

## F.I. ABIERTO ATLÁNTIDA DE LIQUIDEZ A CORTO PLAZO

### Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión ordinaria N° 6052024 del 23 de abril de 2024.

Fecha de ratificación: 26 de abril de 2024.

Información financiera: auditada a diciembre de 2023.

**Contactos:** María Fernanda Goitia  
 Marco Orantes Mancía

Analista financiero [mgoitia@scriesgo.com](mailto:mgoitia@scriesgo.com)  
 Director País [morantes@scriesgo.com](mailto: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 auditada a diciembre 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 otorgada<sup>1</sup>:

**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.<sup>1</sup>

*“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.”*

<sup>1</sup> El detalle de toda la escala de clasificación que utiliza la Clasificadora podrá ser consultado en nuestra página [www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

**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 herramientas de análisis para la gestión integral de riesgos.
- 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.
- Rendimientos promedios estables y con tendencia a mejorar. Favorecido por crecimientos significativos en activos

### Retos

- Mantener una posición de liquidez apropiada para afrontar rescates significativos.

- Alta concentración por tipo de instrumentos y emisor.
- Baja diversificación de participes en el patrimonio del fondo. El Fondo concentra el 65.6% en los primeros cinco participes.
- Aumentar la penetración en el mercado del Fondo con el objetivo de disminuir los niveles de concentración por participes.

### 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.

### 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. Producción Nacional

Para el año 2023, el Banco Central de Reserva reportó el crecimiento del PIB en 3.5% superior al 2.8% de 2022. La economía salvadoreña fue impulsada por el aumento en la actividad en los sectores de construcción (+17.9%), electricidad (+14.6%), actividades profesionales (+11.1%) y, financieras y seguros (+7.5%). 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.

En un contexto de elevada inflación y limitado espacio fiscal, el BCR estima el crecimiento económico entre el 3.0% y 3.5% para 2024; organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional (FMI) contemplan un 3.0%, el Banco Mundial un 2.5% y 2.0% según la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal).

### 3.2. Finanzas Públicas

A nivel fiscal, los ingresos totales del Sector Público No Financiero (SPNF) aumentaron en 6.8% a diciembre de 2023, inferior al 10.9% reportado el año anterior. El 79.7% corresponden a los tributarios, los cuales incrementaron en 4.6%. El comportamiento estuvo influenciado, por la dinámica presentada en el Impuesto sobre Renta (+3.4%) e Impuesto al Valor Agregado (+5.0%).

En relación con el gasto público del SPNF, este totalizó USD9,203.7 millones, un aumento del 9.3% superior a la mínima reducción del 0.02% reportada en diciembre de 2022 (USD8,423.1 millones). El gasto se concentra en un 84.2% en gasto corriente (+2.5%) y el 15.8% en gasto de capital. Históricamente, los egresos públicos han estado orientados a solventar las obligaciones inmediatas del Gobierno, principalmente en consumo (+9.0%) e intereses (-10.8%).

Resultado de la dinámica de ingresos y gastos, se registró ahorro primario del SPNF por USD643.0 millones y el déficit total en USD787.6 millones (diciembre 2022: -USD860.3 millones). Bajo las proyecciones actuales, representaría el 2.3% del PIB frente al 2.7% del año anterior. De los desembolsos ejecutados, USD1,330.5 millones corresponden a intereses de deuda (15.8% de los ingresos), y USD5,165.3 millones a gasto de consumo (61.4% de los ingresos).

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 (abril 2023) se trasladó a las obligaciones del nuevo Instituto Salvadoreño de Pensiones (ISP). En consecuencia, la deuda del SPNF sumó USD18,882.0 millones y percibió un aumento del 4.7% con relación a diciembre de 2022 (deuda sin pensiones: USD18,033.2 millones).

A diciembre de 2023, la deuda del SPNF representa el 55.5% del PIB, relativamente menor al reportando en diciembre de 2022 de 56.4% del PIB (sin pensiones) y del 75.8%

considerando pensiones; favorecido por la dinámica de un mayor denominador y cambios contables realizados. Según la clasificación de la deuda, el 69.0% corresponde a las obligaciones de largo plazo, un 18.3% a mediano plazo y el 12.7% restante, las emisiones de LETES y CETES.

### 3.3. Comercio Exterior

Durante el año 2023, las exportaciones registraron USD6,498.1 millones, una reducción del 8.7% en relación con 2022 (USD7,115.1 millones). Los sectores más impactados fueron las maquilas (-30.0%), el sector primario<sup>1</sup> (-13.5%) y comercio al por mayor y menor (-48.8%). Los principales socios estratégicos comprenden a Estados Unidos con el 35.6% de las exportaciones, seguido de los pares centroamericanos (49.3%), México (3.4%) y Canadá (1.7%). Por su parte, las importaciones totales sumaron USD15,648.3 millones, una reducción del 8.5% en relación con 2022 (USD17,108.0 millones).

### 3.4. Inversión Extranjera Directa (IED)

Al tercer trimestre de 2023, los flujos de IED netos totalizaron USD486.8 millones, lo que implicó una posición superavitaria a lo observado en igual periodo del año anterior, donde se experimentó salidas de IED por USD47.8 millones. Este comportamiento está vinculado al aumento en la entrada de capitales en la industria manufacturera (USD137.8 millones); y en actividades específicas como transporte aéreo (USD111.5 millones), electricidad (USD79.8 millones) y comunicaciones (USD58.3 millones).

