

FONDO DE INVERSIÓN CERRADO DE CAPITAL DE RIESGO ATLÁNTIDA

Informe de Mantenimiento de Clasificación de Riesgo

Sesión ordinaria N° 6172021 del 19 de octubre de 2021

Fecha de ratificación: 28 de octubre de 2021

Información financiera: no auditada de la Gestora a junio 2021 y del Fondo a agosto 2021

Contactos: Willian Armando Serrano
Marco Orantes Mancía

Analista financiero
Analista *sénior*

wserrano@scriesgo.com
morantes@scriesgo.com

1. CLASIFICACIÓN DE RIESGO

El análisis de clasificación corresponde al Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida, administrado por Atlántida Capital S.A., con información financiera de la Gestora no auditada a junio 2021 y a agosto 2021 del Fondo.

FONDOS DE INVERSIÓN ATLÁNTIDA CAPITAL, S.A.				
Fondo	Anterior		Actual*	
	Clasificación	Perspectiva	Clasificación	Perspectiva
F.I. Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida	scr A- 2 (SLV)	Estable	scr A- 2 (SLV)	Estable

*La clasificación actual no varió con respecto a la anterior.

Explicación de la clasificación otorgada:

scr A (SLV): la calidad y diversificación de los activos del Fondo, la capacidad para la generación de flujos, las fortalezas y debilidades de la administración, presentan una adecuada probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, teniendo una adecuada gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del Fondo y los relacionados con su entorno. *Nivel bueno.*

Categoría 2: moderada sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado. Los fondos de inversión en la categoría 2, se consideran con una moderada sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado. Es de esperar que el fondo presente alguna variabilidad a través de cambios en los escenarios de mercado, además de una moderada exposición a los riesgos del mercado al que pertenecen de acuerdo con la naturaleza del fondo.

(+) o (-): las clasificaciones desde “scr AA” a “scr C” pueden ser modificadas por la adición del signo positivo o negativo para indicar la posición relativa dentro de las diferentes categorías.

“La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes.”

¹ El detalle de toda la escala de calificación que utiliza la Calificadora podrá ser consultado en nuestra página www.scriesgo.com

Perspectiva estable: se percibe una baja probabilidad de que clasificación varíe en el mediano plazo.¹

(SLV): Indicativo de país para las clasificaciones que SCRiesgo otorga en El Salvador. El indicativo no forma parte de la escala de clasificación en El Salvador. La escala utilizada por la Clasificadora está en estricto apego a la Ley del Mercado de Valores y a las Normas técnicas sobre las Obligaciones para las Sociedades Clasificadoras de Riesgo.

2. FUNDAMENTOS

Fortalezas

- El respaldo técnico, financiero y logístico que en opinión de SCRiesgo Grupo Atlántida, brindaría a Atlántida Capital, S.A. Gestora de Fondos de Inversión debido al vínculo de la franquicia, y la importancia estratégica dentro de los planes de expansión.
- La Gestora mantiene una completa base de políticas, normativas, manuales y procedimientos de Gobierno Corporativo. También, exhibe adecuadas herramientas de análisis para la gestión integral de riesgos y de comercialización.
- Equipo gerencial con amplia experiencia y trayectoria en el sector bursátil de El Salvador.
- La robusta estructura normativa vinculada al sector de fondos de inversión cerrados fortalece los mecanismos de control y de gestión.
- Bajo nivel de apalancamiento financiero contribuye a una menor participación gastos financieros en relación con los ingresos del Fondo.

Retos

- Cumplir las estrategias crecimiento y diversificación del portafolio de inversión para lograr estabilidad en el flujo de ingresos.
- Fortalecer los canales de comercialización por medio de la red de sucursales para aumentar la penetración en el mercado.
- Por parte de la Gestora, mantener un nivel de activos administrados que le permita crecimiento y estabilidad en operativa.

Oportunidades

- Mercado local reducido en Fondos de Inversión Cerrados de Capital de Riesgo, genera oportunidades para incrementar la base de partícipes.
- Amplias opciones de inversión en el mercado a través de diversas industrias y sectores brindan oportunidades de crecimiento al Fondo.
- Incrementar los canales de comercialización a través de socios estratégicos y empresas del Grupo.

Amenazas

- La estrategia de crecimiento podría estar limitada por el entorno económico debilitado por los efectos de la pandemia en diversas industrias objeto de inversión del Fondo.
- Eventuales cambios regulatorios en el mercado de valores podrían afectar la operatividad del negocio.
- Creación de nuevos impuestos a transacciones bursátiles o incremento de los existentes.

El Consejo de Clasificación de SCRiesgo, ratifica la Clasificación “A- 2” y dictaminó la mantener la perspectiva “estable”, reflejo de la adecuada administración de la Gestora del Fondo para el levantamiento de capital inicial, estabilidad en la calidad del portafolio de inversión, aunado a una moderada exposición a riesgos de mercado y crédito través de sus políticas.

3. CONTEXTO ECONÓMICO

¹ Fuente: <https://covid19.gob.sv/> fecha: 12-10-2021

3.1. Análisis de la plaza

De acuerdo con el Ministerio de Salud, el porcentaje de vacunados con dos dosis fue de 55.1% y con una dosis 64.1% al 12 de octubre de 2021. Asimismo, el Gobierno inició el proceso de vacunación para una tercera dosis en septiembre del año en curso¹. Durante el primer semestre, la economía mostró signos de recuperación, la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL); mejoró la proyección de crecimiento para el país, ubicándolo como la segunda economía que más crecerá de la región centroamericana. Por su parte, los excesos de demanda acumulada durante el 2020, han originado que la inflación ronde el 5.0% a septiembre 2021, versus -0.4% en igual mes del 2020.

