

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

Comité No. 83/2024			
Informe con EEFF Auditados al 31 de diciembre 2023		Fecha de comité: 24 de abril de 2024	
Periodicidad de actualización: Semestral		Sector Fondos de Inversión/El Salvador	
Equipo de Análisis			
Emerson Rodriguez erodriguez@ratingspcr.com		Adrian Pérez aperez@ratingspcr.com (503) 2266-9471	
HISTORIAL DE CALIFICACIONES			
Fecha de información	dic-22	jun-23	dic-23
Fecha de comité	22/08/2023	26/10/2023	24/04/2024
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 AAf	sv AAf	sv AAf
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 **sv2-f** al Riesgo Integral, **svMA-f** al Riesgo Fundamental, **svM2** al Riesgo de Mercado y **svAAf** al Riesgo Fiduciario del Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida con perspectiva “Estable”, con cifras auditadas al 31 de diciembre de 2023. La clasificación se fundamenta en el perfil moderado del Fondo, concentrando sus inversiones en instrumentos de deuda y acciones, todas con vencimientos de largo plazo. Además, se consideran la moderada volatilidad que pueden sufrir las inversiones ante un cambio en las tasas de interés y los controles implementados para esta. 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 concentrado en títulos de deuda y acciones de sociedades de inversión.** El inversionista objetivo del FINCRA 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\$254,406 miles, representado en su mayoría por emisiones que no cotizan en bolsa (94.7% del total del portafolio) compuesto por títulos de deuda y acciones en el sector de Telecomunicaciones, Inmobiliario, Comercio y Zona Franca. Seguido de depósitos en cuentas corrientes y depósitos a plazo (3.4%) y operaciones de reportos (1.9%). Es importante destacar que, el portafolio de emisiones que no cotiza en bolsa posee un plazo mayor a 5 años y la mayoría de las sociedades emisoras son catalogadas como gran empresa.
- **Objetivos de las sociedades en que invierte el FINCRA.** Sociedad de Inversión #1 fue constituida como Vehículo de Propósito Especial, cuya actividad principal es la de adquirir acciones en una compañía de telecomunicaciones. La Sociedad de Inversión #2 constituida en 2022, cuya actividad principal son las operaciones inmobiliarias. La Sociedad de Inversión #3 tiene como actividad la fabricación y venta de muebles y otros. La Sociedad de Inversión #4, pertenece al sector de Zonas Francas; esta última posee un beneficio fiscal amparado en la Ley de Zonas Francas Industriales y Comercialización. Finalmente, la Sociedad de Inversión #5 y Sociedad de inversión #6 pertenecen al sector inmobiliario.
- **Implementación de controles y supervisión de la volatilidad de las tasas de interés en el portafolio 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 se situó en 0.34% (diciembre 2022: 1.85%). La segunda medida implica el cálculo de la Duración Modificada, que cerró en 7.21 años (diciembre 2022: 7.75 años). La tercera medida considera la medición del Valor en Riesgo (VaR). Según el análisis, la pérdida máxima anticipada en un día, medida mediante este indicador alcanza los US\$1,782 miles, equivalente al 0.79% del patrimonio, situándose por debajo del límite máximo estipulado por la entidad gestora (25%).
- **Ajustados niveles de liquidez y nula exposición al 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. Al cierre de diciembre 2023, el 5.27% del total de activos se clasifica como alta liquidez, representado por depósitos en cuentas corrientes, depósitos a plazo menores a un año y reportos, porcentaje con el cual el fondo ha podido cubrir sus obligaciones financieras. Actualmente, el fondo está en proceso de actualización en sus políticas de liquidez, en cual busca reducir el porcentaje de los activos de alta liquidez¹ acorde a sus necesidades de flujo, con el objetivo de liberar más recursos para inversiones de largo plazo. En cuanto al análisis del riesgo cambiario, el Fondo mantiene la totalidad de sus activos y pasivos en dólares, lo que implica que no se realizan transacciones financieras sujetas a cambios en el valor de otras monedas.
- **Eficaz estructura de gobierno corporativo y respaldo de grupo Financiero.** PCR considera que, Atlántida Capital, S.A. muestra una estructura sólida y una visión hacia la transparencia, el cumplimiento normativo y la mejora continua en sus operaciones, lo que fortalece su posición en el mercado de fondos de inversión salvadoreño, además, la gestora ha establecido una estructura de gobernanza con alto nivel académico y que cuenta con experiencia en los ámbitos financieros y bursátiles, lo que garantiza una operación ética, efectiva y alineada con los intereses de sus partes interesadas. Además, La gestora es miembro de Inversiones Financieras Atlántida, S.A. una empresa subsidiaria de Inversiones Atlántida, S.A. (INVATLAN) Holding del Grupo Financiero Atlántida de Honduras, con una trayectoria de más de 100 años de experiencia y presencia regional en Centroamérica y Belice; y que dentro de sus operaciones se encuentran banca, seguros, arrendamientos y créditos, administradora de pensiones y compañía almacenadora.
- **Posición competitiva de la gestora en el mercado de Fondos de Inversión Salvadoreño.** Atlántida Capital, S.A. Gestora de Fondos de Inversión, fue constituida el 15 de febrero de 2016 e inició operaciones el 6 de abril de 2017. A la fecha de análisis, Atlántida Capital posee el 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:

