

F.I. ABIERTO ATLÁNTIDA DE CRECIMIENTO A MEDIANO PLAZO

Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión ordinaria N° 6172023 del 20 de octubre de 2023.

Fecha de ratificación: 30 de octubre de 2023.

Información financiera no auditada a junio 2023.

Contactos: María Fernanda Goitia
 Marco Orantes Mancía

Analista financiero mgoitia@scriesgo.com
 Directo País morantes@scriesgo.com

1. CLASIFICACIÓN DE RIESGO

El análisis de clasificación corresponde al Fondo de Inversión Abierto Atlántida de Crecimiento a Mediano Plazo administrado por Atlántida Capital S.A., con información financiera no auditada a junio de 2023.

FONDOS DE INVERSIÓN ATLÁNTIDA CAPITAL, S.A.				
Fondo	Anterior		Actual*	
	Clasificación	Perspectiva	Clasificación	Perspectiva
F.I. Abierto Atlántida de Crecimiento a Mediano Plazo	scr AA- 2 (SLV)	Estable	scr AA- 2 (SLV)	Estable

*La clasificación actual no varió con respecto a la anterior.

Explicación de la clasificación otorgada¹:

scr AA (SLV): la calidad y diversificación de los activos del fondo, la capacidad para la generación de flujos, las fortalezas y debilidades de la administración, presentan una alta probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, teniendo una buena gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo y los relacionados con su entorno. *Nivel muy bueno.*

Categoría 2: moderada sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado. Es de esperar que el fondo presente alguna variabilidad a través de cambios en los escenarios de mercado, además de una moderada exposición a los riesgos del mercado al que pertenecen de acuerdo a la naturaleza del fondo.

(+) o (-): las clasificaciones desde “scr AA” a “scr C” pueden ser modificadas por la adición del signo positivo o negativo para indicar la posición relativa dentro de las diferentes categorías.

Perspectiva estable: se percibe una baja probabilidad de que clasificación varíe en el mediano plazo. ¹

SLV: indicativo de país para las clasificaciones que SCR otorga en El Salvador. El indicativo no forma parte de la escala de clasificación en El Salvador. La escala utilizada por la Clasificadora está en estricto apego a la Ley del Mercado de Valores y a las Normas técnicas sobre las Obligaciones para las Sociedades Clasificadoras de Riesgo.

2. FUNDAMENTOS

Fortalezas

- El respaldo técnico, financiero y logístico que en opinión de SCR Grupo Atlántida, brindaría a Atlántida Capital, S.A. Gestora de Fondos de Inversión debido al vínculo con la franquicia, y la importancia estratégica dentro de los planes de expansión.
- La Gestora mantiene una completa base de políticas, normativas, manuales y procedimientos de Gobierno Corporativo. También, exhibe adecuadas herramientas de análisis para la gestión integral de riesgos y de comercialización.
- El Fondo concentra su estrategia de inversión en instrumentos de emisores clasificados en grado de inversión.
- Adecuada liquidez favorecida por una tendencia al alza de inversiones en instrumentos de fácil realización.
- Baja exposición de riesgo de tasa de interés y controlada volatilidad en el retorno de los activos, reflejado en vencimientos de mediano plazo, y que permiten rendimientos estables.

“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.”

¹ El detalle de toda la escala de calificación que utiliza la Clasificadora podrá ser consultado en nuestra página www.scriesgo.com

Retos

- Mantener una posición de liquidez apropiada para afrontar salidas significativas de retiros.
- Aumentar la penetración en el mercado del Fondo con el objetivo de disminuir los niveles de concentración por partícipes.

Oportunidades

- Oferta reducida en el mercado local de Fondos de Inversión, le puede brindar oportunidades de crecimiento.
- Ampliar los canales de comercialización a través de socios estratégicos y empresas del Grupo.

Amenazas

- La estrategia de crecimiento podría estar limitada debido al entorno económico débil, inflación creciente, y el riesgo país elevado.
- Eventuales cambios regulatorios en el mercado de valores podrían afectar la operatividad del negocio.
- Creación de nuevos impuestos o incremento de los existentes en las transacciones bursátiles.
- Ingresos de nuevos competidores en un mercado relativamente pequeño.

3. CONTEXTO ECONÓMICO

3.1. Análisis de la plaza

A junio de 2023, el PIB aumentó en 3.0% ligeramente mayor al 2.9% de junio de 2022. La dinámica fue favorecida por el desempeño del sector construcción (+22.8%), relacionado con la ejecución de proyectos públicos de infraestructura, elevada inversión privada en proyectos residenciales, de turismo y comercio, y una mayor estabilidad en los precios de los insumos. Actualmente, se desarrollan iniciativas para dinamizar sectores como el eléctrico y actividades turísticas.

El país ha experimentado una creciente inflación desde 2021, explicado por la afectación de las cadenas de suministro, y el alza en los combustibles. Actualmente, se observa una tendencia decreciente, puntuando en junio de

2023 un 3.8% desde un 7.8% del año anterior. Los segmentos de restaurantes y hoteles (+7.0%), alimentos y bebidas no alcohólicas (+6.9%) y, bienes y servicios diversos (+5.9%) fueron los segmentos de mayor incremento. A nivel de producción, el Índice de Precios al Productor (IPP) se elevó en 3.6% (junio 2022: +5.7%).

A nivel fiscal, aún se presentan desafíos entorno a la estructura de gastos con fuentes de financiamiento limitados, y presionados por los altos niveles de deuda. Actualmente, el Gobierno está en un proceso de modernización de los servicios públicos para mejorar la base tributaria, y reducir la evasión y elusión fiscal. La calificadora internacional Moody's Investor Service mantiene la calificación soberana del país en Caa3, con perspectiva estable. La agencia considera que aún se presentan altas necesidades de financiamiento, exacerbadas por el débil acceso a los mercados de capital internacionales, una posición fiscal aún vulnerable con altos costos de deuda, y sin un marco fiscal y de financiamiento para el mediano plazo.

En un contexto de elevada inflación y el limitado espacio fiscal, las proyecciones del Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR) estiman un crecimiento económico del 2.6%; organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional (FMI) contemplan un 2.2%; el Banco Mundial un 2.8% y 2.1% según la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal).

3.2. Producción Nacional

Al primer semestre de 2023, la economía salvadoreña fue impulsada por el aumento en la actividad en los sectores construcción (+22.8%), electricidad (+16.8%), servicios profesionales (+11.4%), explotación de minas y canteras (+9.4%). El resultado ha sido favorecido por la reducción en los índices de criminalidad incentivando la inversión, desarrollo de proyectos de inversión pública y privada, la modernización y digitalización de servicios públicos, y el turismo fomentado por actividades deportivas.

3.3. Finanzas Públicas

Los ingresos totales del Sector Público No Financiero (SPNF) aumentaron en 1.7% a junio de 2023 en relación al 17.5% reportado el año anterior; el 82.5% corresponden a los tributarios, los cuales disminuyeron en 1.2%. El comportamiento estuvo influenciado, por la reducción en los impuestos relacionados a las importaciones (-11.5%) dado el menor volumen percibido en la actividad comercial

(junio 2023: -10.2%), y de los impuestos selectivos al consumo (-1.6%).

En relación con el gasto público, se muestra mayor eficiencia en el SPNF, el cual totalizó USD4,305.8 millones, luego de un aumento interanual del 3.2%, menor al 4.3% reportado en junio de 2022. El gasto se concentró en un 87.8% en gasto corriente y el resto en gasto de capital. Históricamente, los egresos públicos han estado orientados a solventar las obligaciones inmediatas del Gobierno.