El posicionamiento del partido Nuevas Ideas (NI) en la asamblea legislativa (56 diputados); otorgó al Ejecutivo mayor flexibilidad para ejecutar acciones de manera expedita, entre las que revisten importancia: la aprobación de la Ley Bitcoin; la presentación del anteproyecto de reforma a la Constitución de La República, modificaciones a la Ley de Creación del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios (FODES); y un potencial reforma al sistema de pensiones, entre otras.

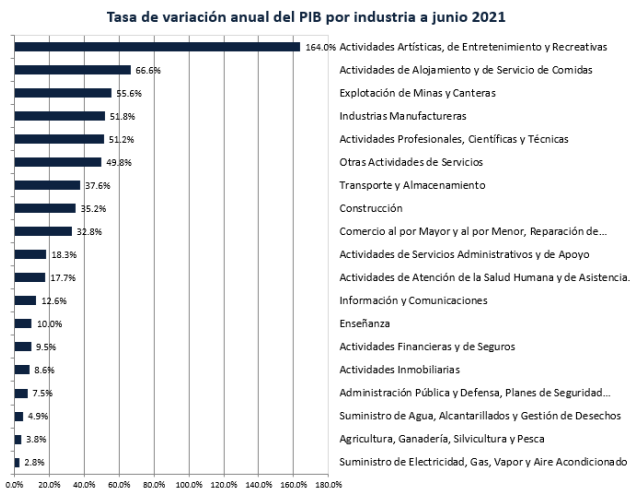
El modesto crecimiento económico de las últimas dos décadas se profundizó debido al confinamiento y movilidad reducida para evitar contagios masivos por COVID-19. Los recursos económicos destinados a la atención sanitaria y de alivio económico, la creciente dependencia del financiamiento de corto plazo, y una reducida recaudación fiscal entre los meses de abril y agosto de 2020, agudizaron el déficit fiscal y el incremento de la deuda pública. Lo anterior podría dificultar la obtención de financiamiento a través del mercado local y el acceso a los mercados de deuda internacional. Las negociaciones en curso entre el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Gobierno buscan concretar un acuerdo económico hasta por USD1,400 millones para reconfiguración de deuda y refuerzo presupuestario.

Como medida para la recuperación de la actividad económica, el Gobierno estructuró el Fideicomiso para la Recuperación Económica de las Empresas Salvadoreñas (FIREMPRESA); por un monto de USD600 millones. También, se aprobó un incremento al salario mínimo del 20%. El Salvador continuó diversificando la matriz energética y efectuando avances en proyectos de infraestructura pública, entre estos: la renovación vial en el

área de San Salvador, el viaducto Francisco Morazán, periférico Claudia Lars, inversiones en la red hospitalaria, el tren del pacífico cuyo estudio de factibilidad fue adjudicado al consorcio coreano SOOSUNG Engineering; entre otros proyectos.

3.2. Producción nacional

Según el Banco Central de Reserva (BCR); el Producto Interno Bruto (PIB) cerró en USD24,639.0 millones en 2020, y estima un crecimiento del 9.0% al finalizar 2021. Mientras que la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) proyecta que la expansión será de 7.5%. Durante el segundo trimestre de 2021, este indicador mostró un crecimiento del 24.5% interanual, una notable recuperación respecto de la caída del 19.7% experimentada en el mismo periodo del año anterior.



Fuente: Elaboración propia con base en datos del BCR, datos disponibles a junio 2021

3.3. Finanzas públicas

En el primer semestre de 2021, los ingresos corrientes del Sector Público No Financiero (SPNF) registraron un saldo de USD3,617.3 millones y un crecimiento anual de 24.6%, explicado por una mejor recaudación de ingresos tributarios entre abril y junio del año en curso. Por su parte, el gasto total (USD4,001 millones) creció en 3.4%, determinado por recursos en gasto corrientes y capital. Al cierre de 2020, el déficit fiscal respecto al PIB incluyendo pensiones registró un 9.9%, afectado principalmente por los recursos económicos para atender la crisis sanitaria, medidas de alivio económico y al pago de intereses de deuda. De acuerdo con las cifras del presupuesto 2021, para este año

el déficit primario alcanzaría USD1,958.2 millones un 3.8% del PIB.²

A junio de 2021, la deuda total registró USD22,291.1 millones, que representó el 83.8% del PIB. Actualmente, El Salvador está negociando con el FMI, un acuerdo de servicio ampliado para obtener hasta USD1,400.0 millones como refuerzo del Presupuesto General para los próximos tres años. La reconversión de las obligaciones de corto a largo plazo, ayudaría a liberar presiones de liquidez en la ruta hacia una recuperación post-Covid19. Al cierre de junio de 2021, el Ministerio de Hacienda reportó un saldo en LETES de USD1,329.1 millones y en CETES de USD1,015.0 millones.

Perfil de la Deuda SPNF (USD)	2017	2018	2019	2020	Jun-2020*	Jun-2021*
Deuda Interna	9,193.5	9,217.0	9,629.7	10,739.7	9,965.0	10,871.6
Deuda Externa	2,823.5	3,175.0	3,048.0	3,395.4	3,039.0	3,405.7
Deuda mediano y largo plazo	12,017.0	12,392.0	12,677.7	14,135.1	13,004.0	14,277.3
LETES (valor precio)	700.2	770.7	936.1	1,315.1	1,366.8	1,329.7
CETES	-	-	-	645.8	483.6	1,015.0
Deuda corto plazo	700.2	770.7	936.1	1,960.9	1,850.4	2,344.7
Deuda Previsional	4,573.6	4,921.5	5,264.8	5,555.9	5,400.8	5,669.1
Deuda total	17,290.8	18,084.2	18,878.6	21,651.9	20,255.2	22,291.1
Deuda total % del PIB	69.2%	69.2%	69.9%	85.8%	80.7%	83.8%
PIB a precios corrientes	24,979.2	26,117.4	27,022.6	25,245.6	25,091.9	26,593.6

*PIB estimado por el Ministerio de Hacienda (MH)

Fuente: Elaboración propia con Informe Mensual del Perfil de la Deuda del MH.

