

## FONDO DE INVERSIÓN CERRADO DE CAPITAL DE RIESGO ATLÁNTIDA

### Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión ordinaria N° 6042022 del 22 de abril de 2022  
Fecha de ratificación: 29 de abril de 2022  
Información financiera auditada a diciembre de 2021

**Contactos:** Willian Armando Serrano  
Marco Orantes Mancía

Analista financiero  
Analista *sénior*

[wserrano@scriesgo.com](mailto:wserrano@scriesgo.com)  
[morantes@scriesgo.com](mailto: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 auditada a diciembre 2021.

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<sup>1</sup>:

**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.

**Perspectiva estable:** se percibe una baja probabilidad de que clasificación varíe en el mediano plazo.<sup>1</sup>

**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 de gastos financieros en relación con los ingresos del Fondo.

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

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

## Retos

- Cumplir las metas de 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 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.

## 3. CONTEXTO ECONÓMICO

### 3.1. Análisis de la plaza

Durante el 2021, El Salvador consolidó una serie de resultados macroeconómicos, favorecido por la liberación de la demanda acumulada, luego de concluidas las restricciones de movilidad para prevenir contagios por COVID-19 en 2020. Esta condición generó un efecto rebote

que contribuyó al crecimiento económico más alto de la última década. La buena gestión de la crisis sanitaria y un alto porcentaje de la población vacunada, permitió tasas administrables de contagios, lo cual brindó un buen margen de maniobra para la atención sanitaria. La reactivación económica contribuyó a minimizar el estrés en los sectores productivos, al tiempo que el enérgico consumo doméstico impulsado por las remesas familiares, y una fuerte inversión pública, favorecieron de forma conjunta la recuperación del empleo y el comercio exterior.

La histórica elevada deuda pública, y los persistentes déficits fiscales, agravados por los recursos económicos destinados a la atención sanitaria, continúan como las principales debilidades. Las calificaciones soberanas han sido ajustadas por debajo del grado de inversión (Moody's: Caa1 perspectiva negativa), y el creciente aumento del EMBI<sub>i</sub> (18/04/2022: 20.1%), han minimizado la capacidad para obtener financiamiento a tasas competitivas en los mercados de deuda internacionales. Las dificultades para encontrar financiamiento continúan obstaculizando las proyecciones de crecimiento a mediano plazo, dirigiendo la estrategia del Gobierno a la obtención de recursos de corto plazo (LETES y CETES); presionando más los compromisos de mayor exigibilidad.

Persiste el reto de culminar favorablemente las negociaciones con organismos multilaterales para formalizar acuerdos de financiamiento que permitan al país honrar el vencimiento del Eurobono 2023 (USD800.0 millones) en marzo del próximo año.

El Gobierno se encuentra en proceso de elaboración del marco normativo para la emisión del primer bono Bitcoin. En marzo se anunciaron un compendio de 52 reformas e iniciativas de ley con el propósito de mejorar el clima de negocios. Lo anterior, estaría acompañado del anuncio de la implementación de 10 impulsos para incentivar el crecimiento económico a través de la inversión pública en infraestructura por USD1,500 millones, fortalecimiento de la matriz energética, posicionamiento del turismo como polo de desarrollo, entre otros.

El país experimenta una creciente inflación (marzo 2022: 6.7%) derivado de los efectos globales post pandémicos, entre los que revisten importancia: la afectación de las cadenas de suministros (crisis de los contenedores) y el alza en los combustibles. También, el indicador ha sido exacerbado por el conflicto entre Rusia y Ucrania. Lo anterior, ha tenido una incidencia directa en los costos al

<sup>1</sup> Indicador de Bonos de Mercados Emergentes

alza del transporte; alimentos y materias primas. Con el objetivo de minimizar este impacto en la economía, el Gobierno salvadoreño implementó 11 medidas anti inflación. Por su parte, EEUU a través de la Reserva Federal (FED), ha ajustado los tipos de interés al alza para tratar de controlar la inflación.

