

F.I. ABIERTO ATLÁNTIDA DE LIQUIDEZ A CORTO 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 de 2023.

Contactos: María Fernanda Goitia
 Marco Orantes Mancía

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

1. CLASIFICACIÓN DE RIESGO

El análisis de clasificación corresponde al Fondo de Inversión Abierto Atlántida de Liquidez a Corto 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 Liquidez a Corto 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 El Salvador 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 El Salvador, 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 muy corto 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 clasificación 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 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

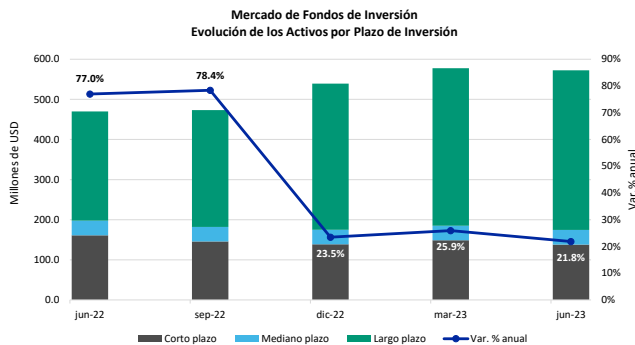
Actualmente, la industria de fondos de inversión opera en un contexto desafiante debido al incremento del riesgo país, los altos niveles de inflación, y las subidas de tipos de interés. Sin embargo, continúa mostrando una rentabilidad estable, buena calidad en los portafolios de inversión, sostenida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

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

² Compuesto por agricultura, ganadería, silvicultura y pesca.

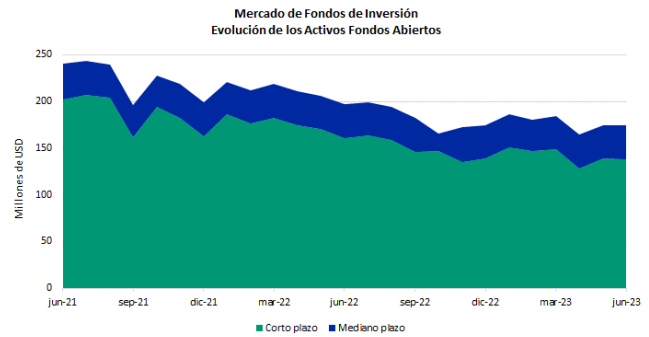
El mercado local está integrado por seis fondos de inversión abiertos y tres fondos de inversión cerrados, administrados por cuatro gestoras, siendo la última en adherirse Hencorp Gestora con la apertura del Fondo de Inversión Abierto Hencorp Opportunity. De manera independiente, todas las administraciones 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.

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.



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.

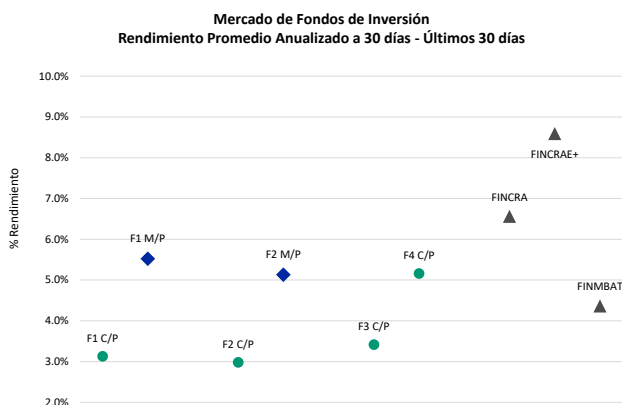
A nivel comercial, los fondos abiertos han aumentado la base de partícipes del mercado. A junio de 2023, se totalizan 5,039 inversionistas, en los que se incluyen personas naturales y jurídicas, un aumento del 16.9% en relación con el año anterior (junio 2022: 4,312). El 74.7% corresponden a los fondos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

