

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

<b>Comité No. 118/2023</b>	
<b>Informe con EEFF Auditados al 31 de diciembre de 2022</b>	<b>Fecha de comité: 22/08/2023</b>
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Fondos de Inversión/El Salvador
<b>Equipo de Análisis</b>	
Adrián Pérez <a href="mailto:aperez@ratingspcr.com">aperez@ratingspcr.com</a>	Adalberto Chávez <a href="mailto:achavez@ratingspcr.com">achavez@ratingspcr.com</a> (503) 2266-9471
<b>HISTORIAL DE CALIFICACIONES</b>	
Fecha de información	dic-22
Fecha de comité	22/08/2023
Riesgo Integral	sv M2-f
Riesgo Fundamental	sv MA-f
Riesgo de Mercado	sv M2
Riesgo Fiduciario	sv AAf
Perspectiva	Estable

### Significado de la calificación

**Perfil del Fondo M:** Estos fondos de inversión están dirigidos a los inversionistas que tienen un perfil de inversión caracterizado por asumir un riesgo moderado, obteniendo una rentabilidad mayor con una probabilidad baja de pérdidas inesperadas o con bajos niveles de severidad.

**Riesgo Integral 2:** Dentro de su perfil, corresponde a fondos de inversión con una moderada vulnerabilidad a sufrir pérdidas en el valor

**Riesgo Fundamental A:** Los factores de protección, que se desprenden de la evaluación de la calidad y diversificación de los activos del portafolio son buenos. Los Fondos de inversión agrupados en este nivel poseen carteras balanceadas cuyas emisiones y/o calidad de activos fluctúan entre niveles de calidad crediticia sobresalientes hasta satisfactorias, con el objeto de tratar de aprovechar oportunidades de rendimientos mayores.

**Riesgo de Mercado 2:** Dentro de su perfil, corresponde a fondos de inversión con una moderada volatilidad ante cambios en las condiciones de mercado.

**Riesgo Fiduciario AA:** La administración del fondo cuenta con capacidad para llevar a cabo una muy buena gestión de los recursos a su cargo. El riesgo fiduciario es considerablemente bajo como resultado de al menos la concurrencia de la capacidad profesional de los administradores, el muy buen diseño organizacional y de procesos, la efectiva ejecución de dichos procesos, así como por el uso de sistemas de información de muy alta calidad.

*Esta categorización puede ser complementada mediante los signos (+/-) para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo dentro de su categoría. El signo “+” indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo menos “-” indica un nivel mayor de riesgo.*

*“La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las clasificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia de una entidad financiera y no son recomendaciones de compra y/o venta de instrumentos que esta emita”.*

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

*El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<http://www.ratingspcr.com/informes-pais.html>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.*

### Racionalidad

En comité de Clasificación de Riesgo, PCR decidió asignar las calificaciones **svM2-f** al Riesgo Integral, **svMA-f** al Riesgo Fundamental, **svM2** al Riesgo de Mercado y **svAAf** al Riesgo Fiduciario del Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida con perspectiva “Estable”, con cifras Auditadas al 31 de diciembre de 2022. La calificación de riesgo integral, fundamental, mercado y fiduciario para el FICRA se fundamenta en el perfil moderado del fondo, concentrando sus inversiones en instrumentos de deuda y acciones, todas con vencimientos de largo plazo. Además, se consideran la moderada volatilidad que pueden sufrir las inversiones ante un cambio en las tasas de interés, los adecuados niveles de liquidez y los controles implementados por la gestora para ambos factores. Finalmente, se considera el posicionamiento en el mercado de la gestora y respaldo del grupo financiero Inversiones Atlántida, S.A.

## Perspectiva

Estable

### Resumen Ejecutivo

**Diversificación alineada al perfil moderado del fondo.** El inversionista objetivo del FINCRA es para aquel que desee participar de una cartera compuesta por títulos de alto rendimiento y dispuesto a asumir riesgos por su participación en el mercado de valores o fuera de este. Asimismo, que pretenda obtener una ganancia de capital o valor agregado o bien asumir pérdidas por la fluctuación de precios en el mercado de valores. En línea con lo anterior, al evaluar el portafolio de inversiones, este totalizó US\$230,764 miles, representado en su mayoría por emisiones que no cotizan en bolsa, conformadas por el sector telecomunicaciones con el 62.1% de participación (deuda con un SPV, que adquirió acciones), seguido del sector inmobiliario con el 22.6% (acciones), comercio con el 8.3% (deuda); el 3.7% restante se encuentra colocado en el sector de Zona Franca (acciones). Todas las inversiones poseen un plazo mayor a 5 años y todas las sociedades emisoras son catalogadas como gran empresa. Es importante destacar que el 100% del portafolio está compuesto de emisiones colocadas en la república de El Salvador.