Panamá con USD137.7 millones, México con USD115.1 millones y España con USD106.6 millones, fueron los países con mayores aportes en la IED durante el periodo en mención.

### 3.5. Inflación

Durante el 2023, el país ha experimentado una desaceleración en la inflación, al puntuar en diciembre de 2023 un 1.2% desde el 7.3% del año anterior. Los segmentos de restaurantes y hoteles (+5.8%), bebidas alcohólicas y tabaco (+4.4%) y, alimentos y bebidas no alcohólicas (+4.0%) fueron los segmentos de mayor incremento.

A nivel de producción, el Índice de Precios al Productor (IPP) se observa una tendencia similar, al elevarse 1.8% a diciembre 2023 inferior al 4.9% del año anterior.

### 3.6. Remesas Familiares

A diciembre de 2023, las remesas familiares totalizaron USD8,181.8 millones, un aumento del 4.6%, superior al 3.1% registrado en 2022. Históricamente, las remesas han constituido una base importante para satisfacer la demanda interna y potenciar consumo de los hogares, representando el 24.1% del PIB proyectado de 2023 (2022: 24.4% del PIB). En promedio el 42.2% del total corresponden a operaciones de hasta USD499.9, y un 20.2% entre USD500 y USD999.9. Del total, el 93.0% provienen de envíos desde Estados Unidos, seguido de Canadá (1.0%), España (0.6%), Italia (0.6%) y Reino Unido (0.2%).

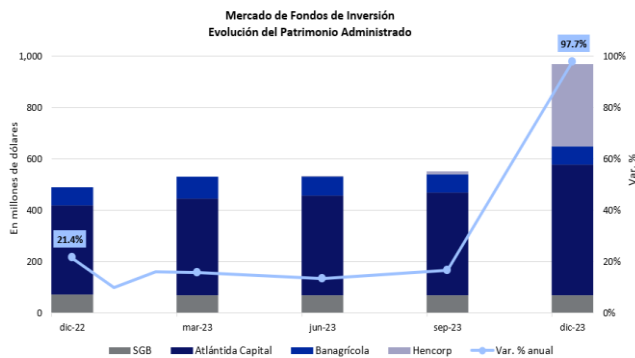
### 3.7 Sector de Fondos de Inversión

Actualmente, la industria de fondos de inversión opera en un contexto desafiante debido al persistente estrés inflacionario y lento dinamismo de la actividad económica. Sin embargo, continúa mostrando una rentabilidad estable, buena calidad en los portafolios de inversión, sostenida expansión del patrimonio administrado y un importante avance en el uso de tecnologías para la suscripción y canales de atención a participantes.

Durante el 2023, el mercado local ha estado en un proceso de diversificación y expansión; con la adhesión de dos nuevos fondos de inversión administrados por Hencorp Gestora. Dichos fondos comprenden, el Fondo de Inversión Abierto Hencorp Opportunity de corto plazo, y el Fondo de Inversión Cerrado de Renta Fija I (FICRF), con un límite de emisión autorizado de USD600.0 millones.

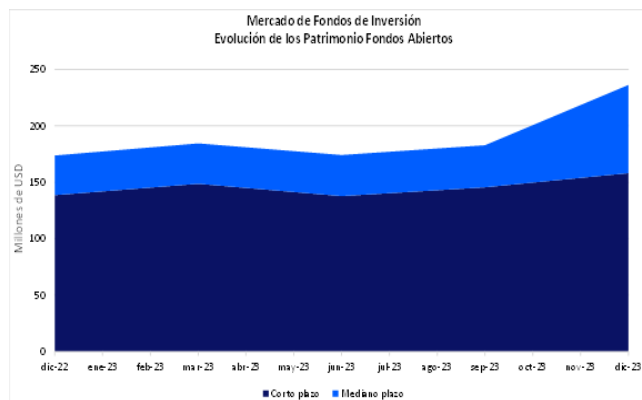
Actualmente, el mercado está integrado por seis fondos de inversión abiertos y cuatro fondos de inversión cerrados, administrados por cuatro gestoras. A diciembre de 2023, según datos de la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF), el patrimonio consolidado ascendió a USD969.3 millones, favorecido por un aumento del 97.7% (diciembre 2022: USD490.3 millones). El crecimiento a dos dígitos es explicado por la apertura de los dos fondos anteriormente mencionados, y que representan el 33.1% del total del mercado de fondos.

<sup>1</sup> Compuesto por agricultura, ganadería, silvicultura y pesca.



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

A diciembre de 2023, el patrimonio administrado de los fondos de corto plazo corresponde al 16.3% del total del mercado. Los cuales experimentaron un buen dinamismo al crecer en 14.0%, frente a la reducción de 14.8% del año anterior. En los fondos de mediano plazo, el patrimonio totalizó USD78.3 millones (8.1% del mercado), presentando un incremento del 122.2% (diciembre 2022: 3.4%). El mercado ha estado determinado por un entorno económico retador, condición que había originado un aumento de los rescates realizados por los inversionistas para cubrir sus necesidades transitorias de liquidez, y limitado el crecimiento del Sector.



