

FONDO DE INVERSIÓN CERRADO DE CAPITAL DE RIESGO ATLÁNTIDA EMPRESARIAL + Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión extraordinaria N° 6072023 del 20 de abril de 2023

Fecha de ratificación: 28 de abril de 2023

Información financiera: auditada al 31 de diciembre de 2022.

Contactos: Gabriela Rosales Quintanilla
Marco Orantes Mancía

Analista financiero
Analista *sénior*

grosales@scriesgo.com
morantes@scriesgo.com

1. CLASIFICACIÓN DE RIESGO

El análisis de clasificación corresponde al Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida Empresarial +, administrado por Atlántida Capital S.A., con información financiera auditada al 31 de diciembre de 2022 de la Gestora y del Fondo.

| Fondo | FONDOS DE INVERSIÓN ATLÁNTIDA CAPITAL, S.A. | | | |
|---|---|-------------|----------------|-------------|
| | Anterior | | Actual* | |
| | Clasificación | Perspectiva | Clasificación | Perspectiva |
| F.I. Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida Empresarial + | 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 (SLV)” a “scr C (SLV)” 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.¹

2. FUNDAMENTOS

Fortalezas

- El respaldo técnico, financiero y logístico que en opinión de SCRiesgo Grupo Atlántida, brinda a Atlántida Capital, S.A. Gestora de Fondos de Inversión. La Agencia Clasificadora, considera que la Gestora mantiene un vínculo de franquicia fuerte, y una importancia estratégica de dentro de los planes de crecimiento del Grupo.
- La Gestora cuenta con una completa base de políticas, normativas, manuales y procedimientos que fortalecen la gestión y estructura de Gobierno Corporativo.
- Equipo gerencial con amplia experiencia y trayectoria en el sector bursátil de El Salvador. La Gestora tiene adecuadas herramientas de análisis para la gestión integral de riesgos y de comercialización.
- La robusta estructura normativa vinculada al sector de fondos de inversión cerrados fortalece los mecanismos de control y de gestión de la operatividad del Fondo.
- El Fondo muestra un bajo nivel de apalancamiento financiero. Lo cual, contribuirá a una menor participación gastos financieros en relación con los ingresos del Fondo.
- La política de inversión del Fondo brinda flexibilidad para crecer de manera diversificada por sector económico y tipo de empresa.

“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

Retos

- Avanzar en la conformación de un portafolio diversificado. En etapas iniciales la alta concentración es normal en estructuras de este tipo.
- Cumplir las estrategias de crecimiento del portafolio de inversión para lograr estabilidad en el flujo de ingresos.
- Mantener una debida gestión y control de los riesgos de los fondos administrados.

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.
- Los canales de comercialización a través de socios estratégicos y sinergias con empresas vinculadas al Grupo.

Amenazas

- La estrategia de crecimiento podría estar limitada por un entorno económico debilitado por los efectos de los altos niveles de inflación.
- 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.

Cambios positivos en las clasificaciones estarían fundamentados por mejoras en el perfil crediticio del Fondo y una evolución favorable de sus activos. Variaciones a la baja podrían derivarse por modificaciones en la política de inversión que a criterio de la Clasificadora incrementen los riesgos hacia el Fondo, deterioro en el perfil crediticio, y una mayor exposición de riesgo de mercado.

3. CONTEXTO ECONÓMICO

3.1. Análisis de la plaza

La actividad económica salvadoreña ha retornado a los niveles de crecimiento observados previos a la pandemia. En 2022, el PIB aumentó en 2.6% frente al 11.2% de 2021. El país experimenta una creciente inflación (diciembre 2022: 7.3%) derivado de las crisis globales como la afectación de las cadenas de suministros, el alza en los combustibles y el conflicto bélico en Europa. Para contrarrestar los efectos, el Gobierno ha implementado políticas de anti inflación, inversión en infraestructura y seguridad pública, con los cuales se espera mejorar el clima de negocios.

Durante 2022, la autoridad fiscal se centró en la búsqueda de recursos para el pago de los Eurobonos con vencimiento en enero de 2023, por USD800.0 millones. Para solventar los requerimientos de liquidez, el Gobierno realizó dos operaciones de recompra (incluyó los bonos a vencer en 2025). Ambas operaciones totalizaron USD195.9 millones; en enero de 2023, los USD604.1 millones restantes fueron pagados en tiempo y forma, con recursos recibidos de dos préstamos con organismo internacionales y de la recaudación corriente.

El objetivo intrínseco de dicha estrategia era mejorar el grado de inversión, reducir el riesgo país y mostrar mejores expectativas a los inversionistas. Esta acción redujo las necesidades de liquidez de forma momentánea, sin embargo, las condiciones fiscales actuales continuarán ejerciendo presiones sobre la deuda, principalmente; en las necesidades de corto plazo y la gestión pública. La calificadora internacional Moody's Investor Service ha reafirmado la calificación soberana del país en Caa3, aunque, modificó la perspectiva de negativa a estable. La agencia considera que aún se presentan altas necesidades de financiamiento, exacerbadas por el débil acceso a los mercados de capital internacionales, una posición fiscal aún vulnerable con altos costos de deuda, sin un marco fiscal y de financiamiento para el mediano plazo.

Una elevada inflación y el limitado espacio fiscal, podrían variar las proyecciones de crecimiento, debido a la desaceleración económica en curso; además, de la fragilidad que presenta la economía global ante un posible riesgo de recesión. En 2023, bajo estas condiciones, las proyecciones del FMI contemplan que la economía salvadoreña crecería en un 2.6%; para el Banco Mundial un 2.0% y 1.6% según la Cepal.

