

ADMINISTRADORA DE FONDOS DE PENSIONES CRECER, S.A.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 14 de abril de 2025

Clasificación	Categoría (*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Emisor	EAA+.sv	EAA+.sv	Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una muy alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son fuertes, el riesgo es modesto.
Perspectiva	Estable	Estable	

“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”

-----MM US\$ al 31.12.24-----		
ROAA: 48.3%	Ingresos: 50.7	Activos: 46.7
ROAE: 67.1%	Utilidad: 21.3	Patrimonio: 33.3

ROAA y ROAE han sido calculados con una utilidad a doce meses.

Historia: Emisor EAA+ (10.02.25)

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2021, 2022, 2023 y 2024; así como información adicional proporcionada por la Entidad.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings, S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, dictaminó mantener la calificación de EAA+.sv a la Administradora de Fondos de Pensiones Crecer, S.A. (en adelante AFP Crecer), con base en la evaluación efectuada al 31 de diciembre de 2024.

La calificación asignada se fundamenta en: i) la posición competitiva que tiene la entidad en el negocio previsional doméstico; ii) el ciclo de conversión de efectivo que favorece la gestión y ratios de liquidez; iii) los fuertes indicadores de solvencia y la ausencia de deuda financiera; iv) la importante expansión en la rentabilidad y en la generación de flujos – EBITDA; y v) la adecuada calidad de activos. Por otra parte, entre los factores que condicionan la calificación de AFP Crecer se señala el riesgo industria, proveniente de potenciales cambios adversos en el marco regulatorio del sistema previsional salvadoreño.

El actual entorno económico ha sido considerado de igual manera por el Comité de Clasificación. La perspectiva de la calificación es Estable.

Cambios recientes en composición accionaria: El 14 de junio de 2024, se efectuó la transferencia de la totalidad de las acciones propiedad de AFP y Cesantías Protección, S.A. en AFP Crecer, a Centro Financiero Crecer, S.A. (CFC), sociedad panameña que opera en mercados financieros de Centroamérica y el Caribe. CFC, convirtiéndose así, en el accionista mayoritario con el 99.99% del capital accionario; además, cuenta con la experiencia y respaldo del Grupo Rizek, uno de los mayores grupos económicos de la República Dominicana, con una fuerte presencia en los sectores de agricultura, energía y servicios financieros. El grupo refleja experiencia en el sector previsional en República Dominicana.

Posteriormente, CFC comunicó el 24 de enero de 2025 que vendió 110,00 acciones de AFP Crecer a favor de Ignite Venture, Sociedad de Responsabilidad Limitada con do-

micilio en Panamá. Como resultado de dicha operación, CFC es propietaria de 889,991 acciones de AFP Crecer, representando el 89.0% del capital social de esta última.

Marca consolidada y reconocida en el sector previsional: De acuerdo con la ley en El Salvador, todos los trabajadores están obligados a afiliarse a una Administradora de Fondos de Pensiones (AFP's) y destinar parte de su salario para aportar a un Fondo de Pensiones. Dicha obligatoriedad, permite que las AFP's administren un flujo importante de recursos. En el mercado salvadoreño operan dos AFP's, valorándose las barreras de entrada para nuevos competidores por el tamaño de la economía.

AFP Crecer es una entidad relevante en el sistema previsional; haciendo notar que su participación de mercado medida por sus activos bajo administración (AUM por sus siglas en inglés) fue del 48.5% en 2024. A la misma fecha, la compañía concentró el 49.2% de los ingresos por comisiones del mercado. La trayectoria de operación que tiene AFP Crecer en su industria incide para que su marca esté consolidada.

Sistema de pensiones sensible ante cambios en su marco legal por aspectos sociales y por deuda con el Sobrano: Uno de los principales riesgos para la operación de AFP Crecer es la exposición al cambio regulatorio y marco legal.

Dentro del marco del acuerdo entre el Estado de El Salvador y el FMI, este último concluye que es necesario una nueva reforma de pensiones para darle sostenibilidad al sistema, a fin de incorporar los costos fiscales y pasivos contingentes. Además, la fecha de su implementación debería de ser en 2026, por las presiones de liquidez en la Cuenta de Garantía Solidaria (CGS).

Estrecha vinculación entre el sector previsional y el entorno económico: El volumen de cotizaciones para los fondos de pensiones está influenciado por las condiciones del mercado laboral formal, el cual a su vez depende de la

economía. Así, los altos niveles de informalidad en el mercado laboral y la poca cultura de ahorro limitan una mayor dinámica en el volumen de los fondos de pensiones. El importe de cotización mensual recaudada por AFP Crecer, experimentó un crecimiento anual del 7.3% a diciembre de 2024. Para 2025, se prevé que los niveles de recaudación del sistema se desacelerarán por la contracción en el empleo en el sector público.

Aumento en indicadores de rentabilidad: Al 31 de diciembre de 2024, la utilidad neta de AFP Crecer totalizó US\$21.3 millones (US\$18.2 millones en 2023). Cabe mencionar que, a partir de 2023, con la aplicación del nuevo marco legal para el sistema de pensiones y la eficiencia en los procesos, la utilidad bruta comenzó a registrar un importante crecimiento. Adicionalmente, se señala el mayor aporte de los otros ingresos y del producto financiero. El retorno (a doce meses) promedio sobre activos cerró en 48.3% en 2024 (48.5% en 2023); mientras que el margen neto se ubicó en 42.0% (28.7% la otra AFP). En opinión de Zumma Ratings, AFP Crecer continuará presentando fuertes indicadores de rentabilidad en el corto plazo.

Sólida capacidad de generación de flujos y ausencia de deuda financiera: AFP Crecer reflejó un mayor ingreso neto a partir del año 2023, mismo que ha permitido una expansión en el importe de EBITDA. En ese contexto, el EBITDA (calculado a 12 meses) totalizó US\$27.1 millones al cierre de 2024 (US\$23.2 millones en 2023). Este comportamiento difiere con el mostrado en los años 2018-2022, en los que se disminuyó la comisión por administración (reforma a la Ley SAP de 2017) y se encareció la póliza previsional en 2021 y 2022 por el brote del COVID-19.

Por su parte, el flujo de efectivo por las actividades de operación brindó una amplia cobertura sobre el CAPEX; pasando a 8.1 veces desde 6.4 veces en el lapso de un año.

Fuerte nivel de capitalización: La relación patrimonio/activos se ubicó en 71.3% en diciembre de 2024 (76.4% la otra AFP); haciendo notar que el nivel de sol-

vencia aumentó a partir de 2023, por la mayor generación interna de capital. En ese sentido, a criterio de Zumma Ratings, la posición de solvencia de AFP Crecer es sólida y se pondera como una de sus fortalezas financieras.

Asimismo, la entidad tiene la práctica de repartir los dividendos por el 100% de las utilidades que obtiene al final de un ejercicio, en virtud de sus indicadores de capital.

Adecuadas métricas de liquidez: Durante 2024, el importe de efectivo de la compañía reflejó una disminución, principalmente por la canalización de recursos hacia actividades de inversión (el mutuo con CFC y en menor medida, instrumentos financieros). No obstante, la liquidez de la compañía ha sido suficiente para el pago de los bienes y servicios que demanda la operación.