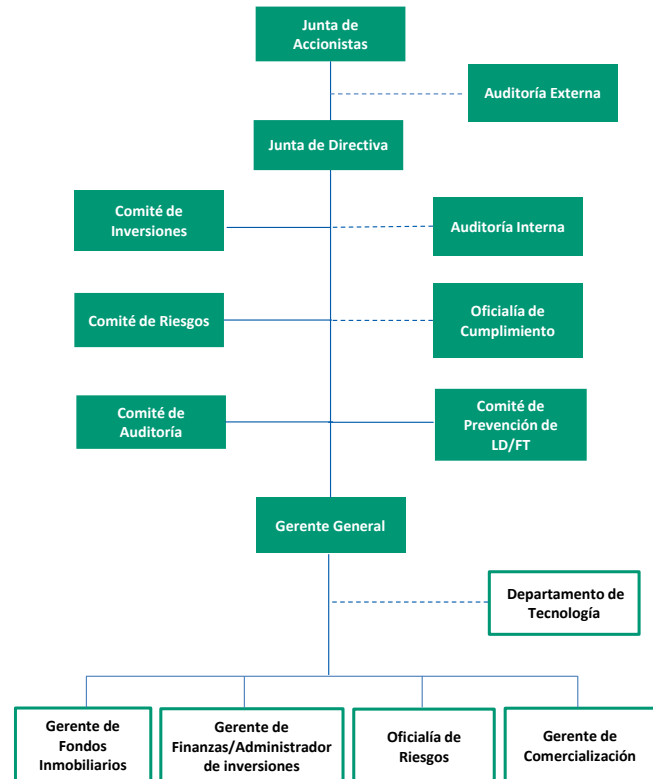
Junta Directiva de Atlántida Capital, S.A.	
Miembros	Cargo
Gabriel Eduardo Delgado Suazo	Director Presidente
José Ricardo Estrada Tenorio	Director Vicepresidente
Carlos Marcelo Olano Romero	Director Secretario
Sara de Jesús Ochoa Matamoros	Director Suplente
Carlos Alberto Coto Gómez	Director Suplente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

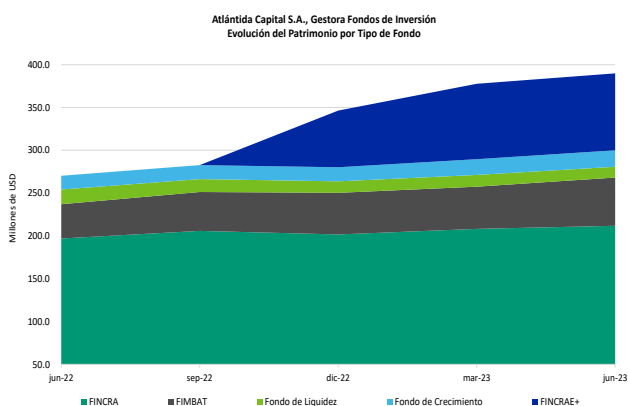
4.2. Administración y Riesgo Operativo

Durante el primer semestre de 2023, la evolución del patrimonio administrado por la Gestora, estuvo determinado por la tendencia creciente de nuevos participantes, 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.

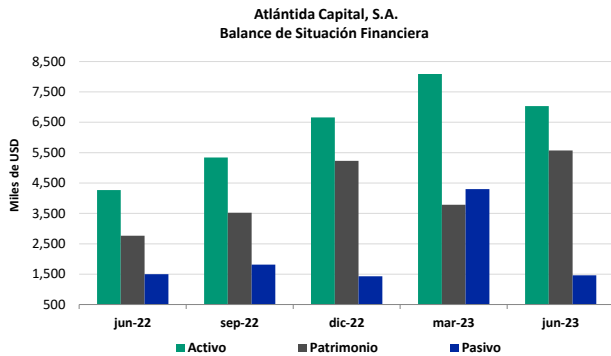
La Gestora cuenta con mecanismos de cobertura que le han permitido atender hasta el momento necesidades transitorias de liquidez de manera oportuna. Lo anterior, en estricto apego según criterios establecidos en la Ley de Fondos de Inversión. Los fondos cerrados cuentan con un porcentaje de inversiones 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.

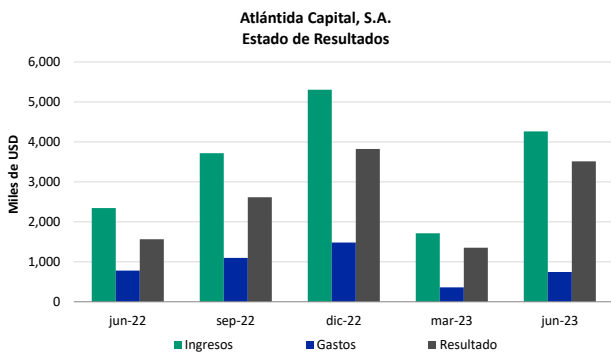
Grupo Atlántida ha dejado evidencia comprobada del respaldo patrimonial a través de la inyección de capital que contribuyó a la absorción de pérdidas de ejercicios anteriores durante el periodo de consolidación. Actualmente sus operaciones mantienen una amplia capacidad para la generación utilidades 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