- Expansión sostenida y significativa 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.

¹ A fecha de análisis, la política de inversiones considerado de alta liquidez, es de 10% del total de activos.

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 Fondo de Inversión, al período de diciembre 2022 y diciembre 2023.
- **Riesgo Fundamental:** Detalle del portafolio de inversiones, concentración, valuación e información financiera de las sociedades de inversión.
- **Riesgo de Mercado:** Detalle de exposición a movimientos en tasas de interés, Volatilidad, Duración Modificada y Valor en Riesgo del portafolio.
- **Riesgo de Liquidez:** Estructura de activos y pasivos del Fondo respecto a fecha de vencimiento contractual.
- **Riesgo Fiduciario:** Información de la sociedad administradora, grupo financiero, personal a cargo del fondo, custodia y políticas de gobierno corporativo.

Limitaciones potenciales para la clasificación

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

Hechos de importancia

Al cierre de diciembre 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 El Salvador

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), superando 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 fue autorizado según resolución del Consejo Directivo de la SSF CD 29/2021 de fecha 26 de julio de 2021, inscrito bajo el asiento registral número FC-0001-2021. El fondo inició operaciones el 18 de agosto de 2021 y tiene por objetivo la inversión en acciones y 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 en cumplimiento de los límites máximos o mínimos establecidos en la política de inversión del Fondo. Asimismo, podrá invertir en títulos valores de oferta pública, tanto del sector público como del sector privado, así como Valores de Titularización, cuotas de participación de Fondos de Inversión Abiertos y Cerrados, Acciones y demás títulos con cumplimiento de los límites máximos o mínimos establecidos en la política de inversión del Fondo.

DATOS BÁSICOS DEL FONDO DE INVERSIÓN	
Tipo de fondo	Fondo de inversión cerrado
Denominación del fondo	Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida
Denominación de la emisión	FINCRA
Característica de inversión	Valores de deuda emitidos por sociedades cuyas acciones no se encuentren inscritas en una bolsa de valores.
Inicio de operaciones	18 de agosto de 2021
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 12,000 participaciones a un precio unitario de \$25,000.00, 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 es un Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo cuyo objeto principal es invertir fuera de bolsa, en acciones y 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.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 requieran 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	El Fondo ha establecido una política de inversión, donde, se estipula que las inversiones serán realizadas con base en análisis previos de posibles riesgos, viabilidad y rendimiento de los instrumentos y/o proyectos, cuidando siempre los beneficios de los partícipes y de acuerdo con los límites máximos o mínimos que se establecen en esta política ²

Fuente: Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida / **Elaboración:** PCR

Análisis financiero del fondo

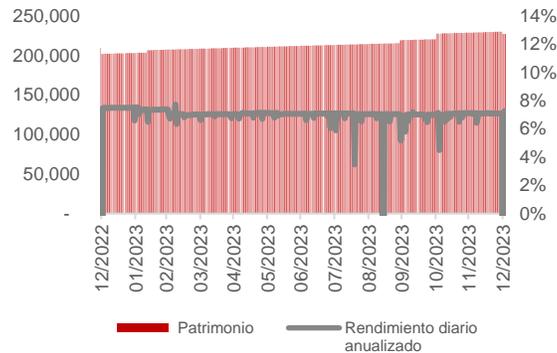
Al cierre de diciembre 2023, los activos del fondo totalizaron en US\$254,406 miles, representados principalmente por las Inversiones Financieras con un 96.6% de participación, seguido del Efectivo y Equivalente con el 3.4%. En cuanto a su evolución, estos crecieron un 8.5% (+US\$20,020 miles) respecto a diciembre 2022, impulsados por el crecimiento del portafolio de inversiones (+US\$15,012 miles; +6.5%) derivado de la adquisición de acciones; así como el incremento en efectivo y equivalentes (+US\$5,008 miles, +138.3%) por la contratación de depósitos a plazo.