3.4. Comercio exterior

Las exportaciones registraron un valor de USD3,252.9 millones a junio de 2021 (+48.1%). Los sectores que lideraron el crecimiento de las ventas al exterior fueron: maquila (+102.1%) y la industria manufacturera que incluye productos alimenticios, de caucho y plástico (+41.5%). Por su parte, las importaciones totalizaron en USD7,011.3 millones (+47.7%). Los bienes de consumo crecieron un 35.2%, mientras que los bienes de capital un 67.0%; impulsado por los bienes intermedios para manufactura e industria (+49.2%); factura petrolera (+70.6%), bienes no duraderos (28.3%); así como transporte y comunicación (+64.5%).

3.5. Inversión extranjera directa (IED)

A junio de 2021, los flujos acumulados de IED registraron USD366.5 millones, 2.2% mayor a lo observado en igual periodo del año anterior. Principalmente, por la recuperación en los flujos de la industria manufacturera para bienes de consumo e intermedios. Panamá con USD136 millones y EEUU con USD103 millones fueron los principales países con mayor flujo de inversión. En el

² FUSADES. Informe de coyuntura económica mayo 2021

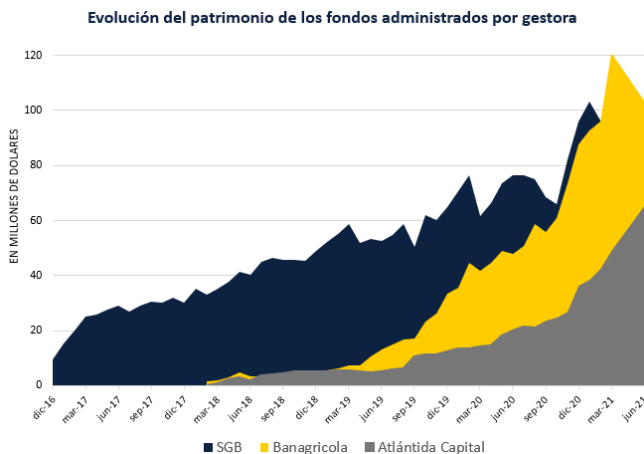
contexto de la pandemia, con el aplazamiento de inversiones de capital en nuevos proyectos y la interrupción en las cadenas de suministro, el sector construcción y tecnologías de la información continúan registrando considerables disminuciones de IED, 60.0% y 100.2%, respectivamente.

3.6. Remesas familiares

Al finalizar junio de 2021, las remesas familiares mostraron un crecimiento interanual del 45.3% y alcanzaron un acumulado de USD3,658.5 millones (20% del PIB). El BCR prevé que la continua reducción en la tasa de desempleo de latinos que viven en Estados Unidos y el reciente anuncio de la renovación del Estatus de Protección Temporal (TPS, por sus siglas en inglés) hasta el 31 de diciembre de 2022 favorezca la estabilidad en el envío de remesas familiares a El Salvador. El Gobierno de EEUU, a través del proyecto para el desarrollo de triángulo norte (inversión: USD4,000 millones); busca minimizar la migración; escenario que a futuro podría sensibilizar el flujo y dependencia de las remesas en la economía salvadoreña.

3.7. Sector de fondos de inversión

Pese al impacto general que ha tenido el incremento del riesgo país y los efectos aún en desarrollo de la pandemia que incidieron en la actividad bursátil y financiera en el periodo reciente, la rentabilidad de los fondos de inversión en El Salvador se mantiene estable. La industria continúa experimentando una sostenida expansión de los activos administrados, una estabilidad en la calidad del portafolio de inversión, así como un importante avance en el uso de tecnologías para suscripción y canales de atención a participantes.



Fuente: Elaboración propia con información pública por SSF

Hasta junio de 2021, según datos de la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF), el patrimonio de los fondos de corto plazo ascendió a USD201.7 millones, un crecimiento interanual del 74.2% (+USD85.9 millones). Explicado principalmente por el traslado de fondos en cuentas de ahorro a instrumentos de inversión por parte de las personas y empresas que ponderan positivamente tener acceso a inversiones con un grado de liquidez inmediata. En cuanto a los fondos de inversión de mediano plazo, pasaron de USD24.3 millones a USD36.1 millones (+48.2%). Al incluir el patrimonio del fondo inmobiliario USD18.1 millones, la industria totaliza un patrimonio administrado de USD255.9 millones, con un crecimiento del 77.4%.

Los fondos financieros mantienen posiciones altamente líquidas respecto del patrimonio administrado, priorizando las disponibilidades para contar con recursos suficientes ante posibles rescates de los partícipes. La composición de la cartera por riesgo del emisor concentra al rededor del 85.0% en calificaciones A- hacia arriba. Así como emisiones de corto plazo de nivel 1 y 2 según escala local. Hasta un 83.0% de la industria tiene invertido su portafolio en depósitos a plazo, cuenta corriente o títulos emitidos por el sector bancario.

Los fondos abiertos han mostrado resistencia al estrés económico provocado por la pandemia, favorecido por portafolios de inversiones concentrados en instrumentos de emisores con muy buena calidad crediticia y con una baja volatilidad a los cambios en los tipos de interés.

SCRiesgo, opina que la reciente apertura del fondo de capital de riesgo por la gestora Atlántida Capital S.A, muestra el proceso de consolidación que está alcanzando la industria de fondos de inversión en el país, al tiempo que facilita y democratiza el acceso a inversiones en el mercado de valores. A la vez que los recursos gestionados por los fondos por medio de inversiones en títulos de emisores de diversas industrias, fortalecen el desarrollo de proyectos de infraestructura, comercio, tecnología, entre otras.