### 3.2. Producción nacional

En 2021, la economía salvadoreña registró un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) del 10.3% (2020: -8.1%). El dinamismo experimentado fue producto de la reapertura económica, recuperación del empleo, un sólido desempeño de las remesas familiares y una muy buena dinámica de las exportaciones. Conforme al contexto internacional y las afectaciones económicas causada por la inflación, el Banco Central de Reserva (BCR) proyecta un crecimiento económico de 3.2% para el 2022.

### 3.3. Finanzas públicas

Al cierre del 2021, los ingresos corrientes del Sector Público No Financiero (SPNF) registraron USD7,108.8 millones (+23.4%) y un +15.9% respecto de 2019. La reapertura económica ha resultado en la mayor recaudación de ingresos tributarios en los últimos 5 años, mientras que los ingresos no tributarios y de capital se mantienen con crecimientos moderados. Por su parte, el gasto total alcanzó USD8,424.5 millones (+12.2%), éste continúa creciendo a un mayor ritmo que el registrado antes de la pandemia, principalmente, por la partida destinada a suplir necesidades de gasto corriente y las inversiones realizadas para un eventual ecosistema bitcoin.

La deuda total del SPNF sumó USD21,698.7 millones en 2021 (75.5% del PIB); menor si se compara con el 85.8% de 2020. La deuda de largo plazo adquirida mayoritariamente con inversionistas extranjeros y la banca multilateral representó el 65.4%, seguido de las obligaciones previsionales (25.2%), así como letras y certificados del tesoro con el 9.4%. En el corto plazo, las emisiones de LETES y CETES para necesidades corrientes superaron los USD2,000 millones.

El déficit fiscal respecto al PIB incluyendo pensiones reportó un 5.6% al finalizar el 2021 (USD1,606.5 millones), el indicador continúa afectado por los recursos económicos para atender la crisis sanitaria, las medidas de alivio económico, el pago de intereses de deuda, incremento del gasto corriente y las dificultades para trasladar deuda de corto a largo plazo. El presupuesto 2022, considera USD1,430.6 millones para el servicio de la deuda, de los

cuales sólo USD512.2 millones están destinados a la amortización de capital.

### 3.4. Comercio exterior

Durante 2021, las exportaciones registraron USD6,629.0 millones (+31.4%). Los sectores que lideraron el crecimiento de las ventas al exterior fueron las maquilas (+40.8%) y la industria manufacturera (+30.4%). Los principales destinos de las exportaciones se concentraron en Centroamérica (45.4%) y EEUU con el 32.5%. Por su parte, las importaciones totales sumaron USD15,076 millones (+46.0%); destaca el crecimiento de los bienes de consumo (+35.8%) e intermedios (+57.1%). El déficit de la balanza comercial fue de USD8,447.2 millones. Lo anterior, como resultado del aumento de los precios de diversas mercancías, así como el dinamismo de las importaciones para la producción y el consumo nacional.

### 3.5. Inversión extranjera directa (IED)

Al término del 2021, los flujos acumulados de IED registraron USD314.9 millones, 12.2% más a lo observado en igual periodo del año anterior. Este comportamiento está vinculado al aumento en la importación de bienes de capital para proyectos de generación de energía, ejecución de proyectos de construcción, así como las importaciones de equipos de transporte. Panamá con USD342.7 millones, EEUU con USD164.0 millones y España con USD122.0 millones fueron los países con mayor flujo de inversión.

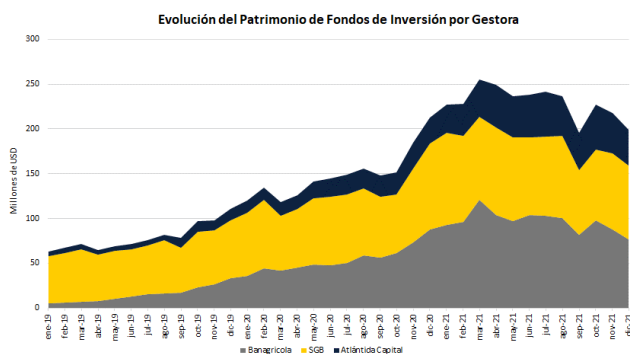
### 3.6. Remesas familiares

Las remesas familiares registraron un ingreso récord de USD7,571.1 millones a diciembre de 2021, (+26.8%); y alcanzó una participación del 27.0% del PIB. Entre los factores que han contribuido al crecimiento destacan la recuperación económica y del empleo en EEUU y Europa. Las remesas constituyen una base robusta para satisfacer la demanda interna.