La recuperación de las comisiones por administraciones de fondos de pensiones y de ahorro voluntario se realizan con poco tiempo, impactando de forma positiva en el ciclo de efectivo de la entidad. El período promedio de rotación de toda la cartera de cuentas por cobrar fue de 185 días a diciembre de 2024 (115 días en diciembre de 2023); sin embargo, dicho valor incorpora el mutuo con su principal accionista. De excluir esta operación, el indicador se ubicó en 10 días.

Buena gestión en TI, continuidad del negocio y seguridad de la información: AFP Crecer presenta un nivel de madurez y eficacia en controles, reflejando una infraestructura robusta que da cumplimiento normativo y posee procesos bien definidos que aseguran la disponibilidad, integridad y confidencialidad de los datos; así como la continuidad de sus operaciones. Además, realiza pruebas y simulacros anuales para garantizar la efectividad de sus planes de contingencia. La compañía cuenta con un personal con las competencias adecuadas y capacitado continuamente para atender áreas especializadas; permitiendo con ello una gestión que mitiga los riesgos derivados de los recursos tecnológicos.

Fortalezas

1. Base atomizada de afiliados.
2. Fuertes indicadores de capital.
3. Niveles de liquidez (ausencia de deuda financiera).
4. Indicadores de rentabilidad muy favorables.

Debilidades

1. Principal fondo de pensión bajo administración con elevada exposición en el soberano.

Oportunidades

1. Aumento en la participación del empleo formal en la economía doméstica.
2. Profundización de los productos de ahorros voluntarios.

Amenazas

1. Cambios regulatorios que sensibilicen el desempeño financiero de la entidad.
2. Desaceleración en la creación de nuevos empleos formales.

ENTORNO ECONÓMICO

El PIB de la economía salvadoreña registró un crecimiento anual del 2.6% durante 2024, de acuerdo con el Banco Central de Reserva (BCR); reflejando una desaceleración con respecto a 2023, cuya tasa se ubicó en 3.5%. Adicionalmente, la expansión económica de 2024 estuvo por debajo del rango que proyectaba el BCR (entre 3.0% y 3.5%). Para 2025, el Fondo Monetario Internacional (FMI) y Banco Mundial (BM) prevén que la economía salvadoreña crecerá en 2.5% y 2.7%, respectivamente.

Como variables que impulsarían la actividad económica en el corto plazo se destacan el aporte de las remesas familiares. Asimismo, se espera que uno de los sectores con mayor dinamismo sea turismo, atribuido al clima de seguridad ciudadana; además, la mejora en la perspectiva para acceder a los mercados internacionales (acuerdo alcanzado con el FMI).

Por otra parte, como factores que generan incertidumbre, se señalan la tendencia creciente en el nivel de endeudamiento público, las deportaciones masivas que está ejecutando la actual administración de los Estados Unidos, los retos domésticos para atraer inversión extranjera directa; así como las políticas en materia comercial (aranceles) que implementa la administración Trump.

Históricamente, El Salvador se ha caracterizado por mantener bajos niveles de inflación (economía dolarizada). En ese sentido, según la SECMCA, la inflación en El Salvador cerró en 0.29% al 31 de diciembre de 2024 (1.23% en similar período de 2023), ubicándose por debajo del promedio de los países centroamericanos, incluyendo Panamá y República Dominicana (1.82%). Por su parte, la factura petrolera de El Salvador registró un total de US\$2,319.5 millones al cierre de 2024, mostrando una reducción interanual de 6.8%, dada la dinámica de precios en el mercado de materias primas.

En otro aspecto, el volumen de exportaciones registró una contracción interanual del 0.8% al 31 de diciembre de 2024, asociada principalmente con la evolución de los sectores industria manufacturera de maquila y suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado. Cabe mencionar que el volumen de remesas familiares totalizó US\$8,479.7 millones durante 2024; reflejando un crecimiento del 2.5% con respecto a 2023. Asimismo, se señala que, a febrero de 2025, éstas aceleraron su crecimiento en 14.2%, el mayor crecimiento interanual de los últimos tres años. En opinión de Zumma Ratings, se debe monitorear la evolución de los flujos de envío de remesas familiares por los impactos que podrían experimentar por las políticas migratorias actuales en los Estados Unidos.

Un aspecto considerado en el análisis es el crecimiento en la deuda pública del país. El saldo de ésta (incluyendo la deuda previsional) totalizó en US\$32,144 millones al cierre de 2024, de acuerdo con el BCR; determinando una expansión del 8.6% con respecto a 2023. Se destaca que, durante los últimos dos años, el gobierno salvadoreño

realizó una serie de medidas para aliviar su calendario de servicio de la deuda (canje de deuda con los fondos de pensiones con periodo de gracia y el reperfilamiento de la deuda de corto a mediano/largo plazo, en tenencia de la banca privada salvadoreña).

En el mismo sentido, se señala que el Directorio Ejecutivo del FMI aprobó un nuevo acuerdo de 40 meses en el marco del Servicio Ampliado del Fondo (SAF) para El Salvador, con un acceso equivalente a US\$1.4 mil millones, con dicho acuerdo, se permite un desembolso inmediato equivalente a US\$113 millones. El objeto de este programa es garantizar que se den las condiciones necesarias para impulsar las perspectivas de crecimiento y la resiliencia de El Salvador a través del fortalecimiento de las finanzas públicas, la acumulación de reservas externas y financieras y la mejora de la gobernanza y la transparencia; así como mitigar los riesgos asociados al Bitcoin.

Con respecto a la calificación soberana, el Gobierno de El Salvador (GOES) presentó una mejora en su calificación pasando a B- desde CCC+ en noviembre de 2023 (S&P), fundamentándose entre otros aspectos, en la menor presión de liquidez en el corto plazo; mientras que en enero de 2025 la agencia Fitch Ratings elevó la nota de riesgo de El Salvador a B- desde CCC+ con perspectiva estable tras la reducción de las necesidades de financiación del país y la flexibilización del acceso al mercado y, a ese momento, el acuerdo a nivel técnico alcanzado con el FMI.

ANÁLISIS DEL SECTOR

De acuerdo con el marco legal de El Salvador, todos los trabajadores formales deben afiliarse y cotizar en una de las AFP. En ese sentido, el sector previsional tiene una alta vinculación con el entorno económico doméstico derivada de la relación con el mercado laboral. El tamaño de la economía y el bajo nivel de formalidad en los empleos determina el limitado número de participantes (2 administradoras de fondos de pensiones) y condiciona la entrada a nuevos oferentes, valorándose como altas las barreras de entradas en este sector.

A juicio de Zumma Ratings, dado que la economía presenta signos de desaceleración (variación IVAE del 2.6% a diciembre de 2024), el ritmo de cotizantes estará condicionado en el corto plazo. Por su parte, se señala la implementación del Sistema de Planilla Única en 2024, para acotar el índice de mora previsional por parte de empleadores.

Un aspecto en el análisis del sector previsional salvadoreño es la obligatoriedad para todos los empleados públicos y privados de cotizar en una AFP, favoreciendo el ahorro nacional y los niveles de recaudación para los Fondos de Pensiones.

En términos de activos bajo administración (AUM por sus siglas en inglés), las dos AFP's gestionaron US\$17,241.6 millones al cierre de 2024; determinando una expansión

anual del 9.1%, en función de los aportes para los fondos obligatorios. Cabe mencionar que dichos fondos de pensiones tienen la debilidad que los instrumentos respaldados por el Gobierno de El Salvador e ISP representaron cerca del 75.5% de las inversiones totales; haciendo notar que esta participación ha aumentado a partir de 2023.