4. ATLÁNTIDA CAPITAL, S.A., GESTORA DE FONDOS DE INVERSIÓN.

La Gestora inicio operaciones en 2017, con la autorización del Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en sesión número CD-14/2017 del 6 de abril de 2017, bajo el asiento registral número GE0001-2017. La Gestora es miembro del conglomerado Inversiones Financieras Atlántida, S.A. (IFA). En El Salvador, el grupo está conformado por: Banco Atlántida El Salvador, S.A.,

Administradora de Fondos de Pensión CONFÍA, Atlántida Securities, S.A., Casa de Corredores de Bolsa, Atlántida Vida, S.A., Seguros de personas y Atlántida Titularizadora, S.A. y AT, S.A, El conglomerado es parte de Inversiones Atlántida, S.A. (INVATLAN) Holding del Grupo Financiero Atlántida de Honduras, con más de 100 años de experiencia y presencia regional en Centroamérica y Belice.

La evolución del Grupo Financiero Atlántida es el resultado natural de una franquicia en crecimiento y un plan agresivo de expansión hacia toda la región. Dicha evolución le permite aprovechar sinergias y economías de escala entre las demás entidades del Grupo, logrando consolidar de forma ordenada su estrategia de posicionamiento en Centro América. El pertenecer al Grupo Atlántida le permite transferencias de tecnología y Know-how de experiencias, oportunidades de negocio que facilitan la introducción de nuevas inversiones con relativa rapidez, prudente gestión de riesgos y posicionamiento de marca.



Fuente: Atlántida Capital, S.A

4.1. Gobierno corporativo

Atlántida Capital tiene prácticas de gobierno corporativo formalizadas en cumplimiento con la normativa local y su operación es independiente del Grupo, debido a que cuenta con órganos de gobiernos corporativos establecidos y especializados acorde a la operación. Dentro del Código de Gobierno Corporativo la Gestora ha documentado las responsabilidades fiduciarias del negocio administrado de los Fondos de Inversión, con el propósito de fortalecer las prácticas de Gobierno Corporativo, conforme a los estándares de buenas prácticas internacionales y demás leyes aplicables.

La Gestora posee un esquema de Gobierno Corporativo encabezado por la Junta General de Accionistas, este es el órgano supremo de la Sociedad con la responsabilidad de elegir de manera diligente a los directores que integran a la Junta Directiva, procurando en todo momento que éstos

cumplan con los requisitos de idoneidad y disponibilidad para dirigir el negocio.

a Junta Directiva está constituida por 3 Directores Propietarios y 3 Directores Suplentes. Los miembros son electos para un período no mayor de 7 años, con opción de ser reelectos. Ningún miembro de la Junta Directiva de la Gestora podrá desempeñar cargo ejecutivo, con excepción del presidente. La Junta Directiva está compuesta por ejecutivos de alto nivel académico y experiencia en varios campos, entre los que destacan: bancario, financiero, bursátil y legal de Honduras y El Salvador.

La Junta Directiva y sus nombramientos vencen en el 2023 y está compuesta por los siguientes miembros:

Junta Directiva	
Gabriel Eduardo Delgado Suazo	Director Presidente
Edgardo Rafael Figueroa Hernández	Director Vicepresidente
Carlos Marcelo Olano Romero	Director Secretario
Sara de Jesús Ochoa Matamoros	Director Suplente
Carlos Alberto Coto Gómez	Director Suplente
Luis José Noyola Palucha	Director Suplente

Fuente: Atlántida Capital, S.A

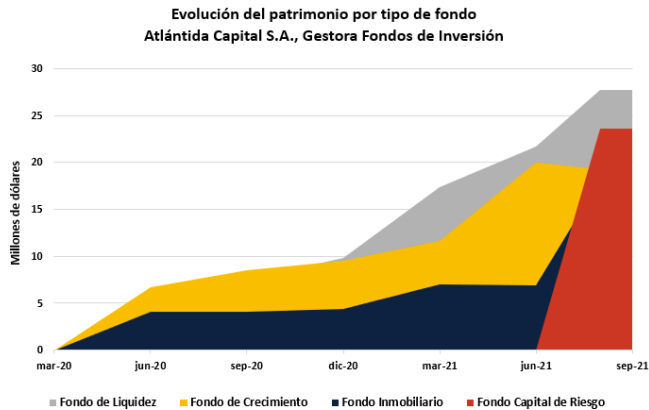
La gerencia general de la Gestora y la administración de inversiones está a cargo de Francisco Javier Mayora Re, quien cuenta con una amplia trayectoria profesional en el ámbito financiero y bursátil, además de un alto perfil académico. Atlántida Capital, ha establecido Comités apoyo a la Junta Directiva en la toma de decisiones, entre estos: el Comité de Riesgos, Comité de Auditoría, Comité de Inversiones, y el Comité de Prevención de Lavado de dinero.

4.2. Administración y Riesgo Operativo.

A junio 2021, Atlántida Capital se ubicó en la tercera posición por patrimonio administrado con el 25.5% de la cuota de mercado. Administra dos fondos de inversión abiertos: fondo de liquidez y fondo de crecimiento, autorizados en octubre de 2017. Así como, un fondo de inversión cerrado inmobiliario, autorizado en marzo de 2019. Al cierre de septiembre 2021, luego del lanzamiento del primer fondo cerrado de capital de riesgo, la participación de mercado de la Gestora alcanzó el primer lugar con el 35.3%.

Con un mercado en evolución y con los efectos aún en desarrollo de la pandemia, el equipo directivo ha logrado rentabilizar la operación de la Gestora y continúa incrementando la participación en la industria. A junio 2021, la Gestora registró USD74.4 millones en activos

administrados, un incremento del 194.2% (USD49.1 millones) con respecto al periodo anterior. Impulsado principalmente por los fondos financieros (+USD32 millones) y a la incorporación de un tercer inmueble al fondo inmobiliario.



