

## FONDO DE INVERSIÓN CERRADO DE CAPITAL DE RIESGO ATLÁNTIDA EMPRESARIAL+ Fondo de Inversión

|  |  |  |
|--|--|--|
| <b>Comité No. 192/2023</b>   |  |  |
| <b>Informe con EEFF no Auditados al 30 de junio de 2023</b>                      |  | <b>Fecha de comité: 26/10/2023</b>     |
| Periodicidad de actualización: Semestral   |  | Sector Fondos de Inversión/El Salvador |
| <b>Equipo de Análisis</b>  |  |  |
| Adrián Pérez<br><a href="mailto:aperez@ratingspcr.com">aperez@ratingspcr.com</a> | Adalberto Chávez<br><a href="mailto:achavez@ratingspcr.com">achavez@ratingspcr.com</a> | (503) 2266-9471                        |
| <b>HISTORIAL DE CALIFICACIONES</b>   |  |  |
| Fecha de información   | dic-22   | jun-23                                 |
| Fecha de comité  | 11/08/2023   | 26/10/2023                             |
| Riesgo Integral  | sv M2-f  | sv M2-f                                |
| Riesgo Fundamental   | sv MA-f  | sv MA-f                                |
| Riesgo de Mercado  | sv M2  | sv M2                                  |
| Riesgo Fiduciario  | sv AAF   | sv AAF                                 |
| Perspectiva  | Estable  | Estable                                |

### Significado de la calificación

**Perfil del Fondo M:** Estos fondos de inversión están dirigidos a los inversionistas que tienen un perfil de inversión caracterizado por asumir un riesgo moderado, obteniendo una rentabilidad mayor con una probabilidad baja de pérdidas inesperadas o con bajos niveles de severidad.

**Riesgo Integral 2:** Dentro de su perfil, corresponde a fondos de inversión con una moderada vulnerabilidad a sufrir pérdidas en el valor

**Riesgo Fundamental A:** Los factores de protección, que se desprenden de la evaluación de la calidad y diversificación de los activos del portafolio son buenos. Los Fondos de inversión agrupados en este nivel poseen carteras balanceadas cuyas emisiones y/o calidad de activos fluctúan entre niveles de calidad crediticia sobresalientes hasta satisfactorias, con el objeto de tratar de aprovechar oportunidades de rendimientos mayores.

**Riesgo de Mercado 2:** Dentro de su perfil, corresponde a fondos de inversión con una moderada volatilidad ante cambios en las condiciones de mercado.

**Riesgo Fiduciario AA:** La administración del fondo cuenta con capacidad para llevar a cabo una muy buena gestión de los recursos a su cargo. El riesgo fiduciario es considerablemente bajo como resultado de al menos la concurrencia de la capacidad profesional de los administradores, el muy buen diseño organizacional y de procesos, la efectiva ejecución de dichos procesos, así como por el uso de sistemas de información de muy alta calidad.

*Esta categorización puede ser complementada mediante los signos (+/-) para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo dentro de su categoría. El signo “+” indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo menos “-” indica un nivel mayor de riesgo.*

*“La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las clasificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia de una entidad financiera y no son recomendaciones de compra y/o venta de instrumentos que esta emita”.*

*“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”.*

*El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<http://www.ratingspcr.com/informes-pais.html>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.*

### Racionalidad

En comité de Clasificación de Riesgo, PCR decidió mantener las clasificaciones de **svM2-f** al Riesgo Integral, **svMA-f** al Riesgo Fundamental, **svM2** al Riesgo de Mercado y **svAAf** al Riesgo Fiduciario del Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida Empresarial+ con perspectiva “Estable”, con cifras no Auditadas al 30 de junio de 2022. La clasificación se fundamenta en el perfil moderado del fondo, que concentra sus inversiones en instrumentos de deuda con emisores que no cotizan en bolsa, todas con vencimientos de largo plazo. Además, se considera la moderada volatilidad y duración de las inversiones, los adecuados niveles de liquidez y controles implementados por la gestora para ambos factores. Finalmente, se toma en cuenta el posicionamiento en el mercado de la gestora y respaldo del grupo financiero Inversiones Atlántida, S.A.

## Perspectiva

Estable

### Resumen Ejecutivo

**Diversificación alineada al perfil moderado del fondo.** El inversionista objetivo del FINCRAE es aquel que desee participar de una cartera compuesta por títulos de alto rendimiento y dispuesto a asumir riesgos por su participación en el mercado de valores o fuera de este. Asimismo, que pretenda obtener una ganancia de capital o valor agregado o bien asumir pérdidas por la fluctuación de precios en el mercado de valores. En ese sentido, al evaluar el portafolio de inversiones, este totalizó en US\$89,932 miles, representado en su mayoría por emisiones que no cotizan en bolsa (96% del total del portafolio) en sectores comerciales y telecomunicación, seguido de operaciones de reporto con el gobierno (2.79%, con calificación de riesgo AAA) y depósitos en cuentas corrientes (0.78%, con calificación de riesgo AA-). Es importante destacar que, el portafolio de emisiones que no cotiza en bolsa posee un plazo mayor a 5 años y todas las sociedades emisoras son catalogadas como gran empresa.

**Desempeño y objetivos de las SOI que no cotizan en bolsa.** En el proceso de análisis de las sociedades de inversión en el fondo se inicia con el enfoque en la *Sociedad de Inversión #1*, una entidad del sector de telecomunicaciones, fundada en octubre de 2022. Su principal actividad consiste en la inversión en instrumentos de participación en otras empresas y que a la fecha de análisis presentó ingresos por US\$2,353 miles, generados por inversiones e intereses bancarios; por otra parte, totalizó US\$528 miles en gastos de operación, y US\$2,573 miles en gastos financieros, lo anterior generó una pérdida neta de -US\$747.6 miles, acorde a lo contemplado en las proyecciones financieras de la gestora. En cuanto a la segunda entidad evaluada, *Sociedad de Inversión #2*, cuya actividad principal es la fabricación y venta de muebles y electrodomésticos, presenta una sólida calidad crediticia y un destacado desempeño financiero respaldado por su amplia experiencia operativa y garantías vinculadas a sus deudas adquiridas con el FINCRAE. La sociedad reportó ingresos de US\$12,544 miles originados por productos financieros y cargos administrativos, por su parte los gastos financieros registrados ascendieron a US\$3,589 miles. Lo anterior dejó un margen financiero neto de US\$9,762 miles, reportando un crecimiento del 12.36% respecto al periodo anterior (junio 2022: US\$8,688 miles).

**Implementación de controles y supervisión de la volatilidad de las tasas de interés en la cartera de inversiones.** Atlántida Capital, S.A. ha elaborado un Manual para la Gestión Integral del Riesgo que incorpora medidas para mitigar el riesgo de mercado. Además, en este mismo manual se establecen estrategias para controlar el riesgo de tasas de interés. La primera estrategia consiste en calcular la volatilidad, la cual al momento del análisis arroja un valor de 1.08% (diciembre 2022: 1.63%). La segunda medida implica el cálculo de la Duración Modificada, que cerró en 5.8 (diciembre 2022: 6.24). La tercera medida abarca la medición del Valor en Riesgo (VaR). Según el análisis, la pérdida máxima anticipada en un día, medida mediante este indicador alcanza los US\$2,689 miles, equivalente al 2.5% del patrimonio, situándose por debajo del límite máximo estipulado por la entidad gestora (25%).

**Adecuado control del riesgo de liquidez y riesgo cambiario.** La entidad gestora ha establecido una política de liquidez, la cual contempla un monitoreo diario de los flujos de efectivo y las necesidades del fondo. Asimismo, se han implementado indicadores de alerta temprana para la gestión de la liquidez. A junio 2023, el 4% del total de activos se clasifica como alta liquidez, principalmente compuesto por depósitos en cuenta corriente y acuerdos de recompra a corto plazo, cumpliendo con el requisito de mantener al menos un 3% de activos líquidos en relación con al total de activos. En cuanto al análisis del riesgo cambiario, el Fondo mantiene la totalidad de sus activos y pasivos en dólares, lo que implica que no se realizan transacciones financieras sujetas a cambios en el valor de otras monedas.

**Eficaz estructura de gobierno corporativo y respaldo de grupo Financiero.** PCR considera que Atlántida Capital, S.A. muestra una estructura sólida y una visión hacia la transparencia, el cumplimiento normativo y la mejora continua en sus operaciones, lo que fortalece su posición en el mercado de fondos de inversión salvadoreño, además, la gestora ha establecido una estructura de gobernanza con alto nivel académico y que cuenta con experiencia en los ámbitos financieros y bursátiles, lo que garantiza una operación ética, efectiva y alineada con los intereses de sus partes interesadas. Además, La gestora es miembro de Inversiones Financieras Atlántida, S.A. una empresa subsidiaria de Inversiones Atlántida, S.A. (INVATLAN) Holding del Grupo Financiero Atlántida de Honduras, con una trayectoria de más de 100 años de experiencia y presencia regional en Centroamérica y Belice; y que dentro de sus operaciones se encuentran banca, seguros, arrendamientos y créditos, administradora de pensiones y compañía almacenadora.