- Desde el 8 de junio de 2022, el Fondo presentó un exceso de inversión en relación con el límite máximo por emisor, resultado de un rescate significativo. El hecho fue notificado a la SSF y regulado dentro del plazo máximo establecido en la norma NDMC-07.
- Atlántida Capital, constituyó una Garantía por medio de una Fianza de Fiel Cumplimiento por USD750.0 mil. 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 LIQUIDEZ

El Fondo de Inversión Abierto Atlántida de Liquidez está dirigido para aquellos Partícipes, personas naturales o jurídicas con perfil de riesgo conservador, que deseen manejar su inversión en el corto plazo, con necesidades de liquidez como su prioridad, con perfil conservador, con poca tolerancia al riesgo y poca o ninguna experiencia en el mercado de valores.

El monto mínimo de la inversión es de USD1,000.0 y el saldo mínimo en cuenta es de USD100.0. Los aportes adicionales o suscripciones posteriores deben ser a partir de USD100.0, respectivamente, según lo estipulado en el Reglamento Interno y Prospecto de Colocación de Cuotas de Participación. El monto mínimo de rescate es de USD100.0,

en el caso de que se solicite un rescate significativo que represente hasta un 20% del valor del Patrimonio del Fondo, el plazo para efectuar la liquidación es de T+3.

Cuando las solicitudes de rescates superen el 20.0% del valor del activo neto, el plazo para la redención será de T+4 días hábiles, y las presentadas en 15 días por diferentes partícipes sean iguales o superen el 45% del patrimonio neto, será de hasta T+5 días hábiles.

Fondo de Inversión Abierto Atlántida de Liquidez a Corto Plazo	
Mecanismo de rescate	Abierto
Objetivo	Mercado de Dinero
Inicio de operaciones	1 de febrero 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+1 cuando el rescate sea menor al 20% del total del patrimonio
Inversión inicial	USD 1,000.0
Suscripciones posteriores	Igual o mayor de USD100.0
Plazo mínimo de permanencia	5 días hábiles
Comisión Administración	Hasta 2.0% anual sobre patrimonio
Comisión Entrada	No contemplada

Fuente: Atlántida Capital, S.A.

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

El Fondo ha enfrentado aumentos en los rescates realizados por los partícipes en un entorno de alta inflación. A junio de 2023, el Fondo registró un patrimonio de USD12.6 millones, una reducción de 26.4% interanual.

La concentración en disponibilidades es superior a 20.0%, de acuerdo con la naturaleza del fondo y en cumplimiento a las Normas Técnicas para las Inversiones de los Fondos de Inversión, para mitigar efectos de este riesgo a través de su política de inversión. Los activos del Fondo sumaron USD12.6 millones, experimentando una reducción del 34.2% en relación con junio de 2022 (USD19.1 millones). Los recursos del Fondo se constituyeron, principalmente por efectivo y equivalentes (33.0%), inversiones financieras (50.6%) y depósitos a plazo (12.5%).

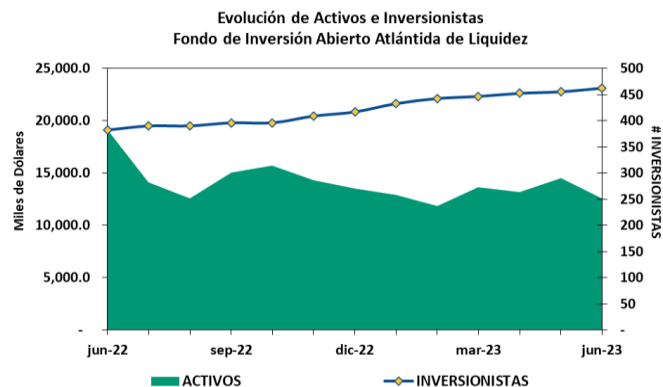
La Gestora ha establecido mecanismos de cobertura, que le permiten sortear los eventuales requerimientos de liquidez de los partícipes, mediante el continuo monitoreo del mercado y comportamiento de los partícipes. Los activos corrientes están concentrados en un 45.5% en instrumentos altamente líquidos y de menor duración (cuentas corrientes, cuentas de ahorro y depósitos a plazo).