Por su parte, las obligaciones totalizaron en US\$27,480 miles, representadas en un 85.1% por dos préstamos de largo plazo a una tasa del 7%. En cuanto a su evolución, las obligaciones decrecieron un -15.8% (-US\$5,153 miles) respecto

² 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>

a diciembre 2022. Respecto al patrimonio del fondo, este cerró en US\$226,926 miles, mostrando un crecimiento del 12.5% (+US\$25,173 miles) generado principalmente por mayores cuotas de participación, al pasar de 7,834 en diciembre 2022 a 8,343 en diciembre 2023 con un valor unitario de US\$27,199 miles. Otro factor influyente es la utilidad del ejercicio la cual asciende a US\$14,404 miles (diciembre 2022: US\$12,471 miles). Al cierre de diciembre el fondo totalizó con 12 partícipes, donde el 100% tiene personería jurídica.

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



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

Al analizar los resultados del fondo, sus ingresos totalizaron en US\$21,140 miles, representados por los ingresos por ganancias en el valor razonable de los títulos privados (98.4%), seguido de los ingresos por inversiones en reportos (1.0%) e ingresos por los intereses devengados en las cuentas corrientes (0.6%). Los gastos totales resultaron en US\$5,028 miles, generados por los gastos de gestión (73.7% del total de gastos), seguido de los intereses pagados por préstamos (25.5%). Lo anterior, dejó una utilidad neta de US\$14,404 (diciembre 2022: US\$ 12,435 miles).

Evaluación de riesgo fundamental del fondo

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

Riesgo de Crédito

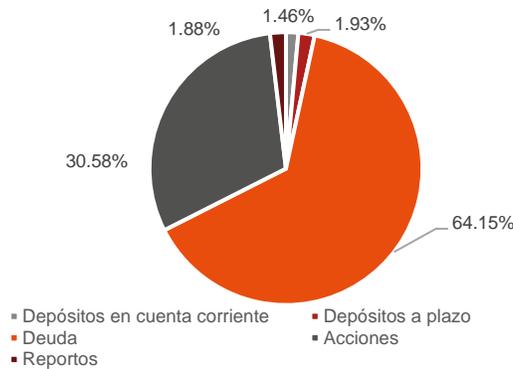
Se entiende como riesgo de crédito a la posibilidad de incurrir en pérdidas y se disminuya el valor de los activos, como consecuencia de que los deudores o emisores fallen en el cumplimiento oportuno o cumplan imperfectamente los términos acordados en los contratos de crédito o en los prospectos informativos.

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:

- 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\$254,406 miles, representado en su mayoría por emisiones que no cotizan en bolsa (94.7% del total del portafolio) compuesto por títulos de deuda y acciones en el sector de telecomunicaciones, Inmobiliario, Comercio y Zona Franca. Seguido de depósitos en cuentas corrientes y depósitos a plazo (3.4%) y operaciones de reportos (1.9%). Es importante destacar que, el portafolio de emisiones que no cotiza en bolsa posee un plazo mayor a 5 años y la mayoría de las sociedades emisoras son catalogadas como gran empresa.

DISTRIBUCIÓN DE INVERSIONES POR INSTRUMENTO DICIEMBRE 2023 (%)



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

Portafolio financiero

El portafolio financiero totalizó en US\$13,372.5 miles, representado por un 35.5% en operaciones de reportos, seguido por depósitos a plazo con un 36.7%, y por depósitos en cuentas corrientes (27.8%). Respecto a su evolución, se observó un incremento del 20.3% (+US\$2,258.9 miles) respecto a diciembre 2022, dicha variación es atribuida a la adquisición de depósitos a plazos (+US\$4,910.3 miles). Dado el perfil moderado del fondo, el portafolio se encuentra colocado en emisores que tienen calificación de riesgo AAA (reportos), AA- (cuenta corriente) y A (depósitos a plazos).