**Posición competitiva de la gestora en el mercado de Fondos de Inversión salvadoreño.** Atlántida Capital, S.A. Gestora de Fondos de Inversión, fue constituida el 15 de febrero de 2016 e inició operaciones el 6 de abril de 2017. A la fecha de análisis, Atlántida Capital posee el 73.2% del patrimonio total del mercado de fondos salvadoreño y cuenta con cinco de los nueve fondos constituidos en el país.

### Factores clave de clasificación

#### Factores que podrían llevar a un incremento en la clasificación:

- Incremento en la calidad crediticia del portafolio manteniendo una adecuada diversificación de este.
- **Factores que podrían llevar a una reducción en la clasificación:**
- Aumento sostenido y significativo de los indicadores de duración del fondo de inversión.
- Deterioro en la calidad crediticia de los instrumentos que conforman el portafolio reflejando un aumento en la concentración de este.

## Metodología utilizada

La información contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la Metodología de clasificación de riesgo de fondos de inversión (PCR-SV-MET-P-080) vigente desde el 25 de noviembre 2021 y normalizada bajo los lineamientos del Art.9 de "NORMAS TÉCNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

## Información utilizada para la clasificación

- **Información Financiera:** Estados Financieros Auditados del período de diciembre 2022 y no auditados a junio 2023.
- **Riesgo Fundamental:** Detalle del portafolio de inversiones, concentración, valuación e información financiera de las sociedades de inversión.
- **Riesgo de Mercado:** Detalle de exposición a movimientos en tasas de interés, Volatilidad, Duración Modificada y Valor en Riesgo del portafolio.
- **Riesgo de Liquidez:** Estructura de activos y pasivos respecto a fecha de vencimiento contractual.
- **Riesgo Fiduciario:** Información de la sociedad administradora, grupo financiero, personal a cargo del fondo, custodia y políticas de gobierno corporativo.

## Limitaciones potenciales para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** A la fecha de análisis, no se han encontrado elementos que se consideren como limitantes para la clasificación.
- **Limitaciones potenciales:** PCR dará seguimiento a los indicadores de duración del fondo de inversión los cuales presentan alta exposición a las fluctuaciones en la tasa de interés, generado naturalmente por la reciente constitución del fondo y una de las sociedades de inversión. Asimismo, se mantendrá en constante monitoreo el comportamiento de la concentración del portafolio, así como la rentabilidad de este. Además, no se cuenta con información específica del portafolio de inversiones de los Fondos de Inversión Extranjeros en los cuales tiene participación la *Sociedad de Inversión #1*.

## Hechos de importancia

Al cierre del 2022 no se presentaron hechos relevantes de consideración para el informe de calificación.

## Panorama Internacional

Según las *Perspectivas económicas mundiales* del Banco Mundial, en su edición más reciente a junio de 2023, se pronostica una desaceleración del crecimiento global desde 3.1% en 2022 hasta 2.1% en 2023, producto de la alta inflación, políticas monetarias restrictivas y condiciones crediticias más limitadas; mientras que para 2024 se prevé una ligera recuperación, alcanzando una tasa de crecimiento de 2.4%. Se estima un crecimiento en la región de Asia oriental y el Pacífico a medida que China avance en la reapertura económica y genere una recuperación y mejores perspectivas de crecimiento en otras economías. Por otra parte, se espera un crecimiento moderado en las otras regiones debido a la escasa demanda externa, las severas condiciones financieras mundiales y la inflación, que frenarán la actividad económica.

En 2022, la inflación presionó a la mayoría de las economías del mundo, donde la mediana de la inflación global superó el 9% en la segunda mitad del año, alcanzando su nivel más alto desde 1995. En las economías emergentes y en desarrollo (EMDEs), ésta alcanzó casi el 10%, el nivel más alto desde 2008; mientras que en las economías avanzadas un poco más del 9.0%, la más alta desde 1982; la alta inflación es producto de factores tanto de oferta como de demanda. Por parte de la demanda, se destaca el crecimiento acelerado por el efecto rebote posterior a la crisis sanitaria de 2020, así como los impactos retardados de las políticas macroeconómicas aplicadas. Mientras que, por el lado de la oferta, la escasez de productos básicos, profundizada por la invasión de Rusia a Ucrania contribuyó sustancialmente al incremento del precio de la energía y los alimentos. La inflación aún se mantiene por encima del objetivo de los bancos centrales en la mayoría de las economías. A abril de 2023, la mediana de la inflación global aún se mantenía en 7.2% respecto a abril de 2022, pero por debajo de su punto más alto de 9.4% en julio de 2022.

En ese sentido, se espera que para 2023 la inflación se modere, pero aún será un factor determinante que sumado a las demás condiciones adversas que enfrenta la economía global, provocarán una ralentización del crecimiento económico. Se prevé que la inflación mundial se mantenga por encima de su promedio 2015-2019 y aún por un periodo más largo de lo que se estimaba a inicios de 2023. A pesar de la mejora evidenciada en la cadena de suministro y la reducción en los precios de la energía, la demanda sigue determinando los altos niveles de inflación, aunque también la capacidad de la oferta podría representar algunos inconvenientes para reducir los niveles de inflación global.

Para la región de América Latina y el Caribe, se estima que el crecimiento económico podría disminuir desde un 3.7% en 2022 hasta 1.5% en 2023. Un crecimiento más débil de las economías avanzadas afectará a las exportaciones de esas economías, en conjunto con políticas monetarias restrictivas y la persistencia de inflación interna aún elevada podrían impedir la flexibilización de las condiciones financieras para lograr una mayor recuperación económica. En Centroamérica se estima que el crecimiento económico se modere desde el 5.4% de 2022 hasta un 3.6% en 2023. Se espera que el ritmo de crecimiento de las remesas sea más lento, pero manteniendo una buena dinámica soportada en un mercado laboral más activo en Estados Unidos y que las actividades de turismo contribuyan a la actividad económica en 2023. Panamá lidera el crecimiento de la región apoyado en las exportaciones de servicios y la inversión;

mientras que en El Salvador el crecimiento se moderaría, pero alcanzaría aún niveles superiores al crecimiento histórico promedio. Por otra parte, la inflación en la región aún se mantiene alta, principalmente en Honduras y Nicaragua, motivada por el aumento en los precios de los alimentos. Adicionalmente, tanto Guatemala como Costa Rica proyectan un crecimiento más moderado respecto a 2022; mientras que, en el Caribe, República Dominicana estima un crecimiento de 4.1% (4.9% en 2022), impulsado en buena medida por un fuerte crecimiento de las exportaciones.

El endurecimiento de la política monetaria en Estados Unidos, al incrementar las tasas de interés por medio de la FED como respuesta a la alta inflación, plantea fuertes retos a las economías emergentes y en desarrollo. Por una parte, se afectan a las exportaciones de estas economías hacia Estados Unidos al ralentizar su dinámica comercial y, por otro lado, se incrementan los costos del servicio de deuda al elevar el pago de intereses. Adicionalmente, las condiciones de endeudamiento de muchas economías emergentes y en desarrollo ya se dirigían hacia un camino de vulnerabilidad y dadas las presiones económicas globales es probable que la sostenibilidad fiscal se erosione aún más debido a las perspectivas de crecimiento menores y al aumento de los costos de la deuda. El escenario de bajo crecimiento, sumado a las medidas de los gobiernos para proteger a las poblaciones más vulnerables por medio de subsidios y recortes a los impuestos de consumo han tensado aún más los presupuestos fiscales de muchos países que ya cuentan con elevados niveles de deuda pública, lo cual restringe aún más el acceso a los mercados financieros internacionales.

Finalmente, el cambio climático plantea retos adicionales a los países con dependencia de las actividades de agricultura y minería, principalmente en Centroamérica y el Caribe. Fenómenos como El niño y La niña pueden llegar a causar sequías e inundaciones y que en conjunto con la infraestructura inadecuada profundizan los efectos de los desastres naturales. En el mediano y largo plazo, se estima que estos eventos puedan influir directamente en los niveles de desarrollo y crecimiento económico de los países de la región al afectar a sus principales sectores e industrias e impactar en su productividad.

### **Desempeño económico El Salvador**

Según datos del Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR), la actividad económica se ha moderado, pero aún muestra un comportamiento ligeramente por encima de niveles prepandemia. A mayo de 2023, la actividad económica del país, medida a través del Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE), registró un crecimiento interanual de 3.7%. La actividad económica se ha visto presionada por las condiciones inflacionarias globales por el aumento de precios de alimentos y energía, y la subida en los tipos de interés por parte de la FED. Los sectores que muestran un mayor dinamismo son Construcción con 10.6%, Actividades financieras y de seguros con 9.6%, Actividades Profesionales con 8.2% y Actividades Industriales y de manufactura con 5.2%. Por su parte, al analizar el comportamiento del PIB por el enfoque del gasto, a marzo de 2023, se observa un aumento del consumo privado de 7.2%; mientras que el consumo público registró un incremento de 8.8%.