De acuerdo con la normativa local el apalancamiento no debe alcanzar más del 25% del patrimonio. Los pasivos del Fondo sostienen un nivel de concentración poco representativa y sin deudas financieras, únicamente se reportan obligaciones por pagar por el 0.2% de la estructura financiera.

Los ingresos de operación acumularon un saldo de USD283.5 miles (-44.5%), mientras que los gastos un total de USD55.5 miles. Los gastos de operación representaron el 19.6% de los ingresos totales, y se contrajeron en 72.0%. Lo anterior, generó una utilidad operativa de USD228.0 miles.

Por su parte, la utilidad neta exhibió una reducción del 27.0% y registró un total de USD227.9 miles (junio 2022: USD312.2 miles). Resultado de la mayor contracción del gasto en proporción a los ingresos, permitió al Fondo obtener una mejora del margen neto del 80.4%, superior al 61.2% registrado al cierre de junio 2022 (61.2%)

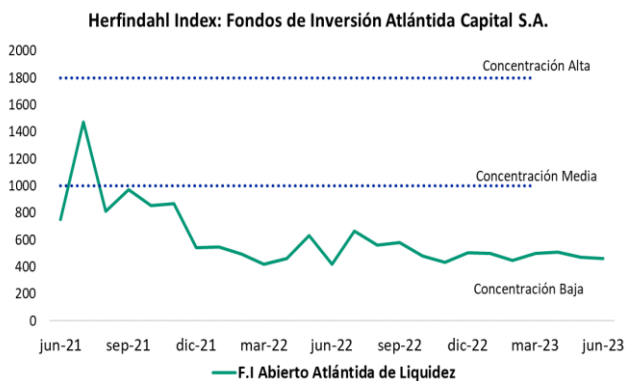
En opinión de la agencia, la administración del Fondo ha logrado estructurar un portafolio de inversiones capaz de mantener los niveles de ingresos, rentabilidad y márgenes, de acuerdo con el perfil de este. Bajo un contexto de reducción de activos, un mayor alcance sobre personas naturales podría beneficiar la estructura y calce de duraciones del fondo.



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

A junio de 2023, se totalizan 463 partícipes, estableciendo una diferencia a favor de 81 en comparación al año anterior (382 partícipes). Las cuotas de participación suman USD12.6 millones, una reducción del 26.4% de forma interanual. El 22.0% de la participación corresponde a personas naturales y el 78.0% a entidades jurídicas.

La concentración del mayor inversionista disminuyó al 12.6% del patrimonio, desde el 12.7% registrado un año atrás. Los 5 mayores inversionistas representaron el 39.2% y los mayores 20 inversores el 76.6% (junio 2022: 83.3%). Al analizar la concentración de inversionistas del Fondo por medio del *Herfindahl Index* (HI) se obtuvo como resultado 461.4 puntos (junio 2022: 420.2 puntos), lo que figura como un bajo riesgo de concentración durante el periodo analizado.



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

La dinámica en los niveles de concentración se deriva de los mayores rescates realizados en el semestre por parte de los partícipes, en promedio corresponden al 0.5% del patrimonio, un equivalen a USD65.6 miles. A junio de 2023, el porcentaje correspondiente a las cuotas de las empresas relacionadas a la Gestora, totalizan el 10.9% del patrimonio (USD1.1 millones).

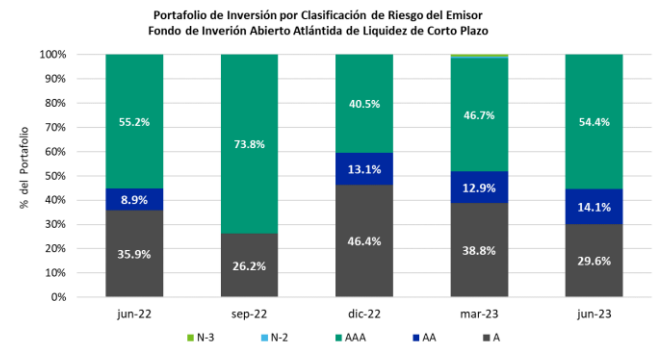
El Comité de Inversiones, posee facultades para limitar la entrada a aquellos inversionistas que representen más de un 25% del valor de las cuotas de participación del Fondo. Lo anterior por tratarse de inversionistas con participaciones significativas en el Fondo. En opinión de SCR El Salvador, el Fondo exhibe un moderado riesgo de concentración de partícipes, con un impacto controlado y medidas que mitigan impactos futuros sobre la liquidez ante una salida significativa de participaciones.