Resultado de la dinámica de ingresos y gastos, se registró ahorro primario del SPNF por USD539.1 millones y el superávit total en USD17.6 millones (junio 2022: -USD67.4 millones). Bajo las proyecciones actuales representaría el 0.1% del PIB frente al -0.4% del año anterior. De los desembolsos ejecutados, USD695.6 millones corresponden a intereses de deuda (16.1% de los ingresos), y USD2,450.1 millones (+6.1%) en gasto de consumo, el 56.9% del total.

A partir de abril de 2023, la deuda pública relacionada con pensiones se excluye del registro del SPNF, debido a los cambios establecidos en la nueva reforma de pensiones aprobada en 2022. La deuda previsional que totalizaba USD6,184.7 millones se trasladó a las obligaciones del nuevo Instituto Salvadoreño de Pensiones (ISP). En consecuencia, la actual deuda del SPNF suma USD18,361.3 millones y percibió un aumento del 4.6% (deuda sin pensiones junio 2022: USD17,553.7 millones).

A junio de 2023, la deuda del SPNF representa el 51.9% del PIB proyectado¹, relativamente menor al reportando en junio de 2022 de 54.0% del PIB (sin pensiones) y del 72.3% considerando pensiones; favorecido por la dinámica de un mayor denominador y cambios contables realizados. Según la clasificación de la deuda, el 62.3% corresponde a acreedores externos y el 37.7% a internos.

3.4. Comercio Exterior

Durante el primer semestre de 2023, las exportaciones registraron USD3,439.3 millones, una reducción del 7.2% en relación a junio de 2022 (USD3,707.0 millones). Los sectores más impactados fueron las maquilas (-17.1%), la industria manufacturera (-5.7%) y el sector primario² (-11.2%). Los principales socios estratégicos comprenden a Estados Unidos con el 36.7% de las exportaciones, seguido de los pares centroamericanos (45.2%), México (2.9%) y Canadá (2.7%). Por su parte, las importaciones totales sumaron

¹ Proyección PIB: USD35,367.9 millones (Ministerio de Hacienda).

USD7,786.3 millones, una reducción del 10.1% en relación a junio de 2022.

3.5. Inversión Extranjera Directa (IED)

A junio de 2023, los flujos de IED netos totalizaron USD262.6 millones, lo que implicó una posición superavitaria a lo observado en igual periodo del año anterior, donde se experimentó salidas de IED por USD283.8 millones. Este comportamiento está vinculado al aumento en la entrada de capitales en la industria manufacturera (USD149.7 millones), específicamente; en actividades como fabricación de bebidas, productos minerales y alimenticios; además del sector servicios de comunicaciones (USD57.4 millones) y electricidad (USD51.7 millones).

En contrapeso, se perciben salidas de flujos de las actividades agropecuarias (USD2.2 millones) y, las financieras y de seguros (USD4.4 millones). España con USD105.3 millones, México con USD94.1 millones y Estados Unidos con USD78.7 millones fueron los países con mayores aportes en la IED durante el periodo.

3.6. Remesas Familiares

A junio de 2023, las remesas familiares totalizaron USD4,019.8 millones (PIB: 12.6%), un aumento del 5.2%, mayor al 3.8% registrado en junio de 2022. Históricamente, las remesas han constituido una base importante para satisfacer la demanda interna y potenciar consumo de los hogares. En promedio el 41.9% del total corresponden a operaciones de hasta USD499.9, y un 20.2% entre USD500 y USD999.9. Del total de remesas, el 93.2% provienen de envíos desde Estados Unidos, seguido de Canadá (0.9%), España (0.5%), Italia (0.5%) y Reino Unido (0.2%).

3.7. Sector de Fondos de Inversión

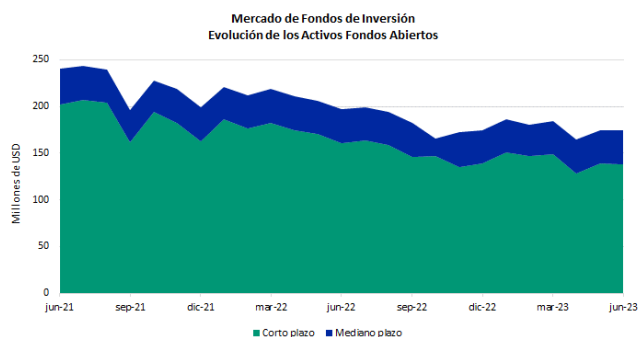
Actualmente, la industria de fondos de inversión opera en un contexto desafiante debido al incremento del riesgo país, los altos niveles de inflación, y las subidas de tipos de interés. Sin embargo, continúa mostrando una rentabilidad estable, buena calidad en los portafolios de inversión, sostenida expansión de los activos administrados y un importante avance en el uso de tecnologías para suscripción y canales de atención a participantes.

El mercado local está integrado por seis fondos de inversión abiertos y tres fondos de inversión cerrados, administrados

² Compuesto por agricultura, ganadería, silvicultura y pesca.

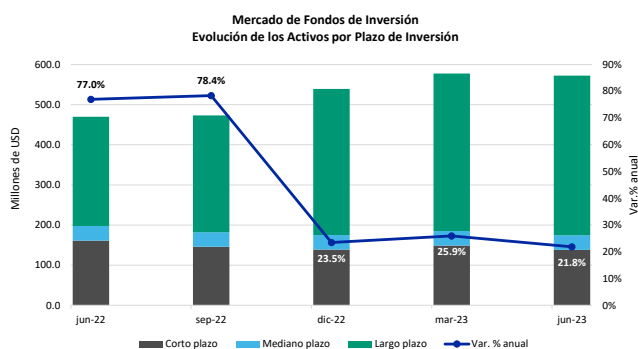
por cuatro gestoras, siendo la última en adherirse Hencorp Gestora con la apertura del Fondo de Inversión Abierto Hencorp Opportunity. De manera independiente, todas las administraciones cuentan con su propia metodología de evaluación, selección y monitoreo de las carteras, diseñadas según los estatutos establecidos en la normativa local.

A junio de 2023, según datos de la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF), los activos administrados ascendieron a USD572.4 millones, favorecido por un aumento del 21.8% (+USD102.6 millones). El crecimiento a dos dígitos es explicado por la apertura del Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida Empresarial +, que representó el 15.7% del total del mercado de fondos.



Fuente: Elaboración propia con información pública de SSF y Gestoras.

A pesar del aumento en los rescates, el mercado mantiene los niveles de rendimientos promedio estables y acorde al perfil de los mismos; explicado por la diversificación de instrumentos que componen las carteras de inversión y su calidad crediticia. Además, se han beneficiado de la tendencia al alza de las tasas de interés de los productos financieros del mercado local. A junio de 2023, el rendimiento diario anualizado de los fondos de corto plazo promedió 3.4% (junio 2022: 2.96%). El correspondiente a los de mediano plazo cerró en 5.01%, mínima reducción frente al 5.03% en igual mes del año anterior.



Fuente: Elaboración propia con información pública de SSF y Gestoras.