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

A pesar de la volatilidad en el patrimonio, 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. En el segundo semestre de 2023, el rendimiento diario anualizado de los fondos de corto plazo promedió 3.87% (diciembre 2022: 3.18%). El correspondiente a los fondos de mediano plazo

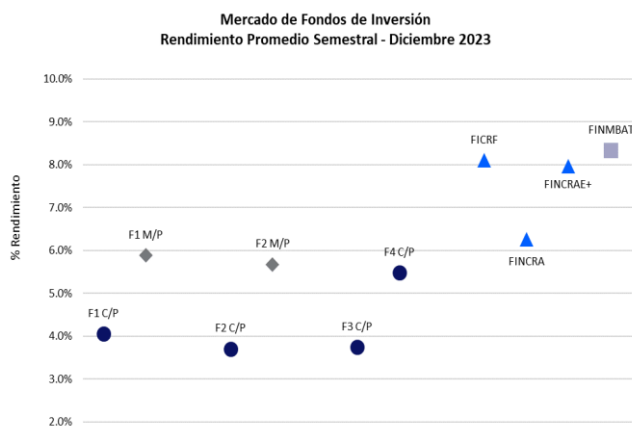
cerró en 5.78%, mínima reducción frente al 5.11% en igual mes del año anterior.

A nivel comercial, los fondos abiertos han aumentado la base de participantes del mercado. A diciembre de 2023, se totalizan 5,657 inversionistas, en los que se incluyen personas naturales y jurídicas, un aumento del 23.6% en relación con el año anterior (diciembre 2022: 4,578). El 77.2% corresponden a los fondos de corto plazo y el 22.8% a los de mediano plazo.

En opinión de SCR El Salvador, los fondos abiertos han mostrado resistir la volatilidad del entorno, 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 131.6% del patrimonio administrado. 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; además de la apertura de nuevos fondos. El 41.7% corresponde al fondo de renta fija, el 49.5% a dos fondos de capital de riesgo y el 8.9% restante, al fondo de inversión inmobiliario.

Los fondos cerrados promediaron rendimientos superiores al 6.0%, 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 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 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 inflacionarias, 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.

#### 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:

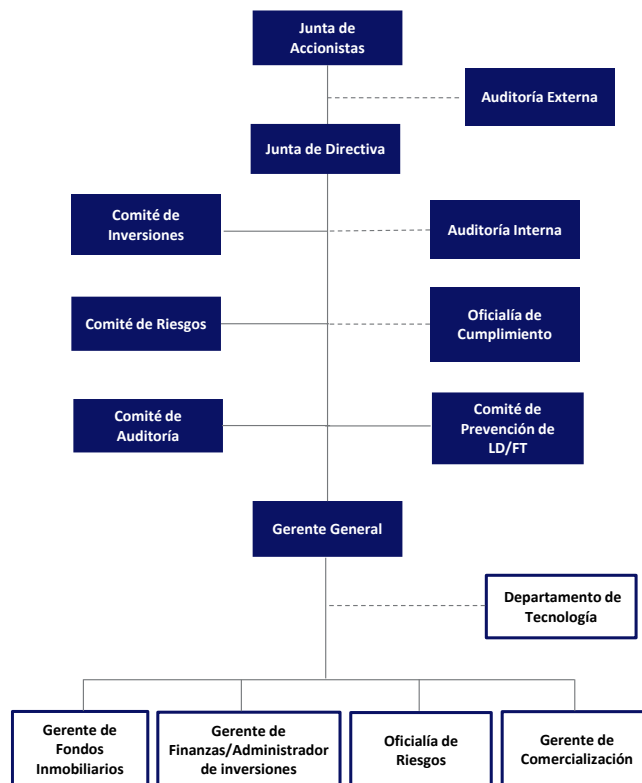
Junta Directiva Atlántida Capital, S.A.	
Miembros	Cargo
Gabriel Eduardo Delgado Suazo	Director Presidente
José Ricardo Estrada Tenorio	Director Vicepresidente
Carlos Marcelo Olano Romero	Director Secretario
Sara de Jesús Ochoa Matamoros	Director Suplente
Luis José Noyola Palucha	Director Suplente
Ricardo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

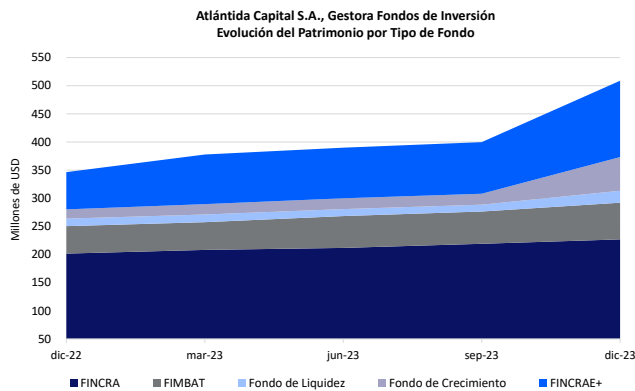
## 4.2. Administración y Riesgo Operativo

Durante el año 2023, la evolución del patrimonio administrado por la Gestora, estuvo determinado por la tendencia creciente de nuevos participes, estabilidad en la calidad del portafolio de inversión, y un importante avance en las operaciones de los Fondos de Inversión Cerrados, particularmente.