Adicionalmente, la política de rescates contempla plazos de pago más holgados para rescates arriba del 20.0% del valor

del patrimonio del Fondo y escenarios de riesgo sistémico con hasta 30 días para atender el pago de los rescates solicitados, de acuerdo con la Ley de Fondos de Inversiones.

6.2 Cartera administrada

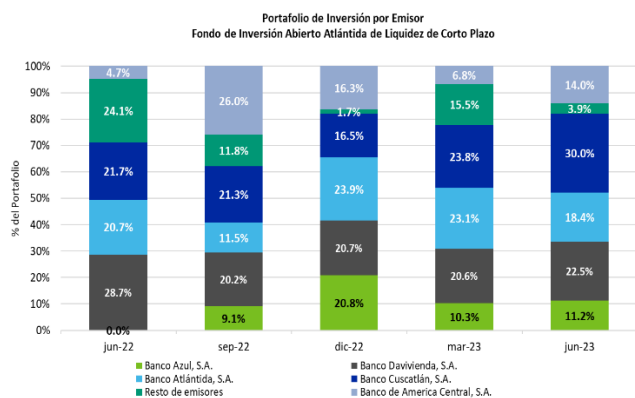
A junio de 2023, las inversiones según la clasificación de riesgo de los emisores están concentradas principalmente en emisiones dentro de la categoría AAA (54.4%), A (29.6%), seguidas por AA (14.1%) y BBB (1.8%). La categoría AA experimentó un crecimiento de 3.5%, mientras que el resto disminuyeron ligeramente. La Gestora opera bajo una estrategia de inversión que prioriza la calidad crediticia de su portafolio en emisores y títulos con alto grado de inversión. En nuestra opinión, el Fondo administra un portafolio con baja exposición al riesgo de crédito, lo cual reduce la probabilidad de incumplimientos de pago futuros, al conformar una estructura compuesta por emisores e instrumentos con grado de inversión.



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

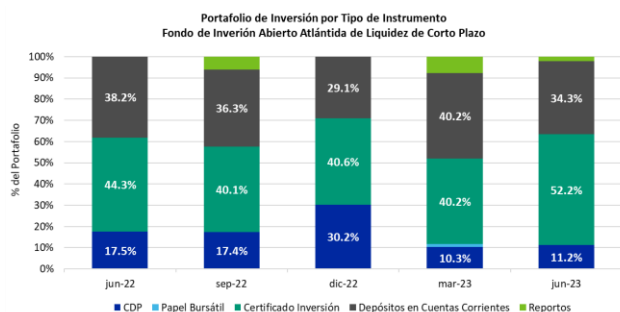
A junio de 2023, el Fondo mantuvo posiciones en instrumentos públicos, sin embargo, estas son por operaciones de reporto activas, que representaron un 0.4% del portafolio, mientras que, en marzo 2023, esta concentración fue de 7.7%, misma que a junio de 2023 se encontraba cancelada.

El Fondo se concentra en instituciones financieras del país. En la cartera de inversiones figuran 7 emisores del sector privado; el 97.7% pertenece a la banca comercial y un 1.8% en sociedades de ahorro y crédito. Entre los 4 emisores con mayor participación están Banco Cuscatlán (30.0%), Davivienda, S.A. (22.5%), Banco Atlántida, S.A (18.4%), y Banco de América Central (14.0%).



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

En el primer semestre del año 2023, la cartera concentró el 52.2% en certificados de inversión, 11.2% en cuentas de depósito a plazo y un 34.3% en depósitos en cuentas corrientes. Lo anterior, atendiendo las políticas de resguardo de la liquidez y en línea, con las condiciones actuales del mercado.



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

A junio de 2023, las inversiones con vencimiento no mayor a 30 días corresponden al 34.8% del portafolio, aquellas con vencimientos entre 91 y 180 días representan un 13.0% y el 52.2% restante a vencimientos mayores a 360 días. Por la naturaleza del Fondo, la estrategia de liquidez continúa priorizando instrumentos de bajo riesgo. Sin embargo, el Fondo ha comenzado a invertir en activos de mayor duración que reportan mejor rentabilidad en el mediano plazo.