**Desempeño y objetivos de las sociedades en que invierte el FINCRA.** Sociedad de Inversión #1 constituida como Vehículo de Propósito Especial, cuya actividad principal es la de adquirir acciones en una compañía de telecomunicaciones. Al 31 de diciembre de 2022, esta registró una pérdida neta de US\$20,163 miles, debido a que los ingresos no logran cubrir los gastos financieros y el registro de la pérdida obtenida por la Sociedad Objeto de Inversión. Al analizar las proyecciones de la Sociedad de Inversión #1, se espera que la compañía genere utilidades a partir del 2027, sin embargo, se confirmó el flujo de efectivo y la capacidad que tendrá esta sociedad para cumplir fielmente con el pago de las obligaciones. La Sociedad de Inversión #2 constituida en 2022, cuya actividad principal son las operaciones inmobiliarias, obtuvo una utilidad neta al cierre de diciembre de US\$4,160 miles. Lo anterior, permitió que el ROA se situará en 7.6%, el ROE en 12.5%, y mantiene niveles óptimos de operación al situar su Deuda Financiera sobre el EBITDA en 2.9 veces. La Sociedad de Inversión #3 presenta una sólida calidad crediticia y un destacado desempeño financiero respaldado por su amplia experiencia operativa y garantías vinculadas a sus deudas adquiridas con el FINCRA. Esta entidad concluyó el periodo con una ganancia de US\$965 miles, un ROE del 3.6%, y un ROA del 1.0%. Al evaluar la Sociedad de Inversión #4, perteneciente al sector de Zonas Francas, se determinó el crecimiento de sus utilidades a lo largo de los periodos analizados, cerrando con US\$307 miles de utilidad neta. Es importante mencionar que esta sociedad posee un beneficio fiscal amparado en la Ley de Zonas Francas Industriales y Comercialización. Finalmente, la Sociedad de Inversión #5, perteneciente al sector inmobiliario presentó una utilidad de US\$320 miles, mostrando un crecimiento importante respecto a los periodos previos y con tendencia positiva. Para todas las sociedades antes mencionadas, se evaluaron los indicadores para medir solvencia, capacidad de pago y rentabilidad, donde se determinó que las sociedades poseen la capacidad de cumplir fielmente sus obligaciones.

**Implementación de controles y supervisión de la volatilidad de las tasas de interés en la cartera de inversiones.** Atlántida Capital, S.A. ha elaborado un Manual para la Gestión Integral del Riesgo que incorpora medidas para mitigar el riesgo de mercado. Además, en este mismo manual se establecen estrategias para controlar el riesgo de tasas de interés. La primera estrategia consiste en calcular la Duración Macaulay, la cual al momento del análisis arroja un valor de 7.0 (comparado con 10.0 en enero de 2022). La segunda medida implica el cálculo de la Duración Modificada, que cerró en 7.8 (comparado con 8.9 en enero de 2022). La tercera medida abarca la medición del Valor en Riesgo (VaR). Según el análisis, la pérdida máxima anticipada en un día, medida mediante este indicador, alcanza los US\$8,688 miles, equivalente al 4.3% del patrimonio, situándose por debajo del límite máximo estipulado por la entidad gestora (25%).

**Adecuado control del riesgo de liquidez y riesgo cambiario.** La entidad gestora ha establecido una política de liquidez, la cual contempla un monitoreo diario de los flujos de efectivo y las necesidades del fondo. Asimismo, se han implementado indicadores de alerta temprana para la gestión de la liquidez. Al cierre de 2022, el 4.75% del total de activos se clasifica como alta liquidez, principalmente compuesto por depósitos bancarios y acuerdos de recompra a corto plazo, cumpliendo con el requisito de mantener al menos un 3% de activos líquidos en relación con el patrimonio. En cuanto al análisis del riesgo cambiario, el Fondo mantiene la totalidad de sus activos y pasivos en dólares, lo que implica que no se realizan transacciones financieras sujetas a cambios en el valor de otras monedas.