3.2. Producción Nacional

Para el cierre 2022, la economía salvadoreña registró el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) en 2.6%, impulsado por el aumento en la actividad en los sectores construcción, electricidad, servicios profesionales, transporte y almacenamiento. El resultado ha sido favorecido por la reducción en los índices de criminalidad incentivando la inversión, el consumo interno y las actividades turísticas; además del buen desempeño de las de las exportaciones (+10.2%), que consolidaron los resultados. Sin embargo, los niveles de crecimiento proyectados, serán impactados conforme al contexto internacional y las afectaciones económicas causadas por la inflación, el Banco Central de Reserva (BCR) proyecta una expansión económica entre el 2% y 3% para el 2023.

3.3. Finanzas Públicas

A nivel fiscal, el panorama aún se contempla desafiante, debido a que el ritmo de recaudación ha disminuido. Los ingresos totales del Sector Público No Financiero (SPNF) aumentaron en 10.9% en 2022 (2021: +23.4%); el 81.6% de estos corresponden a los tributarios, los cuales se elevaron en 11.1%. Dicho comportamiento estuvo influenciado, por las medidas gubernamentales antinflacionarias, entre ellas, la suspensión de contribuciones especiales en el precio de la gasolina y de los aranceles de importación a productos de la canasta básica. Además, se han realizado importantes esfuerzos para reducir la evasión tributaria por medio del Plan Nacional Anti-Evasión, con el cual se han recaudado USD179.0 millones en casos procesados.

En relación con el gasto público, se muestra mayor eficiencia en el SPNF, el cual reportó una disminución del 0.02% (2021: +5.7%) totalizando USD8,423.1 millones, concentrado en un 89.8% en gasto corriente (+1.7%) y el 10.2% en gasto de capital. Históricamente, los egresos públicos están orientados a solventar las obligaciones inmediatas del Gobierno, esto limita los recursos para inversión y gestión del desarrollo, los cuales han disminuido en 24.4% en 2022.

La dinámica del gasto permitió la reducción del déficit fiscal. Se registró déficit primario del SPNF por USD541.9 millones y el déficit total con pensiones en USD860.3 millones (-46.4%). Bajo las proyecciones actuales representaría el 2.6% del PIB frente al 5.5% de 2021. De los desembolsos ejecutados, USD1,491.5 millones corresponden a intereses

de deuda (el 18.9% de los ingresos), un aumento del 14.4%. Para cubrir el desbalance presupuestario y otras obligaciones financieras, se requirió de financiamiento que superó los USD1,400.0 millones.

La deuda pública del SPFN sin pensiones totalizó USD18,033.2 millones, y reflejó un aumento del 3.3% (2021: +15.8%). La deuda representa el 55.5% del PIB, relación relativamente menor al reportando en 2021 de 59.3% del PIB; favorecido por la dinámica de un mayor denominador y menor variación de la misma. Según la clasificación de la deuda, el 61.6% corresponde a acreedores externos y el 38.4% a internos. Considerando las obligaciones previsionales, la deuda se eleva al 74.6% del PIB y totaliza USD24,235.4 millones (2021: 79.0% del PIB), lo que representa un aumento del 4.2% con respecto a 2021.

3.4. Comercio Exterior

Durante el año 2022, las exportaciones registraron USD7,115.1 millones (+11.3%). Los sectores que lideraron el crecimiento de las ventas al exterior fueron las maquilas (+11.9%), la industria manufacturera (+9.6%) y el sector primario¹ (+34.7%). Por su parte, las importaciones totales sumaron USD17,108.0 millones (+17.0%); donde destacan los bienes intermedios (+25.2%) y de consumo (+16.1%). El déficit de la balanza comercial totalizó USD9,992.9 millones, como resultado del aumento en diversas mercancías, alto dinamismo de las importaciones, y alza de precios del petróleo y sus derivados.

3.5. Inversión Extranjera Directa (IED)

Al cierre de 2022, los flujos de IED acumulados totalizaron salidas por USD99.1 millones, a diferencia de los ingresos por USD314.5 millones observados en igual periodo del año anterior. Este comportamiento está vinculado al aumento en la salida de capitales en la industria manufacturera e información y comunicaciones. En contrapeso, se perciben importantes flujos en comercio por USD201.6 millones. México con USD152.3 millones, Estados Unidos con USD77.2 millones y Honduras con USD46.22 millones fueron los países con mayores aportes en la IED durante el periodo.

3.6. Remesas Familiares

Las remesas familiares registraron ingresos por USD7,741.9 millones en 2022, que corresponde al 23.8% del PIB, y un

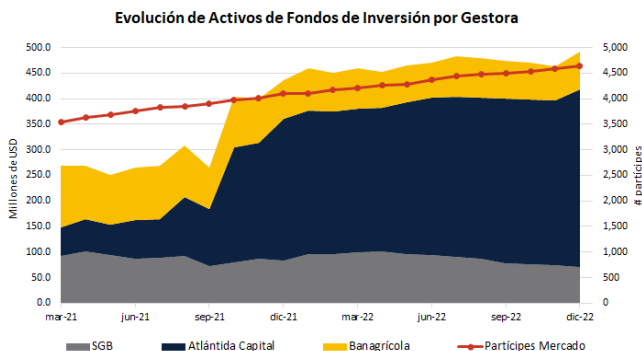
¹ Compuesto por agricultura, ganadería, silvicultura y pesca.

aumento del 3.2% porcentaje relativamente menor al 26.6% registrado en 2021. Históricamente, las remesas constituyen una base importante para satisfacer la demanda interna y potenciador del consumo. Del total de remesas, el 93.8% corresponde a envíos desde Estados Unidos, seguido de Canadá (0.9%), España (0.4%), Italia (0.3%) y Reino Unido (0.1%).

3.7. Sector de fondos de inversión

A pesar de operar un contexto desafiante debido al incremento del riesgo país, los altos niveles de inflación, y las subidas de tipos de interés; la industria de fondos continúa mostrando una rentabilidad estable, una muy buena calidad del portafolio de inversión, una sostenida expansión de los activos administrados y un importante avance en el uso de tecnologías para suscripción y canales de atención a partícipes.