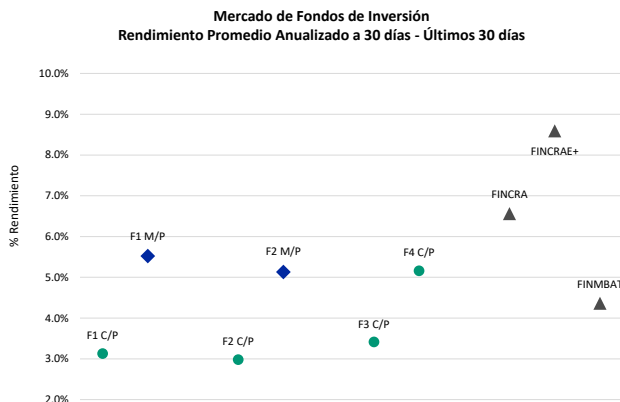
De acuerdo al plazo de inversión, los activos administrados de los fondos abiertos de corto plazo corresponden al 24.1% del total del mercado. Los cuales han mostrado continuos rescates de los partícipes, derivando a una reducción del 14.3% a junio de 2023 (junio 2022: -20.3%). A mediano plazo, los activos totalizan USD36.7 millones (6.4% del mercado), presentando un incremento del 0.3% (junio 2022: -5.4%). Desde la pandemia, el mercado ha estado determinado por un entorno económico retador, condición que ha originado un aumento de los rescates realizados por los inversionistas para cubrir sus necesidades transitorias de liquidez.

A nivel comercial, los fondos abiertos han aumentado la base de partícipes del mercado. A junio de 2023, se totalizan 5,039 inversionistas, en los que se incluyen personas naturales y jurídicas, un aumento del 16.9% en relación con el año anterior (junio 2022: 4,312). El 74.7% corresponden a los fondos de corto plazo y el 25.3% a los de mediano plazo.

En opinión de SCR El Salvador, los fondos abiertos han mostrado resistir la volatilidad del entorno incierto, favorecido por la gestión de los portafolios de inversiones concentrados en instrumentos con bajo riesgo crediticio, pero diversificados por emisores y plazos. Además, de una adecuada solidez a los cambios en los tipos de interés y altamente líquidos, los cuales han logrado sostener rendimientos atractivos para la sostenibilidad de los mismos.

El segmento de los fondos cerrados determinó el crecimiento absoluto del mercado, con un aumento anual del 46.1% y totalizando USD397.7 millones (junio 2022: USD272.2 millones). La expansión se explica por el atractivo que representa para algunos inversionistas institucionales incrementar su apetito de riesgo, con el objetivo de obtener mayores rendimientos y ganancias de capital en un plazo mayor. El 82.1% corresponde a los fondos de capital cerrado y el 17.9% al fondo de inversión inmobiliario.

Los fondos cerrados promediaron rendimientos superiores al 4.0%, beneficiados por la adecuada administración y composición de la cartera. Sin embargo, se ven altamente influenciados por las condiciones del sector económico al que pertenecen las inversiones, de la posición financiera de las entidades objeto de inversión o las físicas de los inmuebles adquiridos, según el modelo de inversión de cada Fondo, y de los gastos asumidos. Ante este escenario, uno de los objetivos determinados en este tipo de fondos es la diversificación del riesgo a través de distintas inversiones y mantener resguardos adecuados de liquidez.



Fuente: elaboración propia con información pública de SSF y Gestoras.

En opinión de SCR El Salvador, el mercado de fondos de inversión salvadoreño, se encuentra en un proceso de diversificación, consolidación y madurez, que garantizará el espacio operativo para ampliar la oferta de cara para el inversionista. En un periodo de tiempo menor a 10 años, desde la configuración del primer fondo financiero, y a pesar de los efectos y las condiciones post-pandemia, el mercado ha mostrado altos niveles de crecimiento en los respectivos patrimonios y capacidad para la gestión de rendimientos atractivos.

Lo anterior, por medio de la consolidación de carteras diversificadas por tipo de instrumentos, emisor, industria y plazos. Además, de la adecuada administración por parte de las Gestoras y, las políticas internas para la gestión integral de riesgos y de comercialización, con el objetivo de reducir la correlación entre las inversiones y protegerse contra los efectos intrínsecos de cada sector económico objeto de inversión.

Lo anterior, por medio de la consolidación de carteras diversificadas por tipo de instrumentos, emisor, industria y plazos. Además, de la adecuada administración por parte de las Gestoras y, las políticas internas para la gestión integral de riesgos y de comercialización, con el objetivo de reducir

la correlación entre las inversiones y protegerse contra los efectos intrínsecos de cada sector económico objeto de inversión.

4. ATLÁNTIDA CAPITAL, S.A., GESTORA DE FONDOS DE INVERSIÓN

El 15 de febrero de 2016, la Gestora se constituyó como sociedad e inició operaciones en 2017, con la autorización del Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en sesión número CD-14/2017 del 6 de abril de 2017, bajo el asiento registral número GE0001-2017. La Gestora es miembro del conglomerado Inversiones Financieras Atlántida, S.A. (IFA). En El Salvador, el grupo está conformado por otras sociedades como: Banco Atlántida El Salvador, S.A., Administradora de Fondos de Pensión CONFÍA, Atlántida Securities, S.A., Casa de Corredores de Bolsa, Atlántida Vida, S.A., Seguros de personas y Atlántida Titularizadora S.A. El conglomerado es parte de Inversiones Atlántida, S.A. (INVATLAN) Holding del Grupo Financiero Atlántida de Honduras, con más de 100 años de experiencia y presencia regional en Centroamérica y Belice.

Estructura del Conglomerado Financiero Inversiones Financieras Atlántida



Fuente: Atlántida Capital, S.A

La evolución del Grupo Financiero Atlántida es el resultado natural de una franquicia en crecimiento y un plan agresivo de expansión hacia toda la región. Dicha evolución le permite aprovechar sinergias y economías de escala entre las demás entidades del Grupo, logrando consolidar de forma ordenada su estrategia de posicionamiento en Centro América. El pertenecer al Grupo Atlántida le permite transferencias de tecnología y *Know-how* de experiencias, oportunidades de negocio que facilitan la introducción de nuevas inversiones con relativa rapidez, prudente gestión de riesgos y posicionamiento de marca.

4.1. Gobierno Corporativo

Atlántida Capital tiene prácticas de gobierno corporativo formalizadas en cumplimiento con la normativa local. Su operación es independiente del Grupo, debido a que cuenta con órganos de gobiernos corporativos establecidos y especializados acorde a la operación. Dentro del Código de Gobierno Corporativo, la Gestora ha documentado las responsabilidades fiduciarias del negocio administrado de los Fondos de Inversión, con el propósito de fortalecer las prácticas de Gobierno Corporativo, conforme a los estándares de buenas prácticas internacionales y demás leyes aplicables.

La Gestora posee una estructura de Gobierno Corporativo, donde reviste importancia la Junta General de Accionistas, el órgano supremo de la Sociedad. Los accionistas tienen la responsabilidad de elegir de manera diligente a los directores que integren a la Junta Directiva, procurando en todo momento, que éstos cumplan con los requisitos de idoneidad y disponibilidad para dirigir el negocio.

La Junta Directiva está constituida por tres Directores Propietarios y tres Directores Suplentes. Los miembros son electos por la Junta General de Accionistas para un período no mayor de siete años, con opción de ser reelectos. Ningún miembro de la Junta Directiva de la Gestora podrá desempeñar cargo ejecutivo, con excepción del presidente. La Junta Directiva está compuesta por ejecutivos de alto nivel académico y experiencia en varios campos, entre los que destacan: bancario, financiero, bursátil y legal.