### 3.7. Sector de fondos de inversión

Durante el 2021, el desempeño de la industria de los fondos de inversión en El Salvador, estuvo determinada por el impacto general del incremento del riesgo país, el crecimiento acelerado de la inflación, y los efectos aún en desarrollo de la pandemia. Pese a estos efectos, la rentabilidad de los fondos se mantiene estable, y se observa una sostenida expansión de los activos administrados, estabilidad en la calidad del portafolio de inversión, así

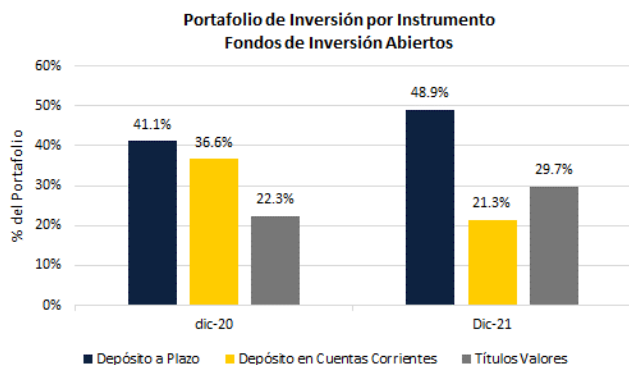
como un importante avance en el uso de tecnologías para suscripción y canales de atención a partícipes.



Fuente: Elaboración propia con información pública por SSF

A diciembre de 2021, según datos de la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF), el patrimonio de los fondos de corto plazo ascendió a USD162.7 millones, experimentando una disminución del 12.8% (-USD23.9 millones). Explicado principalmente por el traslado de fondos de instrumentos de inversión a cuentas de ahorro por parte de los inversores que ponderan positivamente tener acceso de liquidez inmediata. En cuanto a los fondos de inversión de mediano plazo, totalizaron de USD34.1 millones, los cuales crecieron en USD6.4 millones (+23.2%).

SCRiesgo considera que, 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 instrumento en los fondos abiertos, priorizan los depósitos a plazo y en cuentas corrientes, las cuales corresponden al 48.9% y 21.3% del portafolio de inversión total, respectivamente, las inversiones en títulos valores responden al 29.7%. La composición de la cartera por riesgo del emisor se concentra en un 85.0% en calificaciones desde A-, y emisiones de corto plazo de nivel 2 según escala local.



Fuente: Elaboración propia con información pública de Gestoras

Para SCRiesgo, 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.

Los fondos cerrados concentrados en una gestora, determinaron el crecimiento absoluto de la industria, con un aumento anual de USD200.2 millones (+2,902%). Su incremento ha estado respaldado por el atractivo que representó para algunos inversionistas institucionales con mayor apetito al riesgo, la obtención de mayores rendimientos y ganancias de capital en el largo plazo, al tiempo que ganan plusvalía los activos subyacentes.

#### 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.



Fuente: Atlántida Capital, S.A

La evolución del Grupo Financiero Atlántida es el resultado natural de una franquicia en crecimiento y un plan agresivo de expansión hacia toda la región. Dicha evolución le permite aprovechar sinergias y economías de escala entre las demás entidades del Grupo, logrando consolidar de

forma ordenada su estrategia de posicionamiento en Centro América. El pertenecer al Grupo Atlántida le permite transferencias de tecnología y Know-how de experiencias, oportunidades de negocio que facilitan la introducción de nuevas inversiones con relativa rapidez, prudente gestión de riesgos y posicionamiento de marca.