Actualmente, el mercado está integrado por cinco fondos de inversión abiertos y tres fondos de inversión cerrados, administrados por cuatro gestoras, tres de ellas con operaciones. De manera independiente, todas las administraciones cuentan con su propia metodología de evaluación, selección y monitoreo de las carteras; de acuerdo a la normativa local.

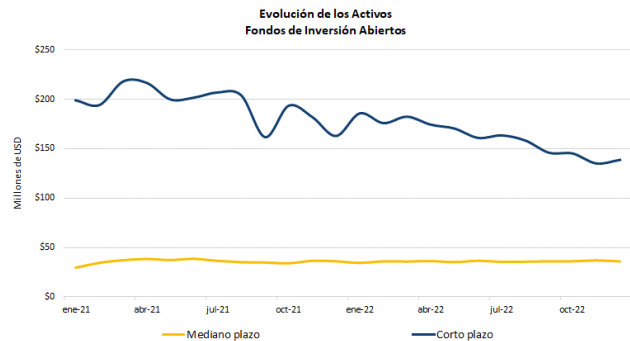


Fuente: Elaboración propia con información pública de SSF y Gestoras.

A diciembre de 2022, según datos de la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF), los activos administrados ascendieron a USD491.1 millones, favorecido por un aumento del 12.4% (+USD54.3 millones). El crecimiento a dos dígitos es explicado por la apertura del Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida Empresarial +, que representó el 13.5% del total del mercado de fondos.

Los activos administrados de los fondos financieros de corto y mediano plazo han percibido reducciones del 14.9% y

0.4%, respectivamente. Durante el último año, el mercado ha estado determinado por un entorno económico retador, condición que ha originado un aumento de los rescates realizados por los inversionistas para cubrir sus necesidades transitorias de liquidez.



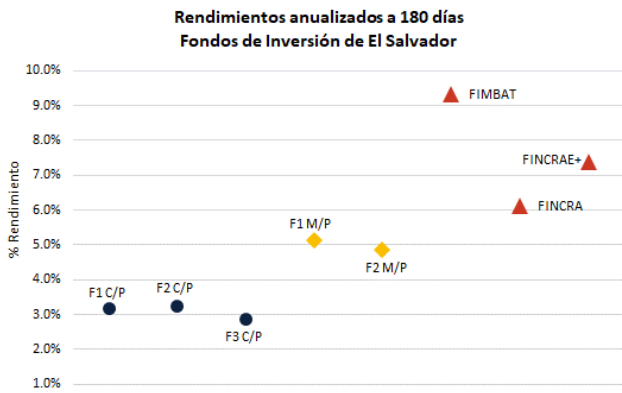
Fuente: Elaboración propia con información pública de SSF y Gestoras.

A pesar del aumento en los rescates, el mercado mantiene los niveles rendimientos promedio estables y acorde al perfil de los mismos; explicado por la diversificación de instrumentos que componen las carteras de inversión. Además, se han beneficiado de la tendencia al alza de los productos financieros del mercado local, en especial los fondos abiertos que promedian rendimientos del 3.1% (corto plazo) y del 5.0% (mediano plazo).

En opinión de SCRiesgo, los fondos han mostrado resistir la volatilidad del entorno incierto y desafiante, favorecido por portafolios de inversiones concentrados en instrumentos con bajo riesgo crediticio, con una adecuada solidez a los cambios en los tipos de interés y altamente líquidos.

Por otra parte, los fondos cerrados determinaron el crecimiento absoluto de la industria, con un aumento anual de USD78.7 millones (+33.1%). La expansión se explica por el atractivo que representó para algunos inversionistas institucionales incrementar su apetito de riesgo, con el objetivo de obtener mayores rendimientos y ganancias de capital en un plazo mayor.

De igual manera, los fondos cerrados promedian rendimientos superiores al 6.0%, beneficiados por la adecuada administración y composición de la cartera, que se ven altamente influenciadas por las condiciones del sector económico al que pertenecen.



Fuente: elaboración propia con información pública de SSF y Gestoras.

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

El 15 de febrero de 2016, la Gestora se constituyó como sociedad e inició operaciones en 2017, con la autorización del Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en sesión número CD-14/2017 del 6 de abril de 2017, bajo el asiento registral número GE0001-2017. La Gestora es miembro del conglomerado Inversiones Financieras Atlántida, S.A. (IFA). En El Salvador, el grupo está conformado por otras sociedades como: Banco Atlántida El Salvador, S.A., Administradora de Fondos de Pensión CONFÍA, Atlántida Securities, S.A., Casa de Corredores de Bolsa, Atlántida Vida, S.A., Seguros de personas y Atlántida Titularizadora S.A. El conglomerado es parte de Inversiones Atlántida, S.A. (INVATLAN) Holding del Grupo Financiero Atlántida de Honduras, con más de 100 años de experiencia y presencia regional en Centroamérica y Belice.

Estructura del Conglomerado Financiero Inversiones Financieras Atlántida



Fuente: Atlántida Capital, S.A

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

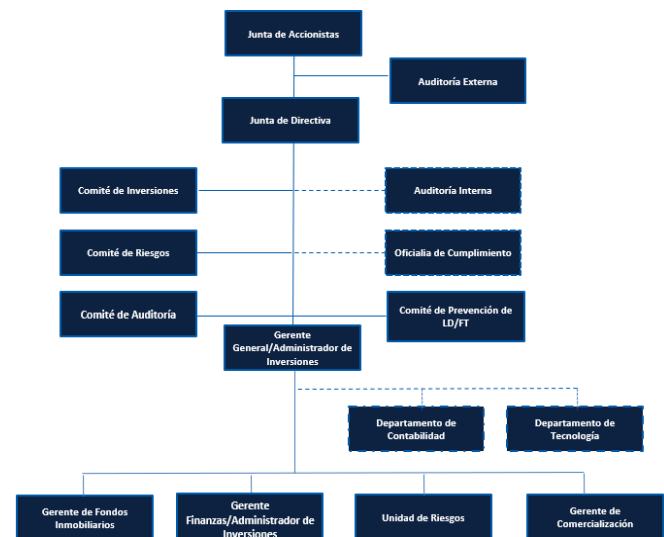
las demás entidades del Grupo, logrando consolidar de forma ordenada su estrategia de posicionamiento en Centro América. La pertenencia al Grupo Atlántida le permite transferencias de tecnología y *Know-how* de experiencias, oportunidades de negocio que facilitan la introducción de nuevas inversiones con relativa rapidez, prudente gestión de riesgos y posicionamiento de marca.