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 diciembre de 2023, la Gestora alcanzó USD508.8 millones en patrimonios administrados, un incremento del 46.9% (diciembre 2022: USD346.3 millones). Atlántida Capital, se

ubica en la primera posición por patrimonio administrado, con el 52.5% 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 en promedio el 44.6% del patrimonio total administrado, seguido por el FINCRAE+ con el 26.6%, el FIMBAT un 12.8% y los fondos abiertos, el 16.0% 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. La rentabilidad resultante de las operaciones ha mantenido una tendencia estable, en línea con el mercado y el histórico perfil conservador de los fondos abiertos. Sin embargo, en el último semestre, dichos fondos han aumentado su tolerancia al riesgo, al efectuar inversiones en títulos de renta variable. La Gestora continúa como 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, auge del trabajo remoto, 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.

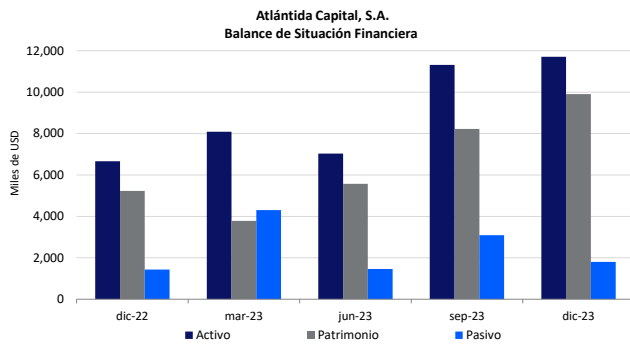
Por su parte, los fondos de capital de riesgo, mantienen una tendencia creciente. Lo cual, le ha permitido generar rendimientos adecuados al perfil de riesgo del portafolio, logrando alcanzar el mínimo de inversiones para un fondo de inversión de capital de riesgo, de acuerdo a la normativa local. Mantiene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

A la fecha del reporte, 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 la fecha del reporte, las garantías están compuestas por cinco fianzas de fiel cumplimiento, que de manera conjunta suman USD5.4 millones, que corresponde al 1.1% de los patrimonios.

### 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 del volumen del patrimonio alcanzado por los Fondos Cerrados y el incremento en el Fondo de Crecimiento. A diciembre de 2023, los activos totalizaron en USD11.7 millones, favorecidos por una expansión del 75.7% (diciembre 2022: USD6.7 millones). Concentrados principalmente en inversiones financieras de largo plazo en un 37.8%, a corto plazo (27.4%) y el efectivo y equivalentes (22.7%). Por su parte, los pasivos aumentaron en un 25.7%, cerrando en USD1.8 millones durante el periodo (diciembre 2022: USD1.4 millones).

El patrimonio acumuló USD9.9 millones, y registró un aumento de 89.4% en relación con diciembre de 2022 (USD5.2 millones); manteniendo una amplia posición al compararlo con el mínimo legal establecido (USD500.0 miles). La Gestora complementa su perfil de solvencia, favorecido por el soporte de su accionista en última instancia, el cual ha dejado evidencia comprobada de su apoyo a sus relacionadas y afiliadas.

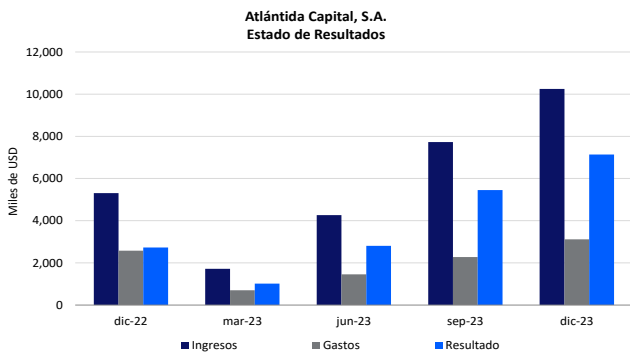


Fuente: Estados Financieros interno de Atlántida Capital, S.A

A diciembre de 2023, los ingresos operativos acumularon USD6.0 millones, un crecimiento del 20.7%, favorecidos en su totalidad de los ingresos por los servicios de administración de los Fondos. Por su parte, los gastos de operación sumaron USD1.6 millones, como resultado operativo se obtuvo USD4.4 millones (+26.8%) y corresponden al 73.9% de los ingresos.

La ausencia del gasto por apalancamiento con deuda, aunado al crecimiento sostenido del patrimonio administrado benefician a la generación de rendimientos. Las utilidades finales netas cerraron por USD7.1 millones (+161.4%) y, un margen neto del 118.6% sobre los ingresos operativos (diciembre 2022: 54.8%) para el cierre del año 2023. El resultado extraordinario fue producto de los beneficios obtenidos de las inversiones financieras propias de la Gestor por USD4.1 millones al cierre de 2023.

Grupo Atlántida ha dejado evidencia comprobada del respaldo patrimonial a través de la inyección de capital que contribuyó a la absorción de pérdidas en ejercicios anteriores durante el periodo de consolidación. Actualmente sus operaciones mantienen una amplia capacidad para la generación utilidades y reservas, por lo cual para el año 2024, la junta directiva estableció repartir dividendos a los accionistas y recapitalizar utilidades.



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

Los indicadores financieros de la Gestora exponen un aumento en la razón circulante a 3.3 veces (diciembre 2022: 1.1 veces). La Entidad continúa reflejando bajos niveles de endeudamiento (0.2 veces el patrimonio), y una mejor absorción de los gastos sobre la utilidad operativa. Al cierre de 2023, dicho indicador se ubicó en 35.6% desde un 42.2% en lapso de un año. Los resultados lograron un efecto positivo en los indicadores de rentabilidad sobre los activos y sobre el patrimonio, los cuales reportaron 77.7% y 94.3%; respectivamente (diciembre 2022: 62.8% y 79.4%).

