rentabilidad (%)					
Utilidad Neta/Patrimonio Promedio (Ajustado)	47.7	52.0	46.6	56.6	54.1
Margen Operativo	24.8	28.9	28.7	36.0	34.5
Margen Operativo Ajustado	24.8	28.9	28.7	36.0	34.5
Margen de EBITDA Ajustado	28.9	32.5	32.1	38.7	38.6
Gastos Administrativos/Ingresos Operativos	15.4	12.6	13.2	11.4	12.2
Margen de EBITDAR	30.7	34.4	33.9	40.3	40.2
Comisiones por administración Anualizadas/Activos bajo Administración Promedio	1.0	1.2	1.2	1.4	1.4
Utilidad Neta Anualizada/Activos bajo Administración Promedio	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4
Capitalización y Apalancamiento (%)					
Deuda Bruta/EBITDA Ajustado	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Deuda Neta/EBITDA Ajustado	(85.0)	(144.5)	(143.5)	(124.1)	(148.0)
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	63.8	64.6	62.9	70.6	67.5
Patrimonio Tangible/Activos Tangibles	59.0	61.8	61.1	69.7	66.9
Liquidez (%)					
Activos Líquidos/Activos Totales	74.0	83.9	80.8	83.1	94.2

Fuente: AFP Crecer, Fitch Ratings.

Información Regulatoria

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

FECHA DEL CONSEJO DE CLASIFICACIÓN: 15/octubre/2020

NÚMERO DE SESIÓN: 117-2020

FECHA DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA EN QUE SE BASÓ LA CLASIFICACIÓN:

AUDITADA: 31/diciembre/2019

NO AUDITADA: 30/junio/2020

CLASE DE REUNIÓN (ordinaria/extraordinaria): Ordinaria

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

LINK SIGNIFICADO DE LA CLASIFICACIÓN: Las definiciones de clasificación de El Salvador las puede encontrar en el sitio <https://www.fitchratings.com/es/region/central-america> bajo el apartado de "Definiciones de Clasificación de El Salvador"

Se aclara que cuando en los documentos que sustentan la clasificación (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 © 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 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 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".