4.1. Gobierno Corporativo

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

La Gestora posee una estructura de Gobierno Corporativo, donde reviste importancia la Junta General de Accionistas, el órgano supremo de la Sociedad. Los accionistas tienen la responsabilidad de elegir de manera diligente a los directores que integren a la Junta Directiva, procurando en todo momento, que éstos cumplan con los requisitos de idoneidad y disponibilidad para dirigir el negocio.

Estructura Organizacional de Atlántida Capital, S.A.



Fuente: Atlántida Capital, S.A

La Junta Directiva está constituida por 3 Directores Propietarios y 3 Directores Suplentes. Los miembros son electos por la Junta General de Accionistas 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.

En julio de 2022, se reestructuró la Junta Directiva y sus nombramientos vencen en el 2023. Actualmente, está compuesta por los siguientes miembros:

Junta Directiva de Atlántida Capital, S.A.

| Miembros | Cargo |
|-------------------------------|-------------------------|
| Gabriel Eduardo Delgado Suazo | Director Presidente |
| José Ricardo Estrada Tenorio | Director Vicepresidente |
| Carlos Marcelo Olano Romero | Director Secretario |
| Sara de Jesús Ochoa Matamoros | Director Suplente |
| Carlos Alberto Coto Gómez | Director Suplente |
| Luis José Noyola Palucha | Director Suplente |

Fuente: Atlántida Capital, S.A

La gerencia general de la Gestora está a cargo de Francisco Javier Mayora Re, quien cuenta con una amplia trayectoria profesional en el ámbito financiero y bursátil, además de un alto perfil académico. Comparte el rol en la administración de inversiones junto a Carlos José Moreno Rivas, gerente de finanzas desde abril 2021, ambos registrados en la SSF.

Atlántida Capital, ha establecido Comités de apoyo a la Junta Directiva en la toma de decisiones, entre estos: el Comité de Riesgos, Comité de Auditoría, Comité de Prevención de Lavado de dinero, Comités de Inversiones para fondos cerrados y abiertos.

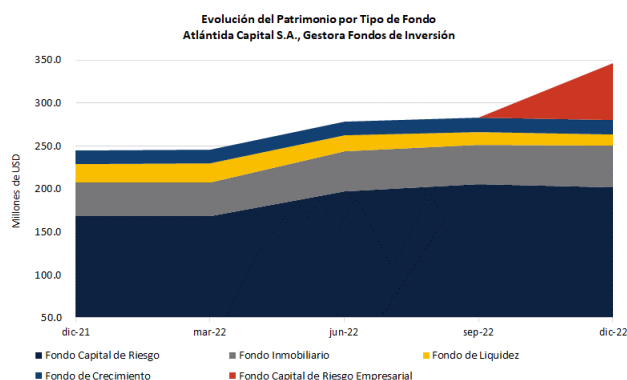
4.2. Administración y Riesgo Operativo.

Durante el 2022, la evolución del patrimonio administrado por la Gestora, estuvo determinado por la tendencia creciente de nuevos participantes, estabilidad en la calidad del portafolio de inversión, un importante avance en las operaciones de comercialización a partir de la apertura del nuevo Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Empresarial +.

Durante el año 2022, debido al aumento en los activos administrados, la Gestora fortaleció su estructura organizacional a través de la contratación de personal especializado, el cual se encuentra en constante

capacitación y formación en cada una de las áreas que la componen (administración, finanzas, operaciones, contabilidad, desarrollo de software y riesgo). La Agencia, considera que la reorganización y segregación de funciones, amplía los mecanismos de cobertura y control en la gestión integral de riesgos definidos para cada tipo de fondo.

Al cierre del 2022, la Gestora alcanzó USD395.0 millones en activos administrados, un incremento de USD117.3 millones (diciembre 2021: USD277.7 millones). Atlántida Capital, se ubica en la primera posición por activo administrado, con el 70.7% de la cuota de mercado local. Administra dos fondos de inversión abiertos, el Fondo de Liquidez con calificación AA 2 y el Fondo de Crecimiento con calificación AA- 2; así como, un Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario (FIMBAT) A- 2; el Fondo Cerrado de Capital de Riesgo (FINCRA) en A- 2, y Fondo Cerrado de Capital de Riesgo Empresarial + (FINCRAE+) en A- 2, de reciente aprobación, todos calificados por SCRiesgo.



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

El FINCRA, concentra el 58.3% del patrimonio total administrado, seguido por el FINCRAE+ con el 19.1%, el FIMBAT un 14.0% y los fondos abiertos, el 8.6% en conjunto. La Administración aprovecha el potencial de negocios con empresas pertenecientes a Inversiones Financieras Atlántida. Esto, con el fin de lograr una mayor cobertura de negocios, para atender al segmento meta de los fondos de inversión.

SCRiesgo considera que, la Gestora administra los instrumentos de liquidez para afrontar las obligaciones y posibles rescates, así como las concentraciones en emisores bancarios para mitigar el riesgo de crédito. A pesar de operar en un entorno inflacionario, la rentabilidad es estable, en línea con el mercado y el perfil conservador de los fondos abiertos. La Gestora es una unidad de negocio estratégica en la expansión de operaciones para IFA en El

Salvador, y para los planes de consolidación del grupo en Centroamérica.