Atlántida Capital, S.A. Gestora de Fondos de Inversión					
Indicadores	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23
Razón circulante	1.1	0.4	0.5	1.2	3.3
Razón de endeudamiento	0.3	1.1	0.3	0.4	0.2
Eficiencia operativa	42.2%	31.8%	31.6%	33.5%	35.4%
Margen Neto	54.8%	70.4%	96.1%	123.6%	118.6%
ROA	62.8%	55.1%	81.9%	80.7%	77.7%
ROE	79.4%	90.2%	103.8%	107.8%	94.3%

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

## 5. HECHOS RELEVANTES

- A diciembre de 2023, las fianzas que respaldan los Fondos de Inversión totalizan USD5.35 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

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 USD21.5 millones, y experimentaron un aumento del 59.5% en relación con diciembre de 2022 (USD13.5 millones), dicho crecimiento favoreció las inversiones financieras en 218.0% (+USD11.5 millones). Los recursos del Fondo se constituyeron, principalmente por inversiones financieras (78.3%), efectivo y equivalentes (18.4%), y depósitos a plazo (1.0%).

A diciembre de 2023, la dinámica de rescates realizados por los partícipes registró un promedio de 0.3% del patrimonio, menor al de un año anterior (0.5%). La salida máxima entre diciembre 2022 y 2023 fue de USD112.0 miles y una media de USD38.1 miles. Su comportamiento mostró promedios menores en los montos de rescate, lo cual favorece a la estabilidad del fondo. El fondo acumuló un patrimonio de USD21.4 millones, con un crecimiento de 59.8%.

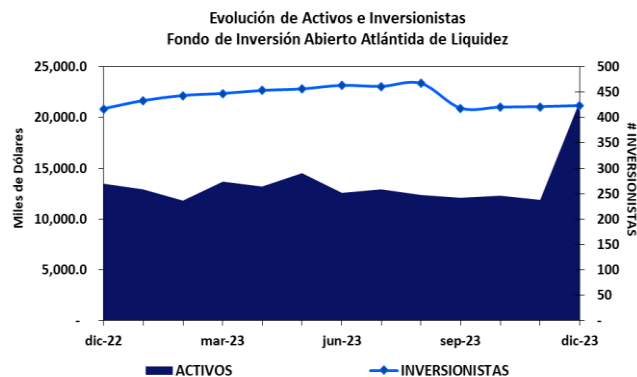
La Gestora ha establecido mecanismos de cobertura, que le permiten sortear los eventuales requerimientos de liquidez de los partícipes, mediante el continuo monitoreo del mercado y comportamiento de los partícipes. De acuerdo con la composición de los activos, el fondo mantuvo en activos de alta liquidez, entre reportos, cuentas corrientes y otros activos líquidos en un 32.9% del portafolio, lo cual le permite un adecuado margen de maniobra ante necesidades de liquidez extraordinarias.

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 0.4% de la estructura financiera.

Los ingresos de operación acumularon un saldo de USD633.4 miles (-23.0%), mientras que los gastos un total de USD141.1 miles. Los gastos de operación representaron el 22.3% de los ingresos totales, y se contrajeron en 50.4%. Lo anterior, generó una utilidad operativa de USD492.2 miles (-8.6%).

Por su parte, la utilidad neta registró un total de USD492.1 miles (diciembre 2022: USD538.3 miles) y exhibió una reducción de 8.6%. Resultado de la mayor contracción del gasto en proporción a los ingresos, permitió al Fondo obtener una mejora del margen neto del 77.7%, superior al 65.4% registrado al cierre de 2022.

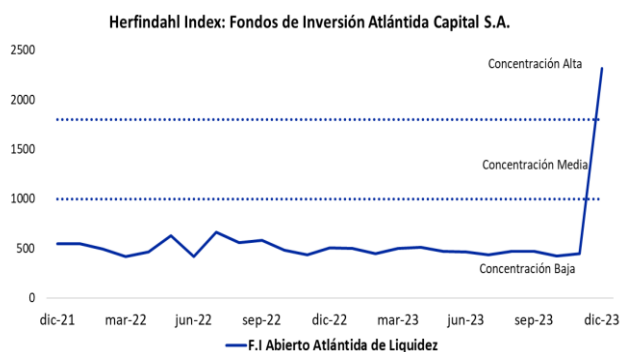
En opinión de la agencia, la administración del Fondo ha logrado estructurar un portafolio de inversiones capaz de mantener los niveles de ingresos, rentabilidad y márgenes, de acuerdo con el perfil de este.



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

Las cuotas de participación suman 17.7 millones, aumento de 53.9% de forma anual. El 12.0% de la participación corresponde a personas naturales y el 88.0% a entidades jurídicas. A diciembre de 2023, se totalizaron 423 partícipes, estableciendo una diferencia a favor de 6 en comparación al año anterior (417 partícipes).