Fuente: Estados Financieros Atlántida Capital, S.A

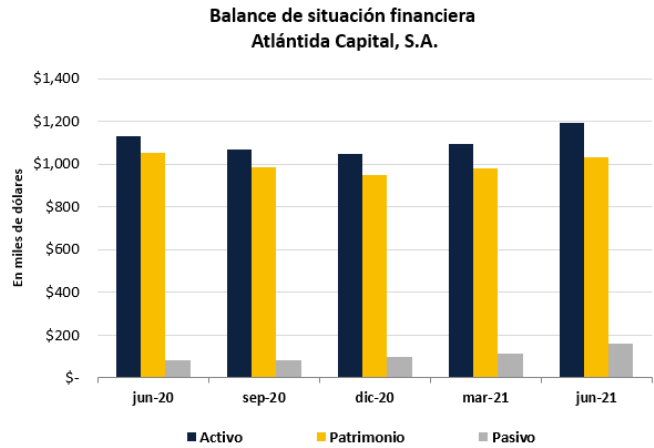
SCRiesgo considera que la Gestora es una unidad de negocio estratégica para IFA para la expansión de operaciones en El Salvador. La Administración aprovecha el potencial de negocios a través de alianzas con empresas pertenecientes a Inversiones Financieras Atlántida. Esto con el fin de lograr una mayor cobertura de negocios, para atender al segmento meta de los fondos de inversión. Las metas en volumen de activo administrado proyectadas en el Fondo de Inversión Atlántida de Liquidez de Corto Plazo a diciembre de 2020, fueron superadas (+105.6%), por su parte, el Fondo de Inversión de Crecimiento alcanzó un 90.2% y el Fondo Inmobiliario logró un 90.8%.

4.3. Situación financiera de la Gestora de Fondos de Inversión

La Gestora acumula activos por USD1.2 millones, con un crecimiento interanual del 5.0%. Con base en criterios que priorizan la liquidez y rentabilidad, la Gestora mantiene una alta concentración en disponibilidades e inversiones (69.1%); una partida moderada en cuentas por cobrar (8.4%) y un adecuado nivel de inversión en infraestructura física, intangibles y otros activos (22.5%). Los pasivos representan sólo un 13.4% del activo total, explicado por cuentas por pagar a corto plazo y la ausencia de apalancamiento financiero desde el inicio de sus operaciones.

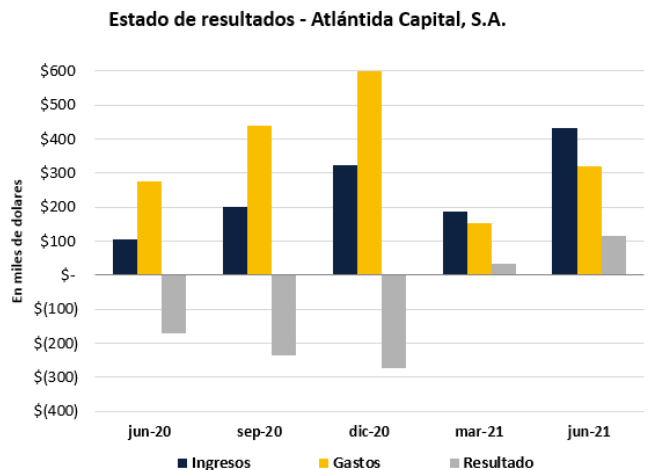
El patrimonio (USD1.03 millones), se ha mantenido estable durante los últimos 12 meses, esto debido al incremento del capital social, que contribuyó en la absorción de las pérdidas

acumuladas de ejercicios anteriores durante la etapa de consolidación y rentabilización de operaciones. SCRiesgo considera positivo el respaldo patrimonial con la inyección de capital que le brinda el Grupo Atlántida a la Gestora, ante el contexto evolutivo del mercado de fondos de inversión en El Salvador.



Fuente: Estados Financieros Atlántida Capital, S.A

Durante los primeros 6 meses, la Gestora reporta ingresos operativos por USD418.0 mil (+348.4%), mientras que los gastos de operación (USD318.9 mil) crecieron en menor medida (+15.9%) ajustándose al volumen de negocio alcanzado. El efecto neto entre otros ingresos y gastos, así como el pago de impuestos determinaron un resultado neto acumulado de USD81.4 mil, en contraste con una pérdida neta de USD171.2.2 mil reportada en junio 2020.



Fuente: Estados Financieros Atlántida Capital, S.A

Los resultados obtenidos durante la etapa de desarrollo y consolidación de mercado, están en línea con las estimaciones de la Gestora, tras alcanzar un volumen de activos administrados en fondos de inversión superior a los USD61.0 millones.

Los indicadores financieros de la Gestora reflejaron una rentabilidad sobre la inversión de 19.7%, una holgada razón circulante que cubre más de 5 veces las obligaciones de corto plazo, bajos niveles de endeudamiento y una alta absorción de los gastos sobre los ingresos.

Indicadores Atlántida Capital, S.A.	jun-20	sep-20	dic-20	mar-21	jun-21
Activo Circulante/Pasivo Circulante	10.03	9.31	7.16	6.49	5.16
Pasivo total/Patrimonio	0.08	0.08	0.10	0.12	0.15
Gastos Totales/Ingresos Totales	265%	218%	184%	83%	74%
Margen Neto	-1.65	-1.18	-0.84	0.17	0.26
Rendimiento s/Inversión	-35.8%	-34.3%	-30.0%	11.3%	19.7%
Rentabilidad s/Patrimonio	-38.6%	-37.1%	-32.7%	12.2%	22.0%

Fuente: Estados Financieros Atlántida Capital, S.A.

5. FONDO DE INVERSIÓN CERRADO DE CAPITAL DE RIESGO ATLÁNTIDA

Perfil del inversionista: El Fondo está dirigido a Partícipes personas naturales o jurídicas que deseen manejar su inversión en el mediano (de 3 a 5 años) o largo plazo (más de 5 años), sin necesidad de liquidez inmediata, con una media a alta tolerancia al riesgo, dispuesto a asumir pérdidas. Con conocimiento y experiencia en mercados de capitales y del funcionamiento de Fondos de Capital de Riesgo.

