

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

Comité No. 95/2024	
Informe con EEFF Auditados al 31 de diciembre de 2023	Fecha de comité: 26 de abril de 2024
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Fondos de Inversión/El Salvador

Equipo de Análisis		
Emerson Rodriguez aperez@ratingspcr.com	Adrián Pérez aperez@ratingspcr.com	(503) 2266-9471

HISTORIAL DE CALIFICACIONES			
Fecha de información	dic-22	jun-23	dic-23
Fecha de comité	11/08/2023	26/10/2023	26/04/2024
Riesgo Integral	sv 2-f	sv 2-f	sv 2-f
Riesgo Fundamental	sv A-f	sv A-f	sv A-f
Riesgo de Mercado	sv 2	sv 2	sv 2
Riesgo Fiduciario	sv A Af	sv A Af	sv A Af
Perspectiva	Estable	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 **sv2-f** al Riesgo Integral, **svA-f** al Riesgo Fundamental, **sv2** 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 Auditadas al 31 de diciembre de 2023. 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 y depósitos en cuentas corrientes. Además, se consideran 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 el respaldo del grupo financiero Inversiones Atlántida, S.A.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **Portafolio alineado al perfil 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\$138,839 miles, representado en su mayoría por emisiones que no cotizan en bolsa (95.4% del total del portafolio) en sectores comerciales y telecomunicación, seguido de los depósitos en cuentas corrientes (4.6%). 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.
- **Resultado positivo ante un incremento significativo en los ingresos de operación.** A la fecha de análisis, los ingresos totalizaron +US\$8,346 miles, superior en +US\$7,591 miles respecto a diciembre 2022 (US\$754 miles), explicado por los ingresos obtenidos de los títulos privados (+US\$7,447), referente a la ganancia neta por el cambio en el valor razonable de dichos títulos, estos ingresos representan el 98.2% del total de ingresos de operación. Por otro lado, los gastos de operación ascendieron a US\$589 miles, lo que es superior en US\$450 miles en comparación con el período anterior (US\$139 miles). Este aumento se debe al incremento en las actividades del Fondo durante el período analizado. Lo anterior ubicó al resultado neto en US\$7,756 miles, con un margen de neto de 92.9%, superior al resultado de diciembre 2022 (US\$615 miles).
- **Evolución positiva en el portafolio de inversiones del Fondo.** Al analizar el portafolio financiero, este totalizó en US\$6,437 miles, representado por depósitos en cuentas corrientes, y cuyo crecimiento fue de 512% (US\$5,393 miles) ante el aumento en depósitos realizados con bancos nacionales. Por su parte, se registró el vencimiento de las operaciones de reporto (-US\$1,001 miles) que mantenía el fondo con el Gobierno de El Salvador. Mientras que el portafolio de emisiones que no cotizan en bolsa totalizó en US\$132,392 miles, con una expansión de 106% (+US\$68,279 miles), explicado principalmente por la adquisición de tramos adicionales en certificados de inversión por parte de las sociedades inversión #1 y #2. A su vez, se han añadido recientemente emisiones por un valor de US\$20,197 millones por parte de la sociedad de inversión adicional (#3) dedicada al sector de telecomunicaciones. Al realizar el cálculo del RFPP, se determinó que el fondo posee una calificación fundamental A-.
- **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 0.82%, derivando en una reducción respecto al periodo de diciembre 2022 (3.8%). La segunda medida implica el cálculo de la Duración Modificada, la cual cerró en 5.8 años (diciembre 2022: 6.2 años). 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 asciende a US\$2,578 miles, equivalente a un 1.90% del patrimonio, encontrándose por debajo del límite máximo establecido por la 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 diciembre 2023, el 4.64% del total de activos se clasifica como alta liquidez, principalmente compuestos por depósitos en cuenta corriente, cumpliendo con el requisito de mantener al menos un 3% de activos líquidos en relación con el total de activos. En cuanto al análisis del riesgo cambiario, el Fondo mantiene la totalidad de sus activos y pasivos en dólares, lo que significa 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 52.5% del patrimonio total del mercado de fondos salvadoreño y cuenta con cinco de los diez 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 6 de noviembre 2023 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 2023 y su comparativo a diciembre 2022.
- **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 las sociedades de inversión. Asimismo, se mantendrá en constante monitoreo el comportamiento de la concentración del portafolio, así como la rentabilidad de este.

Hechos de importancia

Al cierre del 2023 no se presentaron hechos relevantes de consideración para el informe de calificación.

Panorama Internacional

Según las *Perspectivas económicas mundiales* del Banco Mundial, se prevé que el crecimiento económico global será moderado, donde se espera alcanzar un 2.4% para 2024, siendo el tercer año consecutivo de desaceleración. Entre los factores que pueden seguir causando la desaceleración se encuentra la prolongación del conflicto en Oriente Medio, lo que podría interrumpir el suministro global de petróleo y provocar un aumento en los precios de la energía y los alimentos, causando un alza en la inflación en todas las regiones; entre otros riesgos existentes, están las tensiones geopolíticas y comerciales y la posibilidad de que China no presente el crecimiento esperado. A lo anterior, se le suma una demanda externa más débil, condiciones financieras más ajustadas y desastres naturales relacionados con el cambio climático.