En febrero de 2023, se realizó la elección de la Junta Directiva, cuyos nombramientos vencen en el 2030. Actualmente, está compuesta por los siguientes miembros:

Junta Directiva de Atlántida Capital, S.A.	
Miembros	Cargo
Gabriel Eduardo Delgado Suazo	Director Presidente
José Ricardo Estrada Tenorio	Director Vicepresidente
Carlos Marcelo Olano Romero	Director Secretario
Sara de Jesús Ochoa Matamoros	Director Suplente
Carlos Alberto Coto Gómez	Director Suplente
Luis José Noyola Pelucha	Director Suplente
Ricardo Miguel Granillo Funes	Director Suplente

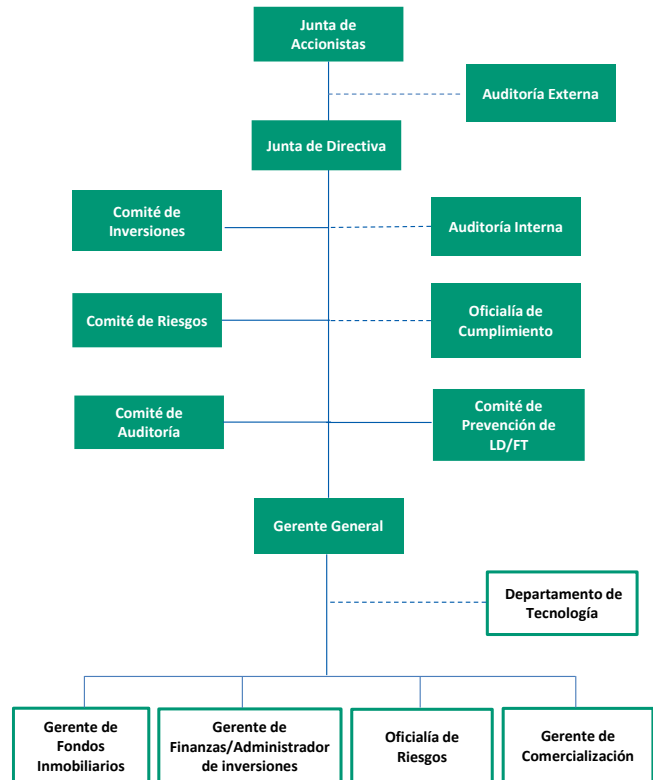
Fuente: Atlántida Capital, S.A

La gerencia general de la Gestora está a cargo de Francisco Javier Mayora Re, quien cuenta con una amplia trayectoria profesional en el ámbito financiero y bursátil, además de un alto perfil académico. Comparte el rol en la administración de inversiones junto a Carlos José Moreno Rivas, gerente de finanzas desde abril 2021, ambos registrados en la SSF.

Atlántida Capital, ha establecido Comités apoyo a la Junta Directiva en la toma de decisiones, entre estos: el Comité de

Riesgos, Comité de Auditoría, Comité de Prevención de Lavado de dinero, Comités de Inversiones para fondos cerrados y abiertos.

Estructura Organizacional de Atlántida Capital, S.A.



Fuente: Atlántida Capital, S.A

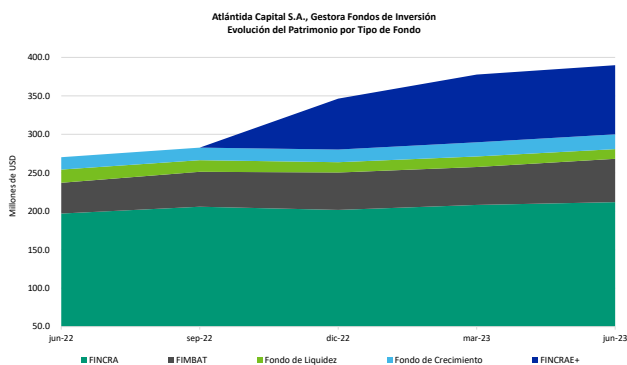
4.2. Administración y Riesgo Operativo

Durante el primer semestre de 2023, la evolución del patrimonio administrado por la Gestora, estuvo determinado por la tendencia creciente de nuevos participes, estabilidad en la calidad del portafolio de inversión, y un importante avance en las operaciones de comercialización a partir de la apertura del nuevo Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Empresarial +.

Debido al aumento en los activos administrados y ampliación de productos, la Gestora fortaleció su estructura organizacional a través de la contratación de personal especializado, el cual se encuentra en constante capacitación y formación en cada una de las áreas que la componen (administración, finanzas, operaciones, contabilidad, desarrollo de software y riesgo). La Agencia, considera que la reorganización y segregación de funciones,

amplía los mecanismos de cobertura y control en la gestión integral de riesgos definidos para cada tipo de fondo.

A junio de 2023, la Gestora alcanzó USD389.9 millones en patrimonios administrados, un incremento del 44.3% (junio 2022: USD270.3 millones). Atlántida Capital, se ubica en la primera posición por activo administrado, con el 75.1% de la cuota de mercado local. Administra dos fondos de inversión abiertos, el Fondo de Liquidez con calificación AA 2 y el Fondo de Crecimiento con calificación AA- 2. Además, un Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario (FIMBAT) A- 2; el Fondo Cerrado de Capital de Riesgo (FINCRA) en A- 2, y Fondo Cerrado de Capital de Riesgo Empresarial + (FINCRAE+) en A- 2, todos calificados por SCR El Salvador.



Fuente: Elaboración propia con información de Atlántida Capital S.A.

El FINCRA concentra el 54.3% del patrimonio total administrado, seguido por el FINCRAE+ con el 23.1%, el FIMBAT un 14.5% y los fondos abiertos, el 8.1% en conjunto. La Administración aprovecha el potencial de negocios con empresas pertenecientes a Inversiones Financieras Atlántida. Esto, con el fin de lograr una mayor cobertura de negocios, para atender al segmento meta de los fondos de inversión.

La Gestora administra los instrumentos de liquidez para afrontar las obligaciones y posibles rescates, así como las concentraciones en emisores bancarios para mitigar el riesgo de crédito. A pesar de operar en un entorno inflacionario, la rentabilidad es estable, en línea con el mercado y el perfil conservador de los fondos abiertos. La Gestora es una unidad de negocio estratégica en la expansión de operaciones para IFA en El Salvador, y para los planes de consolidación del grupo en Centroamérica.

El Fondo Inmobiliario está expuesto a mayores riesgos implícitos del sector inmobiliario, principalmente por la débil actividad económica y un exceso de oferta acumulada. A pesar del entorno desafiante, el Fondo continúa

reflejando estabilidad y altos niveles de ocupación, favorecido por las políticas de selección y administración de los inmuebles y contratos con inquilinos.

Por su parte, los fondos de capital de riesgo mantienen una tendencia creciente. Lo cual, le ha permitido generar rendimientos acordes al perfil de riesgo del portafolio, logrando alcanzar el mínimo de inversiones para un fondo de inversión de capital de riesgo, de acuerdo a la normativa local. Mantiene el reto de aumentar la diversificación por industria que compone el portafolio de inversión.