**Eficaz estructura de gobierno corporativo y respaldo de grupo Financiero.** PCR considera que, Atlántida Capital, S.A. muestra una estructura sólida y una visión hacia la transparencia, el cumplimiento normativo y la mejora continua en sus operaciones, lo que fortalece su posición en el mercado de fondos de inversión salvadoreño, además, la gestora ha establecido una estructura de gobernanza con alto nivel académico y que cuenta con experiencia en los ámbitos financieros y bursátiles, lo que garantiza una operación ética, efectiva y alineada con los intereses de sus partes interesadas. Además, La gestora es miembro de Inversiones Financieras Atlántida, S.A. una empresa subsidiaria de Inversiones Atlántida, S.A. (INVATLAN) Holding del Grupo Financiero Atlántida de Honduras, con una trayectoria de más de 100 años de experiencia y presencia regional en Centroamérica y Belice; y que dentro de sus operaciones se encuentran banca, seguros, arrendamientos y créditos, administradora de pensiones y compañía almacenadora.

**Posición competitiva de la gestora en el mercado de Fondos de Inversión salvadoreño.** Atlántida Capital, S.A. Gestora de Fondos de Inversión, fue constituida el 15 de febrero de 2016 e inicio operaciones el 6 de abril de 2017. A

la fecha de análisis, Atlántida Capital posee el 70.68% del patrimonio total del mercado de fondos salvadoreño y cuenta con cinco de los ocho fondos constituidos en el país.

### Factores clave de clasificación

#### Factores que podrían llevar a un incremento en la clasificación:

- Incremento en la calidad crediticia del portafolio manteniendo una adecuada diversificación de este.
- **Factores que podrían llevar a una reducción en la clasificación:**
- Incremento sostenido y significativo de los indicadores de duración del fondo de inversión.
- Deterioro en la calidad crediticia de los instrumentos que conforman el portafolio reflejando un aumento en la concentración de este.

### Metodología utilizada

La información contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la Metodología de clasificación de riesgo de fondos de inversión (PCR-SV-MET-P-080) vigente desde el 25 de noviembre 2021 y normalizada bajo los lineamientos del Art.9 de "NORMAS TÉCNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

### Información utilizada para la clasificación

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

### Limitaciones potenciales para la clasificación

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

### Hechos de importancia

Al cierre del 2022 no se presentaron hechos relevantes de consideración para el informe de calificación.

### Panorama Internacional

Según las *Perspectivas económicas mundiales* del Banco Mundial, en su edición más reciente a enero de 2023, se pronostica una desaceleración del crecimiento global desde el 3.0% proyectado hace 6 meses, hasta un 1.7%, producto de la elevada inflación, el aumento de las tasas de interés, la reducción en las inversiones y por las perturbaciones de la invasión de Rusia a Ucrania; mientras que para 2024 se prevé una ligera recuperación, alcanzando una tasa de crecimiento de 2.7%. En ese sentido, para 2023 se espera una desaceleración generalizada con correcciones de pronósticos a la baja en el 95% de las economías avanzadas y para aproximadamente el 70% de las economías emergentes y en desarrollo.

En 2022, la inflación presionó a la mayoría de las economías del mundo, donde la mediana de la inflación global superó el 9% en la segunda mitad del año, alcanzando su nivel más alto desde 1995. En las economías emergentes y en desarrollo (EMDEs), ésta alcanzó casi el 10%, el nivel más alto desde 2008; mientras que en las economías avanzadas un poco más del 9.0%, la más alta desde 1982; la alta inflación es producto de factores tanto de oferta como de demanda. Por parte de la demanda, se encuentran el crecimiento acelerado por el efecto rebote posterior a la crisis de 2020 por la pandemia, así como los impactos retardados de las políticas macroeconómicas aplicadas. Mientras que, por el lado de la oferta, la escasez de productos básicos profundizada por la invasión de Rusia a Ucrania contribuyó sustancialmente al incremento del precio de la energía y los alimentos. Adicionalmente, en algunos países, condiciones más estrictas y desajustes en los mercados laborales propiciaron un aumento de los salarios y costos de insumos de producción.