#### 4.1. Gobierno corporativo

Atlántida Capital tiene prácticas de gobierno corporativo formalizadas en cumplimiento con la normativa local 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.

Los nombramientos de la actual Junta Directiva finalizan en el 2023 y está compuesta por los siguientes miembros:

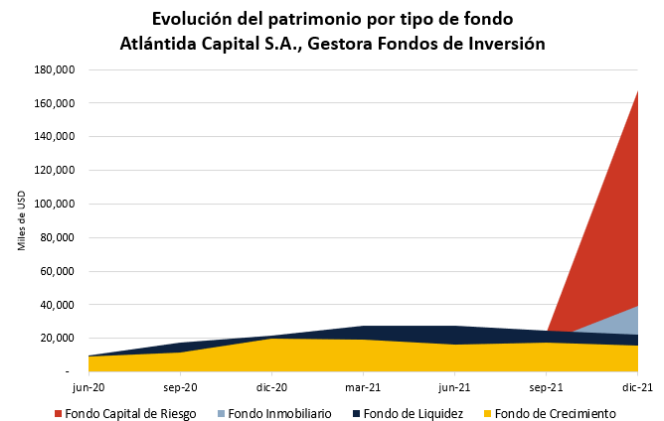
Junta Directiva	
Gabriel Eduardo Delgado Suazo	Director Presidente
Edgardo Rafael Figueroa Hernández	Director Vicepresidente
Carlos Marcelo Olano Romero	Director Secretario
Sara de Jesús Ochoa Matamoros	Director Suplente
Carlos Alberto Coto Gómez	Director Suplente
Luis José Noyola Palucha	Director Suplente

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 diciembre de 2021, Atlántida Capital mantiene la primera posición en el mercado de fondos por patrimonio administrado con el 60.7% 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 y un fondo cerrado de capital de riesgo que inició operaciones el tercer trimestre de 2021.



Fuente: Estados Financieros Atlántida Capital, S.A

Al cierre de este análisis, el patrimonio administrado asciende a USD245.1 millones, un incremento del 404% (USD196.4 millones) con respecto al periodo anterior. Impulsado principalmente por el crecimiento del patrimonio del fondo inmobiliario (+USD32.4 millones) y el fondo de capital de riesgo (+USD167.8 millones). Lo anterior refleja la dinámica de constante evolución del mercado que experimenta el creciente interés por el inversionista institucional con mayor capacidad económica.

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. Los funcionarios

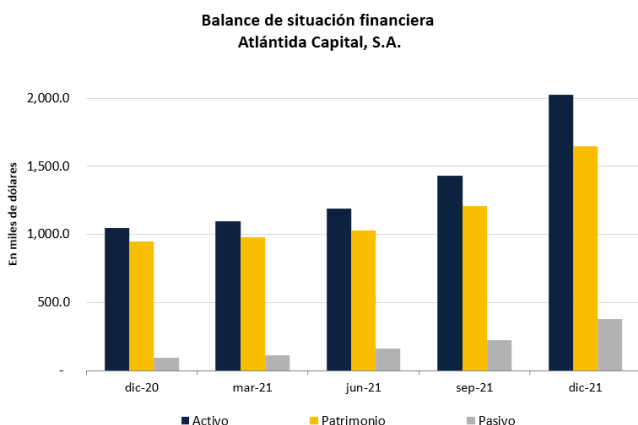


de la gestora afirmaron que las metas en volumen de activo administrado proyectadas para los fondos fueron superadas.