Por su parte, los fondos de ahorro previsionales voluntarios (APV's) mostraron un crecimiento anual del 71.5% a diciembre de 2024, en función del mayor volumen de recursos en los APV's de renta fija y sin exposición internacional.

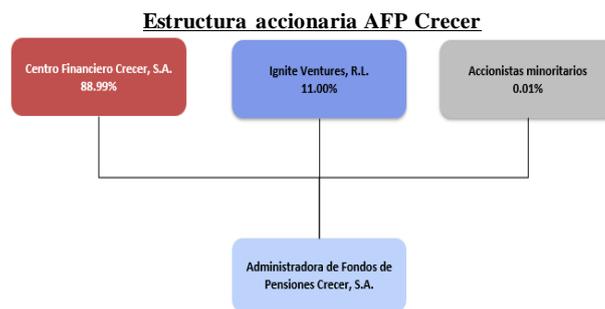
El 20 de diciembre de 2022, la Asamblea Legislativa realizó una serie de modificaciones al marco legal del sistema de pensiones, dando origen a la Ley Integral del Sistema de Pensiones (LISP) y la Ley de Creación del Instituto Salvadoreño de Pensiones; asimismo se disolvió la anterior Ley SAP y la Ley del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales. Entre los principales cambios se mencionan: 1) la tasa de cotización aumentó a 16% (antes del 15%) del IBC, 7.25% a cargo del empleado y 8.75% del empleador; 2) la comisión de las AFP's bajó al 1.0% (antes era del 1.90%); 3) se eliminó el seguro de invalidez y sobrevivencia, los beneficios que antes brindaba la póliza pasaron con cargo a la Cuenta de Garantía Solidaria; 4) se eliminó el beneficio del anticipo de saldo; 5) la fusión del Fondo Conservador con el Fondo Especial de Retiro de cada AFP; 6) el aumento del 30% para las pensiones de vejez sobre un monto que no exceda los US\$3,000; 7) los fondos de pensiones no podrán invertir en valores emitidos por el Estado, el Banco Central de Reserva de El Salvador, ni en ninguna Entidad Estatal, con excepción de los Certificados de Obligaciones Previsionales emitidos por el Instituto Salvadoreño de Pensiones (ISP), sin límite de inversión; 8) la sustitución de CIP, CT y CTC por Certificados de Financiamiento de la Transición (CFT), realizándose el 28 de abril de 2023.

Dentro del marco del acuerdo entre el Estado de El Salvador y el FMI, este último concluye que es necesario una nueva reforma de pensiones para darle sostenibilidad al sistema, a fin de incorporar los costos fiscales y pasivos contingentes. Además, la fecha de su implementación debería de ser en 2026, dado que el equipo técnico del FMI prevé que los recursos en la Cuenta de Garantía Solidaria (CGS) serían insuficientes para atender con sus obligaciones.

ANTECEDENTES GENERALES

AFP Crecer es una compañía salvadoreña constituida el 4 de marzo de 1998. La compañía tiene como objetivo la administración de patrimonios individuales denominados fondos de pensiones, el marco que rige su operación se encuentra contenido en la Ley Integral del Sistema de Pensiones (LISP). AFP Crecer invierte los recursos de los Fondos de Pensiones bajo su administración con el objeto de tener una mezcla balanceada entre retornos, liquidez y

riesgos para pagar beneficios y prestaciones previsionales a sus afiliados en el momento de jubilación.



Fuente: Administradora de Fondos de Pensiones Crecer, S.A. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

El 14 de junio de 2024, se efectuó la transferencia de la totalidad de las acciones propiedad de AFP y Cesantías Protección, S.A. en AFP Crecer, a Centro Financiero Crecer, S.A. (CFC), sociedad panameña que opera en mercados financieros de Centroamérica y el Caribe, luego de obtenerse las diferentes aprobaciones regulatorias requeridas en El Salvador.

CFC cuenta con la experiencia y respaldo del Grupo Rizek, uno de los mayores grupos económicos de la República Dominicana, con una fuerte presencia en los sectores de agricultura, energía y servicios financieros. El grupo refleja trayectoria en el sector previsional en República Dominicana.

Como hecho relevante, se menciona que CFC comunicó el 24 de enero de 2025 que vendió 110,00 acciones de AFP Crecer a favor de Ignite Venture, Sociedad de Responsabilidad Limitada con domicilio en Panamá. Como resultado de dicha operación, CFC es propietaria de 889,991 acciones de AFP Crecer, representando el 89.0% del capital social de esta última.

AFP Crecer es una entidad regulada por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF) y sus estados financieros auditados han sido preparados conforme a las Normas Contables para Administradoras de Fondos de Pensiones vigentes en El Salvador. Al 31 de diciembre de 2024, se emitió una opinión sin salvedad sobre los estados financieros auditados de la Administradora de Fondos de Pensiones.

La estructura organizacional de AFP Crecer se considera favorable para mantener el desempeño del negocio y sostener el ambiente de control y de gestión de riesgos. La experiencia administrando fondos de pensiones desde 1998, permite a la compañía ostentar un equipo consolidado y alineado con los objetivos estratégicos.

La plana gerencial está integrada por los siguientes profesionales:

Nombre	Cargo
Ruth del Castillo de Solórzano	Presidente Ejecutiva
René Marcelo Guerra	Director de Inversiones
Fernando Arteaga	Director Legal y Cumplimiento
Rolando Cisneros	Director de Gestión Humana y Finanzas
Eduardo Sánchez	Director de Operaciones y Servicios
Miguel Ángel Duque	Director Comercial y Mercadeo
Claudia Rebeca Villacorta	Directora de TI
Flor de María Novoa	Directora de Procesos y Riesgos
Beatriz Nájera	Directora de Auditoría Interna

GOBIERNO CORPORATIVO

La gobernanza de la compañía es fuerte en virtud de la estructura operativa para la toma de decisiones, la Junta Directiva se apoya en diversos comités, entre ellos se menciona: Auditoría, Riesgos, Presidencia, Lavado de Dinero, Inversiones Fondos Propios, Inversiones de Fondos (en administración), entre otros. En dichos comités participan miembros de Junta Directiva y funcionarios de la compañía; destacando que los controles y monitoreos que se implementan permiten que la conducción de AFP Crecer se ubique en los niveles de apetito de riesgo establecidos.

Una vez culminada la operación de compra/venta de las acciones de AFP Crecer, la documentación y las funciones de los principales órganos de gobernanza no experimentaron cambios sustanciales; tampoco se han registrado grandes cambios significativos en la Plana Gerencial de la compañía.

Cargo	Nombre
Director Presidente	Héctor José Rizek Guerrero
Director Vicepresidente	Juan Manuel Barranco Simó
Director Secretario	Ezequiel Freylejer
Cuarto Director Propietario	Alejandro Santoni Fernández
Quinto Director Propietario	Héctor Manuel Salcedo Llibre
Primer Director Suplente	José Alejandro Carrero Rodríguez
Segundo Director Suplente	Suzanne Bergés Garrido
Tercer Director Suplente	Francisco Antonio Carrasco Padilla
Cuarto Director Suplente	José Gior Luis Ariza Medrano
Quinto Director Suplente	Gianna Altagracia D'Oleo M.