Adicionalmente, se estima que el nivel general de inflación a escala mundial descienda a 5.8% en 2024. En ese sentido, la inflación aún no ha regresado a los objetivos de los bancos centrales en muchas economías, esto aunado con la proyección de que la mayoría de los precios de los productos básicos permanezcan por encima de los niveles prepandemia, propiciando que los hogares, las empresas y principales importadores de materia prima continuarán soportando precios elevados. Por otro lado, los choques de oferta de alimentos en las economías emergentes están siendo afectados por las condiciones del fenómeno de El Niño, lo que conlleva precios de alimentos elevados y aumento en el deterioro de seguridad alimentaria.

Con respecto a las condiciones climáticas, el fenómeno de El Niño es uno de los riesgos más altos para las economías y se proyecta que este continúe durante 2024, aumentando la probabilidad de un incremento en las temperaturas globales y de patrones climáticos disruptivos que podrían dañar la producción agrícola. Además, las tormentas e inundaciones frecuentes podrían dañar la infraestructura crítica, incluyendo transporte y suministro de energía, llevando así a consecuencias para la actividad económica más amplias, como pérdidas significativas que pueden causar escasez de bienes y servicios.

En 2023, la región de América Latina y el Caribe experimentó una significativa desaceleración económica, con un crecimiento de solo el 2.2%. Esta desaceleración se produjo en el contexto de una elevada inflación, condiciones monetarias restrictivas, debilidad del comercio mundial y fenómenos meteorológicos adversos. Para las perspectivas de la región se estima que tendrá un crecimiento del 2.3% para 2024. Los efectos persistentes de la restricción monetaria previa continuarán influyendo en el crecimiento a corto plazo. Por su parte, a medida que la inflación

disminuya se prevé que los bancos centrales disminuyan las tasas de interés, permitiendo así el aumento de la inversión, siendo positivo para la región.

En comparación con otros países de la región, República Dominicana se destaca por liderar el mayor crecimiento proyectado, alcanzando un 5.1%. Este aumento es mayor a los dos últimos periodos, atribuido a una reducción en su inflación y un aumento en las actividades económicas, particularmente en el sector turístico. Seguido de cerca por Panamá, a pesar de que ha sido afectado por el cambio climático, proyecta un crecimiento del 4.6%, anticipando una mayor recaudación de ingresos fiscales. Por su parte, Costa Rica prevé un crecimiento de 3.9% impulsado por una mayor inversión extranjera directa, Guatemala, por su parte, proyecta un 3.5%, gracias al dinamismo que presentan sus actividades económicas ante una mayor demanda de créditos que se refleja en mayores proyectos en el país. El crecimiento de México se atenuará hasta el 2.6%, como consecuencia de la caída de la inflación y la disminución de la demanda externa. Asimismo, se proyecta que Perú se recupere de la contracción de 2023, con un crecimiento del 2.5% en 2024, respaldado por el aumento de la producción minera. Por último, se estima un crecimiento en Honduras por 3.2%, El Salvador por 2.3%, Bolivia por 1.5% y Ecuador por 0.7%.

Durante 2023, Estados Unidos presentó estabilidad económica, superando las proyecciones que se tenía en cuanto a su crecimiento. El escenario de un crecimiento mayor a lo esperado por parte de Estados Unidos puede impactar en las perspectivas de las regiones con economías emergentes, presentando impactos negativos como, por ejemplo, la apreciación del dólar afectando las exportaciones de otras regiones y potencialmente elevaría las tasas de interés. Por otro lado, puede impactar de manera positiva en la inflación, provocando un decremento en esta y además puede haber condiciones financieras más flexibles, resultado de mejoras en la oferta laboral o productividad. Para las economías orientadas a la exportación con vínculos comerciales directos con Estados Unidos, como Asia Oriental y el Pacífico, América Latina y el Caribe se verían beneficiados ante estas condiciones. Asimismo, las exportaciones de commodities de las economías en desarrollo hacia Estados Unidos se verían beneficiadas ya que habría una demanda global más fuerte. En ese escenario, podría haber una mejora en la demanda de las economías ya que existirían condiciones financieras más favorables, incluido un mayor apetito por el riesgo de inversiones globales, lo que podría aliviar la presión financiera y costos de endeudamiento en las regiones de economías emergentes y economías en desarrollo.

Desempeño Económico

Al cierre de diciembre de 2023, según las cifras del Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR), el crecimiento real de la economía salvadoreña medida a través del Producto Interno Bruto (PIB) ascendió a 3.5%, superando la proyección que se tenía para ese mismo año (2.6%). La estimación del BCR sobre el PIB nominal fue de US\$34,015.62 millones (+US\$2,026.7 millones respecto a 2022). Por su parte, se observó una buena dinámica de crecimiento en la mayoría de las actividades económicas que componen el PIB; entre las que destacan Construcción (17.9%), Electricidad (14.6%), Servicios profesionales y técnicos (11.1%); Servicios de esparcimiento (10.2%); Servicios financieros (7.5%); Servicios de administración y apoyo (4.5%); Comunicaciones (4.1%); y Servicios del Gobierno con un 3.9%.