En ese sentido, se espera que para 2023 la inflación se modere, pero aún será un factor determinante que sumado a las demás condiciones adversas que enfrenta la economía global, provocarán una ralentización del crecimiento económico, donde las economías avanzadas podrían experimentar desaceleraciones de su crecimiento desde 2.5%

en 2022 a 0.5% en 2023, lo que podría elevar las alertas, dado que estas magnitudes han sido la antesala de una recesión mundial en las dos últimas décadas, según datos del Banco Mundial. En Estados Unidos se espera que el crecimiento se reduzca en 1.9 p.p. hasta ubicarse en 0.5% en 2023, comparado con las proyecciones previas y alcanzando una de las peores tasas de crecimiento desde las recesiones oficiales en la década de 1970. Por su parte, se espera que la zona euro no registre avances y China prevé un crecimiento de 4.3%, 0.9 p.p. por debajo de los pronósticos anteriores.

Para la región de América Latina y el Caribe, se estimó un crecimiento económico de 3.6% para el 2022; sin embargo, para 2023 se pronostica una desaceleración marcada con un crecimiento económico de 1.3%, mientras que para 2024 se esperaría una ligera recuperación ubicándose en 2.4%. Se estima que las condiciones económicas globales, en conjunto con el lento crecimiento de las economías desarrolladas como Estados Unidos y China reduzcan las exportaciones a la vez que se sigan manteniendo las condiciones financieras restrictivas por el aumento de las tasas de interés de Estados Unidos. Adicionalmente, según el Banco Mundial, la inversión regional disminuirá debido al costo del financiamiento, escasa confianza empresarial e incertidumbre normativa. De igual forma, para Centroamérica se estima un crecimiento de 3.2% en 2023, afectado por el efecto de la desaceleración de la economía estadounidense sobre las exportaciones en la región y menor ingreso de remesas.

Adicionalmente, las condiciones de endeudamiento de muchas economías emergentes y en desarrollo ya se dirigían hacia un camino de vulnerabilidad y dadas las presiones económicas globales es probable que la sostenibilidad fiscal se erosione aún más debido a las perspectivas de crecimiento menores y al aumento de los costos de la deuda. El escenario de bajo crecimiento, sumado a las medidas de los gobiernos para proteger a las poblaciones más vulnerables por medio de subsidios y recortes a los impuestos de consumo han tensado aún más los presupuestos fiscales de muchos países que ya cuentan con elevados niveles de deuda pública, que les restringe aún más el acceso a los mercados financieros internacionales

### **Desempeño económico El Salvador**

La actividad económica muestra resiliencia frente a las condiciones económicas globales. Al cierre de 2022, de acuerdo con cifras del Banco Central de Reserva del Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE), la actividad económica del país registró un crecimiento de 3.2% con respecto a 2021. El Índice registra comportamientos moderados, similares al crecimiento de periodos prepandemia, una vez se van diluyendo los efectos del repunte económico por la normalización de las actividades comerciales y presionado por las condiciones inflacionarias globales, debido al aumento de precios de las materias primas, alimentos y energía y la subida en las tasas de interés por parte de la FED. Los sectores que muestran un mayor dinamismo de crecimiento son las actividades de Construcción con 13.1%, Información y Comunicaciones con 9.3%, Actividades Profesionales, Científicas y Técnicas con 8.1%, Actividades de Administración Pública y Defensa con 4.7% y Comercio con 4.3%.

Por su parte, el consumo privado y la formación bruta de capital impulsaron el crecimiento económico. A septiembre de 2022, al analizar el crecimiento del PIB por el enfoque del gasto, se observa un aumento del consumo privado de 1.9%, influenciado por el dinamismo de la actividad económica y la recepción de remesas en los hogares. En contraste, el consumo público registra un decrecimiento de -1.8% al tercer trimestre. Por otra parte, la formación bruta de capital presenta un crecimiento de 10.4%. Según estimaciones del Banco Central de Reserva, el PIB de El Salvador creció en 2.8% en 2022.