Tanto el Manual de Gobierno Corporativo, como el Código de Conducta establecen lineamientos sobre el actuar de los diferentes funcionarios de AFP Crecer para garantizar una conducta ética, transparente y cautelara casos de posibles conflictos de interés. Dichos documentos están apeados con estándares internacionales y con los requerimientos exigidos por la SSF.

Adicionalmente, la compañía cuenta su Política de Elección, Remuneración y Sucesión de Junta Directiva y la Política sobre Elección de una posición de la Alta Geren-

cia, los mismos permiten lineamientos sobre los procesos a seguir y evitar arbitrariedad. Se señala que AFP Crecer tiene su Sistema de Control Interno (SCI), el cual está compuesto por un conjunto de órganos, políticas, procedimientos y otros instrumentos administrativos, de acuerdo con la normativa salvadoreña y mejores prácticas internacionales. Este conjunto de elementos se organiza en tres líneas de defensa, cada una con un objetivo distinto y con alcance transversal a toda la compañía.

Por su parte, Auditoría Interna y Externa evalúan los diferentes elementos y principios que componen el SCI, con el fin de realizar énfasis en la evaluación y mejora de la eficacia de los procesos de gestión de riesgos, control y gobierno.

Planeación Estratégica

Como lineamientos estratégicos que AFP Crecer prevé impulsar en el mediano plazo se señalan: 1) el desarrollo de una operación eficiente; 2) la segmentación y la oferta de valor y 3) la profundización del ahorro voluntario. Dentro de los lineamientos previamente mencionados, se desprenden actividades puntuales para alcanzar los mismos, entre los cuales se detalla: el lanzamiento de un nuevo plan de inversión; la gestión eficiente de la mora previsional; la generación de rendimientos de mercado en las diferentes carteras en administración, acorde con su respectivo nivel de riesgo, entre otros.

GESTIÓN DE RIESGOS

En el esquema de gobernanza de AFP Crecer, la gestión de los riesgos tiene una relevancia estratégica. Dicha gestión se realiza dentro de los parámetros estipulados en el marco legal de la entidad; así como en la visión de su matriz.

Los objetivos de la gestión de riesgos de AFP Crecer son: 1) identificación de los riesgos derivados de la estrategia definida por la entidad, 2) medición del grado de exposición de los mismos, 3) gestión efectiva de los riesgos (decisión sobre evitarlo, controlarlo, mitigarlo, compartirlo o aceptarlo), 4) monitoreo de riesgos (comparar si los niveles de riesgos asumidos están en línea con la política y los límites máximos de exposición aprobados por la Junta Directiva) y 5) comunicación periódica a la Junta Directiva y a la Alta Gerencia sobre la administración de riesgos.

La Junta Directiva de AFP Crecer ha aprobado políticas, manuales y metodologías que definen el marco de gestión de cada tipo de riesgo con el propósito de reducir vulnerabilidades y pérdidas por dichos riesgos e impulsar a nivel de toda la organización la cultura de gestión de riesgos.

Por su parte, el Comité de Riesgos tiene las siguientes funciones: dar seguimiento a la gestión individual e integral de los riesgos, así como evaluar, avalar y proponer a Junta Directiva las estrategias, políticas, manuales y metodologías para la gestión de riesgos; además, de aprobar a distintos emisores en la que los fondos administrados pueden invertir, haciendo revisiones periódicas de los emiso-

res autorizados, contrapartes y gestores de fondos con los cuales se puede operar; entre otros. El Comité de Riesgos está integrado por un miembro de Junta Directiva y dos altos funcionarios de AFP Crecer de República Dominicana, sesionando generalmente cada mes.

Riesgo de crédito

La entidad realiza el análisis crediticio para la compra de nuevos títulos o aumentar la exposición en emisores específicos, se valora como robusto en virtud que no solamente contemplan aspectos financieros, sino también elementos cualitativos como: criterios ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG por sus siglas en inglés), estabilidad política, entorno macroeconómico, comportamiento ético, prácticas laborales y reputación corporativa, entre otros. AFP Crecer tiene metodologías para valorar el perfil crediticio de emisores y de terceros obligados; asimismo, la Dirección de Procesos y Riesgos realiza un seguimiento periódico de su comportamiento.

En el caso de riesgo de contraparte, las instituciones son evaluadas para determinar si cuentan con la capacidad de cumplir con sus obligaciones, por medio de una metodología interna que calcula un *score* asociado con una calificación interna, este análisis fundamenta la toma de decisión para incluir o mantener relaciones con alguna contraparte.

Riesgo de mercado

Para acotar su exposición a este riesgo, la compañía invierte en corto plazo para las posiciones propias. En el caso de patrimonios independientes en administración, la alta administración invierte de acuerdo con el perfil y horizonte de inversión de cada fondo; además, utiliza los siguientes indicadores para la medición del riesgo de mercado: el Valor en Riesgo (VaR por sus siglas en inglés), duración, entre otros. La herramienta *Markrisk* calcula el VaR del portafolio de manera automática, incorporando parámetros establecidos. Adicionalmente, la administración realiza pruebas de *back testing* para comparar que el número de fallos sea congruente con el nivel de confianza seleccionado (95%). Además, AFP Crecer emplea la metodología del VaR histórico.

Riesgo de liquidez

AFP Crecer considera en su análisis las necesidades de liquidez dependiendo de la naturaleza del fondo administrado, tales como beneficios otorgados, retiros estimados, recaudaciones previstas, liquidación de operaciones de inversión, entre otros. Adicionalmente, la entidad tiene un indicador propio de alerta temprana y realiza pruebas de estrés para controlar el riesgo de liquidez. El indicador táctico contempla el volumen de efectivo en caja, flujos estimados de aportes, vencimientos de títulos y obligaciones de corto plazo. Asimismo, la Administración evalúa y realiza planes para crisis sistémicas de liquidez que incluyen: niveles óptimos de liquidez de acuerdo con las normas técnicas del regulador, venta de títulos y operaciones pasivas de reporto.

Riesgo operativo

Las principales pautas para la mitigación de este riesgo se encuentran documentadas en la Política para la Gestión del

Riesgo Operativo, mismo que tiene como objetivo establecer los lineamientos para desarrollar la gestión del riesgo operativo el cual incluye seguridad de la información, la continuidad del negocio y el riesgo legal, la implementación de las metodologías y herramientas para su adecuada administración, así como impulsar a nivel institucional la cultura del riesgo operativo.

AFP Crecer detalla en las políticas generales sobre el riesgo operativo, políticas sobre la identificación (incluyendo riesgos materializados); así como, la medición del riesgo operativo. Al respecto, la entidad elabora su matriz, tomando como base la probabilidad y el impacto de eventos adversos. La gestión incorpora los procesos a realizar para el control y la mitigación de los eventos asociados con el riesgo operativo.

En lo que respecta a la gestión de tecnología y seguridad de la información, AFP Crecer presenta un nivel de madurez y eficacia en controles, reflejando una infraestructura robusta que da cumplimiento normativo y posee procesos bien definidos que aseguran la disponibilidad, integridad y confidencialidad de los datos; así como la continuidad de sus operaciones. Además, realiza pruebas y simulacros anuales para garantizar la efectividad de sus planes de contingencia. La compañía cuenta con un personal con las competencias adecuadas y capacitado continuamente para atender áreas especializadas; permitiendo con ello una gestión que mitiga los riesgos derivados de los recursos tecnológicos.