Por su parte, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) a diciembre de 2023 se ubicó en 1.23%, marcando una tendencia a la baja desde su máximo alcanzado en junio de 2022 (7.76%). La reducción está alineada con los esfuerzos de los Bancos Centrales por controlar la inflación por medio del aumento de la tasa de interés de referencia. En contraste, los sectores que aún mantienen altos niveles de inflación son Restaurantes y Hoteles con 5.89%, Alimentos y Bebidas no alcohólicas 3.6%, Salud 3.0% y Bebidas alcohólicas 2.6%. Por otra parte, algunos sectores muestran un decrecimiento en los niveles de precios como Transporte -3.7%, Muebles y artículos para el hogar -2.3%, Recreación y cultura -2.1% y Comunicaciones -1.5%.

En cuanto al Sistema financiero, éste registró un crecimiento moderado en un contexto de desaceleración de la economía, donde la cartera neta reportó un aumento de 4.6%, alcanzando los US\$17,877 millones (diciembre 2022: US\$17,087 millones) por debajo del crecimiento promedio ponderado de los últimos 5 años (2018-2022: 6.07%). El sistema de bancos comerciales representa el 88.0% del total de la cartera neta, seguido de un 9.2% de los Bancos Cooperativos y un restante 2.8% corresponde a Sociedades de Ahorro y Crédito. En cuanto a depósitos, estos alcanzaron los US\$18,687 millones (diciembre 2022: US\$17,510 millones) con una tasa de crecimiento interanual de 6.72% y con una participación de los bancos comerciales de 92.4%. Por su parte, el spread financiero se ubicó en 2.77%, mayor en 0.65 p.p., respecto a junio de 2022 (2.12%). Este comportamiento responde al aumento de la tasa de interés activa para préstamos hasta un año plazo que se situó en 8.2% (dic. 2022: 7.03%), mientras que la tasa de interés pasiva para depósitos de 180 días se fijó en 5.43%, evidenciando un aumento desde diciembre de 2022 (4.91%).

Respecto a la situación fiscal, los niveles de endeudamiento se mantienen altos a pesar de una reducción en el déficit fiscal. El Sector Público No Financiero (SPNF) a diciembre de 2023 registró un déficit fiscal de US\$787.7 millones, menor al registrado en 2022 de US\$860 millones. El déficit fiscal representaría el 2.3% del Producto Interno Bruto estimado al cierre de 2023. En cuanto a la deuda pública, al cierre de 2023, según cifras del Banco Central de Reserva (BCR), registró un saldo de US\$20,098 millones, mientras que a diciembre 2022 ascendía a US\$25,350 millones; sin embargo, la cifra reportada en 2023 no incluye la deuda previsional, debido a la extinción del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (FOP) por la reforma del sistema de pensiones. Al realizar el análisis comparando el déficit fiscal sin pensiones de diciembre de 2022 (US\$541.9 millones) respecto a 2023, se evidencia un aumento de US\$246 millones, explicado por el incremento de los gastos y concesión neta de préstamos que registraron una expansión de

+9.3% (US\$780.7 millones). Por su parte, los ingresos corrientes presentaron un incremento por +6.8% (US\$533.3 millones) debido a la variación positiva de los ingresos tributarios (US\$293.4 millones), ingresos no tributarios (US\$108.5 millones), transferencias de Financieras Públicas (US\$112.1 millones) y Contribuciones a la seguridad social (US\$31.4 millones).

En términos de comercio internacional, se registró una reducción del Déficit de la balanza comercial, como resultado de la disminución en las importaciones en el periodo de análisis. En ese sentido, la Balanza Comercial reportó un déficit de US\$9,150 millones, menor en 8.4% (US\$843 millones) al reportado en 2022 (US\$9,993 millones). Al cierre de 2023, El Salvador realizó un total de exportaciones FOB por US\$6,498 millones, las cuales registraron una disminución de 8.7% (US\$617 millones) debido a decrecimiento en la Industria de manufactura de maquila (-US\$420 millones) e Industrias manufactureras (-US\$198 millones). Respecto a las importaciones, estas alcanzaron un monto de US\$15,648 millones, correspondiente a un decrecimiento interanual de 8.5% (US\$1,460 millones), principalmente por la reducción de US\$1,184 millones en industrias manufactureras y de maquilas en US\$266 millones.