Por su parte, los niveles de inflación se han moderado, pero aún se mantienen altos, dado que el Índice de Precios al Consumidor (IPC) a junio de 2023 experimentó una variación de 3.8%, marcando una tendencia a la baja desde su máximo alcanzado en junio de 2022, donde se situó en 7.76%. Dicho comportamiento está asociado con los elevados niveles de inflación global que se registraron en 2022, sumado a la alta dependencia de productos de consumo importados, en su mayoría relacionados con alimentos que provienen de Estados Unidos. A pesar de la reducción, la inflación aún se mantiene elevada, afectando principalmente al sector de alimentos y bebidas no alcohólicas (6.9%). Otros de los sectores que mantienen un aumento considerable son Restaurantes y Hoteles con 7.0%, Bienes y Servicios diversos con 5.9% y el de Bebidas alcohólicas y tabaco con 5.1%.

Respecto al Sistema financiero, este ha registrado un crecimiento moderado en un contexto de desaceleración de la economía. En ese orden, la cartera neta del sistema reportó un crecimiento de 4.7%, alcanzando los US\$17,560 millones, pero ralentizada respecto al crecimiento observado al cierre de 2022 (7.5%). En cuanto a depósitos, estos alcanzaron los US\$18,253 millones con una tasa de crecimiento interanual de 4.27%. Por otra parte, bajo el contexto internacional de subida en las tasas de interés por parte de la FED, las tasas de interés locales han experimentado aumentos que han elevado el spread financiero el cual se ubicó en 2.2%, mayor en 0.5 p.p., respecto a junio de 2022 (1.7%). Este comportamiento responde al aumento de la tasa de interés activa para préstamos hasta un año plazo que se situó en 7.6% (jun 2022: 6.2%), mientras que la tasa de interés pasiva para depósitos de 180 días se fijó en 5.4%, evidenciando un incremento desde junio de 2022 (4.5%).

Al analizar la situación fiscal del país, los niveles de endeudamiento se mantienen altos, a pesar de una reducción en el déficit fiscal. El Sector Público No Financiero (SPNF) a junio de 2022 presenta un superávit global<sup>1</sup> de US\$18.7 millones, menor al superávit obtenido en junio de 2022 de US\$78.7 millones. Este comportamiento se debe a un incremento en los gastos y concesión de préstamos que crecieron en 3.10% (+US\$129.2 millones), principalmente por gastos de capital en inversión bruta (+US\$205.8 millones). Por su parte, los ingresos corrientes registraron un crecimiento de 1.79%, motivados por aumentos en las transferencias de financieras públicas (+US\$52.1), Ingresos no tributarios (+US\$46.8 millones) y Contribuciones a la seguridad social (+US\$27.4 millones). Al cierre de 2022, el déficit fiscal cerró en 2.5% respecto al PIB, denotando una mejora respecto al año anterior (5.6%); mientras que para 2023

<sup>1</sup> No incluye pensiones

se estima que representará un 2.7% del PIB proyectado. Al cierre de 2022, el nivel de endeudamiento se situó en 78% del PIB según las cifras del BCR, denotando una mejora respecto al cierre de 2021 (83.9%).

En cuanto a Comercio Exterior, el panorama económico global ha afectado los niveles de mercancías transadas, dado que en el primer semestre de 2023 El Salvador realizó un total de exportaciones FOB por US\$3,439 millones, que representa una disminución interanual de 7.2% (US\$268 millones) debido a reducciones en la Industria de manufactura de maquila (-US\$123 millones) e Industrias manufactureras (-US\$160 millones). Respecto a las importaciones, estas alcanzaron un monto de US\$7,786 millones a junio de 2023, correspondiente a una disminución interanual de 10.1% (US\$872 millones), principalmente por la reducción en industrias manufactureras por US\$822 millones y de maquilas en US\$81.5 millones. En ese sentido, debido a la mayor reducción en las importaciones con respecto a las exportaciones, se reportó un menor déficit de la balanza comercial que se ubicó en US\$4,347 millones, menor en 12.2% (US\$604 millones) al reportado en junio de 2022.

Las condiciones económicas globales ajustan las expectativas de crecimiento económico, dado que para el año 2023 el Banco Mundial proyecta una tasa de crecimiento de 2.3% para El Salvador, por debajo de lo reportado en 2022 de 2.6%. El crecimiento económico estará soportado por el consumo privado, la inversión pública y el turismo. Adicionalmente, el flujo de remesas ha tenido también una desaceleración respecto a años anteriores, pero sigue siendo un factor determinante para la actividad económica. A pesar del contexto económico global complejo y las afectaciones en materia climática, los esfuerzos en materia de seguridad, la inversión en turismo y el flujo de remesas podrían ser factores importantes para impulsar el crecimiento económico del país.

Finalmente, en cuanto a aspectos sociales, a abril de 2023 El Salvador registra una buena dinámica de colocación de empleos (+6.4%), comparada con 2022, como consecuencia de la estabilidad en la actividad económica. Adicionalmente, es de destacar la reducción en la tasa de homicidios en el país, que desde 2015 ha pasado de 103 homicidios por cada 100 mil habitantes a 2022 con 7.8. La tendencia esperada para 2023, a espera de cifras oficiales, se proyecta a la baja. Por otra parte, se han tenido algunos retrocesos en aspectos políticos y de gobernanza, ya que se muestra un leve deterioro en cuanto a la percepción de la transparencia con datos a 2022, donde el Índice de Percepción de la corrupción ubica al país en el ranking 116 de 180 países con un puntaje de 33/100; siendo 0 el nivel de mayor corrupción y 100 el de menor corrupción (Ranking 115 en 2021).

### **Sector Fondos de Inversión**

A junio de 2023, en El Salvador, cuatro entidades financieras autorizadas gestionan los fondos de inversión, desempeñando un papel clave en la escena financiera del país: Gestora Banagrícola, Atlántida Capital S.A (Atlántida Capital), SGB Fondos de Inversión S.A (SGB) y Hencorp Gestora de Fondos de Inversión S.A. Estas instituciones ofrecen una amplia gama de fondos de inversión, categorizados según dos criterios principales: plazo de inversión (corto, mediano y largo plazo) y tipo de fondo (abiertos y cerrados). En total, El Salvador cuenta con nueve fondos de inversión, de los cuales seis son abiertos (tres de corto plazo y dos de mediano plazo) y tres son cerrados (uno inmobiliario y dos de capital de riesgo). Atlántida Capital sobresale como la entidad que ofrece la mayor diversidad y cantidad de fondos de inversión en el mercado salvadoreño.

En junio de 2023, el patrimonio consolidado de los nueve fondos ascendió a US\$531,904 miles, registrando un aumento del 23.63% (+US\$101,660 miles) en comparación con junio 2022 (US\$430,244 miles). Este crecimiento se atribuye principalmente a la creación de nuevos Fondos de Inversión (FI), como el FI Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida Empresarial+ y el FI Abierto Hencorp Opportunity. También contribuyó el crecimiento de los otros fondos cerrados de Atlántida, especialmente en la categoría inmobiliaria y de capital de riesgo. Sin embargo, se observó un decrecimiento en los fondos abiertos de corto y mediano plazo debido a rescates motivados por la volatilidad del mercado financiero. A pesar de las reducciones, los Fondos de Inversión Abiertos a Corto Plazo presentan un promedio de rendimiento del 3.5%, un aumento en comparación con el año anterior (3.0%). Los Fondos de Inversión Abiertos a Mediano Plazo tienen un promedio de rendimiento del 4.9%, comparado con el 5.0% reportado en junio de 2022. Los Fondos de Inversión Cerrados tienen el rendimiento más alto, con un promedio del 7.0% aunque con un nivel de riesgo mayor.

En términos de participación en el patrimonio total del mercado, Atlántida Capital lidera con un 73.2%, seguida de Banagrícola con un 13.8%, y SGB con un 12.7%. Hencorp Gestora, la entidad más reciente en ingresar al mercado posee el restante 0.4% de la participación.

En conclusión, el sector de Fondos de Inversión se ha vuelto atractivo para diversos inversionistas en El Salvador debido a su diversificación en el mercado de capitales, además de la accesibilidad y confianza que brindan las gestoras, respaldadas por la supervisión y regulación de la SSF. Este crecimiento se ha visto principalmente en la categoría de fondos cerrados, que incluye los fondos inmobiliarios y de capital de riesgo. A pesar de los desafíos enfrentados por los fondos de inversión abiertos, como la volatilidad de los mercados internacionales y la política monetaria restrictiva de la Reserva Federal (FED), han mantenido niveles de rentabilidad estables gracias a su limitada exposición a títulos extranjeros.

## Reseña, descripción y análisis del Fondo

El Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida Empresarial + fue autorizado según resolución del Consejo Directivo de la SSF CD 47/2022 de fecha 26 de septiembre de 2022, inscrito bajo el asiento registral número FC-0001-2022. El fondo inició operaciones el 26 de octubre de 2022 y tiene por objetivo invertir fuera de bolsa, en valores de deuda emitidos por sociedades cuyas acciones no se encuentran inscritas en una bolsa de valores. Dichas sociedades pueden ser de cualquier tamaño, antigüedad, giro o sector. Los proyectos empresariales que se busquen financiar con la inversión podrán ser de mediano y largo plazo y de cualquier tipo. Lo anterior con cumplimiento de los límites máximos o mínimos establecidos en la política de inversión del Fondo. Asimismo, podrá invertir en títulos valores de oferta pública, tanto del sector público como del sector privado, así como Valores de Titularización, cuotas de participación de Fondos de Inversión Abiertos y Cerrados, Acciones y demás títulos con cumplimiento de los límites máximos o mínimos establecidos en la política de inversión del Fondo.