El Fondo es de naturaleza cerrada, no recompra las participaciones de los partícipes, el inversionista que desea recuperar su inversión en caso de salida anticipada, deberá acudir al mercado secundario para vender su participación, hasta el plazo definido de 99 años.

Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida	
Mecanismo de rescate	Cerrado
Objetivo	Ingreso
Inicio de operaciones	Pendiente de formalizar
Autorización	En proceso de autorización
Mercado cartera:	Nacional
Moneda de inversión y redención	Dólares de los Estados Unidos de América
Patrimonio autorizado	USD300,000,000.00
Cantidad de participaciones	12,000
Valor nominal de la participación	USD25,000.00
Periodicidad de reparto de ganancias	Anual
Plazo de inversión recomendado	5 años
Comisión Administración	Hasta 5.0% anual sobre patrimonio neto
Comisión Entrada	No contemplada

Fuente: Información proporcionada por Atlántida Capital, S.A.

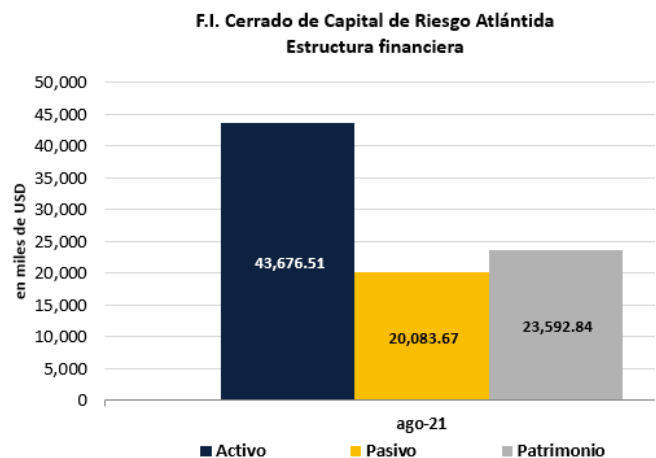
Objetivo del Fondo: El Fondo de Inversión Cerrado tiene como objeto principal invertir en acciones y valores de deuda emitidos por sociedades cuyas acciones no se encuentran inscritas en una bolsa de valores. Dichas sociedades pueden ser de cualquier tamaño, antigüedad, giro o sector. Los proyectos empresariales 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.

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.

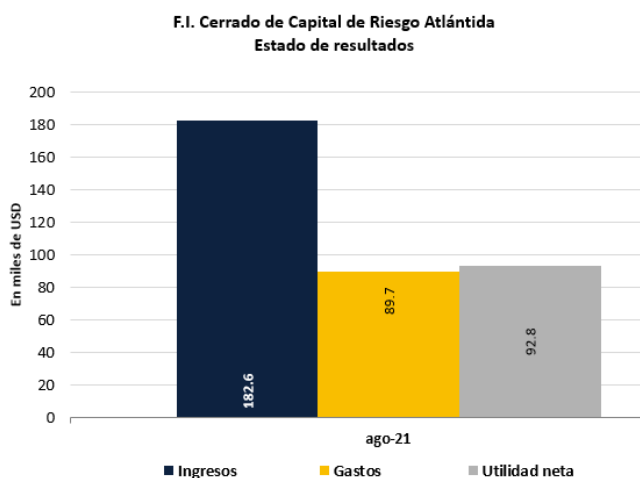
5.1 Estructura financiera del Fondo

A agosto de 2021, el Fondo presenta activos por un valor total de USD43.7 millones, respaldado por la colocación del primer tramo de cuotas de participación por USD23.5 millones en Ventanilla de Bolsa de Valores de El Salvador y la suscripción de un préstamo por USD20.0 millones a través del sistema financiero bancario local. La estructura refleja un nivel de apalancamiento deuda sobre patrimonio de 0.85 veces (límite legal máximo de 2 veces).



Fuente: Estados Financieros interno de F.I. cerrado de Capital de Riesgo Atlántida

Producto del levantamiento de capital y la suscripción de deuda financiera, el Fondo adquirió la totalidad de la primera sociedad privada en el rubro de desarrollos inmobiliarios. A partir de esta transacción, durante el primer mes de operación el Fondo generó ingresos por inversiones de USD182.6 mil, así como una utilidad del ejercicio después de gastos de operación y financieros de USD92.8 mil. La cobertura de ingresos por inversiones a gastos financieros resultó en 1.97 veces.



Fuente: Estados Financieros interno de F.I cerrado de Capital de Riesgo Atlántida

5.2 Concentración por partícipe.

A nivel de política interna el Fondo limita la concentración vía participes relacionados en hasta el 40% de las cuotas de participación, a la fecha se encuentra en cumplimiento. El fondo realizó la primera colocación de 940 cuotas de participación, concentrado en 1 partícipe.

5.3 Cartera de inversiones.

5.3.1 Composición del Portafolio Financiero.

El portafolio financiero asciende a USD1.8 millones, está representado en depósitos en cuenta corriente, concentrado en un 100% en Banco Atlántida El Salvador, S.A

5.3.2 Composición del portafolio de emisiones que no cotizan en bolsa.

A la fecha de este informe, El Fondo registra inversiones en una sociedad de carácter privado en el sector inmobiliario.