La Gestora cuenta con mecanismos de cobertura que le han permitido atender hasta el momento necesidades transitorias de liquidez de manera oportuna. Lo anterior, en estricto apego según criterios establecidos en la Ley de Fondos de Inversión. Los fondos cerrados cuentan con un porcentaje de inversiones en instrumentos líquidos en línea con la diversificación y mitigación de riesgo. Para la totalidad de los fondos, se constituyen garantías en beneficios de los partícipes actuales y futuros, que deben corresponder al 1% de la suma de los patrimonios. A junio de 2023, las garantías están compuestas por cinco fianzas de fiel cumplimiento, que de manera conjunta suman USD4.5 millones.

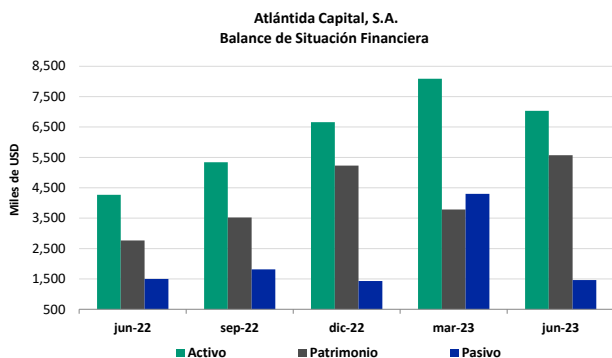
4.3. Situación financiera

La estructura financiera y resultados en último año de la Gestora, han estado determinados por el incremento significativo de las operaciones, reflejo de la apertura del FINCRAE+ y del volumen del patrimonio alcanzado por el FINCRA. A junio de 2023, los activos totalizaron en USD7.0 millones, favorecidos por una expansión del 64.8% (junio 2022: USD4.3 millones). Concentrados principalmente en inversiones financieras de largo plazo en un 73.7%, las de corto plazo (5.0%) y cuentas por cobrar (10.5%). Por su parte, los pasivos disminuyeron en 2.1%, cerrando en USD1.5 millones durante el periodo (junio 2022: USD1.5 millones).

El patrimonio acumuló USD5.6 millones, y registró un aumento de USD2.8 millones (+101.3%) en relación con junio de 2022; manteniendo una amplia posición al compararlo con el mínimo legal establecido (USD500.0 miles). La Gestora complementa su perfil de solvencia, favorecido por el apoyo de su accionista en última instancia.

Grupo Atlántida ha dejado evidencia comprobada del respaldo patrimonial a través de la inyección de capital que contribuyó a la absorción de pérdidas de ejercicios

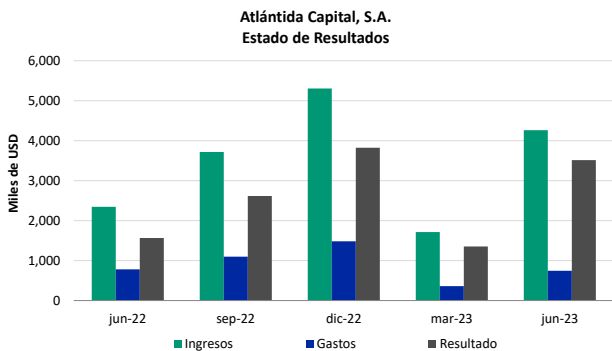
anteriores durante el periodo de consolidación. Actualmente sus operaciones mantienen una amplia capacidad para la generación utilidades y reservas.



Fuente: Estados Financieros interno de Atlántida Capital, S.A

A junio de 2023, los ingresos operativos acumularon USD2.9 millones, un crecimiento del 27.2%, favorecidos en su totalidad de los ingresos por los servicios de administración de los Fondos. Por su parte, los gastos de operación sumaron USD700.3 miles, como resultado operativo se obtuvo USD2.2 millones (+47.3%) y corresponden al 24.0% de los ingresos.

La ausencia del gasto por apalancamiento con deuda, aunado al crecimiento sostenido del patrimonio administrado y la gestión de inversiones financieras propias, contribuyeron a la generación de utilidades finales netas que cerraron con un saldo de USD2.8 millones (+149.6%) y margen neto del 96.1% (junio 2022: 49.0%).



Fuente: Estados Financieros interno de Atlántida Capital, S.A

Los indicadores financieros de la Gestora reflejaron una reducción en la razón circulante a 0.5 veces (junio 2022: 2.3 veces), principalmente por una mayor preferencia por las inversiones a largo plazo. La Entidad continúa reflejando bajos niveles de endeudamiento (0.3 veces el patrimonio), y mejor absorción de los gastos sobre la utilidad operativa. Al cierre de junio de 2023, dicho indicador se ubicó en 31.6%

desde un 52.4% en lapso de un año. Los resultados lograron un efecto positivo en los indicadores de rentabilidad sobre la inversión y sobre el patrimonio, los cuales reportaron 81.9% y 103.8%; respectivamente (junio 2022: 71.4% y 101.8%).

Atlántida Capital, S.A. Gestora de Fondos de Inversión					
Indicadores	jun-22	sep-22	dic-22	mar-23	jun-23
Razón circulante	2.3	2.4	1.1	0.4	0.5
Razón de endeudamiento	0.5	0.5	0.3	1.1	0.3
Eficiencia operativa	52.4%	43.5%	42.2%	31.8%	31.6%
Margen Neto	49.0%	52.0%	54.8%	70.4%	96.1%
ROA	71.4%	67.9%	62.8%	55.1%	81.9%
ROE	101.8%	96.7%	79.4%	90.2%	103.8%

Fuente: Estados Financieros internos de Atlántida Capital, S.A.

5. HECHOS RELEVANTES

- Atlántida Capital, constituyó una Garantía por medio de una Fianza de Fiel Cumplimiento por USD1.0 mill. Las fianzas que respaldan los Fondos de Inversión totalizan USD4.45 millones, en concordancia con lo establecido en la Ley de Fondos de Inversión (Art. 22).

6. FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO ATLÁNTIDA DE CRECIMIENTO A MEDIANO PLAZO

El Fondo de Inversión Abierto Atlántida de Crecimiento a Mediano Plazo, está dirigido para aquellos partícipes, personas naturales o jurídicas, con perfil de riesgo moderado, que deseen administrar la inversión en el mediano plazo, con necesidades de crecimiento en inversiones como prioridad, que no necesiten liquidez inmediata, con una tolerancia media al riesgo, previa experiencia en el Mercado de Valores y puedan permanecer en el Fondo por un plazo mínimo de 180 días.

De acuerdo con la política de inversión, se cataloga como un Fondo de Inversión Moderado del Mercado Financiero. No obstante, la volatilidad a la que está sujeta el Fondo puede producir una disminución en el valor de la inversión. El Fondo puede únicamente realizar inversiones en títulos valores debidamente inscritos en el Registro Público Bursátil de la Superintendencia del Sistema Financiero, así como instrumentos bancarios.

Fondo de Inversión Abierto Atlántida de Crecimiento a Mediano Plazo

Mecanismo de rescate	Abierto
Objetivo	Crecimiento
Inicio de operaciones	26 de abril del 2018
Autorización	Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero CD 38/ 2017 con fecha (5/10/2017)
Mercado	Nacional y extranjero
Moneda de inversión y redención	Dólares
Plazo de reembolso	t+5 cuando el rescate sea menor al 15% del total del patrimonio
Inversión inicial	USD 500.0
Comisión de rescate anticipado de partic	10% anualizado sobre el valor a rescatar, por los días pendientes a completar del período de permanencia mínima en el Fondo de Inversión (180 días).
Plazo mínimo de permanencia	180 días
Comisión Administración	Hasta 2.0% anual sobre patrimonio
Comisión Entrada	No contemplada

Fuente: Atlántida Capital, S.A.