Los 5 mayores inversionistas representaron el 65.6% y los mayores 20 inversores el 87.2% (diciembre 2022: 79.8%). Al analizar la concentración de inversionistas del Fondo por medio del *Herfindahl Índice* (HI) se obtuvo como resultado 2,314 puntos (diciembre 2022: 503.2 puntos), lo que figura como una alta concentración durante el periodo analizado. La concentración del mayor inversionista aumentó al 46.7% del patrimonio, desde el 10.1% registrado un año atrás. De acuerdo con la Administración del Fondo, dicha participación corresponde a una personería jurídica cuyo horizonte de inversión es de largo plazo. A diciembre de 2023, el porcentaje correspondiente a las cuotas de las empresas relacionadas a la Gestora, totalizan el 10.1% del patrimonio (USD1.8 millones).



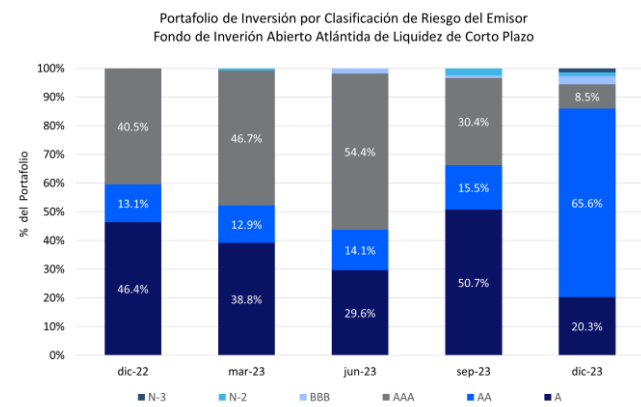
Fuente: Elaboración propia con información de Atlántida Capital S.A.

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 una alta concentración por partícipes. La aplicación de medidas contingenciales de liquidez resultará de importancia ante rescates importantes de los principales inversionistas. Cabe señalar que el Fondo a través de su política de inversión, debe mantener un respaldo de liquidez del 20.0% en depósitos bancarios y valores de alta convertibilidad en cumplimiento a las Normas Técnicas para las Inversiones de los Fondos de Inversión.

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

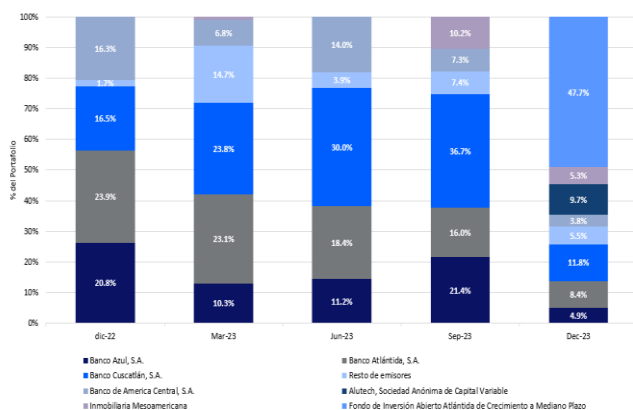
A diciembre de 2023, las inversiones según la clasificación de riesgo de los emisores están concentradas principalmente en emisiones dentro de la categoría AA (65.6%), A (20.3%), seguidas por AAA (8.5%) y BBB (2.9%). La categoría AA experimentó un crecimiento de USD12.11 millones, mientras que el resto disminuyeron ligeramente, asociado a la concentración en cuotas de participación en el Fondo de Inversión Abierto Atlántida de Crecimiento. Las Normas Técnicas para las Inversiones de los Fondos de Inversión (NDMC-07) indican que un Fondo no podrá poseer más del 50.0% de las cuotas de participación emitidas por otro Fondo. A diciembre de 2023, el Fondo posee un 16.8%.



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

El Fondo se agrupa por instituciones financieras del país. En la cartera de inversiones figuran 12 entidades y un Fondo de Inversión Abierto; en este último se concentró el 47.7% del portafolio de inversión, un 29.4% pertenece a la banca comercial y un 2.9% en sociedades de ahorro y crédito. Entre los 4 con mayor participación están Fondo de Inversión Abierto Atlántida de Crecimiento a Mediano Plazo (47.7%), Banco Cuscatlán (11.8%), Alutech (9.7%), Banco Atlántida, S.A (8.4%), IME (5.3%).

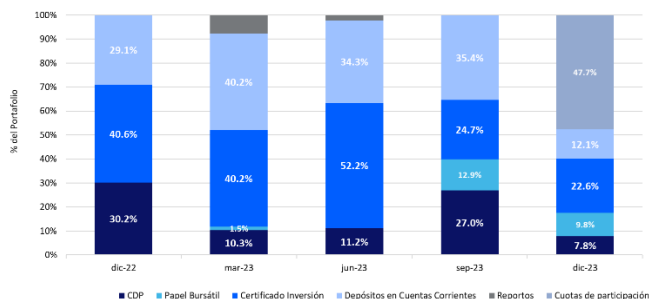
Portafolio de Inversión por mayor concentración de Emisor  
Fondo de Inversión Abierto Atlántida de Liquidez de Corto Plazo



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

Al cierre del año 2023, la cartera concentró el 47.7% en cuotas de participación, 22.6% en certificados de inversión, 12.1% en cuentas corrientes, 7.8% en cuentas de depósito a plazo y un 9.8% en papel bursátil. Lo anterior, atendiendo las políticas de resguardo de la liquidez y en línea, con las condiciones del mercado, y la normativa local.