Las expectativas de crecimiento económico se ajustan a la baja, dadas las condiciones económicas globales. Para el año 2024 el Banco Mundial proyecta una tasa de crecimiento de 2.3%, por debajo del crecimiento de 2023 (2.6%); sin embargo, la proyección del BCR se encuentra en un rango de entre 3.0% y 3.5%, donde la actividad productiva sería impulsada principalmente por la inversión privada y pública, y el turismo estaría promovido por un ambiente de seguridad y certidumbre para personas y empresas, así como la demanda externa, la cual se espera favorezca a las exportaciones. Adicionalmente, el flujo de remesas ha tenido una desaceleración respecto a años anteriores, lo que también contribuye a la ralentización del crecimiento del PIB.

En cuanto a aspectos sociales, de acuerdo con el Informe Sobre las Tendencias del Empleo en El Salvador publicado por el Sistema de Información del Mercado Laboral (SIMEL), a diciembre de 2023 se contabilizaron 1,000,976 cotizantes en planilla, equivalente a un crecimiento interanual de 3.4% (+32,731 nuevos cotizantes), sobrepasando por primera vez el millón de cotizantes. Por otra parte, se muestra un leve retroceso en cuanto a la percepción de la corrupción respecto a 2022, donde el Índice de Percepción de la Corrupción lo ubica en el ranking 126 de 180 países con un puntaje de 31/100 (2022: 33/100); siendo 0 el nivel de mayor corrupción y 100 el de menor corrupción. 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 2023 con 2.4.

Sector Fondos de Inversión

A diciembre de 2023, en El Salvador, la gestión de fondos de inversión se encuentra bajo la responsabilidad de cuatro entidades financieras debidamente autorizadas, las cuales desempeñan un papel fundamental en el dinámico panorama financiero 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 financieras ofrecen una amplia gama de fondos de inversión destinados a satisfacer una variedad de objetivos de inversión. Estos fondos se categorizan según dos criterios principales: plazo de inversión (corto, mediano y largo plazo) y tipo de fondo (abiertos y cerrados). En total, el mercado de fondos de inversión en El Salvador cuenta con un total de diez Fondos de inversión (diciembre 2022, se contaba con 8 fondos de inversión). De estos, seis se catalogan como fondos de inversión abiertos, compuestos por cuatro fondos de corto plazo y dos fondos de mediano plazo; Los cuatro fondos restantes se clasifican como cerrados incluyendo un fondo inmobiliario, dos fondos de inversión de capital de riesgo y renta fija. Es importante destacar que, Atlántida Capital sobresale como la entidad gestora que ofrece la mayor diversidad y cantidad de Fondos de Inversión dentro del mercado salvadoreño.

A la fecha del análisis, el patrimonio consolidado de los diez fondos ascendió a US\$969,562 miles, lo que equivale a un aumento del +97.44% (+US\$478,502 miles) con respecto a diciembre de 2022 (US\$491,059 miles). Este crecimiento se vio impulsado por el dinamismo y aceptación que este tipo de fondo ha tenido en el país, al 31 de diciembre de 2023, se adicionó el Fondo de Inversión cerrado Renta Fija I, cuyo patrimonio totalizó US\$305,416 miles. Así mismo, el incremento se vio respaldado por el crecimiento de los demás FI Cerrados de Atlántida, compuesto por capital de riesgo Atlántida empresarial+ (+US\$69,422 miles, +104.97%), y Capital de Riesgo (US\$25,173 miles, +12.48%), así también, el fondo de inversión abierto de crecimiento a mediano plazo presentó un aumento en US\$42,800 miles (+249.49%). Por otra parte, los fondos de inversión abiertos de corto plazo SGB, Banagrícola y el fondo de inversión de mediano plazo SGB presentan una leve reducción en conjunto equivalente a -US\$4,134 miles (-7.97%) respecto a diciembre 2022.

En cuanto al rendimiento de cada uno de los Fondos, se observa que mantuvieron una evolución positiva, los Fondos de Inversión Abiertos a Corto Plazo presentan un promedio de rendimiento del 4.7%, lo cual representa un incremento respecto al periodo interanual previo del 3.4%. Por su parte, los Fondos de Inversión Abiertos a Mediano Plazo exhiben un promedio de rendimiento del 6.4%, en comparación con el 5.1% de diciembre de 2022. Finalmente, los Fondos de Inversión Cerrados destacan por registrar el rendimiento más elevado, con un promedio del 7.7%, aunque es importante tener en cuenta que estos fondos conllevan un mayor nivel de riesgo.

En lo que respecta a la participación en el patrimonio total del mercado, Atlántida Capital se posiciona en el primer lugar con una participación de 52.5%, seguido por Hencorp Gestora 33.1%, y Banagrícola con un 7.32%, cerrando en cuarto lugar SGB con el 7.1% de la participación.