Portafolio de Inversión por Días al Vencimiento
Fondo de Inversión Abierto Atlántida de Liquidez de Corto Plazo

Días al vencimiento	jun-22	sep-22	dic-22	mar-23	jun-23
1-30 días	55.0%	42.4%	29.1%	58.3%	34.8%
31-90 días	0.0%	0.0%	19.7%	1.5%	0.0%
91-180 días	0.0%	17.4%	10.5%	20.6%	13.0%
181-360 días	0.0%	20.2%	27.5%	19.6%	0.0%
Más 360 días	45.0%	19.9%	13.1%	0.0%	52.2%
TOTAL	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

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

La duración promedio del portafolio disminuyó a 117 días frente a los 288 registrados en junio de 2022. El periodo de permanencia de los inversionistas corresponde a 208 días, por lo cual el Fondo no presenta descalces y tiene una holgura de 91 días. A junio de 2022, registraron una brecha ajustada lo cual ha mejorado en el último semestre.

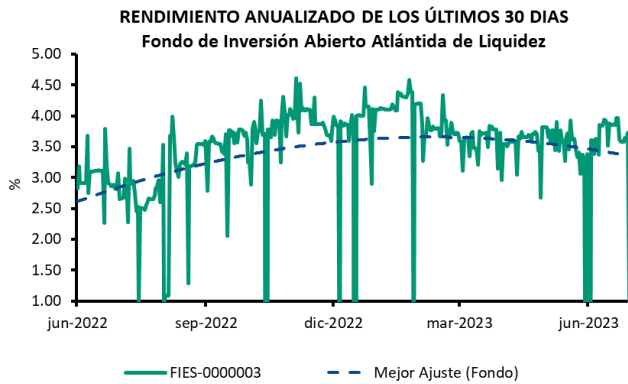
En el mismo periodo, la Duración Modificada (Hicks) del portafolio se ubicó en 0.3%, menor a la registrada en junio del año anterior (0.78%). El riesgo que pueden experimentar los títulos valores ante cambios en las tasas de interés presentó una exposición de USD275.3 miles del patrimonio del Fondo a junio de 2023.

En opinión de SCR El Salvador, la Gestora ha establecido estrategias de inversión conservadoras y de corto plazo, para proteger la liquidez del Fondo y enfrentar cualquier eventualidad del mercado generada por el entorno económico. Lo anterior, a través de un portafolio diversificado en instrumentos y plazos de vencimiento, que garanticen los rendimientos promedios propios del mercado de fondos de corto plazo.

6.3 Riesgo-Rendimiento

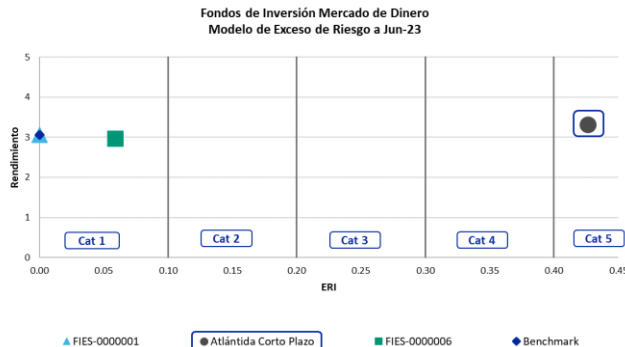
Entre junio 2022 y 2023, el rendimiento del Fondo promedió 3.4% (junio 2022: 2.9%). Lo anterior, resultado de la estrategia de inversión en activos de mayor duración en el portafolio. Cabe señalar que, al cierre de junio de 2023, el rendimiento diario anualizado se ubicó en 1.0%, producto del reconocimiento de gastos del Fondo al cierre de mes. El volumen de rescates, en promedio anual totalizó USD65.6 miles un equivalente al a 0.5% del patrimonio.

Durante el primer semestre del año en curso, el rendimiento promedió en 3.7% superior al mercado (3.4%), derivado del aumento de las posiciones en instrumentos con vencimiento a más de 360 (52.2%) y menor proporción en productos más líquidos (34.8%). No obstante, la volatilidad del Fondo disminuyó a 0.7%, frente al 1.4% promediado un año atrás, esto en consideración a los cambios dentro de la estructura del portafolio y las condiciones del mercado.