Portafolio de emisiones que no cotizan en bolsa

El portafolio de emisiones que no cotizan en bolsa totalizó en US\$240,990.9 miles, representado por la adquisición de certificados de inversión privados y acciones. Al analizar la diversificación del portafolio por sector económico, el 61.5% está concentrado en el sector telecomunicaciones, seguido del sector Inmobiliario con el 28.1%, Comercial con un 6.3% y el 4.2% restante se ubica en zonas francas. Es importante destacar que el 100% del portafolio se colocó en emisiones registradas en la república de El Salvador.

Diversificación por emisor

El portafolio se encuentra conformado por 6 emisores, donde la *Sociedad de Inversión #1* perteneciente al sector telecomunicaciones y cuya participación es del 61.5% del total del portafolio, seguido de la *Sociedad de Inversión #2* con 22.5%, el 6.3% está representado por *Sociedad de Inversión #3*. Mientras que la participación de la *Sociedad de Inversión #4* es de 4.2%. El resto fue colocado en la *Sociedad de Inversión #5* y *Sociedad de Inversión #6* con el 1.6% y 3.9% respectivamente.

DISTRIBUCIÓN DE INVERSIONES POR EMISOR DIC-23 (MILES US\$)

EMISOR	SECTOR	2023	%
Sociedad de Inversión #1	TELECOMUNICACIONES	148,115	61.5%
Sociedad de Inversión #2	INMOBILIARIO	54,268	22.5%
Sociedad de Inversión #3	COMERCIO	15,085	6.3%
Sociedad de Inversión #4	ZONA FRANCA	10,159	4.2%
Sociedad de Inversión #5	INMOBILIARIO	3,940	1.6%
Sociedad de Inversión #6	INMOBILIARIO	9,423	3.9%
TOTAL		240,990	100.00%

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

Sociedad de Inversión #1

Sociedad de Inversión #1 es una sociedad constituida como Vehículo de Propósito Especial en julio 2021, cuya actividad principal será la adquisición de acciones de una sociedad perteneciente al sector telecomunicaciones. La sociedad fue constituida con un Capital Social de \$15 miles, representado y dividido en 150 acciones comunes y nominativas de un valor nominal de \$100.00 cada una.

Es importante mencionar que, para determinar la capacidad de pago de la deuda privada de *Sociedad de Inversión #1*, la gestora evaluó los estados financieros proyectados a 5 años, en los que se espera que la sociedad reciba ingresos por medio de los dividendos obtenidos por la sociedad objeto de inversión, e inversiones que la sociedad pueda realizar a corto, mediano y largo plazo. Asimismo, se consideran los gastos administrativos, resultado de la inversión en la *Sociedad Objeto de Inversión* y gastos financieros que la empresa asumirá y los cuales serán generados por el pago del cupón anual de los certificados de inversión privados.

En ese sentido, se esperan resultados negativos para los primeros cuatro años de operación proyectada; sin embargo, se estima que la sociedad tendrá la capacidad para hacer frente a las obligaciones contraídas. Atlántida Capital, S.A. dará una revisión continua a los estados financieros de la compañía para asegurar que los compromisos adquiridos en la estructura sean fielmente cumplidos.

Al evaluar los resultados de la compañía al 31 de diciembre 2023, esta totalizó en US\$539 miles de ingresos por servicios, por otra parte, se registraron US\$219 miles de gastos administrativos. Además, contabilizó un total de

Al 31 de diciembre 2023, la sociedad registró ingresos por US\$1,819 miles, producto de los arrendamientos de inmuebles e ingresos por servicios básicos. Por su parte, los costos y gastos de operación totalizaron US\$810 miles, reflejando un margen bruto de US\$1,009 miles. Al considerar los gastos administrativos, gastos de venta y gastos financieros que totalizaron en conjunto US\$612 miles, la utilidad neta cerró en US\$378 miles, denotando un margen neto de 20.79%.

El fondo registró un saldo de US\$10,159 miles a diciembre 2023 en inversiones con esta sociedad, derivado de la adquisición del 100% del Capital Accionario de la misma. Con el fin de evaluar la solvencia y capacidades de pago se analiza el indicador de liquidez, el cual se ubicó en 1.18 veces a la fecha de análisis (diciembre 2022: 0.74 veces). Por su parte, al calcular el nivel de endeudamiento medido como sus pasivos sobre los activos, la sociedad muestra una buena capacidad con un indicador del 45.29%. A su vez, al revisar los indicadores de rentabilidad el ROE se situó en 5.39% y el ROA en 2.95%.