Finalmente, el sector de Fondos de Inversión ha evolucionado en una opción sumamente atractiva para diversos perfiles de inversionistas gracias a las competitivas tasas de retorno ofrecidas y la diversificación en el mercado de capitales, así como la accesibilidad que brindan las Gestoras a estos productos financieros. Este entorno ha impulsado significativamente el crecimiento de los Fondos de Inversión, especialmente en la categoría de fondos cerrados, que incluye tanto los fondos inmobiliarios, fondos de capital riesgo y para el último trimestre del 2023, se adiciona el fondo de renta fija. Por otro lado, los Fondos de Inversión abiertos experimentaron una leve disminución en términos absolutos. Por su parte, los niveles de rentabilidad de los Fondos de Inversión abiertos se han mantenido estables, en gran medida 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. Asimismo, podrá invertir en títulos valores de oferta pública, tanto del sector público como del sector privado, así como en 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	
Tipo de fondo	Fondo de inversión cerrado
Denominación del fondo	Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida Empresarial +
Denominación de la emisión	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.
Objetivos del fondo	<ol style="list-style-type: none"> 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. 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.
Tipo de inversionista objetivo	<ul style="list-style-type: none"> • Persona Natural o Jurídica. • Con conocimiento y experiencia en Mercados de Capitales y del funcionamiento de los Fondos de Inversión de Capital de Riesgo. • Con horizonte de inversión de mediano largo plazo. • Plazo mínimo de permanencia recomendado: 5 años. • 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). • Que posea la capacidad de soportar pérdidas temporales o incluso permanentes en el valor de sus inversiones. • 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. • Que no necesite alta liquidez, al ser un fondo cerrado, no recompra las participaciones de los partícipes
Política de inversión	<p>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 política¹</p> <p>Fuente: Atlántida Capital, S.A. / Elaboración: PCR</p>

¹ 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>

Análisis financiero del fondo

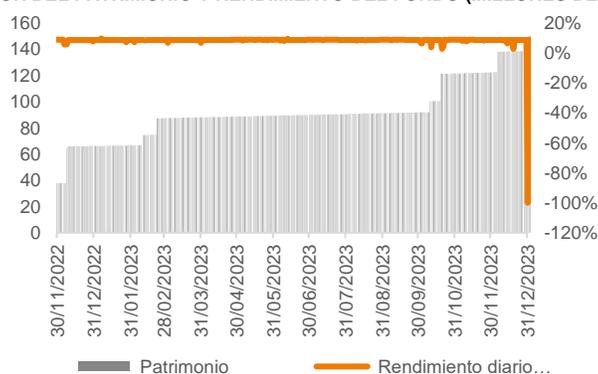
Al cierre de diciembre 2023, los activos del fondo totalizaron en US\$138,838 miles, representados principalmente por las Inversiones Financieras con un 95.4% de participación, seguido de los depósitos en cuentas corrientes con el 4.6%. En cuanto a su evolución, estos crecieron en +1.10 veces (+US\$72,672 miles) respecto a diciembre 2022, lo anterior impulsado por el crecimiento del portafolio de inversiones, específicamente en la adquisición de tramos de certificados de inversión.

Las obligaciones totalizaron en US\$3,282 miles, significativamente superiores al saldo de diciembre 2022 (US\$32 miles) derivado de beneficios por pagar a los partícipes correspondiente a los rendimientos del presente ejercicio y que serán otorgadas a más tardar el 31 de diciembre de 2024. Por su parte, el patrimonio del fondo cerró en US\$135,556 miles, mostrando un crecimiento de +1.05 veces (+US\$69,422 miles) generado por mayores cuotas de participación, las cuales pasaron de 653 a 1,262 a la fecha de análisis, con un valor unitario de US\$107 miles. Cabe destacar que el fondo totalizó con 5 partícipes, de los cuales el 100% tienen personería jurídica, donde el principal partícipe representó el 41% del total del fondo.

A la fecha de análisis, los ingresos totalizaron +US\$8,346 miles, superior en +US\$7,591 miles respecto a diciembre 2022 (US\$754 miles), explicado por los ingresos obtenidos de los títulos privados (+US\$7,447), referente a la ganancia neta por el cambio en el valor razonable de dichos títulos, estos ingresos representan el 98.2% del total de ingresos de operación.

Por otro lado, los gastos de operación ascendieron a US\$589 miles, lo que es superior en US\$450 miles en comparación con el período anterior (US\$139 miles). Este aumento se debe al incremento en las actividades del Fondo durante el período analizado. Lo anterior ubicó al resultado neto en US\$7,756 miles, con un margen de neto de 92.9%, superior al resultado de diciembre 2022 (US\$615 miles).

EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO Y RENDIMIENTO DEL FONDO (MILLONES DE US\$ Y %)



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

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.