Sociedad objeto de inversión # 1	Descripción
Modalidad de inversión	Accionaria
Monto de la inversión	± USD40.0 millones
Porcentaje de participación adquirida	100.0%
Plazo de la inversión	Más de cinco años
Actividad principal de la sociedad	Arrendamiento
Sector económico	Sector inmobiliario
Tamaño de la sociedad	Gran empresa

Estructura financiera	mar-21	jun-21	sep-21
Crecimiento anual activos	2.4%	7.2%	0.4%
Crecimiento anual pasivos	-3.2%	12.4%	-1.3%
Crecimiento anual patrimonio	6.6%	2.0%	2.0%
Crecimiento anual de ingresos operativos	2.7%	-0.8%	-3.0%
Crecimiento anual de gastos operativos	19.9%	17.4%	5.6%
Crecimiento anual de la utilidad neta	40.1%	25.6%	-2.4%

Indicadores de rentabilidad	mar-21	jun-21	sep-21
Margen Neto	47.6%	44.1%	37.4%
ROE	2.1%	3.9%	4.8%
ROA	1.2%	2.0%	2.5%

Indicadores de endeudamiento y cobertura	mar-21	jun-21	sep-21
Pasivo total/Patrimonio	0.77	0.96	0.85
Pasivo total/Activos totales	0.43	0.48	0.45
Utilidad Operativa (EBIT)/Gasto financiero	6.07	5.58	5.29
Deuda financiera/EBITDA	30.97	18.68	15.09
Deuda de corto plazo/EBITDA	1.65	0.64	0.26
Deuda de largo plazo/EBITDA	29.31	18.05	14.83

Indicadores de liquidez	mar-21	jun-21	sep-21
Activos corrientes/Pasivos Corrientes	1.46	0.99	2.44
Indicador de liquidez ácida	1.41	0.95	2.29

A partir de la información proporcionada, SCRiesgo considera que el estado financiero de la sociedad objeto de inversión es bueno.

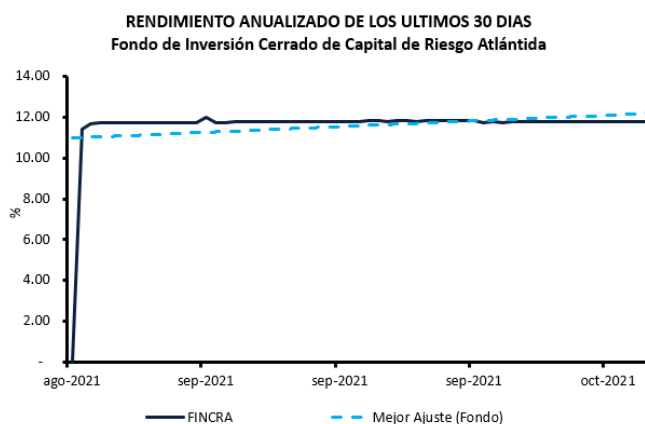
- Esta exhibe una estructura con bajos niveles de apalancamiento financiero, así como adecuadas coberturas de deuda.
- En el corto plazo, las obligaciones corrientes, no suponen presiones sobre la liquidez inmediata.
- La rentabilidad sobre el activo y la inversión se muestran estables, mientras que la generación de utilidad neta, garantizan un crecimiento orgánico de los activos en mediano plazo.
- Los ingresos operativos presentan un decremento, que no ha afectado de manera significativa a la utilidad operativa.

En opinión de SCRiesgo, debido a la condición de reciente inicio de operaciones, actualmente, el Fondo presenta un portafolio concentrado por sociedad objeto de inversión. Sin embargo, la temporalidad de este riesgo está siendo mitigado debido a los avances en nuevas inversiones, en el corto plazo, que la Gestora tiene en proceso para diversificar las fuentes de ingreso.

El sector inmobiliario experimentó presiones por los efectos en desarrollo de la pandemia, sin embargo, para el primer semestre de 2021, registra un crecimiento del 7.9% según datos del BCR. Así mismo las proyecciones de nuevas inversiones contribuirán a consolidar los resultados obtenidos.

5.4 Riesgo-Rendimiento

El rendimiento diario anualizado del Fondo promedió 11.77% y una volatilidad del 0.06%. El comportamiento está vinculado a la estabilidad y predictibilidad de los ingresos por inversiones. El valor cuota continua en aumento y recoge el incremento en la rentabilidad acumulada del periodo.



Fuente: Elaboración propia con información proporcionada por Atlántida Capital, S.A.

5.5 Gestión del Fondo

Las unidades relevantes de la gestión son la Junta Directiva de la Gestora y el Comité de Inversiones del Fondo, órganos compuestos por profesionales de probada experiencia y trayectoria en el mercado financiero, bursátil y sector jurídico. El Comité de Inversiones presenta las propuestas a la Junta Directiva, siendo este último el ente facultado para aprobar las inversiones.

El Fondo cuenta con un Comité de Vigilancia conformado por personas no relacionadas a la Gestora, responsable de actuar exclusivamente por el interés de los partícipes. Según asamblea ordinaria de partícipes de septiembre 2021, el comité de vigilancia está conformado las siguientes personas atendiendo la legislación vigente.

Comité de Vigilancia - FINCRA

Franco Edmundo Jovel Carrillo

Marta María Mena Velásquez

Carlos Eduardo Rosales Castro

Fuente: Atlántida Capital, S.A

SCRiesgo considera que la función de este organismo fortalece la transparencia en las decisiones sobre inversiones aprobadas.

La operatividad general del fondo; límites de autoridad, política de inversión; criterios de elegibilidad de sociedades, proyectos, e información para análisis; están delimitados a través de la Política de Administración del Fondo de Inversión autorizada por la Junta Directiva de la Gestora. Además, El Fondo posee manuales para la Gestión Integral de Riesgos, y valuación de los instrumentos de inversión, entre otras. En nuestra opinión, la Gestora posee una infraestructura física, tecnológica y personal adecuado que le permite gestionar los riesgos del Fondo.

5.1.1 Criterios de elegibilidad de inversiones.

Para inversiones en sociedades privadas y proyectos, en línea con las Normas Técnicas de Fondos de Inversión Cerrados de Capital de Riesgo (NDMC-18), a través de la Política de Administración del Fondo, la Gestora establece el tipo de análisis fundamental, así como los procedimientos de debida diligencia fiscal, legal, y financiera; esta última realizada *in-house*.