El monto mínimo de la inversión inicial es de USD500.0 y Los aportes adicionales o suscripciones posteriores deberán ser por un mínimo de USD100.0 y el monto mínimo de rescate será igual a USD500.0. El plazo mínimo de permanencia del Partícipe en el Fondo es de 180 días calendario.

En caso que el monto de los rescates diarios exceda al monto de las suscripciones y dicho resultado represente más del 15.0% del valor del Patrimonio del Fondo, el plazo para efectuar la liquidación será del sexto al décimo día hábil. Si el total de los rescates representa un escenario de riesgo sistémico de liquidez, el Comité de Inversiones podrá determinar, de acuerdo al artículo 59 de la Ley de Fondos de inversión, hasta 30 días como plazo máximo para atender los rescates solicitados y, si así lo determinara podría suspender temporalmente la valoración del fondo y valor cuota. Para las redenciones anticipadas existe un recargo del 10.0% anualizado por los días pendientes antes de completar los 180 días, sobre el monto a retirar en concepto de rescate anticipado.

La política interna de inversiones limita la cantidad de cuotas de participación que puede ser titular un inversionista, de manera individual o grupal. La participación de aquellos inversionistas no relacionados no puede exceder del 25% del patrimonio del Fondo; y uno relacionado, el 15% del patrimonio.

6.1 Activos e Inversionistas

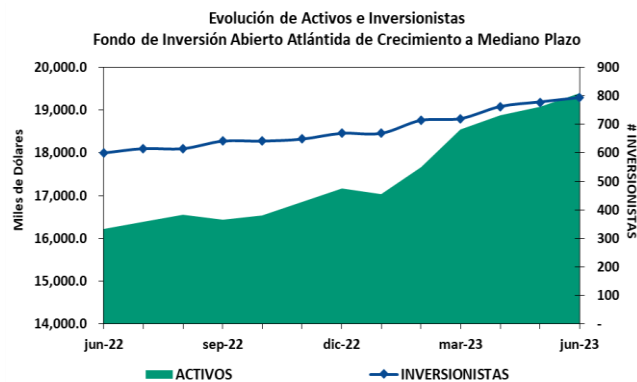
En los últimos 12 meses el Fondo ha experimentado un promedio de rescates de 0.04% del patrimonio, menor al año anterior (0.09%). El patrimonio del Fondo totalizó

USD19.1 millones, favorecido por un crecimiento de 19.3% con respecto al año anterior (junio 2022: USD16.1 millones).

El Fondo ha aumentado sus posiciones en instrumentos que garanticen un rendimiento acorde al perfil del inversionista, pero balanceado con posiciones más líquidas, como medida de soporte a las eventualidades que inciden en el mercado, y rescates solicitados. Los activos del Fondo totalizaron USD19.4 millones, reflejo de un aumento del 19.6% interanual (junio 2022: USD16.2 millones). El 69.5% corresponde a las inversiones financieras (junio 2022: 48.2%), un 13.7% en depósitos a plazo y 13.0% en efectivo y equivalentes.

El Fondo no ha incurrido en deuda financiera, y el pasivo mantiene una participación poco representativa del 1.1% sobre el patrimonio total, concentrado en cuentas por pagar. La política establece que el Fondo no podrá tener deudas, que representen más del veinticinco por ciento de su patrimonio. La utilidad neta totalizó USD459.6 miles a junio 2023, luego de un aumento interanual del 26.9% (junio 2022: USD362.0 miles). El resultado se deriva de la dinamización de los ingresos de operación en 30.0% (+USD116.4 miles). No obstante, el margen neto disminuyó ligeramente a 91.0% (junio 2022: 93.1%), debido al incremento de los gastos de operación (+26.9%).

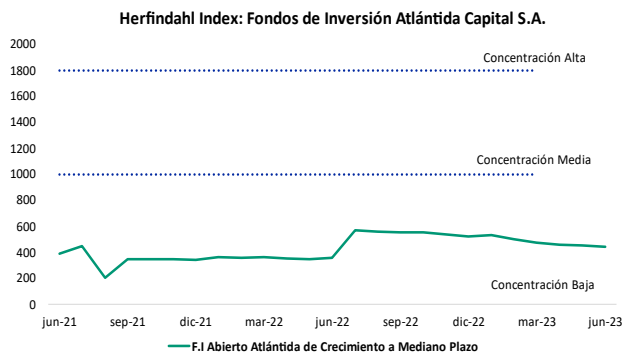
A junio de 2023, el 27.8% de la cartera de inversiones corresponde a activos líquidos (cuentas corrientes, cuentas de ahorro y depósitos a plazo). De acuerdo con la composición de los activos, la Gestora ha ejecutado mecanismos de cobertura ante requerimientos de liquidez, mitigando el riesgo a través de políticas conservadoras de inversión.



Fuente: Elaboración propia con datos proporcionados por Atlántida Capital, S.A.

La concentración de inversionistas del Fondo por medio del *Herfindahl Index* (HI), medido sobre la concentración dentro de los 20 mayores inversionistas, muestra un nivel bajo. Se obtuvo como resultado 442.8 puntos (junio 2022: 359.6 puntos), lo que figura como un bajo riesgo de concentración durante el periodo analizado. La participación en el patrimonio del mayor inversionista disminuyó a 11.5% en junio de 2023, desde el 13.1% registrado un año atrás. Los 5 mayores inversionistas totalizan el 42.0% y los mayores 20 inversores el 64.9% (junio 2022: 69.9%).

A junio de 2023, se totalizaron 793 participes, un 31.9% mayor que junio de 2022 (601 participes). Las cuotas de participación alcanzaron USD19.2 millones, que representa un aumento de 19.3% de manera interanual. El 65.0% de las participaciones corresponden a personas jurídicas, y el 35.0% personas naturales.



Fuente: Elaboración propia con datos proporcionados por Atlántida Capital, S.A.

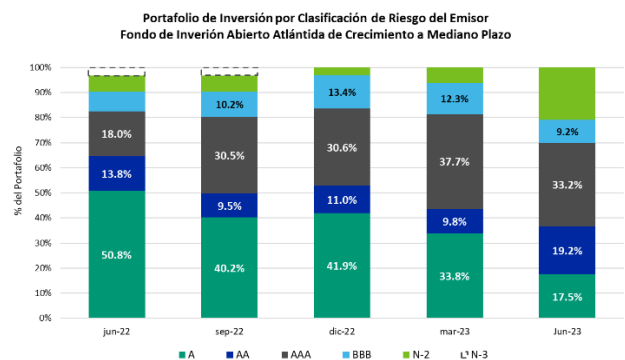
El análisis histórico de 12 meses hasta junio de 2023 muestra que el monto promedio diario de rescates en relación con el patrimonio osciló entre 0.01% al 0.13%, mientras que el aporte en concepto de nuevas cuotas de participación alcanzó los USD3.1 millones, condición que fortaleció la liquidez del portafolio. La participación por parte de empresas relacionadas a la Gestora corresponde al 12.5% del patrimonio (USD1.8 millones), mientras que a junio de 2022 fue de 13.7%.

En opinión de SCR El Salvador, el Fondo presenta un moderado riesgo de concentración de participes, con un impacto controlado sobre la liquidez para atender salidas significativas de participes. La Gestora mitiga este riesgo a través de su política de inversión, al mantener un respaldo de liquidez superior al 20.0% en depósitos bancarios y valores de alta convertibilidad, en cumplimiento a las Normas Técnicas para las Inversiones de los Fondos de Inversión.