### 4.3. Situación financiera.

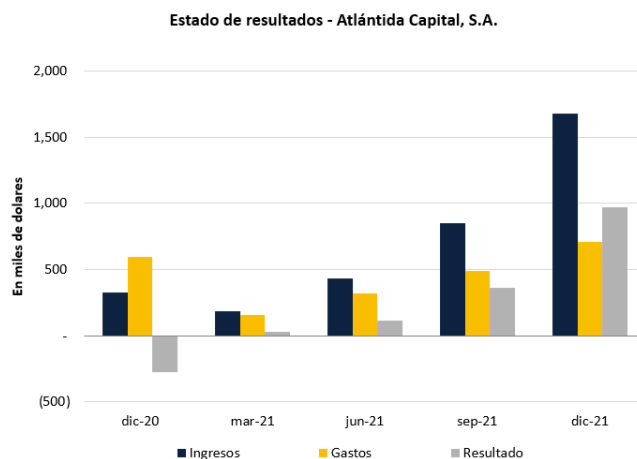
Al cierre del año, la Gestora registró activos por USD2.0 millones, con un histórico crecimiento anual del 93.6%; al tiempo que ha mantenido sus fuentes de fondeo libre de deuda financiera y bajos niveles en sus pasivos totales (18.7% del activo total). El crecimiento de la estructura se explica a partir de los resultados acumulados del presente ejercicio (+USD628 mil), producto del incremento del nivel de negocios con la apertura de un nuevo fondo, que en el proceso ha fortalecido el patrimonio (USD1.6 millones: +73.4%)

Atlántida concentra el 68.0% del activo en disponibilidades e inversiones, hasta un 17.4% en cuentas por cobrar y un adecuado nivel de inversión en infraestructura física, intangibles y otros activos (14.6%).



Fuente: Estados Financieros Atlántida Capital, S.A

Durante el año, la Gestora registró ingresos de operación por USD1.6 millones (+447.1%), así como gastos operativos por (USD707.7 mil: +17.5%). El resultado operativo positivo estuvo determinado por el nuevo volumen de negocio alcanzado y la estabilización del crecimiento del gasto ajustado a la operación. Por su parte, la utilidad neta alcanzó USD696.4 mil, en contraste con una pérdida neta de USD273.6 mil reportada en diciembre 2020.



Fuente: Estados Financieros Atlántida Capital, S.A

A partir de los resultados obtenidos durante el año, la Gestora consolida un volumen de activos administrados por valor de USD277.7 millones, en línea con las estimaciones de crecimiento de la Gestora. Los indicadores financieros continúan reflejando una tendencia positiva: con bajos niveles de endeudamiento sobre el patrimonio (0.2 veces), holgada liquidez corriente (3.6 veces) para hacer frente a escenarios de estrés, mejoras en la eficiencia operativa (42.8%), acompañado de un crecimiento de la rentabilidad sobre la inversión a medida crece el volumen de negocios.

Indicadores Atlántida Capital, S.A.	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21
Activo Circulante/Pasivo Circulante	7.2	6.5	5.2	4.3	3.6
Pasivo total/Patrimonio	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
Gastos Totales/Ingresos Totales	184%	83%	74%	58%	42%
Margen Neto	-0.8	0.2	0.3	0.4	0.6
Rendimiento s/Inversión	-30.0%	11.3%	19.7%	38.4%	62.6%
Rentabilidad s/Patrimonio	-32.7%	12.2%	22.0%	43.7%	73.6%

Fuente: Estados Financieros Atlántida Capital, S.A

## 5. HECHOS RELEVANTES.

- Colocación del Tramo II de cuota de participación por USD90.0 millones. Octubre 20 de 2021.
- Colocación del Tramo III de cuota de participación por USD5.7 millones. Noviembre 18 de 2021.
- Colocación del Tramo IV de cuota de participación por USD49.9 millones. Diciembre 29 de 2021.

## 6. 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

Página 6 de 11

### Más información

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

### Oficinas

Cartago, Costa Rica  
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá  
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador  
(503) 2243 7419

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.