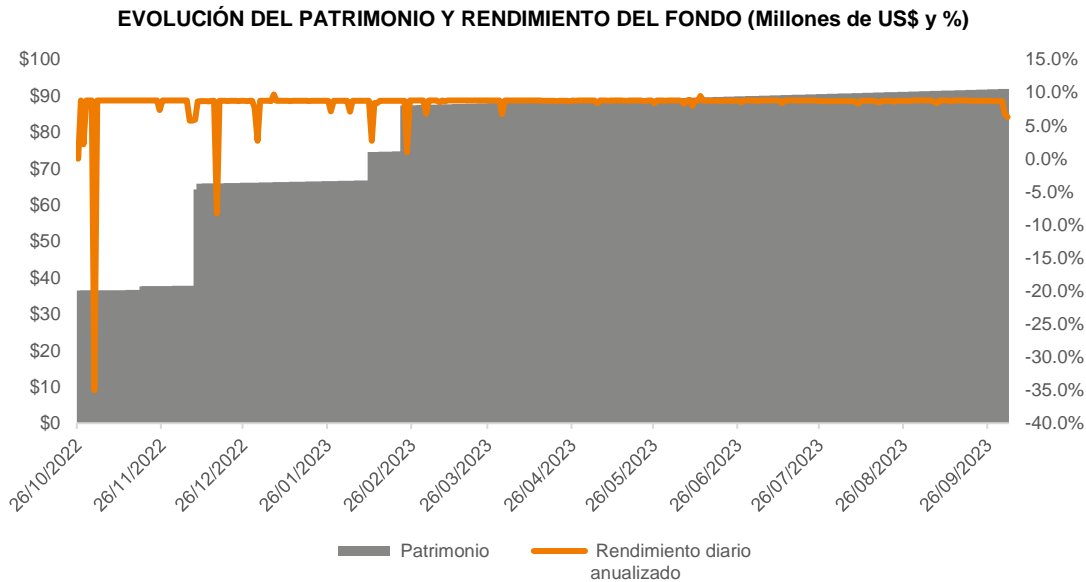
| DATOS BÁSICOS DEL FONDO DE INVERSIÓN  |   |
|---------------------------------------|---|
| <b>Tipo de fondo</b>                  | Fondo de inversión cerrado  |
| <b>Denominación del fondo</b>         | Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida Empresarial +   |
| <b>Denominación de la emisión</b>     | FCCRAE  |
| Característica de inversión           | Valores de deuda emitidos por sociedades cuyas acciones no se encuentren inscritas en una bolsa de valores.   |
| Inicio de operaciones                 | 26 de octubre de 2022   |
| Sociedad Administradora               | Atlántida Capital, Gestora de Fondos de Inversión   |
| Plazo de duración                     | 99 años   |
| Custodio                              | Central de Depósitos de Valores, S.A. de C.V. (CEDEVAL)   |
| Monto de la emisión                   | La emisión total del Fondo es por 3,000 participaciones a un precio unitario de \$100,000.00, formado un patrimonio total de US\$300,000,000. El Fondo cuenta con cinco años para colocar toda la emisión.  |
| <b>Objetivos del fondo</b>            | <ol style="list-style-type: none"><li>1. El Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida Empresarial+ es un Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo cuyo objeto principal es invertir fuera de bolsa, en valores de deuda emitidos por sociedades cuyas acciones no se encuentran inscritas en una bolsa de valores. Dichas sociedades pueden ser de cualquier tamaño, antigüedad, giro o sector. Los proyectos empresariales que se busquen financiar con la inversión podrán ser de mediano y largo plazo y de cualquier tipo. Lo anterior con cumplimiento de los límites máximos o mínimos establecidos en la política de inversión del Fondo. Debido a los plazos antes mencionados, el Fondo es de mediano a largo plazo en virtud de sus inversiones o proyectos.</li><li>2. Asimismo, podrá invertir en títulos valores de oferta pública, tanto del sector público como del sector privado, así como Valores de Titularización, cuotas de participación de Fondos de Inversión Abiertos y Cerrados y demás títulos con cumplimiento de los límites máximos o mínimos establecidos en la política de inversión del Fondo.</li></ol>  |
| <b>Tipo de inversionista objetivo</b> | <ul style="list-style-type: none"><li>• Persona Natural o Jurídica.</li><li>• Con conocimiento y experiencia en Mercados de Capitales y del funcionamiento de los Fondos de Inversión de Capital de Riesgo.</li><li>• Con horizonte de inversión de mediano largo plazo.</li><li>• Plazo mínimo de permanencia recomendado: 5 años.</li><li>• Que desee participar de una cartera compuesta por títulos de alto rendimiento y dispuesto a asumir riesgos por su participación en el mercado valores o fuera de este. Asimismo, que pretenda obtener una ganancia de capital o valor agregado o bien asumir pérdidas por la fluctuación de precios en el mercado de valores (la cual puede ser positiva, nula o negativa).</li><li>• Que posea la capacidad de soportar pérdidas temporales o incluso permanentes en el valor de sus inversiones.</li><li>• Que no requieren de un ingreso periódico cierto, principalmente, porque dentro de la cartera del fondo pueden existir títulos que no generen ingreso por concepto de intereses o dividendos o que dicho ingreso puede verse afectado por condiciones adversas en el mercado.</li><li>• Que no necesite alta liquidez, al ser un fondo cerrado, no recompra las participaciones de los partícipes</li></ul> |
| <b>Política de inversión</b>          | El Fondo ha establecido una política de inversión, donde, se estipula que las inversiones serán realizadas con base en análisis previos de posibles riesgos, viabilidad y rendimiento de los instrumentos y/o proyectos, cuidando siempre los beneficios de los partícipes y de acuerdo con los límites máximos o mínimos que se establecen en esta política <sup>2</sup><br><i>Fuente: Atlántida Capital, S.A. / Elaboración: PCR</i>  |

### Análisis financiero del fondo

Al cierre de junio 2023, los activos del fondo totalizaron en US\$89,932 miles, representados principalmente por las Inversiones Financieras con un 99.2% de participación, seguido del Efectivo y Equivalente con el 0.8%. En cuanto a su evolución, estos crecieron en 36% (+US\$23,766 miles) respecto a diciembre 2022, lo anterior impulsado por el crecimiento del portafolio de inversiones, específicamente en certificados de inversión y reportos emitidos por el gobierno.

<sup>2</sup> Consultar política en: <https://atlantidacapital.com.sv/wp-content/uploads/2022/10/Pol%C3%ADtica-de-Inversi%C3%B3n-Fondo-de-Inversi%C3%B3n-Cerrado-de-Capital-de-Riesgo-Atl%C3%A1ntida-Empresarial.pdf>

Las obligaciones totalizaron en US\$33 miles, representadas por las comisiones por administración con la gestora, y cuyo monto no significó variaciones materiales respecto a diciembre 2022 (+US\$0.33 miles; 1%). Por su parte, el patrimonio del fondo cerró en US\$89,899 miles, mostrando un crecimiento del 36% (+US\$23,765) generado por mayores cuotas de participación, al pasar de 653 en diciembre 2022 a 852 en junio 2023 con un valor unitario de US\$101 miles. Otro factor influyente es la utilidad del ejercicio que asciende a US\$3,389 miles. Al cierre de junio el fondo totalizó con 4 partícipes, de los cuales el 100% tienen personería jurídica.



**Fuente:** Atlántida Capital, S.A. / **Elaboración:** PCR

Al analizar los resultados del fondo, sus ingresos totalizaron en US\$3,623 miles, representados por los ingresos por intereses en títulos privados (98.3%), seguido de los ingresos por inversiones en reportos (1.1%) e ingresos por los intereses devengados en las cuentas corrientes (0.6%). Los gastos de operación totalizaron en US\$233 miles, generados por los gastos de comisiones por administración del fondo (79%) y las comisiones por operaciones bursátiles y custodia de valores (18%). Lo anterior, dejó una utilidad neta de US\$3,389 miles.

### **Evaluación de riesgo fundamental del fondo**

Atlántida Capital, S.A., Gestora de Fondos de Inversión cuenta con el Manual de Riesgo Integral, el cual incluye medidas para la gestión de activos. Para ello el Fondo **a) Identifica** y reconoce los factores de riesgo, que son aquellos que, de presentarse, pueden provocar incrementos en los niveles de riesgo. Esta fase ocurre tanto antes como durante un evento de riesgo; además **b) Mide** estableciendo los métodos, procesos y sistemas de medición de los factores de riesgo y su impacto. Los elementos que deben considerarse para la medición es una evaluación de probabilidad de ocurrencia y severidad o grado de impacto de los riesgos, también; **c) Monitorea** y establece los mecanismos y procesos que permiten dar un seguimiento permanente a los factores de riesgo, además el Fondo cuenta con una etapa de **d) Control y Mitigación**; donde, se establecen las acciones concretas orientadas a disminuir la probabilidad de ocurrencia de un evento o reducir la presencia de los factores de riesgo; y establece límites de **e) Divulgación** donde, presenta información confiable, oportuna, y transparente a las distintas audiencias (reguladores, administradores, inversionistas, público).