La Inflación superó niveles históricos registrados durante las últimas décadas. El Índice de Precios al Consumidor (IPC) al cierre de 2022 se ubicó en 7.3%, luego de la tendencia creciente hasta junio, donde se situó en el máximo del año (7.76%) y estabilizándose en los últimos meses, pero aún en niveles altos. Dicho comportamiento está asociado a la elevada inflación global, sumado a la fuerte dependencia de productos de consumo importados, en su mayoría relacionados con alimentos que provienen de Estados Unidos, al aumento de los precios de los combustibles, así como los problemas geopolíticos que han causado distorsiones en los mercados y en las cadenas de abastecimiento de algunos productos. Los sectores que presentan mayor incremento son el de Alimentos y Bebidas no alcohólicas (12.24%), Muebles y artículos para el hogar (8.33%), Recreación y Cultura (8.02%), Bienes y Servicios Diversos (9.87%) y Restaurantes y Hoteles (8.13%).

Con respecto al sistema financiero, registró un robusto crecimiento pese al contexto de desaceleración de la economía. La cartera neta del sistema financiero reportó un crecimiento de 10.8%, alcanzando los US\$17,087 millones (diciembre 2021: US\$15,422 millones) debido a una buena dinámica en las actividades de intermediación financiera. Bajo el contexto de la buena dinámica de crecimiento de las actividades comerciales, así como el escenario de subida de tasas de interés a nivel internacional, las tasas de interés locales han experimentado aumentos que han elevado el spread financiero ubicándolo en 2.1%, mayor en 0.6 p.p., respecto a diciembre de 2021 (1.5%). Por otra parte, en cuanto a las reservas de liquidez del sistema bancario, el FMI realizó un llamado para una consolidación fiscal y un plan de financiamiento junto a reformas regulatorias que restauren los requisitos de reserva al menos al 15.0% de los depósitos para fortalecer los colchones de liquidez bancaria, sin socavar el crédito privado.

Mientras que, en materia de endeudamiento público del país, se mantiene en niveles altos, a pesar de una reducción en el déficit fiscal. Según estimaciones del Fondo Monetario Internacional, la razón de deuda pública al PIB al cierre de 2022 se ubicó en 77.0%, lo que denota una mejora respecto al cierre de 2021 (83.9%). A pesar de estos avances, el FMI señala la importancia de un plan de desarrollo fiscal y financiamiento que lleve a reconducir la deuda a una

senda de sostenibilidad y facilite el acceso al mercado internacional de capitales. La reducción del nivel de endeudamiento está relacionada con una mejora del déficit fiscal que se ubicó en US\$860 millones, con una disminución de -46.45% (dic-21: US\$1,606 millones). Este comportamiento obedece a un incremento en los ingresos corrientes que aumentaron en 11.0% (US\$776.3 millones) debido a la expansión de los ingresos tributarios (+US\$643.0 millones), que se derivan del pago de Impuestos al Valor Agregado (IVA) y Renta, y por contribuciones a la seguridad social (+US\$72.0 millones). Se estima que, al cierre de 2022, el déficit cerró en alrededor del 2.5% respecto al PIB, denotando una mejora respecto al año anterior (5.6%).

Por otra parte, el déficit de la balanza comercial creció en 2022, como resultado del mayor ritmo de crecimiento de las importaciones versus las exportaciones. En ese sentido, la Balanza Comercial de 2022 reportó un déficit de US\$9,993 millones, mayor en 21.6% (US\$1,770.4 millones), respecto al reportado en 2021, que se ubicó en US\$8,223 millones. Según cifras de Comercio Exterior del Banco Central de Reserva de El Salvador, las importaciones alcanzaron un monto de US\$17,108 millones, correspondiente a una tasa de crecimiento interanual de 17.0% (US\$2,490.6 millones). Por su parte, las exportaciones FOB ascendieron a US\$7,115 millones, cuyo saldo representa una tasa de crecimiento de 11.3% (US\$720.2 millones), con mayor enfoque en la industria manufacturera que representó el 77.6% del total, alcanzando los US\$4,962 millones y con un aumento interanual de 9.6% (US\$474.8 millones).

Adicionalmente, las expectativas de crecimiento económico se ajustan a la baja, dadas las condiciones económicas globales. Para el año 2023 el Banco Central de Reserva proyecta una tasa de crecimiento de 2.4%, por debajo de la proyección que se tenía para el año 2022 de 2.8%. Según el BCR, este ajuste en la tasa de crecimiento de la economía estaría influenciado por los elevados precios a nivel nacional e internacional y la desaceleración significativa de la economía mundial. Adicionalmente, el flujo de remesas ha evidenciado un descenso respecto a años anteriores, lo que también contribuye al ajuste del PIB a la baja. A pesar del contexto económico global complejo, los esfuerzos en materia de seguridad y la inversión en turismo podrían ser factores para mantener un crecimiento sostenible para el país.