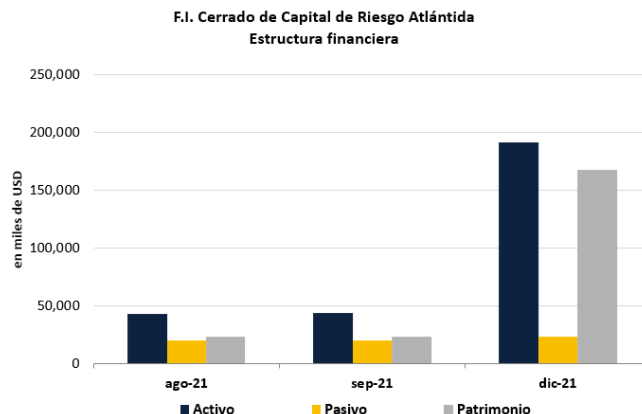
**Objetivo del Fondo:** El Fondo de Inversión Cerrado tiene como objeto principal invertir en acciones y valores de deuda emitidos por sociedades cuyas acciones no se encuentran inscritas en una bolsa de valores. Dichas sociedades pueden ser de cualquier tamaño, antigüedad, giro o sector. Los proyectos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

## 6.1 Estructura financiera del Fondo

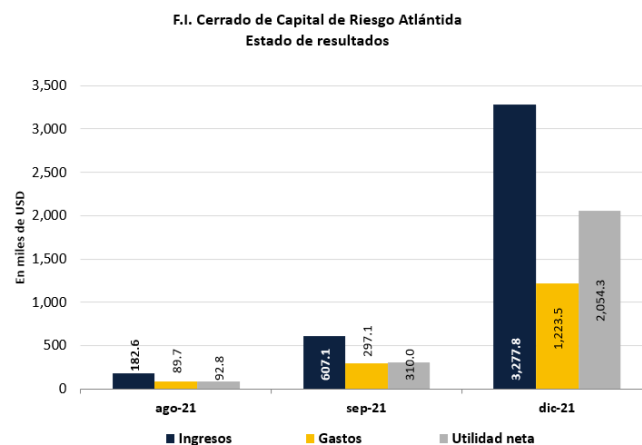
Hasta diciembre 2021, el Fondo acumuló activos por un valor de USD191.6 millones, por medio de la colocación exitosa de cuatro tramos de cuotas de participación por USD169.1 millones en ventanilla de la Bolsa de Valores de El Salvador y la suscripción de un préstamo por USD20.0 millones a través del sistema financiero bancario local. La Gestora, pionera en la administración de fondos de capital de riesgo ha fortalecido sus áreas de control financiero y

operativo para aprovechar la capacidad del Fondo de adquirir empresas, participaciones de deuda y proyectos de inversión. La estructura de capital refleja un nivel de apalancamiento de deuda sobre patrimonio de 0.14 veces (límite legal máximo de 2 veces).



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

Desde el inicio de operaciones, el Fondo ha generado ingresos por inversiones de USD3.3 millones, así como una utilidad del ejercicio después de gastos de operación y financieros de USD2.1 millones. Lo anterior producto de una estabilidad en la calidad del portafolio de inversión aunado a una moderada exposición a riesgos de mercado y crédito través de sus políticas. La cobertura de ingresos por inversiones a gastos financieros resultó en 6.3 veces.



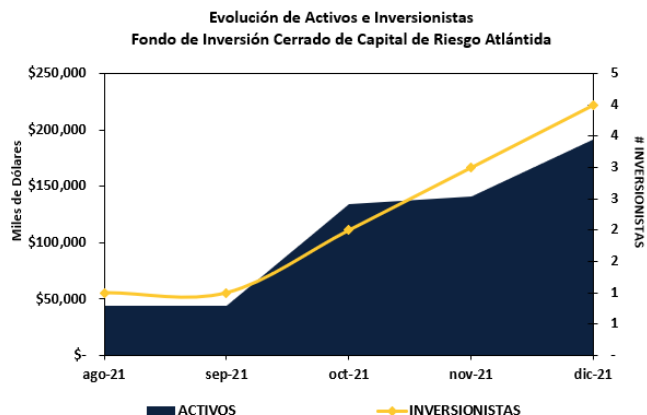
Fuente: Estados Financieros interno de F.I cerrado de Capital de Riesgo Atlántida

## 6.2 Concentración por partícipe.

El fondo posee 6,631 cuotas de participación, concentrado en 4 partícipes y ha alcanzado el monto mínimo de partícipes, señalado en el artículo 61 de la Ley de Fondos de Inversión, conforme al plazo establecido por la normativa. A través de la política de inversión, se limita la

concentración vía participes relacionados en hasta el 40% de las cuotas de participación, a la fecha se encuentra en cumplimiento.