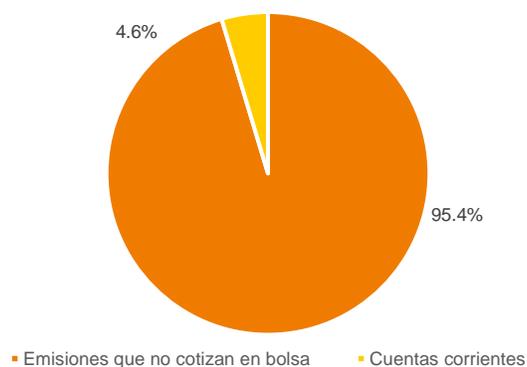
Con base a lo anterior, la gestión del riesgo de crédito será considerada con base a lo establecido en el art.19 de la NRP 11 Normas Técnicas para la Gestión Integral de Riesgos de las entidades de los mercados bursátiles y en la cual se busca:

- 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\$138,839 miles, representado en su mayoría por emisiones que no cotizan en bolsa (95.4% del total del portafolio) en sectores comerciales y telecomunicación, seguido de los depósitos en cuentas corrientes (4.6%). 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 (%)



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

Portafolio financiero

El portafolio financiero totalizó en US\$6,437 miles, representado por depósitos en cuentas corrientes. En cuanto a la evolución, este creció un 512% (US\$5,393 miles) ante el aumento en depósitos realizados. Por su parte, se registró el vencimiento de las operaciones de reporto (-US\$1,001 miles) que mantenía el fondo con el Gobierno de El Salvador. Dado el perfil moderado del fondo, el portafolio se encuentra colocado en emisores que tienen calificación de riesgo AA-.

Portafolio de emisiones que no cotizan en bolsa

El portafolio de emisiones que no cotizan en bolsa totalizó en US\$132,392 miles, con una expansión de 106% (+US\$68,279 miles), explicado principalmente por la adquisición de tramos adicionales de certificados de inversión por parte de las sociedades inversión #1 y #2. A su vez, se han añadido recientemente emisiones por un valor de US\$20,197 millones por parte de una sociedad de inversión adicional (#3).

Análisis de emisores que no cotizan en bolsa

El portafolio se encuentra conformado por 3 emisores, donde la *Sociedad de Inversión #1*, perteneciente al sector telecomunicaciones representa el 76.1% del total del portafolio, seguido de la *Sociedad de Inversión #2*, perteneciente al sector comercial con el 4.7% de participación; finalmente, la sociedad #3 compone el 14.5% de las inversiones.

DISTRIBUCIÓN DE INVERSIONES POR EMISOR DIC-23 (MILES US\$)			
EMISOR	SECTOR	2023	%
Sociedad de Inversión #1	TELECOMUNICACIONES	105,657	76.1%
Sociedad de Inversión #2	INMOBILIARIO	6,538	4.7%
Sociedad de Inversión #3	TELECOMUNICACIONES	20,197	14.5%
TOTAL		240,990	100.00%

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 31 de diciembre, Sociedad de Inversión #1 presentó ingresos por US\$4,021 miles (+US\$3,922 miles), generados por inversiones e intereses bancarios; por otra parte, totalizó US\$649 miles en gastos de operación, y US\$6,244 miles en gastos financieros, lo anterior generó una pérdida neta de -US\$2,871 miles, registrando un margen neto negativo de -71.39%, 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 y por servicios. 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 sean fielmente cumplidos.

Por su parte, se observa que los activos de la sociedad están respaldados en su totalidad por pasivos, en ese sentido, el indicador de solvencia² se sitúa en 0.97 veces, mientras que el apalancamiento patrimonial se ubica en -33.78 veces, evidenciado ajustados niveles de solvencia. No obstante, el ratio de liquidez fue de 6.06 veces, indicando que la sociedad mantiene una holgada capacidad para el cumplimiento de sus obligaciones de corto plazo. Cabe destacar que, a la fecha de análisis el Fondo presenta un saldo de US\$105,657 miles en adquisición de Certificados de Inversión Privados con esta sociedad, dividido en 6 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, a diciembre de 2023, la sociedad reportó ingresos de US\$28,983 miles, originados por productos financieros y cargos administrativos. Por su parte, los gastos financieros registrados ascendieron a US\$7,240 miles. Lo anterior dejó un resultado financiero neto de US\$21,743 miles. Al considerar los otros ingresos y gastos reportados, la utilidad neta se ubicó en US\$1,116 miles, superior en +15.59% a diciembre 2022 (US\$965 miles), con un margen neto de 3.85%. Respecto a los indicadores de rentabilidad, la sociedad presenta un ROE de 3.95%, y un ROA de 1.02%. A la fecha de análisis, el fondo registró un saldo de US\$6,538 miles en adquisición de certificados de inversión divididos en 3 tramos.

Sociedad de Inversión #3

La Sociedad de Inversión #3 se constituyó en febrero de 1997. La actividad principal de la Compañía es la distribución, comercialización, importación, exportación, y en general el mercadeo de productos y servicios relacionados o utilizados en el sector de telecomunicaciones; como así también la construcción y operación de redes y sistemas y la prestación de servicios de telecomunicaciones básicos y de valor agregado.

Respecto a su situación financiera, los activos totales de la sociedad ascienden a US\$259,769 miles, lo que respalda una solvencia adecuada de 1.34 veces sobre los pasivos (US\$193,911 miles). Además, se mantiene un apalancamiento patrimonial adecuado con un ratio de 0.75 veces.