Finalmente, al cierre de 2022 El Salvador registra una buena dinámica de crecimiento de empleos (+5.4%), comparada con 2021, como consecuencia de la recuperación de la economía posterior a la pandemia. Sin embargo, se muestra un leve retroceso en cuanto a la percepción de la transparencia con datos a 2020, donde el Índice de Percepción de la corrupción se ubica en el ranking 115 de 180 países con un puntaje de 34/100; siendo 0 el nivel de mayor corrupción y 100 el de menor corrupción. Adicionalmente es de destacar la reducción en la tasa de homicidios en el país, que desde 2015 ha pasado de 103 homicidios por cada 100 mil habitantes a 7.8 en 2022, según cifras del gobierno. Se espera que para 2023 se mantenga esta tendencia de reducción en el número de homicidios en el país.

### **Sector Fondos de Inversión**

A diciembre 2022, los fondos de inversión autorizados en El Salvador son gestionados por tres entidades: Gestora Banagrícola, Atlántida Capital S.A (Atlántida Capital), y SGB Fondos de Inversión S.A (SGB); estas ofrecen diferentes tipos de fondos según el plazo: corto, mediano y largo plazo; y por tipo: abiertos y cerrados. En total, existen ocho fondos de inversión, de los cuales cinco son fondos abiertos (tres de corto plazo y dos fondos de mediano plazo) y tres son fondos cerrados (un fondo de inversión inmobiliario y dos fondos de inversión de capital de riesgo), destacando que, Atlántida Capital es la gestora que ofrece una mayor cantidad y diversidad de Fondos de Inversión.

A la fecha del análisis, el patrimonio consolidado de los siete fondos ascendió a US\$491,059 miles, equivalente a una tasa de crecimiento de 21.74% (+US\$87,690 miles) respecto a diciembre 2021 (US\$403,369 miles), favorecido por la constitución del nuevo Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida Empresarial +, cuyo patrimonio totalizó US\$66.1 miles, seguido del crecimiento en el Fondo de inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida (21.70%; +US\$35,979 miles) y el Fondo Cerrado Inmobiliario de Atlántida (+US\$9,725 miles, +25.04%). En contraste, los fondos de inversión abiertos de corto y mediano plazo presentaron un decrecimiento de -US\$24,011 miles (-14.76%) y -US\$136 miles (-0.38%) respectivamente, originado por los rescates de los partícipes, condicionados por la volatilidad del mercado financiero.

En cuanto al rendimiento de cada Fondo, se observa que, a pesar de las reducciones mostradas, los Fondos abiertos de corto plazo promedian un rendimiento de 3.4% superior al periodo interanual anterior (2.9%), mientras que los Fondos abiertos de mediano plazo presenta un promedio de 5.1% (diciembre 2021: 4.6%); por último, los Fondos cerrados son los que mayor rendimiento presentar un promedio de 7.0%, a ser los que más riesgos contiene. Al analizar la composición de fondos, Atlántida Capital presenta la mayor participación en el patrimonio total del mercado con un 70.68%, seguido con Banagrícola con una representación de 14.76% y SGB (14.57%).

En conclusión, la industria de fondos ha demostrado su capacidad para sortear desafíos económicos y volatilidad, manteniendo una rentabilidad estable y una sólida gestión de carteras. La adopción de tecnologías y la diversificación inteligente han sido fundamentales en este éxito, mientras que los fondos cerrados han liderado el crecimiento con rendimientos atractivos. Aunque el panorama sigue siendo incierto, la industria de fondos ha demostrado su adaptabilidad y resiliencia en un entorno en constante cambio.