- La rentabilidad sobre el activo y la inversión presentan una tendencia al alza, mientras que la generación de utilidad neta, garantizan un crecimiento orgánico de los activos en el mediano plazo.



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

## 6.3 Cartera de inversiones.

### 5.3.1 Composición del Portafolio Financiero.

El portafolio financiero asciende a USD6.5 millones, está representado en depósitos en cuenta corriente, concentrado en un 100% en Banco Atlántida El Salvador, S.A

### 5.3.2 Inversiones en acciones y participaciones de deuda de empresas que no cotizan en bolsa.

El Fondo registra inversiones en una empresa del sector inmobiliario con una modalidad de inversión de tipo accionaria, a través de la cual ejerce control total sobre la sociedad privada.

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

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

SCRiesgo obtuvo información sobre la situación financiera por parte de la Gestora, a partir de la cual emite la siguiente opinión:

- La estructura refleja 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.

No se obtuvo información sobre el crecimiento de los ingresos operativos a diciembre de 2021. Estos, presentan decrementos en el segundo y tercer trimestre, no obstante, no ha afectado de manera significativa a la utilidad operativa.

El sector inmobiliario presentó un crecimiento sostenido en los primeros 3 trimestres del año, impulsados por el alquiler en el rubro comercial y residencial, este último debido al déficit habitacional y el enfoque de los desarrolladores por fortalecer los segmentos premium con inmuebles de conceptos integrados. Sin embargo, el sector inmobiliario también presentó una desaceleración en el último trimestre, asociada a la finalización del efecto rebote tras la reapertura económica. En el análisis del Producto Interno Bruto, las actividades económicas del sector inmobiliario registraron un crecimiento anual del 6.7%.

### 5.3.3 Inversiones en participaciones de deuda privada.

El Fondo registra inversiones a través de la participación en una estructuración de deuda privada, para la adquisición de las operaciones de una compañía del sector telecomunicaciones en El Salvador. El Fondo no ejerce control sobre la dirección de esta sociedad. No obstante, la Gestora lleva un control financiero y gestión de riesgo a partir de la información periódica que recibe sobre el desempeño de la compañía como tenedor de los títulos de deuda.

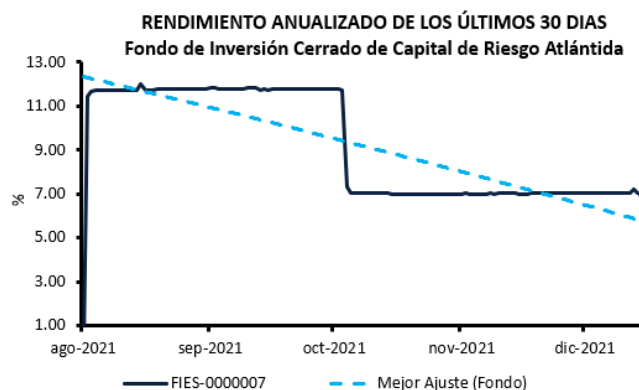
Sociedad objeto de inversión # 2	Descripción
Modalidad de inversión	Participación de deuda
Monto de la inversión	± USD140.0 millones
Porcentaje de participación adquirida	100.0%
Plazo de la inversión	Hasta 20 años
Actividad principal de la sociedad	Sector de las Telecomunicaciones
Sector económico	Telecomunicaciones
Tamaño de la sociedad	Gran empresa

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

Debido al reciente inicio de operaciones, actualmente, el Fondo presenta un portafolio concentrado por sociedades objeto de inversión. Sin embargo, la temporalidad de este riesgo será mitigado con la incorporación de dos nuevas inversiones en 2022.