Sociedad de Inversión #5

Sociedad de Inversión #5, es una sociedad salvadoreña, constituida en julio de 2004, cuya actividad principal es compra, venta y arrendamiento de inmuebles. Actualmente la sociedad posee 15 inmuebles, 12 de ellos ubicados en centros comerciales y los otros 3 son locales *stand alone*. En cuanto a la distribución geográfica, estos se encuentran principalmente alojados en San Salvador (8) y La Libertad (4).

DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DE LOS INMUEBLES SOCIEDAD #5



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

Al analizar la información financiera de esta sociedad, a diciembre de 2023 registró ingresos en concepto de arrendamiento por US\$493 miles, a su vez contabilizó costos por US\$181 miles, obteniendo un margen bruto de US\$313 miles. Al considerar los gastos operativos y gastos financieros de la entidad, la utilidad neta totalizó en US\$134 miles, con un margen neto de 27.23%. Por su parte, se evaluaron los principales indicadores para medir la solvencia, nivel de cobertura de gastos financieros y rentabilidad de la sociedad, donde, el endeudamiento patrimonial medido como sus pasivos sobre el patrimonio se ubicó en 0.80 veces; mientras que su EBITDA supera en 1.97 veces a los gastos financieros. En cuanto a la rentabilidad, el ROE se ubicó en 6.20% y el ROA en 3.44%. Al periodo de análisis, el fondo registró US\$3,941 miles en inversiones con esta sociedad, adquiriendo el 99.99% de participación.

Sociedad de Inversión #6

La Sociedad de inversión #6, es una sociedad salvadoreña constituida en junio 2023. La finalidad social principal es el desarrollo de proyectos inmobiliarios y la compra de bienes muebles o inmuebles para explotarlos, arrendarlos, parcelarlos o venderlos. A fecha de análisis, la sociedad ha adquirido un inmueble en el municipio de San Salvador, con el propósito de ejecutar un proyecto de inversión.

A diciembre de 2023, la entidad reporta un saldo de activos de US\$9,040 millones, compuesto en un 98.9% por propiedades de inversión. Estos activos están respaldados en gran medida por un patrimonio que asciende a US\$9,012 miles, y en menor medida por pasivos que totalizan US\$28 miles. Es importante señalar que la sociedad no mantiene obligaciones financieras.

Considerando que es una institución de reciente creación, su estado de resultados muestra una pérdida de -US\$352 miles, atribuida principalmente a gastos y costos de operación. Esto se refleja en un ROE de -3.91% y un ROA de -3.90%. Cabe destacar que el fondo registró US\$9,423 miles en acciones con esta sociedad.

Dado que la mayoría de las sociedades donde se han colocado las inversiones no poseen una calificación de riesgo, PCR, para el cálculo del RFPP tomó en consideración como primer elemento la información financiera suministrada por Atlántida Capital, en cada una de las sociedades responsables del pago oportuno del capital y retorno de dichas inversiones o dividendos, y de esta manera medir sus indicadores de rentabilidad 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

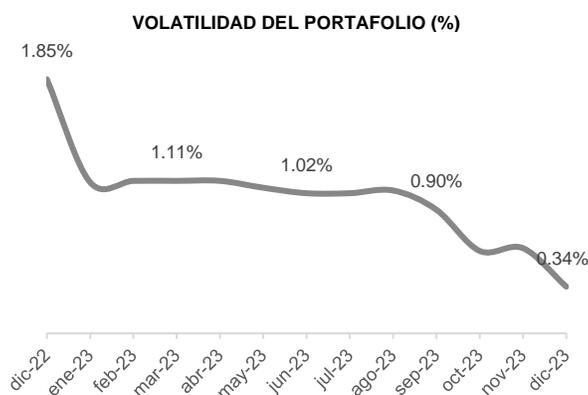
que pueda tener sobre el valor del portafolio. Al realizar el cálculo del RFP, se determinó que el fondo posee una calificación de riesgo A-.