Riesgo de LDA/FT/FPADM

Para mitigar este riesgo, la entidad cuenta con el Manual del Sistema de Administración del Riesgo del Lavado de dinero y de Activos, la Financiación del Terrorismo y la Financiación de la Proliferación de Armas de Destrucción Masiva (LDA/FT/FPADM), el cual contiene políticas, responsabilidades, mecanismos e instrumentos de control, entre otros. Dicho Sistema se conforma por dos fases: 1) prevenir la introducción a través del sistema financiero de recursos económicos procedentes de LDA/FT/FPADM y 2) detectar y reportar operaciones sospechosas.

Dentro de su infraestructura tecnológica, AFP Crecer cuentan con el sistema ACRM de Monitor Plus, a través del cual controla y monitorea de manera permanente, las operaciones y transacciones efectuadas por sus clientes y usuarios, así como una base de datos de Personas Expuestas Políticamente (PEP) que se actualiza diariamente y se encuentra vinculada a dicho Sistema. Por su parte, el Comité de PLDA/FT/FPADM sesiona trimestralmente y se conforma por un miembro de Junta Directiva, el Director Legal, el Gerente de Operaciones y Servicios y por el Oficial de Cumplimiento.

ANÁLISIS FINANCIERO

Operaciones y Negocios.

Con base en los activos bajo administración (AUM por sus siglas en inglés) del sistema previsional, AFP Crecer refle-

jó una participación de mercado del 48.5% al 31 de diciembre de 2024; destacando que el crecimiento anual en AUM fue superior al del sistema (9.6% versus 9.1%). A la misma fecha, en lo que respecta a los ingresos por comisiones, la compañía concentró el 49.1%.

Un aspecto clave en la operación es que ésta se sustenta en la amplia base de afiliados que ha venido construyendo en el tiempo; permitiendo consolidar la marca en el mercado previsional salvadoreño.

A la fecha del presente informe, AFP Crecer administra tres patrimonios independientes que totalizaron un volumen de activos de US\$8,363.7 millones al cierre de 2024: El fondo de pensiones mandatorio que establece la LISP; así como dos fondos de ahorro previsional voluntario (APV's). Del total de AUM que administra la compañía, el Fondo de Pensiones Crecer (FP Crecer) es el de mayor relevancia, con una participación del 99.9%.

Acorde con lo establecido en la LISP, las cotizaciones obligatorias que capta el FP Crecer son destinadas a la capitalización en la cuenta individual de ahorro para pensiones (CIAP) de cada afiliado, así como al pago de la retribución por los servicios de administración de las CIAP. Posteriormente, estos recursos se canalizan para el pago de pensiones por vejez, invalidez y sobrevivencia.

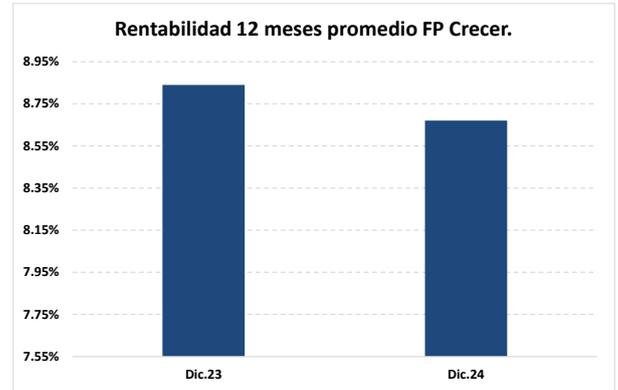
De los productos de ahorros voluntarios, AFP Crecer inició en enero de 2024, la operación del Fondo de Ahorro Previsional Voluntario Crecer Renta Fija, que está dirigido a inversionistas con un perfil de riesgo conservador para cumplimiento de metas de corto plazo, con exposiciones en instrumentos de renta fija (local e internacional). Mientras que el Fondo de Ahorro Previsional Voluntario Crecer Balanceado, posee un portafolio con perfil de riesgo moderado para cumplimiento de metas de mediano plazo, con exposiciones en instrumentos de renta fija hasta por 70% del total del activo y en renta variable entre el 10% y 30% del mismo.

Dado que el salvadoreño promedio presenta un perfil conservador de inversión por aspectos de educación financiera, el APV que exhibe mayor dinamismo es el Crecer Renta Fija, a pesar de poco tiempo de operación.

En otro aspecto, AFP Crecer, en su calidad de administrador de fondos de pensiones, se encuentra sujeto al cumplimiento del marco legal vigente; destacando el limitado margen que brinda éste para que las administradoras diversifiquen el portafolio de inversiones de los fondos obligatorios.

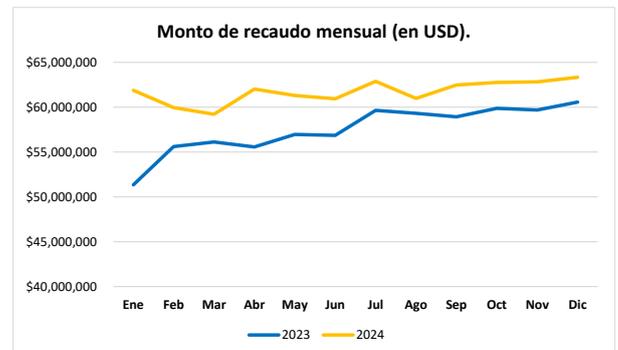
En línea con lo anterior, la exposición del FP Crecer en títulos valores respaldados por el soberano salvadoreño y en el ISP es elevada, la cual cerró en 74.3% a diciembre de 2024 (71.0% en diciembre de 2023); resaltando que, según la LISP, no existe un límite máximo de inversión en títulos valores emitidos por el Instituto Salvadoreño de Pensiones (ISP). De esta manera, los Certificados de Obligación Previsional (COP) y los Certificados de Financiamiento de Transición (CFT), representaron conjuntamente el 64.8%

de la cartera de inversiones al periodo analizado. Adicionalmente, este Fondo cuenta con inversiones en instrumentos de renta variable asociadas con fondos de inversión extranjeros; no obstante, dicha exposición representó el 2.51% del portafolio de inversiones. Con base en lo anteriormente expuesto, Zumma Ratings es del criterio que la calidad crediticia del FP Crecer, guarda una estrecha relación con el perfil de riesgo soberano de El Salvador, que en los últimos meses ha mejorado.



Fuente: Administradora de Fondos de Pensiones Crecer, S.A. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

La rentabilidad nominal promedio de los últimos 12 meses del FP Crecer se ubicó en 8.7% a diciembre de 2024 (8.8% a diciembre 2023); destacando el comportamiento creciente que mostraron las tasas internacionales desde el primer trimestre de 2022 hasta el tercer trimestre del presente año. Asimismo, se resalta que el reducido margen de flexibilidad en la inversión de los fondos de pensiones ha conllevado que el comportamiento de la rentabilidad entre los dos fondos sea similar.