Por otro lado, al cierre de diciembre de 2023, la sociedad registró ingresos por US\$129,678 miles, derivados de contratos con clientes. Sin embargo, los gastos operativos ascendieron a US\$138,379 miles, lo que resultó en una pérdida operativa de -US\$8,700 miles. Lo anterior, aunado a los ingresos y gastos financieros, generaron un déficit total de -US\$12,952 miles. En cuanto al EBITDA, este totalizó en US\$9,613 miles, lo que permitió una cobertura sobre los gastos financieros de 1.63 veces (diciembre 2022: 3.57 veces).

Adicionalmente, el fondo adquirió certificados de inversión privados emitidos por la sociedad, divididos en dos tramos, con un saldo total de US\$20,197 miles.

Dado que las sociedades de inversión analizadas no poseen una calificación de riesgo, para el cálculo del RFPP, PCR 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

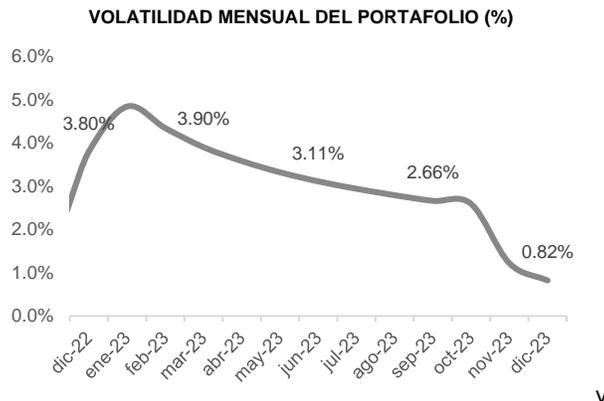
Atlántida Capital S.A, Gestora de Fondos de Inversión cuenta con el Manual de Riesgo Integral, el cual incluye medidas con el fin de mitigar el riesgo de mercado que puede ser generado por cambios en las condiciones generales del mercado. Para un tenedor de cualquier tipo de valor, es la posibilidad 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

² Activo/Pasivo

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.

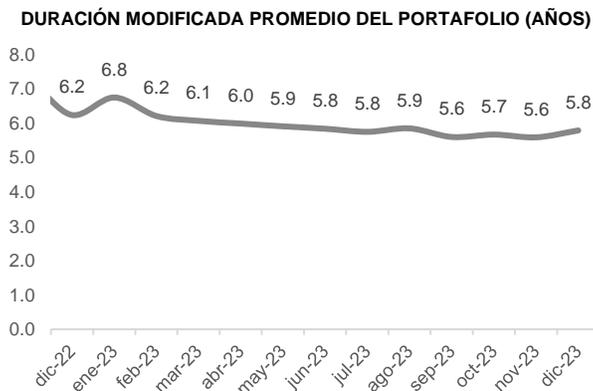
Riesgo de mercado

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 0.82%, la cual ha presentado una reducción moderada respecto al periodo de diciembre 2022 (3.8%)



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

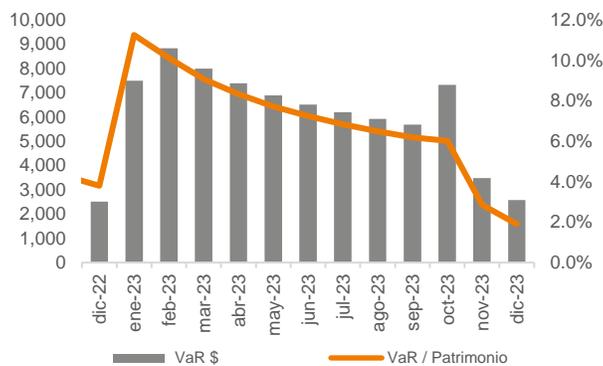
Al analizar la Duración Modificada del portafolio, esta exhibe una leve reducción al pasar de 6.2 años en diciembre 2022 a un 5.8 años a la fecha de análisis, esto generado por el moderado crecimiento en la diversificación de su portafolio, sin embargo, aún existe una alta sensibilidad a los cambios en las tasas de interés.



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\$2,578 miles, equivalente a un 1.90% del patrimonio, encontrándose por debajo del límite máximo establecido por la gestora (25%).

VALOR EN RIESGO DEL PORTAFOLIO DE INVERSIONES (MILES \$ 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 diciembre 2023, el 4.64% del total de activos son considerados de alta liquidez, representados principalmente por depósitos en cuentas corrientes.