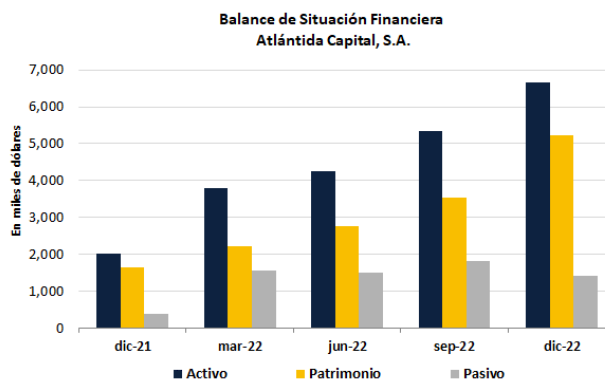
El Fondo Inmobiliario está expuesto a mayores riesgos implícitos en el sector inmobiliario, principalmente por la débil actividad económica y un exceso de oferta acumulada. A pesar del entorno desafiante; el Fondo Inmobiliario continúa reflejando estabilidad y altos niveles de ocupación, favorecido por las políticas de selección y administración de los inmuebles.

Por su parte, los fondos de capital de riesgo, mantienen una tendencia creciente y acelerada. Lo cual, le ha permitido generar rendimientos acordes a los proyectados, logrando alcanzar el mínimo de inversiones para un fondo de inversión de capital de riesgo.

La Gestora cuenta con mecanismos de cobertura que le han permitido atender hasta el momento necesidades transitorias de liquidez de manera oportuna. Lo anterior en estricto apego según criterios establecidos en la Ley de Fondos de Inversión. Los fondos cerrados cuentan con un porcentaje de inversiones en instrumentos líquidos en línea con la diversificación y mitigación de riesgo. Para la totalidad de los fondos, se constituyen garantías en beneficios de los partícipes actuales y futuros, que deben corresponder al 1% de la suma de los patrimonios. Actualmente, las garantías están compuestas por fianzas de fiel cumplimiento que de manera conjunta suman USD3.95 millones.

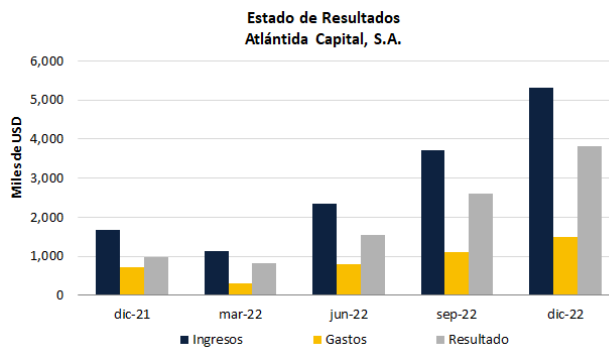
4.2. Situación financiera

La estructura financiera y resultados en último año de la Gestora, han estado determinados por una expansión significativa de las operaciones, reflejo del acelerado crecimiento del FINCRA y la apertura del FINCRAE+. A diciembre de 2022, los activos totalizaron en USD6.7 millones, favorecidos por una expansión de USD4.6 millones. Concentrados principalmente en inversiones financieras de largo plazo en 56.3%, las inversiones de corto plazo (13.6%) y cuentas por cobrar (11.6%). Por su parte, los pasivos también aumentaron en un USD1.1 millones, cerrando en USD1.4 durante el periodo (diciembre 2021: USD379.2 miles).



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

El patrimonio acumuló USD5.2 millones, y registró un aumento de USD3.6 millones (+217.8%) en relación con 2021; manteniendo una posición robusta al compararlo con el mínimo legal establecido USD500.0 mil. La Gestora complementa su perfil de solvencia, con el apoyo de su accionista en última instancia. Grupo Atlántida ha dejado evidencia comprobada del respaldo patrimonial a través de la inyección de capital que contribuyó a la absorción de pérdidas de ejercicios anteriores durante el periodo de consolidación; actualmente sus operaciones mantienen una robusta capacidad para la generación utilidades.



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

A diciembre 2022, los ingresos operativos derivados de la administración de los Fondos totalizaron USD5.0 millones, un crecimiento del 204.0%. Por su parte, los gastos de operación sumaron USD1.5 millones, lo cual derivó como resultado operativo un saldo de USD3.5 millones (+276.1%). La ausencia del gasto por apalancamiento con deuda, aunado al crecimiento sostenido del patrimonio administrado, contribuyeron a las utilidades finales netas que cerraron con un saldo de USD2.7 millones.

Los resultados lograron un efecto positivo en los indicadores de rentabilidad sobre la inversión y sobre el

patrimonio, los cuales reportaron 88.1% y 111.3%; respectivamente (diciembre 2021: 63.1% y 74.6%).

Los indicadores financieros de la Gestora reflejaron una reducción en la razón circulante a 1.1 veces (diciembre 2021: 3.6 veces), principalmente por el mayor aumento en los pasivos corrientes y una mayor preferencia por las inversiones a largo plazo. La Entidad continúa reflejando bajos niveles de endeudamiento, y mejor absorción de los gastos sobre los ingresos totales. Al cierre de 2022, dicho indicador se ubicó en 27.9% desde un 42.2% en lapso de un año.

| Indicadores Atlántida Capital, S.A. | dic-21 | mar-22 | jun-22 | sep-22 | dic-22 |
|-------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Activo Circulante/Pasivo Circulante | 3.6 | 1.8 | 2.3 | 2.4 | 1.1 |
| Pasivo total/Patrimonio | 0.2 | 0.7 | 0.5 | 0.5 | 0.3 |
| Gastos Totales/Ingresos Totales | 42.2% | 28.1% | 33.6% | 29.6% | 27.9% |
| Margen Neto | 0.6 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| Rendimiento s/Inversión | 63.1% | 111.7% | 98.9% | 94.5% | 88.1% |
| Rentabilidad s/Patrimonio | 74.6% | 167.7% | 141.0% | 134.6% | 111.3% |