Riesgo de mercado

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

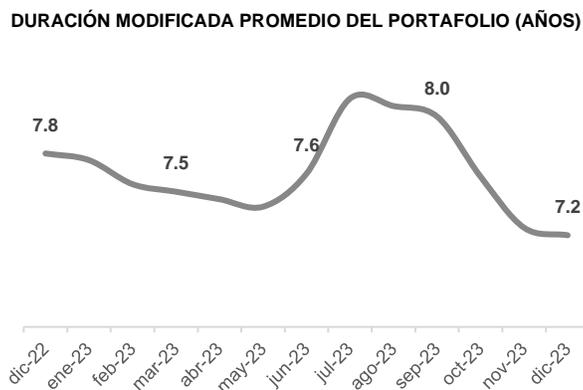
Riesgo de tasas de interés

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 0.34% (diciembre 2022: 1.85%).



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

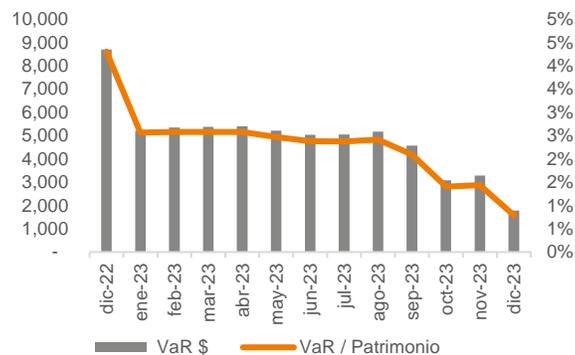
Al analizar la Duración Modificada del portafolio se observa que existe una reducción al pasar de 7.75 en diciembre 2022 a un 7.21 en diciembre 2023, esto, generado por el moderado crecimiento en la diversificación de su portafolio.



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 del fondo, donde, a la fecha de análisis la pérdida máxima esperada en un día, medida a través de este indicador asciende a US\$1,782 miles, equivalente a un 0.79% del patrimonio, encontrándose por debajo del límite máximo establecido por la gestora (25%).

VALOR EN RIESGO DEL PORTAFOLIO DE INVERSIONES (\$ 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 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 10% respecto al total de activos del fondo. Al cierre de diciembre 2023, el 5.27% del total de activos se clasifica como alta liquidez, representado por depósitos en cuentas corrientes, depósitos a plazo menores a un año y reportos, porcentaje con el cual el fondo ha podido cubrir sus obligaciones financieras. Actualmente, el fondo está en proceso de actualización en sus políticas de liquidez, en cual busca reducir el porcentaje de los activos de alta liquidez³ acorde a sus necesidades de flujo, con el objetivo de liberar más recursos para inversiones de largo plazo.

Riesgo al tipo de cambio

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

Análisis de Riesgo Fiduciario

Atlántida Capital, S.A. Gestora de Fondos de Inversión, fue constituida el 15 de febrero de 2016 e inició operaciones el 6 de abril de 2017. A la fecha de análisis, Atlántida Capital posee el 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.

³ A fecha de análisis, la política de inversiones considerado de alta liquidez, es de 10% del total de activos.

ESTRUCTURA EMPRESARIAL DE INVERSIONES ATLÁNTIDA, S.A.



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

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

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

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

- **Comité de auditoría:** tiene como finalidad dar seguimiento a las instrucciones de la Superintendencia del Sistema Financiero y del Banco Central de Reserva de El Salvador, así como a las observaciones de auditoría, externa o interna. Su papel central en el sistema de supervisión es monitorear el cumplimiento de estándares y parámetros definidos por leyes y normativa de entes reguladores, para dirigir las operaciones de la Gestora de Fondos de Inversión. El Comité de Auditoría apoya la gestión de la Junta Directiva en la implementación y supervisión del control interno, disponiendo de su propio manual de organización y funcionamiento, que forma parte del Sistema de Gobierno Corporativo de la sociedad Gestora.
- **Comité de riesgos:** El Comité de Riesgos tiene como objetivo evaluar las políticas, mecanismos y procedimientos de riesgos implementados por la Gestora de Fondos de Inversión, y proponer las medidas o ajustes necesarios. Tiene autoridad sobre las áreas operativas para respaldar las funciones del Departamento de Riesgos y sirve como enlace entre este departamento y la Junta Directiva. El comité cuenta con un manual de organización y funcionamiento propio que incluye información sobre sus miembros, requisitos y atribuciones.