Portafolio de Inversión por Tipo de Instrumento  
Fondo de Inversión Abierto Atlántida de Liquidez de Corto Plazo



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

Las inversiones con vencimiento no mayor a 30 días corresponden al 21.3% del portafolio, aquellas con vencimientos entre 31 y 180 días representan un 59.3%, considerando las inversiones en Fondo de Mediano Plazo, un 0.9% entre 181 y 360 días y el 18.5% restante a vencimientos mayores a 360 días. Por la naturaleza del Fondo, la estrategia de liquidez continúa priorizando instrumentos de menor riesgo. El Fondo ha ajustado su estrategia migrando hacia activos de mayor duración, los cuales retornan una 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	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23
1-30 días	29.1%	58.3%	34.8%	35.1%	21.3%
31-90 días	19.7%	1.5%	0.0%	9.1%	8.1%
91-180 días	10.5%	20.6%	13.0%	9.2%	51.2%
181-360 días	27.5%	19.6%	0.0%	2.8%	0.9%
Más 360 días	13.1%	0.0%	52.2%	43.9%	18.5%
TOTAL	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

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

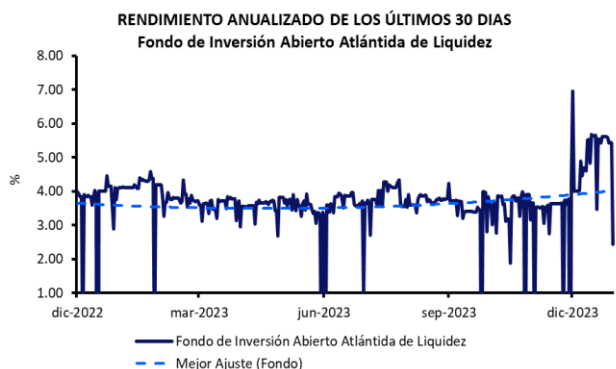
La duración promedio del portafolio disminuyó a 190 días frente a los 142 registrados en diciembre de 2022. El periodo de permanencia de los inversionistas corresponde a 153 días, por lo cual el Fondo presenta descalce de 37 días, principalmente por el aumento en concentración de activos a mediano plazo.

En el mismo periodo, la Duración Modificada (Hicks) del portafolio se ubicó en 0.5%, mayor a la registrada en diciembre del año anterior (0.4%). El riesgo que pueden experimentar los títulos valores ante cambios en las tasas de interés presentó una exposición de USD495.2 miles, un 2.3% del patrimonio del Fondo a diciembre de 2023.

### 6.3 Riesgo-Rendimiento

Entre diciembre 2022 y 2023, el rendimiento del Fondo promedió 3.6%, cercano al promedio del mercado (3.62%). Lo anterior, resultado de la estrategia de inversión en activos de mayor duración y en el Fondo de Inversión Abierto de Crecimiento del mismo grupo. Cabe señalar que, al cierre de diciembre de 2023, el rendimiento diario anualizado se ubicó en 2.4%. El volumen de rescates, en promedio anual totalizó USD38.1 miles un equivalente a la 0.3% del patrimonio.

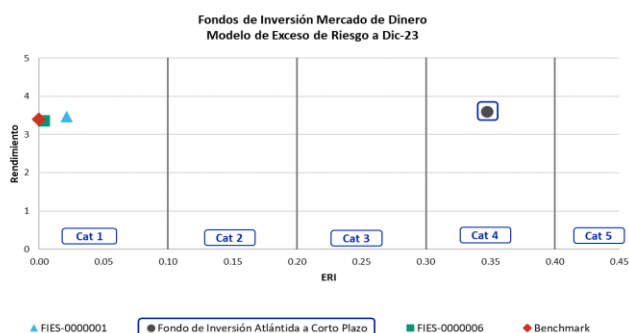
Durante el segundo semestre de 2023, el rendimiento promedió en 3.7%, fue cercano al del mercado (3.9%), derivado de una mayor diversificación de las posiciones por plazo, aunque con un aumento en la porción de plazos a más de 91 y 180 días (51.2%), en relación con diciembre de 2022 (9.2%). Por su parte, la volatilidad semestral del fondo fue de 1.4%, menor a la del mismo periodo del año anterior (2.4%). La volatilidad del fondo se encuentra correlacionada con las duraciones de las inversiones y el reconocimiento de gastos del fondo.



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

El VaR promedió 2.2% entre diciembre 2022 y 2023. El mismo fluctuó entre 2.2% y 2.6%, cumpliendo con la política que establece como máximo el 25.0% del monto total invertido. En comparación con el periodo anterior (diciembre 2021 y 2022) alcanzó un máximo de 7.9%. Sin embargo, en términos monetario el VaR aumentó en 65.6%, asociado a las inversiones en cuotas de participación. El indicador de valor en riesgo (VaR) permite medir la máxima pérdida esperada del portafolio (con un 99% de confianza). El Fondo ha ampliado su tolerancia al riesgo al incorporar inversiones de mayor riesgo.

El rendimiento corresponde al perfil crediticio del Fondo, y las condiciones del mercado. Reducir la concentración por participe, dinamizar el portafolio y mantener el equilibrio entre la duración del Fondo y el plazo promedio de permanencia del inversionista, será favorable para responder a salidas inesperadas de los partícipes mayoritarios, y sostener los rendimientos del fondo.



Fuente: Elaboración propia con información pública del mercado.