### **Riesgo Crédito**

Se entiende como riesgo de crédito a la posibilidad de incurrir en pérdidas y se disminuya el valor de los activos, como consecuencia de que los deudores o emisores fallen en el cumplimiento oportuno o cumplan imperfectamente los términos acordados en los contratos de crédito o en los prospectos informativos.

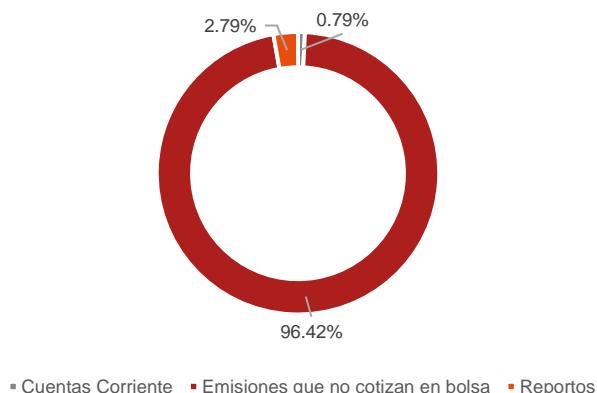
Con base a lo anterior, la gestión del riesgo de crédito será considerada con base a lo establecido en el art.19 de la NRP 11 Normas Técnicas para la Gestión Integral de Riesgos de las entidades de los mercados bursátiles y en la cual se busca:

- Identificar los factores o variables cuyos movimientos puedan originar un incremento en el riesgo de crédito;
- Establecer los límites o umbrales de concentración de crédito, a cargo de un emisor o grupo de emisores que deban considerarse como una sola fuente de riesgo por sus vínculos patrimoniales o de responsabilidad;
- Disponer de mecanismos para monitorear los factores de riesgo identificados, debiendo realizar un análisis de concentración de su cartera de inversión, así como estimaciones de las tendencias que

- presentan, considerando para ello: exposiciones individuales frente a un mismo emisor, emisores vinculados y grupos relacionados, emisores en un mismo sector económico o región geográfica;
- Vigilar y controlar la naturaleza, características, diversificación, correlación y calidad de la exposición al riesgo, considerando el tipo de inversión o instrumento relacionado con las operaciones;
- Analizar el valor de recuperación, así como los mecanismos de mitigación y estimar la pérdida esperada en la operación; y
- Establecer medidas para mitigar la exposición a este riesgo

En ese sentido, al evaluar el portafolio de inversiones, este totalizó en US\$89,932 miles, representado en su mayoría por emisiones que no cotizan en bolsa (96% del total del portafolio) en sectores comerciales y telecomunicación, seguido de operaciones de reporto con el gobierno (2.79%) y depósitos en cuentas corrientes (0.78%). Es importante destacar que, el portafolio de emisiones que no cotiza en bolsa posee un plazo mayor a 5 años y todas las sociedades emisoras son catalogadas como gran empresa.

DISTRIBUCIÓN DE INVERSIONES POR INSTRUMENTO  
JUN-23 (%)



Fuente: Atlántida Capital, S.A. / Elaboración: PCR

### Portafolio financiero

El portafolio financiero totalizó en US\$3,221 miles, representado por reportos con el gobierno salvadoreño y depósitos en cuentas corrientes. En cuanto a la evolución, este creció un 56.8% (+1,667 miles) ante el aumento de operaciones de este tipo (+US\$1,513 miles). Dado el perfil moderado del fondo, el portafolio se encuentra colocado en emisores que tienen calificación de riesgo AAA (reportos) y AA- (cuenta corriente).

### Portafolio de emisiones que no cotizan en bolsa

El portafolio de emisiones que no cotizan en bolsa totalizó en US\$86,711 representado por la adquisición de certificados de inversión privados. Al analizar la diversificación del portafolio por sector económico, el 97.1% está representado por el sector telecomunicaciones y el 2.9% restante se ubica en el sector comercial. Es importante destacar que el 100% del portafolio se colocó en emisiones registradas en la república de El Salvador.

#### Análisis de emisores que no cotizan en bolsa

El portafolio se encuentra conformado por 2 emisores, donde la *Sociedad de Inversión #1*, perteneciente al sector telecomunicaciones y representa el 97.1% del total del portafolio, seguido de la *Sociedad de Inversión #2*, perteneciente al sector comercial con el 2.9% de participación.

#### Sociedad de Inversión #1

La *Sociedad de Inversión #1* fue constituida el 13 de octubre de 2022, como una sociedad anónima de capital variable, donde la actividad principal de la compañía es invertir en instrumentos de participación en otras empresas. La sociedad fue constituida con un capital social de US\$200,000, representado y dividido en 2,000 acciones comunes y nominativas de un valor nominal de US\$100 cada una.

Al 30 de junio, *Sociedad de Inversión #1* presentó ingresos por US\$2,354 miles, generados por inversiones e intereses bancarios; por otra parte, totalizó US\$528 miles en gastos de operación, y US\$2,573 miles en gastos financieros, lo anterior generó una pérdida neta de -US\$747.6 miles, registrando un margen neto negativo de -31.77%, no obstante este se ubica en una mejor posición respecto a diciembre 2022 (-411.22%) influido por el crecimiento de sus ingresos, especialmente por las inversiones realizadas. Es importante destacar que la gestora del fondo realizó un análisis de los estados financieros proyectados, donde se esperan resultados negativos para los primeros cinco años de operación, posterior a ello, los resultados tendrán la capacidad para hacer frente a las obligaciones contraídas. Atlántida Capital, S.A. dará una revisión continua a los estados financieros de la compañía para asegurar que los compromisos adquiridos en la estructura de la emisión sean fielmente cumplidos.



A la fecha de análisis, el Fondo presenta un saldo de US\$84,198 miles en adquisición de Certificados de Inversión Privados con esta sociedad, dividido en 5 series.

### **Sociedad de Inversión #2**

*Sociedad de Inversión #2* es una compañía salvadoreña, constituida en abril de 1952, la actividad principal de la sociedad es la fabricación y venta de toda clase de muebles metálicos, artefactos electromecánicos, accionados por gas o cualquier otro combustible, aparatos de refrigeración y calefacción y además productos de línea blanca, y en general ejercitar cualesquiera de las actividades industriales o comerciales que se relacionen con su objetivo principal y permitidas por ley y cualquier actividad lícita.

En cuanto a los resultados, al 30 de junio de 2023 la sociedad reportó ingresos de US\$12,544 miles, originados por productos financieros y cargos administrativos. Por su parte, los gastos financieros registrados ascendieron a US\$3,589 miles. Lo anterior dejó un margen financiero neto de US\$9,762 miles, reportando un crecimiento del 12.36% respecto al periodo anterior (junio 2022: US\$8,688 miles). Al considerar los otros ingresos y gastos reportados, la utilidad neta se ubicó en US\$1,110 reportando una reducción del 17.7% respecto a junio 2022, impactada por el incremento de los gastos operativos. Es importante destacar que la gestora realiza un análisis de las proyecciones financieras de la corporación, donde se observa que la misma posee la capacidad de pago de la deuda privada a emitirse y sus intereses; además, contará con un seguimiento de los estados financieros mensuales para la evaluación de las proyecciones realizadas.

Al 30 de junio de 2023, El fondo presenta un saldo de US\$2,513 miles en adquisición de Bonos Corporativos Privados con esta entidad, con un plazo de emisión a 5 años, devengando una tasa de interés fija del 9.3% anual. El uso de los fondos es utilizado por la compañía para reestructuración de deuda y capital de trabajo. Es importante destacar que, el respaldo de la emisión es una Fianza por el 125% del monto a emitir otorgada por su Holding. Por su parte, la emisión cuenta con dos covenants, el primero mide el Pasivo sobre el Patrimonio de la entidad, donde este ratio de endeudamiento no podrá ser superior a 3 veces (junio 2023: 2.6 veces), el segundo mide la cobertura del EBIT sobre Gastos financieros, donde este deberá ser superior a 1.25 veces (junio 2023: 1.45 veces).

PCR realizó una evaluación del cumplimiento de los límites máximos establecidos en la política de inversión del fondo, para evaluar el riesgo de mercado al que se pudiese someter. Se verificó que el Fondo cumple con los límites expuestos en la política referente al tamaño de las sociedades, giro empresarial, años de funcionamiento de la sociedad objeto de inversión, concentración, zona geográfica, tipos de proyecto empresarial, concentración de grupo empresarial o conglomerado, sector económico y plazo de desarrollo de los proyectos.