La Gestora ha establecido mecanismos de cobertura, que le permiten sortear los eventuales requerimientos de liquidez de los participes, mediante el continuo monitoreo del mercado y comportamiento de los participes.

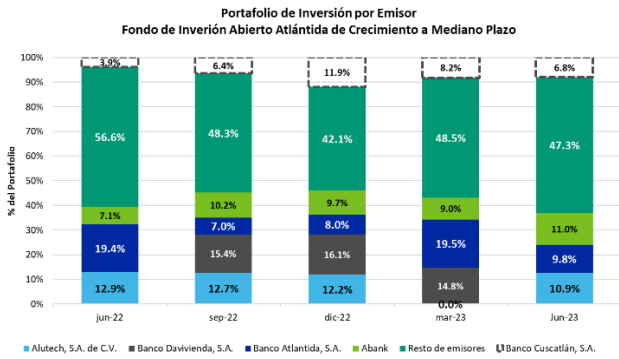
6.2 Cartera Administrada

A junio de 2023, el portafolio de inversiones por categoría de riesgo del emisor está compuesta por emisiones dentro de la calificación AAA (33.2%) seguidas por AA (19.2%), A (17.5%), y N-2 (20.9%), en menor proporción BBB (9.2%). El Fondo mantiene una moderada exposición al riesgo de crédito, al conformar una estructura de portafolio diversificada y compuesta por emisores e instrumentos con grado de inversión.



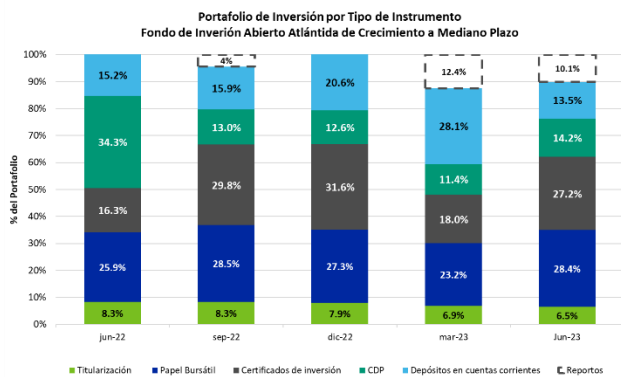
Fuente: Elaboración propia con datos proporcionados por Atlántida Capital, S.A.

El Fondo realizó operaciones de compra instrumentos públicos, presentando exposición a títulos de riesgo soberano en un 10.1%. Sin embargo, estas se encuentran como reportos activos y presentaban vencimiento de julio de 2023. Su concentración se fundamenta en instrumentos del sector privado e instituciones financieras del país. En la cartera de inversiones figuran 14 emisores de sectores diversos. Entre los 5 emisores con mayor participación se encuentran Banco Davivienda, S.A. (14.2%), Abank (11.0%), Alutech, S.A. de C.V (10.9%), Banco Atlántida, S.A. (9.8%) y Banco Cuscatlán, S.A. (6.8%).



Fuente: Elaboración propia con datos proporcionados por Atlántida Capital, S.A.

La cartera del Fondo se concentró en un 28.4% en papel bursátil, 27.2% en certificados de inversión, el 14.2% en depósitos a plazo, y en cuentas corrientes un 13.5%, el restante en titularización. La estructura mantiene preponderancia en instrumentos bursátiles como papel bursátil y certificados de inversión, los cuales se concentran en entidades financieras y en una corporación.



Fuente: Elaboración propia con datos proporcionados por Atlántida Capital, S.A.

El cierre del primer semestre de 2023, el 26.4% de los activos se encuentra en instrumentos a no más de 30 días al vencimiento, el 20.8% en plazo de 31 a 180 días, un 18.0% entre 181 y 360 días, y un 34.8% a más de 360 días. Por la naturaleza del Fondo, la estrategia de liquidez continúa priorizando las inversiones de bajo riesgo. Sin embargo, el Fondo ha ajustado su estrategia migrando hacia activos de mayor duración, los cuales retornan una mejor rentabilidad en el mediano plazo. Las inversiones con plazos de más de 360 días aumentaron, y presentaron un 34.8% desde un 14.0% en junio de 2022.

Portafolio de Inversión por Días al Vencimiento
Fondo de Inversión Abierto Atlántida de Crecimiento de Mediano Plazo

Días al vencimiento	jun-22	sep-22	dic-22	mar-23	Jun-23
1-30 días	54.7%	20.4%	20.6%	41.6%	26.4%
31-90 días	4.9%	0%	30.8%	11.8%	15.4%
91-180 días	0.4%	32%	14.0%	19.0%	5.4%
181-360 días	26.1%	18%	6.8%	6.7%	18.0%
Más 360 días	14.0%	29.3%	27.8%	21.0%	34.8%

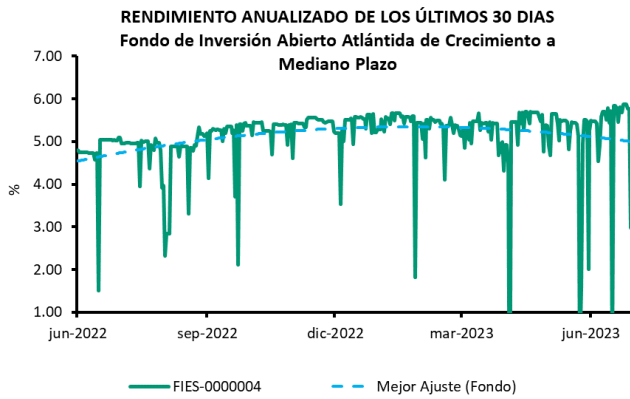
Fuente: Elaboración propia con datos proporcionados por Atlántida Capital, S.A.

De acuerdo con los días al vencimiento de la cartera, la duración promedio de los activos del Fondo aumentó a 336 días desde los 285 días de un año atrás. El Plazo de Permanencia de Inversión (PPI) registró 0.92 años, en promedio, los inversionistas permanecen en el Fondo 339 días, lo cual refleja una brecha ajustada de 4 días de calce a favor del Fondo.

Durante el mismo periodo, la Duración Modificada (Hicks) del portafolio se ubicó en 0.86%, esta es superior a la registrada en junio de 2022 de 0.73%, resultado del aumento de las inversiones en instrumentos de mayor duración que favorece en mejores rendimientos. El riesgo que puede experimentar los títulos valores ante cambios en las tasas de interés presentó una exposición anual promedio de USD184.2 miles del patrimonio del Fondo, lo cual representó un 1.1% del mismo.

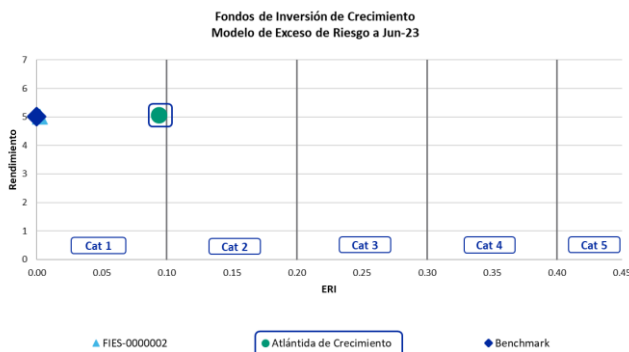
6.3 Riesgo-Rendimiento

A junio de 2023, el rendimiento diario anualizado del Fondo puntuó 4.5%, con un resultado menor comparado al mercado de fondos de crecimiento (4.9%). Durante el semestre el rendimiento promedió 5.2%, relativamente superior al mismo periodo del año anterior (4.6%). La gestión del Fondo ha logrado mejorar las tasas de renovación sobre depósitos a plazo con los bancos, al tiempo que ha resistido las tensiones del entorno, sin embargo, en el semestre presenta una volatilidad promedio de 0.98%, superior al 0.38%, mismo periodo del año anterior asociado al incremento de inversiones con mayores plazos de vencimiento.