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 significa 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 52.5% del patrimonio total del mercado de fondos salvadoreños y cuenta con cinco de los diez 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:** 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 Auditados del FICRAE

BALANCE GENERAL FINCRAE+ (MILES DE DÓLARES)		
Componente	dic-22	dic-23
ACTIVOS CORRIENTES	66.17	138.84
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO	1.05	6.45
INVERSIONES FINANCIERAS	65.11	132.39
CUENTAS POR COBRAR NETAS	-	-
OTROS ACTIVOS	-	-
TOTAL ACTIVOS	66.17	138.84
PASIVOS CORRIENTES	0.03	3.28
PRÉSTAMOS	-	-
CUENTAS POR PAGAR	0.03	3.28
IMPUESTOS POR PAGAR	-	0.00
TOTAL PASIVOS	0.03	3.28
PARTICIPACIONES	65.53	130.42
RESULTADOS POR APLICAR	-	-
PATRIMONIO RESTRINGIDO	0.60	5.14
TOTAL PATRIMONIO	66.13	135.56
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	66.17	138.84
N° DE CUOTAS DE PARTICIPACIÓN EMITIDAS Y PAGADAS	653	1,262
VALOR UNITARIO DE CUOTA DE PARTICIPACIÓN	101.28	107.41

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

ESTADO DE RESULTADO FINCRAE+ (MILES DE DÓLARES)		
Componente	dic-22	dic-23
INGRESOS DE OPERACIÓN	0.75	8.35
INGRESOS POR INVERSIONES	0.75	8.35
GASTOS DE OPERACIÓN	0.14	0.59
GASTOS FINANCIEROS POR OPERACIONES EN INSTRUMENTOS FINANCIEROS	0.09	0.12
GASTOS DE GESTIÓN	0.04	0.44
GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN Y COMITÉS	0.01	0.04
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	-	-
OTROS GASTOS	0.00	0.00
UTILIDAD DEL EJERCICIO	0.61	7.76
OTRA UTILIDAD INTEGRAL	-	-
GANANCIAS POR CAMBIOS EN EL VALOR RAZONABLE DE PROPIEDADES DE INVERSIÓN	-	-
RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL PERÍODO	0.61	7.76
GANANCIAS POR TÍTULO PARTICIPACIÓN BÁSICAS	0.02	2.55

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

Estados Financieros Auditados del Atlántida Capital

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

Componente	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	439.49	188.28	442.08	697.20	2,659.66
INVERSIONES FINANCIERAS	40.81	502.03	935.04	907.80	3,211.71
CUENTAS POR COBRAR	26.18	61.80	352.77	773.72	895.64
OTROS ACTIVOS	74.91	114.35	47.34	176.09	200.74
ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	9.26	13.08	17.65	32.12	53.55
ACTIVOS FÍSICOS E INTANGIBLES	189.04	165.93	229.67	321.46	256.77
INVERSIONES FINANCIERAS	-	-	-	3,753.82	4,426.31
ACTIVO	779.69	1,045.48	2,024.54	6,662.21	11,704.38
CUENTAS POR PAGAR	14.01	9.04	13.24	-	-
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	12.05	43.03	21.28	186.08	125.48
IMPUESTOS	0.21	0.79	285.82	1,172.38	1,559.23
PROVISIONES	30.86	43.61	58.83	74.15	116.11
PASIVO	57.12	96.47	379.17	1,432.61	1,800.83
CAPITAL SOCIAL	2,000.00	2,500.00	2,500.00	2,500.00	2,500.00
RESERVA LEGAL	-	-	68.08	268.06	500.00
RESULTADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	- 771.22	- 1,277.43	- 1,550.99	0.37	0.37
RESULTADOS DEL PRESENTE EJERCICIO	- 506.22	- 273.56	628.28	2,461.17	6,903.18
PATRIMONIO	722.57	949.01	1,645.37	5,229.60	9,903.56
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	779.69	1,045.48	2,024.54	6,662.21	11,704.38

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	dic-23
INGRESOS DE OPERACIÓN:	67.77	299.58	1,639.10	4,982.79	6,016.20
INGRESOS POR SERVICIOS DE ADMINISTRACIÓN	67.77	299.58	1,639.10	4,982.79	6,016.20
GASTOS DE OPERACIÓN:	592.38	602.03	707.68	1,479.28	1,572.64
GASTOS POR COMERCIALIZACIÓN DE FONDOS DE INVERSIÓN	-	0.28	0.08	3.55	8.43
GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN Y PERSONAL	567.50	570.64	666.54	1,415.56	1,468.87
GASTOS POR DEPRECIACIÓN, AMORTIZACIÓN Y DETERIORO POR OPERACIONES CORRIENTES	24.88	31.12	41.07	60.17	95.34
RESULTADOS DE OPERACIÓN	592.38	-302.45	931.42	3,503.51	4,443.56
INGRESOS POR INTERESES	4.22	23.44	36.75	315.76	4,242.10
GANANCIAS (PÉRDIDAS) NETAS EN INVERSIONES FINANCIERAS	6.80	1.67	0.20	8.25	7.66
OTROS GASTOS FINANCIEROS	0.32	3.77	-0.30	-9.74	82.81
OTROS INGRESOS FINANCIEROS	7.70	-	-	21.52	23.42
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS Y RESERVAS	-506.22	-273.56	968.06	3,839.31	8,633.93
GASTO POR IMPUESTO SOBRE LA RENTA	-	-	271.70	1,110.08	1,498.81
RESERVA LEGAL	-	-	68.08	268.06	231.94
RESULTADO INTEGRAL DEL PERIODO	-506.22	-273.56	628.28	2,461.17	6,903.18

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.