Fuente: Administradora de Fondos de Pensiones Crecer, S.A. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

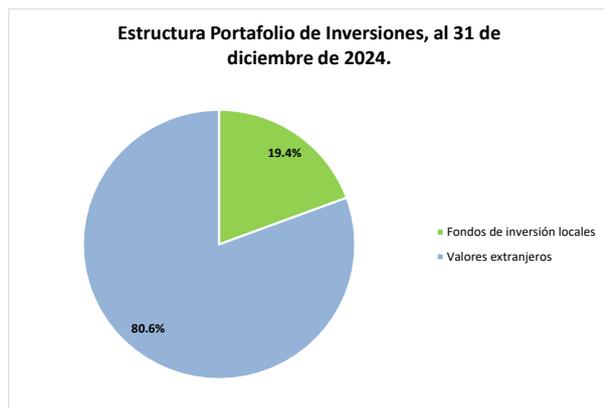
Por otra parte, el importe de cotización mensual recaudada por AFP Crecer, experimentó un crecimiento anual del 7.3% a diciembre de 2024. Para 2025, se prevé que los niveles de recaudación del sistema se desacelerarán por la contracción en el empleo en el sector público.

Calidad en Activos.

Los activos totales de la compañía registraron un importe de US\$46.7 millones al cierre de 2024, determinando una variación anual del 12.5%. Dicha variación estuvo en sin-

tonía con el crecimiento de los documentos por cobrar y las mayores inversiones financieras; mientras que el efectivo registró una contracción importante.

Las cuentas y documentos por cobrar representaron el 55.8% de los activos totales de AFP Crecer al cierre de 2024; haciendo notar que dicha cuenta se integra principalmente por el contrato Mutuo que la Compañía otorgó a su accionista CFC, por US\$24.6 millones en julio de 2024, a un plazo de un año. Cabe precisar que esta operación se realizó con la aprobación de los órganos de gobierno correspondientes de ambas sociedades, con fondos propios, cuyo destino fue para capital de trabajo.



Fuente: Administradora de Fondos de Pensiones Crecer, S.A. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

El resto de la cartera por cobrar se compone por comisiones por administración de fondos y otras cuentas por recuperar. A juicio de Zumma Ratings, el riesgo crediticio de la cobranza comercial está controlado y su desempeño ha sido favorable en los últimos periodos, en virtud que son cuentas por pagar de los patrimonios independientes que administra la entidad.

En otro aspecto, el importe de inversiones financieras de AFP Crecer aumentó anualmente en 37.3% a diciembre de 2024. Asimismo, el portafolio estuvo integrado en su mayor parte (80.6%) por inversiones extranjeras. El resto son posiciones en participaciones de fondos de inversión locales de liquidez. Cabe mencionar que la estructura del portafolio pasó de productos bancarios a títulos valores extranjeros.

Liquidez.

Durante 2024, el importe de efectivo de la compañía reflejó una disminución, principalmente por la canalización de recursos hacia actividades de inversión (el mutuo con CFC y en menor medida, instrumentos financieros). No obstante, la liquidez de la compañía ha sido suficiente para el pago de los bienes y servicios que demanda la operación.

El marco legal salvadoreño establece la obligación a todos los trabajadores de cotizar en una AFP, conllevando a la administración de un caudal de recursos muy relevante para ambas compañías previsionales. De tal manera, facilitó

ta las proyecciones de ingreso de efectivo para la compañía.

La recuperación de las comisiones por administraciones de fondos de pensiones y de ahorro voluntario se realizan con poco tiempo, impactando de forma positiva en el ciclo de efectivo de la entidad. El período promedio de rotación de toda la cartera de cuentas por cobrar fue de 185 días a diciembre de 2024 (115 días en diciembre de 2023); sin embargo, dicho valor incorpora el mutuo con su principal accionista. De excluir esta operación, el indicador se ubicó en 10 días.

A partir de 2023, el saldo de cuentas por pagar disminuyó en sintonía con la eliminación de la obligación de contar con la póliza de invalidez y sobrevivencia. Los pasivos de AFP Crecer se integran principalmente por remuneraciones, proveedores vinculados con la operación e impuestos. En ese contexto, la rotación promedio de cuentas por pagar cerró en 314 días al cierre de 2024 (115 días en 2023) asociado con el menor volumen registrado en costo por la prima de seguro de invalidez y sobrevivencia.

Por su parte, la relación de activos corrientes a pasivos corrientes pasó a 3.3 veces desde 3.5 veces en el lapso de un año (3.8x AFP par); valorándose que la posición de liquidez de la entidad es muy favorable para atender sus obligaciones.

Solvencia.

La relación patrimonio/activos se ubicó en 71.3% en diciembre de 2024 (76.4% la otra AFP); haciendo notar que el nivel de capitalización aumentó a partir de 2023, por la mayor generación interna de capital. En ese sentido, a criterio de Zumma Ratings, la posición de solvencia de AFP Crecer es sólida y se pondera como una de sus fortalezas financieras.

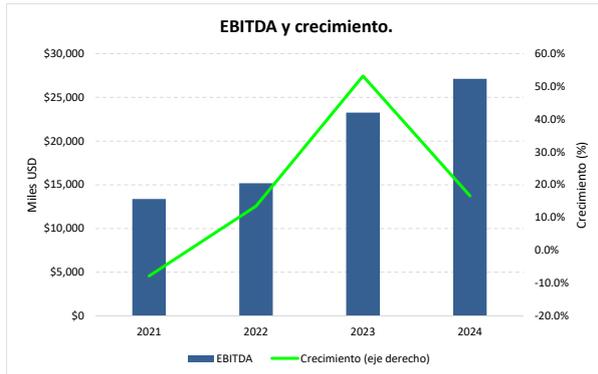
Por otra parte, producto de la posición de solvencia sostenida por la entidad, ésta lleva a cabo la práctica de repartir los dividendos en el 100% de las utilidades obtenidas al final de cada ejercicio. En este sentido, en sesión de Junta General Ordinaria de Accionistas, celebrada en febrero de 2025, se acordó distribuir los dividendos correspondientes a la utilidad neta del ejercicio 2024 que ascendieron a US\$21.3 millones, los cuales serán pagados en su totalidad a más tardar el 31 de mayo de 2025.

En el corto plazo, Zumma Ratings prevé que el nivel de capitalización de AFP Crecer se mantendrá sin cambios sustanciales.

EBITDA y Generación de Flujos.

AFP Crecer reflejó un mayor ingreso neto a partir del año 2023, mismo que ha permitido una expansión en el importe de EBITDA. En ese contexto, el EBITDA (calculado a 12 meses) totalizó US\$27.1 millones al cierre de 2024 (US\$23.2 millones en 2023). Este comportamiento difiere con el mostrado en los años 2018-2022, en los que se disminuyó la comisión por administración (reforma a la Ley

SAP de 2017) y se encareció la póliza previsional en 2021 y 2022 por el brote del COVID-19.



Fuente: Administradora de Fondos de Pensiones Crecer, S.A. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Por otra parte, se destaca que la compañía realiza inversiones en activos intangibles, asociado a proyectos de tecnología que permitan generar una mayor eficiencia en sus procesos. En ese sentido, el CAPEX reflejó un importe de US\$3.0 millones durante 2024, similar al ejecutado en 2023; integrado en un 63% por la adquisición de activos intangibles y 37% en compra de equipo/mejoras de instalaciones.

El flujo de efectivo por las actividades de operación brindó una amplia cobertura sobre el CAPEX; pasando a 8.1 veces desde 6.4 veces en el lapso de un año. Asimismo, derivado de la capacidad de generación de flujos de AFP Crecer con respecto a sus compromisos y al hecho que no se encuentra apalancada, el flujo libre de caja se canaliza hacia el pago de dividendos.

Análisis de Rentabilidad.