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

5. HECHOS RELEVANTES

- Colocación de Tramos de Cuotas de Participación:

| Emisiones | | | |
|-----------|------------|--------------|--------|
| Tramos | Fecha | Monto | Cuotas |
| IV | 9/12/2022 | 1,613,343.0 | 16 |
| III | 8/12/2022 | 26,412,504.5 | 262 |
| III | 18/11/2022 | 1,003,733.0 | 10 |
| I | 26/10/2022 | 35,000,000.0 | 365 |

- Inversiones del Fondo:

| Inversiones | | | |
|-------------|--------|-----------|------------|
| Inmueble | Fecha | Modalidad | Monto |
| Sociedad #1 | Oct-22 | Deuda | 73,640,000 |
| Sociedad #2 | Nov-22 | Deuda | 2,500,000 |

6. FONDO DE INVERSIÓN CERRADO DE CAPITAL DE RIESGO ATLÁNTIDA EMPRESARIAL +

El Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Empresarial + tiene como objetivo principal invertir en valores de deuda emitidos por sociedades, cuyas acciones no se encuentren inscritas en bolsa de valores. Las sociedades objeto de inversión 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. El Fondo está dirigido a Partícipes, personas naturales o jurídicas, que deseen efectuar inversiones en el mediano (de 3 a 5 años) o largo plazo (más de 5 años); sin necesidad de liquidez inmediata y con una media a alta tolerancia al riesgo. También, estar 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. En este sentido, el inversionista que desea recuperar su inversión a través de una salida anticipada, deberá acudir al mercado secundario para hacer efectiva la venta de sus participaciones, hasta el plazo definido de 99 años.

| Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida Empresarial+ | |
|--|---|
| Mecanismo de rescate | Cerrado |
| Objetivo | Ingreso |
| Inicio de operaciones | 26 de octubre de 2022 |
| Autorización | Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero CD-47/2022 con fecha (26/09/2022) |
| Mercado cartera inmobiliaria | Nacional |
| Moneda de inversión y redención | Dólares de los Estados Unidos de América |
| Patrimonio autorizado | USD300,000,000.00 |
| Cantidad de participaciones | 3,000 |
| Valor nominal de la participación | USD100,000.0 |
| Periodicidad de reparto de ganancias | Anual |
| Plazo mínimo | 5 años |
| Comisión Administración | Hasta 5.0% + IVA anual sobre patrimonio neto |
| Comisión Entrada | No contemplada |

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

Así mismo, el Fondo podrá invertir en títulos valores de oferta pública hasta completar un máximo del 40.0% de su patrimonio. Estos podrán ser del sector público y privado, así como en valores de titularización, cuotas de participación de Fondos de Inversión Abiertos y Cerrados, Acciones y demás títulos. Lo anterior, deberá estar acorde a los límites máximos y mínimos establecidos en la política de inversión del Fondo.

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 mínimo de 10% de liquidez en valores de oferta

pública, como medida contingencial ante obligaciones de pago de proveedores de servicio.

6.1 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 contará con un Comité de Vigilancia conformado por personas no relacionadas a la Gestora. Dicho organismo será el responsable de actuar exclusivamente por el interés de los partícipes. El comité es designado por la Gestora de manera provisional. Sin embargo, una vez asentado el registro del Fondo, sus funciones estarán vigentes hasta la primera asamblea ordinaria de partícipes, donde se elegirán los miembros del Comité definitivo. SCRiesgo considera que la función de este organismo fortalece la transparencia sobre las decisiones de inversión 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 permitirá gestionar los riesgos del Fondo.

6.1.1 Gestión de las inversiones.

Las inversiones a realizar por parte del Fondo, en sociedades privadas y proyectos, son cuidadosamente revisadas por la Gestora. Se efectúa un análisis fundamental, procedimientos de debida diligencia fiscal, legal, y financiera. Esta última, realizada por la Gestora en estricto apego 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 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, 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.

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: 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.

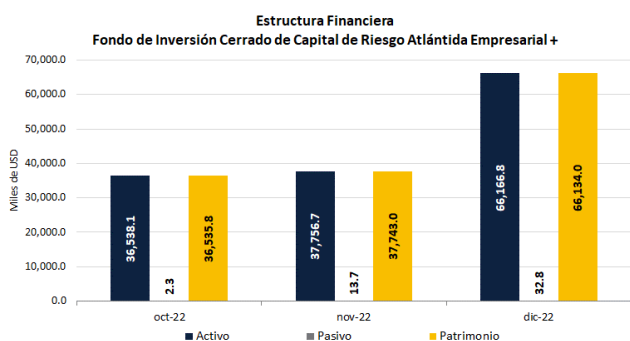
6.2 Estructura Financiera del Fondo.

El FINCRAE+ inició operaciones el 26 de octubre de 2022, bajo la primera emisión de 365 cuotas de participación por USD36.5 millones. En los primeros 67 días de operaciones, el Fondo acumuló activos por un valor de USD66.2 millones, compuestos principalmente por las inversiones financieras en un 97.1%, las cuales totalizaron USD65.1 millones distribuidos en un 98.5% en certificados de inversión privadas, y 1.5% en reportos.

Al cierre de 2022, los pasivos totalizaron USD32.8 miles, que corresponden a las cuentas por pagar. Actualmente, el Fondo no posee obligaciones financieras, sin embargo, la política interna establece que el Fondo no podrá tener deudas que superen el 50% de su patrimonio. 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.

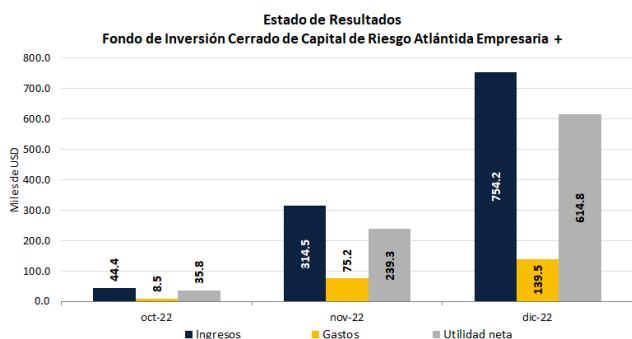
La estructura fue resultado de la colocación exitosa de cuatro tramos de cuotas de participación por USD64.0 millones en ventanilla de la Bolsa de Valores de El Salvador. En consecuencia, el patrimonio aumentó a USD66.1

millones, compuesto en un 99.4% por las cuotas de los partícipes que se elevaron a 653.