Fuente: Elaboración propia con datos proporcionados por Atlántida Capital, S.A.

La pérdida esperada del portafolio en un día fluctuó entre 0.96% y 1.19% del portafolio (Límite *VaR* 25.0%), y el valor promedio de pérdida fue de USD184.2 miles, con un máximo de USD230.4 miles. SCR El Salvador considera que la gestión de riesgo es adecuada y el comportamiento del rendimiento, corresponde al perfil crediticio del Fondo y las condiciones del mercado en forma estable.



Fuente: Elaboración propia con información pública del mercado.

Al realizar el análisis de forma conjunta del comportamiento del riesgo y rendimiento de los fondos de crecimiento que conforman el mercado, se establece el modelo de exceso de riesgo; el cual crea 5 categorías en comparación con un benchmark histórico del mercado. En este sentido, el Fondo de Crecimiento de Atlántida, se colocó en la primera categoría, lo cual explica que el Fondo muestra un exceso de riesgo muy similar y poco alejado al benchmark óptimo, con un rendimiento cercano al del mercado (+0.04%), asociado a un exceso de riesgo de 0.09%.

Fondo de Inversión Abierto Atlántida de Crecimiento a Mediano Plazo			
Indicador	Dic-21 a Jun-22	Jun-22 a Dic-22	Dic-22 a Jun-23
PROMEDIO	4.62	5.11	5.23
DESVSTD	0.38	0.57	0.98
RAR	12.29	9.04	5.34
COEFVAR	0.08	0.11	0.19
MAXIMO	5.09	5.65	5.87
MINIMO	1.51	2.11	-2.44

Fuente: Elaboración propia con datos proporcionados por Atlántida Capital, S.A.

7. TÉRMINOS A CONSIDERAR

7.1 Modelo de Exceso de Riesgo (MER)

El MER tiene como objetivo cuantificar el excedente de riesgo que posee el fondo bajo análisis con respecto al Benchmark histórico. El modelo se construye con el propósito de atacar el desafío que presenta un mercado como el salvadoreño, el cual no cuenta con una profundidad necesaria para definir un indicador de riesgo y rendimiento del mercado. Para su elaboración se utiliza la técnica de construcción de portafolios balanceados o “inteligentes” y cuenta con 5 categorías.

7.2 Benchmark Histórico

Fondo construido por parte de la calificadora, con un histórico de 2 años, que se considera óptimo para la industria específica de los fondos de mercado de dinero, abierto y según el tipo de moneda que corresponda. Se define como un portafolio óptimo (minimiza el riesgo y maximiza la rentabilidad) que resume las mejores prácticas a nivel de la industria.

7.3 Coeficiente de variación

Una medida que intenta incorporar en una única cifra el rendimiento previsto y el riesgo de la inversión (medido como la desviación estándar del rendimiento). En el caso de Fondos de inversión cuanto más bajo es el CV, menor es el riesgo por unidad de rendimiento.

7.4 Desviación estándar

Indica en cuánto se alejan en promedio los rendimientos diarios del Fondo de Inversión con respecto al rendimiento promedio obtenido durante el período de tiempo en estudio.

7.5 Duración

La duración permite a los inversionistas conocer el plazo promedio de vencimiento (en años) de los valores de deuda de la cartera. También se entiende como el tiempo necesario en recuperar la inversión realizada. Además, se utiliza para medir la exposición de la cartera ante los posibles cambios en la tasa de interés, por lo que se considera que una mayor duración se va a ver traducida en un mayor riesgo.

7.6 Duración modificada

Se define como la sensibilidad del precio del valor del portafolio ante cambios en las tasas de interés. Por ejemplo, si la duración modificada de un portafolio es de 0.30 indicaría que ante una variación de las tasas de interés de un 1%, la porción de valores de deuda del portafolio varía en un 0.30%.

7.7 Rendimiento ajustado por riesgo (RAR)

En un Fondo de Inversión, indica cuántas unidades de rendimiento se obtienen o paga el Fondo por cada unidad de riesgo que asuma.

SCR El Salvador da servicio de clasificación de riesgo a este fondo desde mayo 2018. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de calificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCR El Salvador. SCR El Salvador no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía.

“SCR El Salvador considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis”.

“La clasificación expresa una opinión independiente sobre la capacidad de la Entidad clasificada de administrar riesgos”.

ANEXO

Fondo de Inversión Abierto Atlántida de Crecimiento a Mediano Plazo

Balance General

(miles USD dólares)

Balance General	jun-22	sep-22	dic-22	mar-23	jun-23
Activos					
Efectivo y Equivalentes del Efectivo	2,349.4	2,501.7	3,399.9	4,992.7	2,528.97
Depósitos a Plazo	5,305.0	2,030.0	2,030.0	2,030.0	2,654.86
Inversiones financieras	7,821.6	11,180.4	11,001.3	10,793.4	13,482.79
Cuentas por cobrar netas	155.9	150.1	150.5	152.5	152.11
Otros activos	585.8	583.5	583.5	583.5	578.61
Total activos corrientes	16,217.7	16,445.8	17,165.3	18,552.1	19,397.3
Total de Activos	16,217.7	16,445.8	17,165.3	18,552.1	19,397.3
Pasivos					
Pasivos financieros a valor razonable			-	-	-
Pasivos con entidades financieras			-	-	-
Cuentas por pagar	132.0	121.8	696.5	59.7	213.11
Total de Pasivos	132.0	121.8	696.5	59.7	213.1
Patrimonio					
Participaciones	16,085.7	16,324.0	16,468.8	18,492.4	19,184.22
Otro resultado integral					
Total Patrimonio	16,085.7	16,324.0	16,468.8	18,492.4	19,184.2
Pasivo + Patrimonio	16,217.7	16,445.8	17,165.3	18,552.1	19,397.3

Fondo de Inversión Abierto Atlántida de Crecimiento a Mediano Plazo

Estado de Resultados

(miles USD dólares)

	jun-22	sep-22	dic-22	mar-23	jun-23
Ingresos de Operación	388.8	600.7	830.5	233.0	505.3
Ingresos por Inversiones	388.8	600.7	830.5	233.0	505.3
Intereses por Depósitos a Plazos					
Gastos de Operación	26.730	43.694	53.741	11.999	45.710
Gastos Financieros por instrum. Financieros	6.2	15.2	17.8	3.3	23.63
Gastos por Gestión	7.1	11.1	15.3	7.0	18.83
Gastos generales de administración y comités	13.4	17.4	20.6	1.6	3.25
Resultados de operación	362.1	557.0	776.8	221.0	459.6
Gastos por Obligaciones con Inst. Financieras			-	-	-
Otros gastos	0.1	0.2	0.2		-
Utilidad del ejercicio	362.0	556.8	776.6	221.0	459.6