## 6.4 Riesgo-Rendimiento



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

El rendimiento diario anualizado del Fondo promedió 9.0% y una volatilidad del 2.5%. 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.

La máxima pérdida esperada del portafolio en un día, medida a través del indicador de valor en riesgo (VaR), con un 99% de confianza promedió 2.1%, con fluctuaciones entre 0.03% a 5.8%. (Límite VaR 25.0%). SCRiesgo considera que la gestión de riesgo es adecuada y el comportamiento del rendimiento se corresponde al perfil crediticio del Fondo y las condiciones del mercado en forma estable.

### Resumen de los principales indicadores del F.I

Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida			
Indicador	Jun-20 a Dic-20	Dic-20 a Jun-21	Ago-21 a Dic-21
PROMEDIO	-	-	9.17
DESVSTD	-	-	2.50
RAR	-	-	3.67
COEFVAR	-	-	0.27
MAXIMO	-	-	12.00
MINIMO	-	-	0.00

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

## 6.5 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 del 09 de febrero de 2022, el comité de vigilancia está conformado por las siguientes personas atendiendo la legislación vigente para el periodo 2022-2023.

### Comité de Vigilancia - FINCRA

Franco Edmundo Jovel Carrillo

Marta María Mena Velásquez

Marcelo Heriberto García Sánchez

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.

### 6.5.1 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).

### 6.5.2 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.

### 6.5.3 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.

### 6.5.4 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.

### 6.5.5 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.

### 6.5.6 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.

### 6.5.7 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 servicio de clasificación 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”.*

*“La clasificación expresa una opinión independiente sobre la capacidad de la Entidad clasificada de administrar riesgos”.*

**Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida****Balance general**

En miles USD dólares

Información financiera	ago-21	sep-21	dic-21
<b>Activos</b>			
<b>Total activos corrientes</b>	<b>43,677</b>	<b>43,934</b>	<b>191,565</b>
Efectivo y Equivalentes del Efectivo	1,891	1,736	6,524
Inversiones financieras	41,630	42,050	184,688
Cuentas por cobrar netas	2	4	19
Otros activos	153	144	335
<b>Activos no corrientes</b>	-	-	-
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>43,677</b>	<b>43,934</b>	<b>191,565</b>
<b>Pasivos</b>			
<b>Total de Pasivos Corrientes</b>	<b>20,084</b>	<b>20,124</b>	<b>23,736</b>
Préstamos con bancos y otras entidades Sistema Financiero	20,050	20,046	20,050
Cuentas por pagar	34	78	3,686
Préstamos Largo plazo	-	-	-
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>20,084</b>	<b>20,124</b>	<b>23,736</b>
<b>Patrimonio</b>			
Participaciones	23,500	23,500	165,775
Resultados	93	310	2,054
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>23,593</b>	<b>23,810</b>	<b>167,829</b>
<b>PASIVO + PATRIMONIO</b>	<b>43,677</b>	<b>43,934</b>	<b>191,565</b>

**Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida****Estado de Resultados**

En miles USD dólares

Información financiera	ago-21	sep-21	dic-21
<b>Ingresos de Operación</b>	<b>182.6</b>	<b>607.1</b>	<b>3,277.8</b>
Ingresos por Inversiones	182.6	607.1	3,277.8
Ingresos por propiedades de inversión	-	-	-
<b>Gastos de Operación</b>	<b>35.7</b>	<b>118.8</b>	<b>685.1</b>
Gastos Financieros por instrum. Financieros	1.2	3.9	13.0
Gastos por Gestión	33.5	111.4	611.5
Gastos generales de administración y comités	1.1	3.4	60.6
<b>Resultados de operación</b>	<b>146.8</b>	<b>488.4</b>	<b>2,592.7</b>
Gastos por Obligaciones con Inst. Financieras	49.9	164.9	517.8
Otros gastos	4.1	13.4	20.6
<b>Utilidad del ejercicio</b>	<b>92.8</b>	<b>310.0</b>	<b>2,054.3</b>