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

A diciembre 2022, el Fondo obtuvo ingresos por inversiones de USD754.2 miles, y gastos de operación por USD139.4 miles, compuestos en un 67.9% por los gastos provenientes de las inversiones y un 27.5% por los correspondientes a la gestión. Las utilidades del ejercicio totalizaron USD614.8 miles, lo que significó un margen neto del 81.5%. Lo anterior producto de una estabilidad en la calidad del portafolio de inversión aunado a una moderada exposición a riesgos de mercado y crédito, que logra a través de sus políticas, además presenta alta cobertura de ingresos por inversiones sobre los gastos de 5.4 veces.



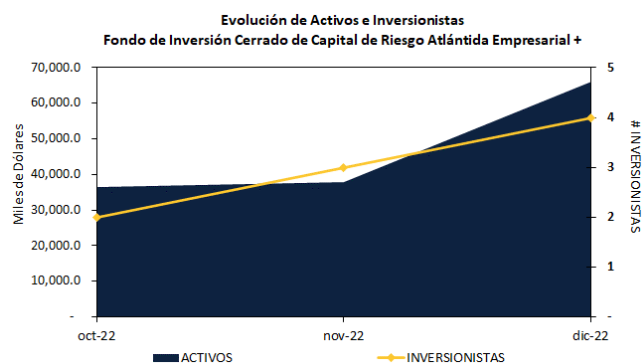
Fuente: Estados Financieros interno de F.I cerrado de Capital de Riesgo Atlántida

La Gestora, pionera en la administración de fondos de capital de riesgo en el mercado salvadoreño 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.

6.3 Concentración por partícipe.

Resultado de las emisiones, las cuotas de participación totalizan 653 a diciembre de 2022, distribuidas en 4 partícipes. A diciembre de 2022, el mayor inversionista

concentra el 79.8% del patrimonio y los primeros dos, el 98.3%. El reglamento interno del Fondo no limita el porcentaje máximo de cuotas de participación que puede adquirir un partícipe (no relacionado).



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

A nivel de política interna el Fondo limita la concentración vía partícipes relacionados en hasta el 40% de las cuotas de participación. En cuanto a los partícipes no relacionados: no está normado un límite interno, sin embargo, resulta de estricto cumplimiento de acuerdo a normativa local (art. 61 de la Ley de Fondos de Inversión), que el Fondo cuente con al menos 10 partícipes, o al menos dos si entre ellos se encuentra un partícipe institucional o persona jurídica para su funcionamiento, el cual deberá ser alcanzado en un plazo máximo de seis meses a partir de la fecha de registro.

6.2 Cartera de inversiones

6.2.1. Composición del Portafolio Financiero

De acuerdo a la Política de Inversión, el Fondo también puede invertir hasta un 25% de los activos en valores de oferta pública, atendiendo las disposiciones en las “Normas Técnicas para las Inversiones de los Fondos de Inversión” (NDMC07). La Gestora mantiene fondos líquidos en instrumentos que representen riesgos poco significativos, con vencimientos menor o igual a 180 días, con el fin de resguardar los niveles de liquidez del Fondo y responder a futuros rescates.

A diciembre de 2022, la cartera líquida asciende a USD2.1 millones compuesta en un 51.3% en depósitos en cuenta corriente en Banco Atlántida El Salvador, S.A., y 48.7% en valores locales emitidos por el Ministerio de Hacienda de El Salvador.

6.2.2. Inversiones en Sociedades que no cotizan en bolsa

A diciembre de 2022, el Fondo ha constituido un portafolio de inversiones por USD64.1 millones en instrumentos de deuda de sociedades que no cotizan en bolsa de valores. La cartera inicialmente está compuesta por dos compañías, una corresponde al sector de telecomunicaciones, y abarca el 96.1% de las inversiones, y el 3.9% restante por una empresa comercial.

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

La diversificación por industria, y concentración por sociedad objeto de inversión, aportará mayor estabilidad a los ingresos operativos del Fondo, cumpliendo con los rendimientos proyectados en los plazos determinados. Además, se pondera a favor la ampliación y continuidad de los procesos de administración y planificación de la Gestora en las sociedades, para la identificación de riesgos y continuidad de las operaciones.

Sociedad Objeto de Inversión #1

El Fondo registra inversiones a través de la participación en una estructuración de deuda privada, que favoreció la adquisición de las operaciones de una compañía del sector telecomunicaciones en El Salvador. Dicho sector mantiene altos niveles de inversión, amplia capacidad instalada y corresponde a uno de los más competitivos del país, lo cual ha permitido mantener diversos tipos de servicios a precios accesibles, a un conjunto amplio de clientes.

La inversión en la Sociedad corresponde al 96.1% de la cartera. 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.

| Sociedades que no cotizan en Bolsa | Sociedad #1 |
|---------------------------------------|--------------------|
| Modalidad de inversión | Deuda |
| Monto de la inversión | ± USD70.0 millones |
| Porcentaje de participación adquirida | 100.0% |
| Plazo de la inversión | 15 años |
| Actividad principal de la sociedad | Telecomunicaciones |
| Sector económico | Telecomunicaciones |
| Tamaño de la sociedad | Gran empresa |

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

Sociedad Objeto de Inversión #2

El Fondo adquirió valores de deuda emitidos por la Sociedad #2, con un plazo de hasta 5 años y bajo una garantía del 125% del monto total otorgada por la Holding de la entidad. La inversión corresponde al 3.9% del portafolio del Fondo.