Dado que la mayoría de las sociedades donde se han colocado las inversiones no poseen una calificación de riesgo, PCR para el cálculo del RFPP, tomó en consideración, como primer elemento, la información financiera suministrada por Atlántida Capital, en cada una de las sociedades responsables del pago oportuno del capital y retorno de dichas inversiones, y de esta manera medir sus indicadores de rentabilidad, liquidez, eficiencia y la estructura de deuda y capital. A su vez, se consideran las estrategias de mitigación de riesgo aplicadas por estas sociedades para controlar el impacto que pueda tener sobre el valor del portafolio. Al realizar el cálculo del RFPP, se determinó que el fondo posee una calificación fundamental A-

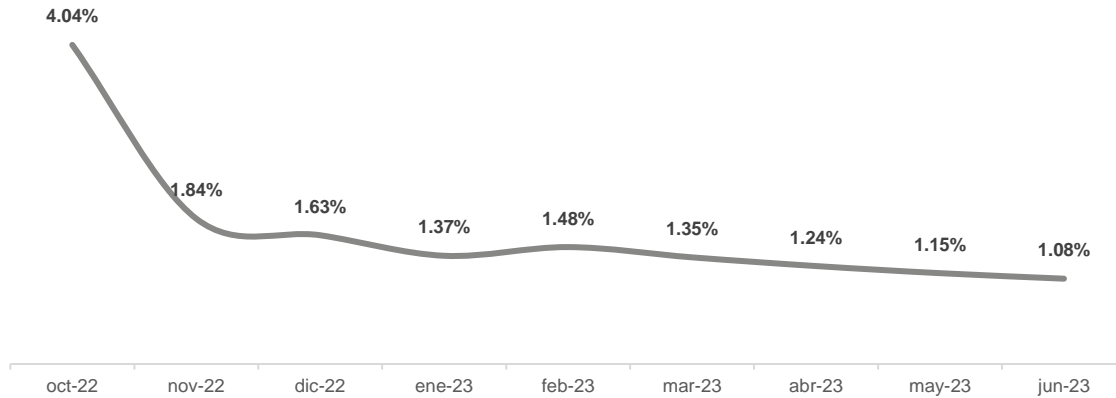
### **Riesgo de mercado**

Atlántida Capital S.A, Gestora de Fondos de Inversión cuenta con el Manual de Riesgo Integral, el cual incluye medidas con el fin de mitigar el riesgo de mercado que puede ser generado por cambios en las condiciones generales del mercado. Para un tenedor de cualquier tipo de valor, es la posibilidad de pérdida ante las fluctuaciones de precio ocasionadas por los movimientos normales del mercado (tasas de interés, tipos de cambio, etc.). Es por lo anterior que el análisis de PCR está orientado a la evaluación del impacto que tienen los movimientos de oferta y demanda del mercado sobre la vulnerabilidad del fondo a perder valor. Dichos movimientos generan diversos tipos de riesgo para el fondo de inversión, los cuales son clasificados ampliamente en tres: Riesgo de tasa de mercado, riesgo de liquidez y riesgo de tipo de cambio.

### **Riesgo de mercado**

Es el riesgo que el valor de los instrumentos financieros del fondo fluctúe debido a cambios en las tasas de interés de mercado. Basado en lo anterior y tomando de referencia lo indicado en el Manual para la Gestión Integral de Riesgo de Atlántida Capital, para controlar el riesgo de tasa de interés sobre precios, la gestora utiliza como medida la Volatilidad y la Duración Modificada de manera mensual. En línea con lo anterior, se observa que la volatilidad del portafolio asciende a 1.08, la cual ha presentado una reducción moderada respecto al periodo de diciembre 2022 (1.63)

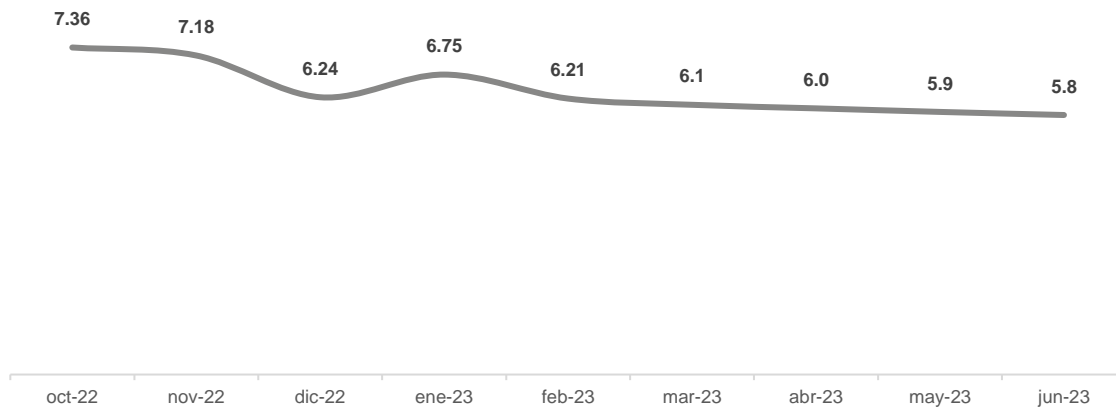
### VOLATILIDAD MENSUAL DEL PORTAFOLIO (%)



Fuente: Atlántida Capital, S.A. / Elaboración: PCR

Al analizar la Duración Modificada del portafolio se observa que existe una leve reducción al pasar de 6.24 en diciembre 2022 a un 5.8 en junio 2023, esto generado por el moderado crecimiento en la diversificación de su portafolio, sin embargo, aún existe una alta sensibilidad a los cambios en las tasas de interés.

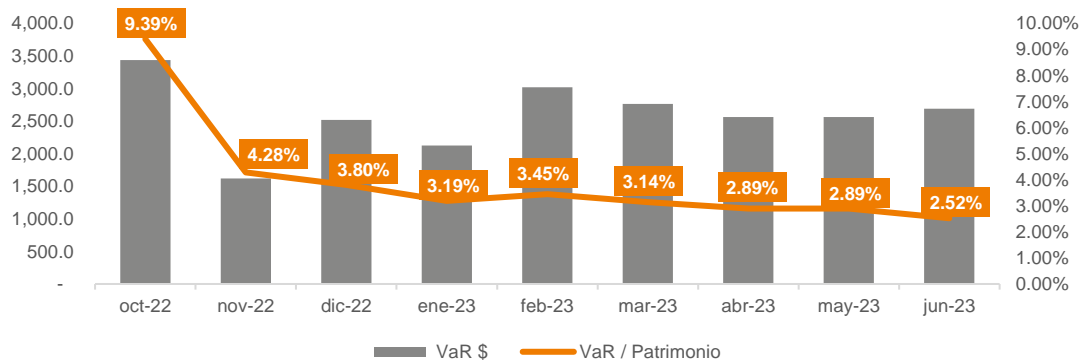
### DURACIÓN MODIFICADA PROMEDIO DEL PORTAFOLIO (AÑOS)



Fuente: Atlántida Capital, S.A. / Elaboración: PCR

Por otra parte, se evaluó el Valor en Riesgo (VaR) de las inversiones que el fondo posee en títulos valores o instrumentos de acciones de deuda de las sociedades cuyas acciones no se encuentran inscritas en bolsa, asumidas desde el inicio de las operaciones, donde, a la fecha de análisis la pérdida máxima esperada en un día, medida a través de este indicador asciende a US\$2,689 miles, equivalente a un 2.52% del patrimonio, encontrándose por debajo del límite máximo establecido por la gestora (25%).

### VALOR EN RIESGO DEL PORTAFOLIO DE INVERSIONES (MILLONES \$ Y %)



Fuente: Atlántida Capital, S.A. / Elaboración: PCR

## Riesgo de liquidez

Se entiende por riesgo de liquidez a la vulnerabilidad que el Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida Empresarial + tienda a sufrir pérdidas en valor ocasionadas por la presencia de iliquidez en sus operaciones. Es por lo anterior que la administración ha establecido en su Política de Liquidez la realización de un seguimiento diario de los flujos de efectivo y las necesidades del fondo. Además, el Fondo cuenta con indicadores de alerta temprana para la gestión de su liquidez:

- Índices de concentración por partícipe medido como el saldo actual de partícipe versus el saldo total del universo de partícipes en relación con un determinado Fondo.
- Probabilidad de baja en el precio razonable de los instrumentos en un periodo determinado: obtenida mediante información histórica de las valoraciones de los instrumentos y generada a partir de un experimento estadístico (ejemplo: experimento binomial o mediante la distribución que mejor se ajuste a los datos)
- Indicador de Descalce de activos y pasivos: diferencia entre los retornos de inversiones respecto a los gastos incurridos por las mismas o gastos detallados en el Prospecto de Colocación de Cuotas de Participación y Reglamento Interno de cada Fondo.
- Rentabilidad diaria anualizada de Valor Cuota: cambio porcentual de Valor cuota en periodo "T" y "T-1" multiplicado por el número de días en el año en base de interés compuesto.

Es necesario destacar que el Fondo, según su política de inversión, mantendrá al menos un porcentaje del 3% en activos líquidos respecto a los activos del fondo. A junio 2023, el 4% del total de activos son considerados de alta liquidez, representados principalmente por depósitos en cuentas corrientes y reportos de corto plazo.

## Riesgo al tipo de cambio

El riesgo cambiario se refiere a la exposición de los instrumentos financieros a fluctuaciones en el valor de la moneda extranjera. En el caso del fondo, tanto los activos como los pasivos están denominados exclusivamente en dólares estadounidenses, lo que implica que no existen transacciones financieras sujetas a cambios en el valor de otras monedas. Por lo tanto, debido a la denominación en dólares, el valor de los instrumentos financieros no se verá afectado por fluctuaciones en monedas extranjeras.