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

El VaR promedió 2.0% entre junio 2022 y 2023. El mismo fluctuó entre 1.4% y 2.6%, cumpliendo con la política que establece como máximo el 25.0% del monto total invertido. En comparación con el periodo anterior (junio 2021 y junio 2022) alcanzó un máximo de 7.9%. En nuestra opinión, la gestión de riesgo efectuada por la Gestora es adecuada, mientras que el comportamiento del rendimiento está en concordancia al perfil crediticio del Fondo y las condiciones del mercado. La gestión y la estructura de las inversiones característico de los fondos de liquidez, ha permitido mantener el nivel de riesgo de mercado bajo. El indicador de valor en riesgo (VaR) permite medir la máxima pérdida esperada del portafolio (con un 99% de confianza).



Fuente: Elaboración propia con información pública del mercado.

A partir del análisis conjunto del comportamiento del riesgo y el rendimiento de los tres fondos de corto plazo que conforman el mercado actual, se establece un modelo de exceso de riesgo, el cual crea 5 categorías y denota la posición relativa del Fondo en comparación con un benchmark histórico. En este sentido, el Fondo de Liquidez Atlántida se ubica en el quinto cuadrante; el nivel de exceso de riesgo alejado al benchmark óptimo, con un nivel de rendimiento superior al del mercado, asociado a un exceso de riesgo de 0.43%.

Fondo de Inversión Abierto Atlántida de Liquidez			
Indicador	Dic-21 a Jun-22	Jun-22 a Dic-22	Dic-22 a Jun-23
PROMEDIO	2.83	3.21	3.65
DESVSTD	1.42	2.35	0.72
RAR	2.00	1.36	5.08
COEFVAR	0.50	0.73	0.20
MAXIMO	3.79	4.61	4.58
MINIMO	-15.67	-20.81	-1.32

Fuente: Elaboración propia con información de 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 de Liquidez Atlántida

Balance General

(miles USD dólares)

Balance General	jun-22	sep-22	dic-22	mar-23	jun-23
Activos					
Efectivo y Equivalentes del Efectivo	7,089.5	5,280.7	3,800.9	5,287.3	4,149.9
Depósitos a Plazo	3,250.0	2,525.0	3,875.0	1,350.0	1,568.6
Inversiones financieras	8,275.0	6,747.2	5,298.9	6,518.5	6,366.86
Cuentas por cobrar netas	496.6	492.9	499.7	493.6	491.57
Otros activos	19.7	17.6	17.6	17.6	17.58
Total activos corrientes	19,130.8	15,063.3	13,492.1	13,666.9	12,594.5
Bienes recibidos en pago	-	-	-	-	-
Total de Activos	19,130.8	15,063.3	13,492.1	13,666.9	12,594.5
Pasivos					
Pasivos financieros a valor razonable	2,002.6	-	-	-	-
Pasivos con entidades financieras	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar	49.3	55.7	72.6	20.4	28.23
Total de Pasivos	2,051.9	55.7	72.6	20.4	28.2
Patrimonio					
Participaciones	17,079.0	15,007.6	13,419.5	13,646.5	12,566.27
Otro resultado integral	-	-	-	-	-
Total Patrimonio	17,079.0	15,007.6	13,419.5	13,646.5	12,566.3
Pasivo + Patrimonio	19,130.8	15,063.3	13,492.1	13,666.9	12,594.5

Fondo de Inversión Abierto de Liquidez Atlántida

Estado de resultado

(miles USD dólares)

Estado de Resultados	jun-22	sep-22	dic-22	mar-23	jun-23
Ingresos de Operación	510.3	658.4	822.9	138.6	283.5
Ingresos por Inversiones	510.3	658.4	822.9	138.6	138.6
Ingresos por Depósitos	-	-	-	-	-
Gastos de Operación	198.0	241.3	284.3	23.0	55.5
Gastos Financieros por instrum. Financieros	41.9	53.8	75.0	1.0	6.26
Gastos por Gestión	125.4	151.7	170.3	20.3	45.10
Gastos generales de administración y Comités	30.6	35.8	39.0	1.6	4.13
Resultados de operación	312.3	417.1	538.6	115.5	228.0
Gastos por Obligaciones con Inst. Financieras	-	-	-	-	-
Otros ingresos/gastos	0.1	0.3	0.4	0.1	0.0712
Utilidad del ejercicio	312.2	416.8	538.3	115.5	227.9