La sociedad objeto de inversión, es parte de una corporación de capital costarricense con presencia regional, dedicada al comercio de bienes de consumo y *retail*, cuenta con 571 tiendas físicas en 6 países y totaliza USD890.0 millones en activos. La Sociedad corresponde a la línea de financiamiento del grupo, que otorga el servicio créditos flexibles a los clientes para adquirir productos de la línea comercial, de la cual deriva su principal fuente de financiamiento.

En el segundo semestre de 2022, la entidad presentó avances en los niveles de endeudamiento, al puntuar la deuda financiera en 29.5 veces el EBITDA a diciembre, frente al 54.2 en junio. Los niveles de rentabilidad aumentaron, al ubicarse en 8.9% el ROE y ROA en 2.5% (junio 2022: 5.1% y 1.4%, respectivamente). El principal riesgo al cual está expuesta la Sociedad #2, es el riesgo de crédito, debido a la probabilidad de reconocimiento de cuentas incobrables por falta cumplimiento de pago de los clientes.

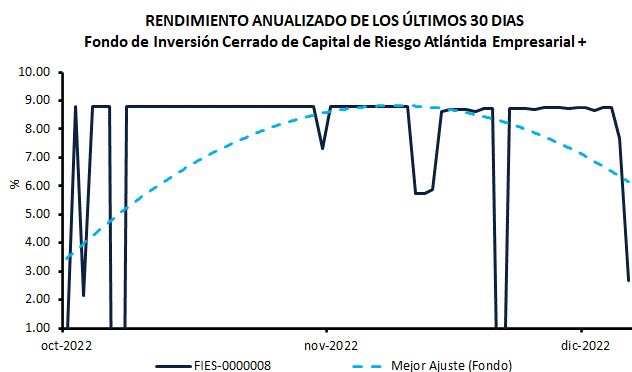
| Sociedades que no cotizan en Bolsa | Sociedad #2 |
|---------------------------------------|---------------------|
| Modalidad de inversión | Deuda |
| Monto de la inversión | ± USD2.0 millones |
| Porcentaje de participación adquirida | ND |
| Plazo de la inversión | 5 años |
| Actividad principal de la sociedad | Servicios, Comercio |
| Sector económico | Comercio |
| Tamaño de la sociedad | Gran empresa |

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

6.3 Riesgo-Rendimiento

El rendimiento diario anualizado del Fondo promedió 6.1% y una volatilidad del 8.0%, durante los primeros 67 días de operaciones. El comportamiento está vinculado a la estabilidad, predictibilidad de los ingresos por inversiones, composición del portafolio, nuevas inversiones y reconocimiento de gastos. El valor cuota continúa 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 5.8%, que corresponde al USD2.5 millones del patrimonio, con fluctuaciones entre 3.8% y 9.4%. (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.



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

La trayectoria y comportamiento del Fondo al inicio de sus operaciones elevó el valor unitario de las cuotas de participación a USD26,710.2 (valor inicial: USD25,000.0) durante el periodo en vigencia, además de las exitosas colocaciones de las cuotas de participación en bolsa.

En opinión de SCRiesgo, su posicionamiento ha estado respaldado por el atractivo que representa 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, respaldado por la administración del portafolio, selección de inversiones y comercialización del producto.

| Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida Empresarial + | |
|---|-----------------|
| Indicador | Oct-22 a Dic-22 |
| PROMEDIO | 6.11 |
| DESVSTD | 7.96 |
| RAR | 0.77 |
| COEFVAR | 1.30 |
| MÁXIMO | 7.53 |
| MÍNIMO | -100.00 |

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

SCRiesgo da por primera vez calificación de riesgo a este fondo desde septiembre 2022. La clasificación de riesgo viene de un proceso de apelación. 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

Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida Empresarial +

Balance general

En miles USD dólares

| Balance General | oct-22 | nov-22 | dic-22 |
|---|-----------------|-----------------|-----------------|
| Activos | | | |
| Total activos corrientes | 36,538.1 | 37,756.7 | 66,166.8 |
| Efectivo y Equivalentes del Efectivo | 1,110.2 | 1,112.8 | 1,053.4 |
| Inversiones financieras | 35,376.3 | 36,643.9 | 65,113.4 |
| Cuentas por cobrar netas | | | |
| Otros activos | 51.6 | | |
| Activos no corrientes | - | - | - |
| TOTAL ACTIVOS | 36,538.1 | 37,756.7 | 66,166.8 |
| Pasivos | | | |
| Total de Pasivos Corrientes | 2.3 | 13.7 | 32.8 |
| Préstamos con bancos y otras entidades Sistema Financiero | | | |
| Cuentas por pagar | 2.3 | 13.7 | 32.8 |
| Préstamos Largo plazo | - | - | - |
| TOTAL PASIVOS | 2.3 | 13.7 | 32.8 |
| Patrimonio | | | |
| Participaciones | 36,500.0 | 37,503.7 | 65,529.6 |
| Resultados | 35.8 | 239.3 | 604.4 |
| TOTAL PATRIMONIO | 36,535.8 | 37,743.0 | 66,134.0 |
| PASIVO + PATRIMONIO | 36,538.1 | 37,756.7 | 66,166.8 |

Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida Empresarial +
Estado de Resultados
 En miles USD dólares

| Estado de Resultados | oct-22 | nov-22 | dic-22 |
|---|---------------|---------------|---------------|
| Ingresos de Operación | 44.4 | 314.5 | 754.2 |
| Ingresos por Inversiones | 44.4 | 314.5 | 754.2 |
| Ingresos por propiedades de inversión | - | | |
| Gastos de Operación | 8.5 | 75.2 | 139.4 |
| Gastos Financieros por instrum. Financieros | | 53.0 | 94.7 |
| Gastos por Gestión | 2.3 | 15.9 | 38.4 |
| Gastos generales de administración y comités | 6.3 | 6.3 | 6.4 |
| Resultados de operación | 35.8 | 239.3 | 614.8 |
| Gastos por Obligaciones con Inst. Financieras | | | |
| Otros gastos | | 0.0 | 0.1 |
| Utilidad del ejercicio | 35.8 | 239.3 | 614.8 |