2 Los fondos de inversión incluidos en el modelo deben contener al menos 500 observaciones.

A partir del análisis conjunto del comportamiento del riesgo y el rendimiento de los tres fondos de corto plazo que conforman el mercado actual con suficientes observaciones para la elaboración del modelo, se establece un nivel de exceso de riesgo, el cual crea 5 categorías y denota la posición relativa del Fondo en comparación con un benchmark histórico<sup>2</sup>. En este sentido, el Fondo de Liquidez Atlántida se ubica en el cuarto cuadrante; el nivel de exceso de riesgo alejado al benchmark óptimo, con un nivel de rendimiento de 3.6% superior al benchmark, con un exceso de riesgo de 0.35%.

Fondo de Inversión Abierto Atlántida de Liquidez				
Indicador	Jun-22 a Dic-22	Dic-22 a Jun-23	Jun-23 a Dic-23	Mercado Jun-23 a Dic-23
PROMEDIO	3.21	3.65	3.70	3.87
DESVSTD	2.35	0.72	1.37	0.30
RAR	1.36	5.08	2.70	12.93
COEFVAR	0.73	0.20	0.37	0.08
MAXIMO	4.61	4.58	6.95	5.50
MINIMO	-20.81	-1.32	-7.10	3.39

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	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23
<b>Activos</b>					
Efectivo y Equivalentes del Efectivo	3,800.9	5,287.3	4,149.9	5,859.59	3,955.05
Depósitos a Plazo	3,875.0	1,350.0	1,568.6	1,000.00	218.58
Inversiones financieras	5,298.9	6,518.5	6,366.86	4,137.94	16,852.33
Cuentas por cobrar netas	499.7	493.6	491.57	1,099.18	476.77
Otros activos	17.6	17.6	17.58	17.58	17.58
<b>Total activos corrientes</b>	<b>13,492.1</b>	<b>13,666.9</b>	<b>12,594.5</b>	<b>12,114.3</b>	<b>21,520.3</b>
Bienes recibidos en pago	-	-	-	-	-
<b>Total de Activos</b>	<b>13,492.1</b>	<b>13,666.9</b>	<b>12,594.5</b>	<b>12,114.3</b>	<b>21,520.3</b>
<b>Pasivos</b>					
Pasivos financieros a valor razonable	-	-	-	-	-
Pasivos con entidades financieras	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar	72.6	20.4	28.23	22.04	78.67
<b>Total de Pasivos</b>	<b>72.6</b>	<b>20.4</b>	<b>28.2</b>	<b>22.0</b>	<b>78.7</b>
<b>Patrimonio</b>					
Participaciones	13,419.5	13,646.5	12,566.27	12,092.26	21,441.63
Otro resultado integral	-	-	-	-	-
<b>Total Patrimonio</b>	<b>13,419.5</b>	<b>13,646.5</b>	<b>12,566.3</b>	<b>12,092.3</b>	<b>21,441.6</b>
<b>Pasivo + Patrimonio</b>	<b>13,492.1</b>	<b>13,666.9</b>	<b>12,594.5</b>	<b>12,114.3</b>	<b>21,520.3</b>

### Fondo de Inversión Abierto de Liquidez Atlántida

#### Estado de resultado

(miles USD dólares)

Estado de Resultados	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23
<b>Ingresos de Operación</b>	<b>822.9</b>	<b>138.6</b>	<b>283.5</b>	<b>431.4</b>	<b>633.3</b>
Ingresos por Inversiones	822.9	138.6	283.5	431.4	633.35
Ingresos por Depósitos					
<b>Gastos de Operación</b>	<b>284.3</b>	<b>23.0</b>	<b>55.5</b>	<b>89.0</b>	<b>141.1</b>
Gastos Financieros por instrum. Financieros	75.0	1.0	6.3	15.4	28.21
Gastos por Gestión	170.3	20.3	45.1	69.1	103.82
Gastos generales de administración y Comités	39.0	1.6	4.1	4.5	9.08
<b>Resultados de operación</b>	<b>538.6</b>	<b>115.5</b>	<b>228.0</b>	<b>342.4</b>	<b>492.2</b>
Gastos por Obligaciones con Inst. Financieras	-	-	-	-	-
Otros ingresos/gastos	0.4	0.1	0.0712	0.0938	0.0938
<b>Utilidad del ejercicio</b>	<b>538.3</b>	<b>115.5</b>	<b>227.9</b>	<b>342.3</b>	<b>492.1</b>

Página 14 de 15

#### Más información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

#### Oficinas

Costa Rica  
(506) 2552 5936

República Dominicana  
(809) 792 5127

El Salvador  
(503) 2243 7419

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS AFILIADAS DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S, INCLUYENDO LAS DE SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO CENTROAMERICANA S.A., SCRIESGO S.A., SCRIESGO S.A. DE CV "CLASIFICADORA DE RIESGO", SCRIESGO, SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO S.R.L. (CONJUNTAMENTE "SCR"), CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR SCR (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. SCR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SÍMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE SCR PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE SCR. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE SCR NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE SCR PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR SCR. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE SCR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE SCR NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE SCR NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. SCR EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE SCR AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHOS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE SCR. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE SCR NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por SCR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. SCR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que SCR considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, SCR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, SCR y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando SCR o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por SCR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, SCR y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de SCR o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

SCR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y Moody's Investors Service también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en [www.moody.com](http://www.moody.com), bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa – Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSPs se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.