Al 31 de diciembre de 2024, la utilidad neta de AFP Crecer totalizó US\$21.3 millones (US\$18.2 millones en 2023). Cabe mencionar que, a partir de 2023, con la aplicación del nuevo marco legal para el sistema de pensiones y la eficiencia en los procesos, la utilidad bruta comenzó a registrar un importante crecimiento. Adicionalmente, se señala el mayor aporte de los otros ingresos y del producto financiero.

Por su parte, el gasto asociado con la administración de fondos de pensiones presentó una contracción anual del 51% en 2024, explicado por el monto contabilizado por primas para afiliados, después de registrar altos volúmenes en los años 2021 y 2022 por la coyuntura del COVID-19. Adicionalmente, el margen bruto pasó a 91.9% desde 82.9% en el lapso de un año.

En términos de gastos operativos, éstos se registraron un total de US\$21.7 millones en 2024 (US\$19.5 millones en 2023); destacando el ritmo acelerado en el gasto por depreciación y amortización por las adquisiciones de activo fijo y de programas informáticos por los diversos proyectos en marcha de la compañía. En ese contexto, el margen operativo aumentó a 49.0%.

Con respecto al mayor aporte de los otros ingresos, se señala que se debe al reconocimiento de ajustes por primas variables. De esta manera, el retorno (a doce meses) promedio sobre activos cerró en 48.3% en 2024 (48.5% en 2023); mientras que el margen neto se ubicó en 42.0% (28.7% la otra AFP). En opinión de Zumma Ratings, AFP Crecer continuará presentando fuertes indicadores de rentabilidad en el corto plazo.

ADMINISTRADORA DE FONDOS DE PENSIONES CRECER, S.A.
BALANCE GENERAL
(En miles de US Dólares)

	Dic.21		Dic.22		Dic.23		Dic.24	
		%		%		%		%
ACTIVO								
Activo Corriente								
Disponible	6,931	21%	3,634	11%	11,991	29%	3,395	7%
Reportos	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Inversiones financieras - neto de provisión	12,945	39%	8,426	25%	7,626	18%	10,467	22%
Cuentas y documentos por cobrar - neto de provisiones	8,723	26%	16,650	50%	15,752	38%	26,046	56%
Gastos pagados por anticipado	21	0%	22	0%	14	0%	158	0%
Total Activo corriente	28,620	86%	28,732	86%	35,383	85%	40,066	86%
Activo no Corriente								
Propiedad planta y equipo - neto de depreciación	733	2%	532	2%	1,092	3%	1,541	3%
Otros activos e intangibles - neto de amortizaciones	3,188	10%	3,374	10%	4,020	10%	4,210	9%
Inversiones en cuotas del Fondo de Pensiones administrado	3	0%	5	0%	2	0%	4	0%
Activo por impuesto diferido	860	3%	938	3%	965	2%	835	2%
Total Activo no Corriente	4,784	14%	4,849	14%	6,079	15%	6,590	14%
TOTAL ACTIVO	33,404	100%	33,581	100%	41,462	100%	46,656	100%
PASIVO								
Pasivo Corriente								
Cuentas y documentos por pagar a corto plazo	6,016	23%	6,107	21%	2,681	8%	3,570	9%
Obligaciones por impuestos y contribuciones	3,574	14%	4,076	14%	7,511	22%	8,676	21%
Total Pasivo Corriente	9,590	29%	10,183	30%	10,192	25%	12,246	26%
Pasivo no Corriente								
Provisiones	1,031	3%	1,040	3%	1,082	3%	1,123	2%
Total Pasivo No Circulante	1,031	3%	1,040	3%	1,082	3%	1,123	2%
TOTAL PASIVO	10,621	32%	11,223	33%	11,274	27%	13,369	29%
PATRIMONIO								
Capital social	10,000	30%	10,000	30%	10,000	24%	10,000	21%
Reservas de capital	2,000	6%	2,000	6%	2,000	5%	2,000	4%
Revaluación de las inversiones financieras	2	0%	1	0%	4	0%	(4)	0%
Utilidad de ejercicios anteriores	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Utilidad del ejercicio	10,782	32%	10,356	31%	18,184	44%	21,291	46%
TOTAL PATRIMONIO	22,784	68%	22,357	67%	30,188	73%	33,287	71%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	33,405	100%	33,580	100%	41,462	100%	46,656	100%

ADMINISTRADORA DE FONDOS DE PENSIONES CRECER, S.A.
ESTADO DE RESULTADOS
(En miles de US Dólares)

	Dic.21	%	Dic.22	%	Dic.23	%	Dic.24	%
Ingresos	66,663	100%	73,480	100%	49,278	100%	50,663	100%
Ingresos por comisiones por admon de fondos de pensiones	66,663	100%	73,480	100%	49,278	100%	50,663	100%
Gastos por administración de fondos de pensiones	38,257	57%	42,935	58%	8,425	17%	4,090	8%
Primas de seguros	34,374	52%	39,473	54%	3,858	8%	133	0%
Sueldos, comisiones y prestaciones servicios profesionales	1,460	2%	1,299	2%	1,524	3%	1,687	3%
Otros costos directos por administración de fondos	2,423	4%	2,163	3%	3,043	6%	2,270	4%
Utilidad bruta	28,406	43%	30,545	42%	40,854	83%	46,573	92%
Gastos de Venta y Administrativos	16,702	25%	17,046	23%	19,454	39%	21,760	43%
Depreciación y amortización	1,674	3%	1,681	2%	1,849	4%	2,296	5%
Gastos de Administración	14,974	22%	15,363	21%	17,600	36%	19,454	38%
Provisión de cuentas por cobrar	54	0%	2	0%	5	0%	10	0%
Utilidad de Operación	11,704	18%	13,499	18%	21,400	43%	24,813	49%
Ingresos financieros	879	1%	882	1%	1,424	3%	1,809	4%
Gastos financieros	1	0%	1	0%	1	0%	3	0%
Otros gastos	78	0%	69	0%	73	0%	725	1%
Otros ingresos	6	0%	8	0%	2,900	6%	3,891	8%
Ingresos (gastos) de ejercicios anteriores	3,131	5%	544	1%	128	0%	89	0%
Utilidad Antes de Impuesto Sobre la Renta	15,641	23%	14,863	20%	25,778	52%	29,874	59%
Impuesto Sobre la Renta	4,859	7%	4,513	6%	7,594	15%	8,584	17%
Utilidad antes de otros resultados integrales	10,782	16%	10,350	14%	18,183	37%	21,290	42%
Partida extraordinaria neta del ISR	(1)	0%	7	0%	(1)	0%	(0)	0%
Utilidad Neta	10,781	16%	10,356	14%	18,184	37%	21,291	42%