El Fondo también puede invertir hasta un 25% de los activos en valores de oferta pública según la política de inversión, atendiendo las disposiciones en las “Normas Técnicas para las Inversiones de los Fondos de Inversión” (NDMC07).

5.1.2 Política de Inversión.

El Fondo cuenta con una política de inversión atendiendo las disposiciones de la normativa (NDMC-18). La política permite a la Gestora optimizar el portafolio con un alto grado de diversificación, al tiempo que minimiza las inversiones en compañías relacionadas y potenciales conflictos de interés. Común en fondos de reciente constitución el vehículo desconcentrará sus inversiones de manera gradual. SCRiesgo revisó las proyecciones y estrategias de la Gestora para un periodo de cinco años.

La administración de la gestora es considerada relevante en nuestro análisis, debido a que la política de inversiones permite concentraciones por sector hasta del 90.0% de los activos del Fondo. Situación que podría generar riesgos asociados a las inversiones en sectores más susceptibles a los cambios en los ciclos económicos. Sin embargo, consideramos que la experiencia acumulada de la Gestora permite reducir riesgos de esta naturaleza a partir del análisis de mercado y debida diligencia de las sociedades objeto de inversión. Si bien, el Fondo permite una alta diversificación por tipo de sectores económicos, se señala como riesgo el bajo crecimiento económico, que de exacerbarse dificultaría alcanzar las metas proyectadas.

5.1.3 Mecanismos de control de sociedades y proyectos objeto de inversión.

Los mecanismos de seguimiento de las sociedades y proyectos objeto de inversión contemplan como responsable al administrador de inversiones del fondo de capital de riesgo; además establece los requisitos mínimos de información financiera periódica y a demanda del Comité de Vigilancia; el método de resguardo de la información para análisis con base en los datos y sistemas de gestión informáticos especializados.

La constitución del Fondo como vehículo, aprovecha las sinergias del grupo Financiero de Inversiones Atlántida, el *senior management* y la experiencia regional en transacciones de fusiones y adquisiciones, créditos sindicados para empresas en diversos sectores.

5.1.4 Procedimiento de desinversión

En línea con la normativa local (NDMC-18), a través de la Política de Administración del Fondo y el Manual de Gestión de Riesgos, la Gestora establece las causales que pueden dar origen a una desinversión por incumplimiento de los criterios de elegibilidad y otros *covenants* contractuales entre la sociedad y la Gestora.

Los mecanismos de desinversión contemplan la recompra y venta de instrumentos según lo permitido en la legislación local; así como la venta de las acciones de la sociedad a través de Bolsa. Esta última alternativa implicaría que se registre la sociedad en bolsa. Se señala como riesgo de desinversión, los casos donde el Fondo no sea el controlador de la sociedad, situación que a nuestro criterio podría retrasar la salida del Fondo en momentos oportunos.

5.1.5 Política de endeudamiento.

La política establece que el Fondo no podrá tener deudas que superen el 50% de su patrimonio. Las modificaciones al porcentaje de endeudamiento requieren de la aprobación de la asamblea de partícipes. El endeudamiento podrá obtenerse por medio de entidades financieras y no financieras, nacionales como extranjeras, relacionadas o no con el conglomerado financiero al que pertenece la Gestora.

5.1.6 Política de liquidez.

Como característica propia de los fondos de capital de riesgo, las necesidades de liquidez inmediata son reducidas, y la normativa local no exige a este tipo de fondo límites

mínimo de tenencia de liquidez debido a su naturaleza cerrada. Sin embargo, la Gestora mantendrá como política interna un 10% de liquidez en valores de oferta pública, como medida contingencial ante obligaciones de pago de proveedores de servicio.

5.1.7 Derecho a retiro anticipado de inversionistas.

Las participaciones del Fondo por su naturaleza no podrán ser redimidas por la Gestora antes del plazo de liquidación del mismo. En consecuencia, los partícipes deberán recurrir al mercado secundario por medio de una casa de corredores de bolsa en las condiciones de mercado que se tengan en ese momento.

SCRiesgo da por primera vez calificación de riesgo a este fondo desde julio 2021. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de calificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCRiesgo. SCRiesgo no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía.

“SCRiesgo considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis”.

Anexo 1: Estados Financieros del Fondo.

Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida

Balance general

En miles USD dólares

Información financiera	ago-21	%
Activos		
Total activos corrientes	43,676.5	100.0%
Efectivo y Equivalentes del Efectivo	1,891.5	4.3%
Inversiones financieras	41,629.8	95.3%
Cuentas por cobrar netas	1.7	0.0%
Otros activos	153.5	0.4%
Activos no corrientes	-	0.0%
TOTAL ACTIVOS	43,676.5	100.0%
Pasivos		
Total de Pasivos Corrientes	20,083.7	46.0%
Préstamos con bancos y otras entidades Sistema Financiero	20,049.9	45.9%
Cuentas por pagar	33.8	0.1%
Préstamos Largo plazo	-	0.0%
TOTAL PASIVOS	20,083.7	46.0%
Patrimonio		
Participaciones	23,500.0	53.8%
Resultados	92.8	0.2%
TOTAL PATRIMONIO	23,592.8	54.0%
PASIVO + PATRIMONIO	43,676.5	100.0%

Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida

Estado de Resultados

En miles USD dólares

Información financiera	ago-21	%
Ingresos de Operación	182.6	100%
Ingresos por Inversiones	182.6	100.0%
Ingresos por propiedades de inversión	-	
Gastos de Operación	35.7	19.6%
Gastos Financieros por instrum. Financieros	1.2	0.6%
Gastos por Gestión	33.5	18.3%
Gastos generales de administración y comités	1.1	0.6%
Resultados de operación	146.8	80.4%
Gastos por Obligaciones con Inst. Financieras	49.9	27.3%
Otros gastos	4.1	2.3%
Utilidad del ejercicio	92.8	50.9%