## Análisis de Riesgo Fiduciario

Atlántida Capital, S.A. Gestora de Fondos de Inversión, fue constituida el 15 de febrero de 2016 e inició operaciones el 6 de abril de 2017. A la fecha de análisis, Atlántida Capital posee el 73.2% del patrimonio total del mercado de fondos salvadoreños y cuenta con cinco de los nueve fondos constituidos en el país. La gestora es miembro de Inversiones Financieras Atlántida, S.A. una empresa subsidiaria de Inversiones Atlántida, S.A. (INVATLAN) Holding del Grupo Financiero Atlántida de Honduras, con una trayectoria de más de 100 años de experiencia y presencia regional en Centroamérica y Belice; y que dentro de sus operaciones se encuentra banca, seguros, arrendamientos y créditos, administradora de pensiones y compañía almacenadora. En El Salvador, el Grupo Financiero se ha establecido con otras sociedades como: Banco Atlántida El Salvador, S.A. y Atlántida Securities, S.A. de C.V. Casa de Corredores de Bolsa.

### ESTRUCTURA EMPRESARIAL DE INVERSIONES ATLÁNTIDA, S.A.



Fuente: Atlántida Capital, S.A. / Elaboración: Atlántida Capital, S.A.

Al analizar el Gobierno Corporativo de la gestora, este cuenta con un Código de Gobierno Corporativo que tiene como objetivo guiar la estructura y funcionamiento de la institución a través de sus órganos sociales. Se concibe como un proceso dinámico que se adapta a la evolución de la sociedad y busca generar un ambiente de confianza y transparencia. A largo plazo, esto contribuye a la estabilidad financiera y a la integridad en los negocios. El código se basa en la adopción de mejores estándares y recomendaciones que reflejen las mejores prácticas del mercado, adaptadas a la realidad social específica de la institución.

Además, dentro de su manual se establece que es de obligatoria aplicación para sus accionistas, Junta Directiva, Alta Gerencia, comités regulados, comités de apoyo, y empleados en general. Por su parte, la gestora cuenta con principios y lineamientos sobre las buenas prácticas de Gobierno Corporativo, donde, se determina **a) Un trato equitativo entre accionistas**, estableciendo con base a su pacto social y en cumplimiento a las leyes y prácticas de buen gobierno corporativo y desarrollando políticas para la comunicación y participación de accionistas; además, **b) Aptitudes y composición del órgano de administración** en el cual se establece que el órgano administrativo este integrado por personas que posean un perfil idóneo para un adecuado y eficaz desempeño en el ejercicio de sus funciones; que exista **c) identificación y seguimiento para un control efectivo de riesgo** estableciendo políticas, procedimientos y mecanismos para la identificación, seguimiento y control de forma continuada con base al perfil de riesgo de la institución; **d) adecuada divulgación de información para un gobierno corporativo eficaz y transparente** con sus partes relacionadas, es por ello que la gestora ha establecido su *Política de Comunicación de clientes y público en general*, donde se establecen y determinan los canales de comunicación y procedimientos para la realización oportuna y satisfactoria de los actos de la gestora; y por último **e) la RSE como parte de un buen Gobierno Corporativo** desarrollando actividades de acuerdo con un conjunto de valores, principios, criterios y actitudes destinados a lograr la creación sostenida de valor para los grupos de interés, a través de nuestros valores institucionales.

Con el objetivo de asegurar el cumplimiento adecuado y el control efectivo de las operaciones, así como satisfacer las exigencias de los reguladores y evaluar las políticas y mecanismos de riesgos implementados, la entidad gestora ha establecido comités de apoyo para brindar respaldo a la Junta Directiva. Estos comités se mencionan a continuación:

- **Comité de auditoría:** tiene como finalidad dar seguimiento a las instrucciones de la Superintendencia del Sistema Financiero y del Banco Central de Reserva de El Salvador, así como a las observaciones de auditoría, externa o interna. Su papel central en el sistema de supervisión es monitorear el cumplimiento de estándares y parámetros definidos por leyes y normativa de entes reguladores, para dirigir las operaciones de la Gestora de Fondos de Inversión. El Comité de Auditoría apoya la gestión de la Junta Directiva en la implementación y supervisión del control interno, disponiendo de su propio manual de organización y funcionamiento, que forma parte del Sistema de Gobierno Corporativo de la sociedad Gestora.
- **Comité de riesgos:** El Comité de Riesgos tiene como objetivo evaluar las políticas, mecanismos y procedimientos de riesgos implementados por la Gestora de Fondos de Inversión, y proponer las medidas o ajustes necesarios. Tiene autoridad sobre las áreas operativas para respaldar las funciones del Departamento de Riesgos y sirve como enlace entre este departamento y la Junta Directiva. El comité cuenta con un manual de organización y funcionamiento propio que incluye información sobre sus miembros, requisitos y atribuciones.
- **Comité para la prevención de lavado de dinero y activos:** El Comité de prevención de Lavado de Dinero y Financiamiento del terrorismo actúa como enlace entre la Oficialía de Cumplimiento y la Junta Directiva, encargándose de la prevención del lavado de dinero y financiamiento al terrorismo en la Gestora. Se estableció para cumplir con las leyes vigentes y garantizar la transparencia en las operaciones. Su objetivo principal es implementar un sistema de control para detectar actividades inusuales y sospechosas relacionadas con el lavado de dinero y activos. El comité tiene su propio manual de organización y funcionamiento.
- **Comité de inversiones:** El Comité de Inversiones es responsable de evaluar, recomendar y aprobar los lineamientos para las decisiones de inversión ejecutadas por la administradora de fondos de inversión. Debe contar con al menos tres miembros y sus suplentes, quienes deben poseer capacidad y conocimientos relacionados con los activos en los que invierte el Fondo. Los miembros del comité son ratificados anualmente por la Junta Directiva. Este comité se estableció en cumplimiento de las leyes y normas vigentes y cuenta con su propio manual de funcionamiento y organización, formando parte del Sistema de Gobierno Corporativo de la Gestora de Fondos de Inversión.

Cada uno de estos comités opera de manera independiente, pero reporta regularmente a la Junta Directiva, brindando asesoramiento y recomendaciones para mejorar la eficiencia, el cumplimiento y la gestión de riesgos de la gestora.

### **Accionistas, Junta Directiva y Alta gerencia**

Todo lo relacionado con el Gobierno de la Gestora de Fondos de Inversión se rige por el Código de Comercio, La Ley de Fondos de Inversión, Ley de Mercado de Valores, entre otras. En línea con lo anterior, y para garantizar una adecuada gobernanza corporativa y el funcionamiento efectivo de la gestora, se ha establecido la Junta Directiva y Alta Gerencia, asegurando que la gestora opere de manera ética, efectiva y en línea con los intereses de sus accionistas y partes interesadas.

La Junta General de Accionistas, conformada por los accionistas legalmente convocados y reunidos es el órgano supremo de la sociedad gestora, y dentro del Código de Gobierno Corporativo se establecen las responsabilidades,

convocatorias y las reuniones ordinarias, extraordinarias y competencias de estos. A su vez, dentro del mismo Código se establece que la administración de la gestora corresponde a una junta directiva, la cual se integra por tres directores propietarios y número igual de directores suplentes, todos electos por la Junta General de Accionistas y deben cumplir con las atribuciones y responsabilidades delegadas. Por otra parte, la Alta Gerencia es la figura por medio de la cual se denomina al Gerente General y a todos los ejecutivos que reportan al mismo, atendiendo las responsabilidades delegadas y contar con la experiencia, competencias e integridad necesarias para gestionar el negocio y el personal bajo su supervisión.

#### ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA DE LA GESTORA

| Accionistas                             | Participación           | Alta Gerencia              | Cargo  |
|---|-------------------------|----------------------------|--|
| Inversiones Financieras Atlántida, S.A. | 99.996%                 | Francisco Javier Mayora Re | Gerente General y administrador de inversiones     |
| Guillermo Bueso Anduray                 | 0.004%                  | Carlos José Moreno Rivas   | Gerente de Finanzas y administrador de inversiones |
| Junta Directiva                         | 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       |                            |  |
| Luis José Noyola Palucha                | Director Suplente       |                            |  |
| Ricardo Miguel Granillo Fuentes         | Director Suplente       |                            |  |

**Fuente:** Atlántida Capital, S.A. / **Elaboración:** PCR

PCR considera que la gestora muestra una estructura sólida, procurando el cumplimiento normativo y la mejora continua en sus operaciones, lo que fortalece su posición en el mercado de fondos de inversión salvadoreño. Además, la gestora ha establecido una estructura de gobernanza con alto nivel académico y que cuenta con experiencia en los ámbitos financieros y bursátiles, lo que garantiza los intereses de sus partes interesadas.