- **Comité para la prevención de lavado de dinero y activos:** El Comité de prevención de Lavado de Dinero y Financiamiento del terrorismo actúa como enlace entre la Oficialía de Cumplimiento y la Junta Directiva, encargándose de la prevención del lavado de dinero y financiamiento al terrorismo en la Gestora. Se estableció para cumplir con las leyes vigentes y garantizar la transparencia en las operaciones. Su objetivo principal es implementar un sistema de control para detectar actividades inusuales y sospechosas relacionadas con el lavado de dinero y activos. El comité tiene su propio manual de organización y funcionamiento.
- **Comité de inversiones:** El Comité de Inversiones es responsable de evaluar, recomendar y aprobar los lineamientos para las decisiones de inversión ejecutadas por la administradora de fondos de inversión. Debe contar con al menos tres miembros y sus suplentes, quienes deben poseer capacidad y conocimientos relacionados con los activos en los que invierte el Fondo. Los miembros del comité son ratificados anualmente por la Junta Directiva. Este comité se estableció en cumplimiento de las leyes y normas vigentes y cuenta con su propio manual de funcionamiento y organización, formando parte del Sistema de Gobierno Corporativo de la Gestora de Fondos de Inversión.

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

Accionistas, Junta Directiva y Alta gerencia

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

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

ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA DE LA GESTORA

Accionistas	Participación	Alta Gerencia	Cargo
Inversiones Financieras Atlántida, S.A.	99.996%	Francisco Javier Mayora Re	Gerente General y administrador de inversiones
Guillermo Bueso Anduray	0.004%	Carlos José Moreno Rivas	Gerente de Finanzas y administrador de inversiones
Junta Directiva	Cargo		
Gabriel Eduardo Delgado Suazo	Director presidente		
José Ricardo Estrada Tenorio	Director vicepresidente		
Carlos Marcelo Olano Romero	Director secretario		
Sara de Jesús Ochoa Matamoros	Director Suplente		
Luis José Noyola Palucha	Director Suplente		
Ricardo Miguel Granillo Fuentes	Director Suplente		

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

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

Estados Financieros Auditados del FINCRA

BALANCE GENERAL FINCRA (MILES DE DÓLARES)

Componente	dic-21	dic-22	dic-23
ACTIVOS CORRIENTES	191,565	234,386	254,406
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO	6,524	3,622	8,629
INVERSIONES FINANCIERAS	184,688	230,764	245,777
CUENTAS POR COBRAR NETAS	19	-	-
OTROS ACTIVOS	335	-	-
TOTAL ACTIVOS	191,565	234,386	254,406
PASIVOS CORRIENTES	23,736	8,309	4,107
PRÉSTAMOS	20,050	394	805
CUENTAS POR PAGAR	3,686	7,915	3,302
PASIVOS NO CORRIENTES	-	24,324	23,373
PRÉSTAMOS	-	24,324	23,373
CUENTAS POR PAGAR	-	-	-
TOTAL PASIVOS	23,736	32,633	27,480
PARTICIPACIONES	165,775	196,777	209,915
OTRAS CUENTAS DE PATRIMONIO	-	-	-
RESULTADOS POR APLICAR	2,054	-	14,404
PATRIMONIO RESTRINGIDO	-	4,977	2,607
TOTAL PATRIMONIO	167,829	201,754	226,926
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	191,565	234,386	254,406

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

ESTADO DE RESULTADO FINCRA (MILES DE DÓLARES)

Componente	dic-21	dic-22	dic-23
INGRESOS DE OPERACIÓN	3,278	18,940	21,140
INGRESOS POR INVERSIONES	3,278	18,940	21,140
GASTOS DE OPERACIÓN	685	4,841	5,028
GASTOS FINANCIEROS POR OPERACIONES EN INSTRUMENTOS FINANCIEROS	13	295	200
GASTOS DE GESTIÓN	611	4,428	4,778
GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN Y COMITÉS	61	117	50
RESULTADOS DE OPERACIÓN	2,593	14,099	16,113
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	518	1,584	1,708
OTROS GASTOS	21	80	0
UTILIDAD DEL EJERCICIO	2,054	12,435	14,404
OTRA UTILIDAD INTEGRAL	-	-	-
GANANCIAS POR CAMBIOS EN EL VALOR RAZONABLE DE PROPIEDADES DE INVERSIÓN	-	-	-
RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL PERÍODO	2,054	12,435	14,404

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.