INDICADORES FINANCIEROS

	Dic.21	Dic.22	Dic.23	Dic.24
Rentabilidad				
ROAA	34.7%	30.9%	48.5%	48.3%
ROAE	57.1%	45.9%	69.2%	67.1%
Utilidad de Operación / Ingresos	17.6%	18.4%	43.4%	49.0%
Utilidad Neta / Ingresos	16.2%	14.1%	36.9%	42.0%
Costo Financiero Promedio	N/D	N/D	N/D	N/D
Gastos de Operación / Utilidad bruta	58.8%	55.8%	47.6%	46.7%
Rentabilidad del Activo Fijo Promedio	1470.9%	1946.7%	1664.7%	1381.7%
Liquidez				
Activo corriente / Pasivo Corriente	3.0	2.8	3.5	3.3
Liquidez general sin relacionadas (veces)	3.0	2.8	3.5	3.3
Capital de Trabajo	19,030	18,549	25,191	27,820
EBITDA y Flujos del Periodo				
Efectivo neto de las actividades de operación	\$ 10,665	\$ 11,782	\$ 19,470	\$ 24,069
Gasto Financiero neto de impuestos	\$ 1	\$ 1	\$ 1	\$ 2
FCO (Flujo de Caja Operativo)	\$ 10,665	\$ 11,782	\$ 19,471	\$ 24,071
CAPEX	\$ 1,221	\$ 1,652	\$ 3,059	\$ 2,993
Dividendos	\$ 9,055	\$ 10,782	\$ 10,356	\$ 18,184
FLC Flujo Libre de Caja* (sin restar dividendos)	\$ 9,445	\$ 10,130	\$ 16,412	\$ 21,078
FLC Flujo Libre de Caja (restando dividendos)	\$ 390	\$ (652)	\$ 6,056	\$ 2,893
EBIT (período)	\$ 11,704	\$ 13,499	\$ 21,400	\$ 24,813
EBITDA (12 meses)	\$ 13,378	\$ 15,180	\$ 23,248	\$ 27,109
EBITDA (período)	\$ 13,378	\$ 15,180	\$ 23,248	\$ 27,109
Gasto Financiero (12 meses)	\$ 1	\$ 1	\$ 1	\$ 3
Gasto Financiero (período)	\$ 1	\$ 1	\$ 1	\$ 3
Margen EBITDA	20.1%	20.7%	47.2%	53.5%
Coberturas de Gasto Financiero del Periodo				
FCO / Gasto financiero (doce meses)	11,346	13,344	25,619	8,213
FLC / Gasto financiero (doce meses)	10,047	11,473	21,595	7,191
EBITDA / Flujo de Actividades de Operación (período)	1.3	1.3	1.2	1.1
EBITDA / Gasto financiero (12 meses)	14,232	17,191	30,590	9,249
EBITDA Período / Gasto Financiero Período	14,232	17,191	30,590	9,249
Coberturas de Servicio de Deuda (doce meses)				
EBITDA / (Intereses + PCLP + Deuda bancaria corto plazo)	14,232	17,191	30,590	9,249
EBITDA / (Deuda bancaria corto plazo + PCLP + Deuda de LP neto de PCLP + Pasivo por operaciones de arrendamiento)	N/D	N/D	N/D	N/D
Estructura financiera				
Pasivo / Patrimonio (veces)	0.5	0.5	0.4	0.4
Endeudamiento de corto plazo / patrimonio (veces)	0.4	0.5	0.3	0.4
Endeudamiento financiero (veces)	N/D	N/D	N/D	N/D
Deuda Financiera / EBITDA (doce meses)	N/D	N/D	N/D	N/D
Patrimonio / Activos	68.2%	66.6%	72.8%	71.3%
Depreciación y amortización (período)	\$ 1,674	\$ 1,681	\$ 1,849	\$ 2,296
Exceso / (deficit) de depreciación	\$ 453	\$ 29	\$ (1,210)	\$ (698)
Gestión Administrativa				
Ciclo de efectivo	(10)	30	1	(129)
Rotación de Inventarios	-	-	-	-
Rotación de cobranzas comerciales	47	82	115	185
Rotación de cobranzas global (incluye relacionadas)	47	82	115	185
Rotación de cuentas por pagar comerciales	57	51	115	314
Rotación de cuentas por pagar comerciales (incluye rel)	57	51	115	314

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.

La Metodología de Clasificación utilizada en el análisis fue la siguiente: "Metodología de clasificación de Entidades Corporativas". Las clasificaciones públicas, criterios, Código de Conducta y metodologías de Zumma Ratings Clasificadora de Riesgo S.A. (Zumma Ratings) están disponibles en todo momento en nuestro sitio web www.zummaratings.com.

Las clasificaciones crediticias emitidas por Zumma Ratings constituyen las opiniones actuales de Zumma Ratings sobre el riesgo crediticio futuro relativo de entidades, compromisos crediticios o deuda o valores similares a deuda, y las clasificaciones crediticias y publicaciones de investigación publicadas por Zumma Ratings (las "publicaciones de Zumma Ratings") que pueden incluir opiniones actuales de Zumma Ratings sobre el riesgo crediticio futuro relativo de entidades, compromisos crediticios o deuda o valores similares a deuda. Zumma Ratings define riesgo crediticio como el riesgo de que una entidad no pueda cumplir con sus obligaciones contractuales, financieras una vez que dichas obligaciones se vuelven exigibles, y cualquier pérdida financiera estimada en caso de incumplimiento. Las clasificaciones crediticias no toman en cuenta cualquier otro riesgo, incluyen sin limitación: riesgo de liquidez, riesgo legal, riesgo de valor de mercado o volatilidad de precio. Las clasificaciones crediticias y publicaciones de Zumma Ratings no constituyen ni proporcionan recomendación o asesoría financiera o de inversión, y las clasificaciones crediticias y publicaciones de Zumma Ratings no constituyen ni proporcionan recomendaciones para comprar, vender o mantener valores determinados; todas las decisiones son exclusiva responsabilidad del inversionista.

Derechos de autor por Zumma Ratings. La reproducción o distribución total o parcial de los contenidos producidos por Zumma Ratings, se entenderán protegidos por las leyes relativas a la propiedad intelectual desde el momento de su creación; por lo tanto, estará prohibida su reproducción, salvo con autorización previa y por escrito de forma electrónica. Todos los derechos reservados. Toda la información aquí contenida se encuentra protegida por Ley de Propiedad Intelectual, y ninguna de dicha información podrá ser copiada, reproducida, reformulada, transmitida, transferida, difundida, redistribuida o revendida de cualquier manera, o archivada para uso posterior en cualquiera de los propósitos antes referidos, en su totalidad o en parte, en cualquier forma o manera o por cualquier medio, por cualquier persona sin el consentimiento previo por escrito de Zumma Ratings.

Toda la información aquí contenida es obtenida por Zumma Ratings de fuentes consideradas precisas y confiables. Zumma Ratings lleva a cabo una investigación 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 Zumma Ratings 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 calificada 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 Zumma Ratings deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Zumma Ratings 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 Zumma Ratings y al mercado en los documentos de oferta y otros informes.

Zumma Ratings es una entidad supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero y además sujeta al cumplimiento de la Ley contra el Lavado de Dinero y Activos; en tal sentido, Zumma Ratings podrá solicitar en cualquier momento información para el cumplimiento de las leyes y normativas aplicables, como políticas de confidencialidad a su cliente para la realización de una debida Diligencia.

Confidencialidad. Referente a la información recibida para la evaluación y clasificación Zumma Ratings ha accedido y accederá a información que será tratada como CONFIDENCIAL, la cual es y será compartida por el emisor cumpliendo con todas las disposiciones legales en materia de reserva bancaria, protección de datos de carácter personal, debiendo este garantizar que posee autorización de los titulares de los datos para compartir información. Ninguna información será compartida cedida o transmitida por Zumma Ratings sino dentro del contexto de la legislación aplicable. No se considerará información confidencial aquella que sea de dominio público o que haya sido obtenida por Zumma Ratings por otros medios dentro del contexto del respeto a la autodeterminación informativa y será utilizada exclusivamente para la finalidad de los servicios de clasificación.