## Estados Financieros No Auditados

### BALANCE GENERAL FINCRAE+ (MILES DE DÓLARES)

| Componente  | dic-22            | jun-23            |
|---|-------------------|-------------------|
| <b>Activos Corrientes</b>                               | <b>66,166.76</b>  | <b>89,932.48</b>  |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo                     | 1,053.39          | 707.72            |
| Inversiones Financieras                                 | 65,113.37         | 89,224.76         |
| Cuentas por Cobrar Netas                                | -                 | -                 |
| Otros Activos   | -                 | -                 |
| <b>Total Activos</b>                                    | <b>66,166.76</b>  | <b>89,932.48</b>  |
| <b>Pasivos Corrientes</b>                               | <b>32.80</b>      | <b>33.13</b>      |
| Préstamos   | -                 | -                 |
| Cuentas por Pagar                                       | 32.80             | 33.13             |
| <b>Total Pasivos</b>                                    | <b>32.80</b>      | <b>33.13</b>      |
| Participaciones   | 65,529.58         | 85,905.50         |
| Resultados por Aplicar                                  | -                 | 3,389.47          |
| Patrimonio Restringido                                  | 604.38            | 604.38            |
| <b>Total Patrimonio</b>                                 | <b>66,133.96</b>  | <b>89,899.35</b>  |
| <b>Total Pasivo y Patrimonio</b>                        | <b>66,166.76</b>  | <b>89,932.48</b>  |
| <b>N° de cuotas de Participación emitidas y pagadas</b> | <b>653.00</b>     | <b>852.00</b>     |
| <b>Valor unitario de Cuota de Participación</b>         | <b>101,277.12</b> | <b>105,515.67</b> |

Fuente: Atlántida Capital, S.A. / Elaboración: PCR

### ESTADO DE RESULTADO FINCRAE+ (MILES DE DÓLARES)

| Componente  | dic-22        | jun-23          |
|---|---------------|-----------------|
| <b>Ingresos de Operación</b>  | <b>754.22</b> | <b>3,623.06</b> |
| Ingresos por Inversiones  | 754.22        | 3,623.06        |
| <b>Gastos de Operación</b>  | <b>139.40</b> | <b>233.55</b>   |
| Gastos Financieros por Operaciones en Instrumentos Financieros          | 94.70         | 41.53           |
| Gastos de Gestión   | 38.35         | 184.41          |
| Gastos Generales de Administración y Comités                            | 6.35          | 7.61            |
| <b>Resultados de Operación</b>  | <b>614.82</b> | <b>3,389.51</b> |
| Gastos por Obligaciones con Instituciones Financieras                   | -             | -               |
| Otros Gastos  | 0.05          | 0.04            |
| <b>Utilidad del Ejercicio</b>   | <b>614.77</b> | <b>3,389.47</b> |
| <b>Otra Utilidad Integral</b>   |               |                 |
| Ganancias por cambios en el Valor razonable de Propiedades de Inversión | -             | -               |
| <b>Resultado Integral Total del Período</b>                             | <b>614.77</b> | <b>3,389.47</b> |
| Ganancias por Título Participación Básicas                              | 0.02          | 3.98            |

Fuente: Atlántida Capital, S.A. / Elaboración: PCR

### BALANCE GENERAL ATLÁNTIDA CAPITAL, GESTORA FONDOS DE INVERSIÓN (MILES DE DÓLARES)

| Componente                          | dic-19        | dic-20          | dic-21          | dic-22          | jun-22          | jun-23          |
|-------------------------------------|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Efectivo y equivalentes de efectivo | 439.49        | 188.28          | 442.08          | 697.20          | 1,486.54        | 329.19          |
| Inversiones financieras             | 40.81         | 502.03          | 935.04          | 907.80          | 1,907.80        | 350.00          |
| Cuentas por cobrar                  | 26.18         | 61.80           | 352.77          | 773.72          | 475.65          | 736.93          |
| Otros activos                       | 74.91         | 114.35          | 47.34           | 176.09          | 112.05          | 116.77          |
| Activos por impuestos diferidos     | 9.26          | 13.08           | 17.65           | 32.12           | 17.65           | 32.12           |
| Activos físicos e intangibles       | 189.04        | 165.93          | 229.67          | 321.46          | 269.76          | 283.78          |
| Inversiones financieras             | -             | -               | -               | 3,753.82        | -               | 5,185.12        |
| <b>Activo</b>                       | <b>779.69</b> | <b>1,045.48</b> | <b>2,024.54</b> | <b>6,662.21</b> | <b>4,269.45</b> | <b>7,033.91</b> |
| Cuentas por pagar                   | 14.01         | 9.04            | 13.24           | -               | 864.29          | 510.51          |
| Otras cuentas por pagar             | 12.05         | 43.03           | 21.28           | 186.08          | 84.93           | 88.84           |
| Impuestos                           | 0.21          | 0.79            | 285.82          | 1,172.38        | 497.96          | 776.09          |
| Provisiones                         | 30.86         | 43.61           | 58.83           | 74.15           | 53.46           | 85.54           |
| <b>Pasivo</b>                       | <b>57.12</b>  | <b>96.47</b>    | <b>379.17</b>   | <b>1,432.61</b> | <b>1,500.64</b> | <b>1,460.98</b> |
| Capital social                      | 2,000.00      | 2,500.00        | 2,500.00        | 2,500.00        | 2,500.00        | 2,500.00        |
| Reserva legal                       | -             | -               | 68.08           | 268.06          | -               | 268.06          |
| Resultados de ejercicios anteriores | 771.22        | 1,277.43        | 1,550.99        | 0.37            | 854.63          | 0.37            |
| Resultados del presente ejercicio   | -             | -               | 628.28          | 2,461.17        | 1,123.44        | 2,804.50        |
| <b>Patrimonio</b>                   | <b>722.57</b> | <b>949.01</b>   | <b>1,645.37</b> | <b>5,229.60</b> | <b>2,768.81</b> | <b>5,572.93</b> |
| <b>Total Pasivo y Patrimonio</b>    | <b>779.69</b> | <b>1,045.48</b> | <b>2,024.54</b> | <b>6,662.21</b> | <b>4,269.45</b> | <b>7,033.91</b> |

Fuente: Atlántida Capital, S.A. / Elaboración: PCR

**ESTADO DE RESULTADOS ATLÁNTIDA CAPITAL, GESTORA FONDOS DE INVERSIÓN (MILES DE DÓLARES)**

| Componente   | dic-19       | dic-20       | dic-21       | dic-22       | jun-22       | jun-23       |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Ingresos de operación:</b>  | <b>68</b>    | <b>300</b>   | <b>1,639</b> | <b>4,983</b> | <b>2,295</b> | <b>2,919</b> |
| Ingresos por servicios de administración                                     | 68           | 300          | 1,639        | 4,983        | 2,295        | 2,919        |
| <b>Gastos de operación:</b>  | <b>592</b>   | <b>602</b>   | <b>708</b>   | <b>1,479</b> | <b>789</b>   | <b>700</b>   |
| Gastos por comercialización de fondos de Inversión                           | -            | 0            | 0            | 4            | 0            | 8            |
| Gastos generales de administración y personal                                | 567          | 571          | 667          | 1,416        | 761          | 645          |
| Gastos por depreciación, amortización y deterioro por operaciones corrientes | 25           | 31           | 41           | 60           | 27           | 47           |
| <b>Resultados de operación</b>   | <b>- 525</b> | <b>- 302</b> | <b>931</b>   | <b>3,504</b> | <b>1,506</b> | <b>2,218</b> |
| Ingresos por intereses   | 4            | 23           | 37           | 316          | 48           | 30           |
| Ganancias (Pérdidas) netas en inversiones financieras                        | 7            | 2            | 0            | 8            | 2            | 1,313        |
| Otros gastos financieros   | -            | 4            | -            | -            | 7            | -            |
| Otros Ingresos financieros   | 0            | -            | 0            | 10           | -            | 45           |
| Utilidad antes de impuestos y reservas                                       | - 506        | - 274        | 968          | 3,839        | 1,563        | 3,516        |
| Gasto por impuesto sobre la renta  | -            | -            | 272          | 1,110        | 440          | 711          |
| Reserva legal  | -            | -            | 68           | 268          | -            | -            |
| <b>Resultado integral del periodo</b>  | <b>- 506</b> | <b>- 274</b> | <b>628</b>   | <b>2,461</b> | <b>1,123</b> | <b>2,805</b> |

*Fuente: Atlántida Capital, S.A. / Elaboración: PCR*

**Nota sobre información empleada para el análisis**

La información que emplea PCR proviene directamente del emisor o entidad calificada. Es decir, de fuentes oficiales y con firma de responsabilidad, por lo que la confiabilidad e integridad de esta le corresponden a quien firma. De igual forma en el caso de la información contenida en los informes auditados, la compañía de Auditoría o el Auditor a cargo, son los responsables por su contenido.

Con este antecedente y acorde a lo dispuesto en la normativa vigente, PCR es responsable de la opinión emitida en su calificación de riesgo, considerando que en dicha opinión PCR se pronuncia sobre la información utilizada para el análisis, indicando si esta es suficiente o no para emitir una opinión de riesgo, así como también, en el caso de evidenciarse cualquier acción que contradiga las leyes y regulaciones en donde PCR cuenta con mecanismos para pronunciarse al respecto. PCR, sigue y cumple en todos los casos, con procesos internos de debida diligencia para la revisión de la información recibida.