### **Reseña y descripción del Fondo**

El Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida fue autorizado según resolución del Consejo Directivo de la SSF CD 29/2021 de fecha 26 de julio de 2021, inscrito bajo el asiento registral número FC-0001-2021. El fondo

inició operaciones el 18 de agosto de 2021 y tiene por objetivo la inversión en acciones y valores de deuda emitidos por sociedades cuyas acciones no se encuentran inscritas en una bolsa de valores. Dichas sociedades pueden ser de cualquier tamaño, antigüedad, giro o sector. Los proyectos empresariales que se busquen financiar con la inversión podrán ser de mediano y largo plazo y de cualquier tipo. Lo anterior 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.

DATOS BÁSICOS DEL FONDO DE INVERSIÓN	
<b>Tipo de fondo</b>	Fondo de inversión cerrado
<b>Denominación del fondo</b>	Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida
<b>Denominación de la emisión</b>	FINCRA
<b>Característica de inversión</b>	Valores de deuda emitidos por sociedades cuyas acciones no se encuentren inscritas en una bolsa de valores.
<b>Inicio de operaciones</b>	18 de agosto de 2021
<b>Sociedad Administradora</b>	Atlántida Capital, Gestora de Fondos de Inversión
<b>Plazo de duración</b>	99 años
<b>Custodio</b>	Central de Depósitos de Valores, S.A. de C.V. (CEDEVAL)
<b>Monto de la emisión</b>	La emisión total del Fondo es por 12,000 participaciones a un precio unitario de \$25,000.00, formado un patrimonio total de US\$300,000,000. El Fondo cuenta con cinco años para colocar toda la emisión.
<b>Objetivos del fondo</b>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. El Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida es un Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo cuyo objeto principal es invertir fuera de bolsa, en acciones y valores de deuda emitidos por sociedades cuyas acciones no se encuentran inscritas en una bolsa de valores. Dichas sociedades pueden ser de cualquier tamaño, antigüedad, giro o sector. Los proyectos empresariales que se busquen financiar con la inversión podrán ser de mediano y largo plazo y de cualquier tipo. Lo anterior con cumplimiento de los límites máximos o mínimos establecidos en la política de inversión del Fondo.</li> <li>2. Asimismo, podrá invertir en títulos valores de oferta pública, tanto del sector público como del sector privado, así como Valores de Titularización, cuotas de participación de Fondos de Inversión Abiertos y Cerrados y demás títulos con cumplimiento de los límites máximos o mínimos establecidos en la política de inversión del Fondo.</li> </ol>
<b>Tipo de inversionista objetivo</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Persona Natural o Jurídica.</li> <li>• Con conocimiento y experiencia en Mercados de Capitales y del funcionamiento de los Fondos de Inversión de Capital de Riesgo.</li> <li>• Con horizonte de inversión de mediano largo plazo.</li> <li>• Plazo mínimo de permanencia recomendado: 5 años.</li> <li>• Que desee participar de una cartera compuesta por títulos de alto rendimiento y dispuesto a asumir riesgos por su participación en el mercado valores o fuera de este. Asimismo, que pretenda obtener una ganancia de capital o valor agregado o bien asumir pérdidas por la fluctuación de precios en el mercado de valores (la cual puede ser positiva, nula o negativa).</li> <li>• Que posea la capacidad de soportar pérdidas temporales o incluso permanentes en el valor de sus inversiones.</li> <li>• Que no requieren de un ingreso periódico cierto, principalmente, porque dentro de la cartera del fondo pueden existir títulos que no generen ingreso por concepto de intereses o dividendos o que dicho ingreso puede verse afectado por condiciones adversas en el mercado.</li> <li>• Que no necesite alta liquidez, al ser un fondo cerrado, no recompra las participaciones de los partícipes</li> </ul>
<b>Política de inversión</b>	El Fondo ha establecido una política de inversión, donde, se estipula que las inversiones serán realizadas con base en análisis previos de posibles riesgos, viabilidad y rendimiento de los instrumentos y/o proyectos, cuidando siempre los beneficios de los partícipes y de acuerdo con los límites máximos o mínimos que se establecen en esta política <sup>1</sup>

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

### Evaluación de riesgo fundamental del fondo

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

<sup>1</sup> Consultar política en: <https://atlantidacapital.com.sv/wp-content/uploads/2022/10/Pol%C3%ADtica-de-Inversi%C3%B3n-Fondo-de-Inversi%C3%B3n-Cerrado-de-Capital-de-Riesgo-Atl%C3%A1ntida-Empresarial.pdf>

## Riesgo de Crédito

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

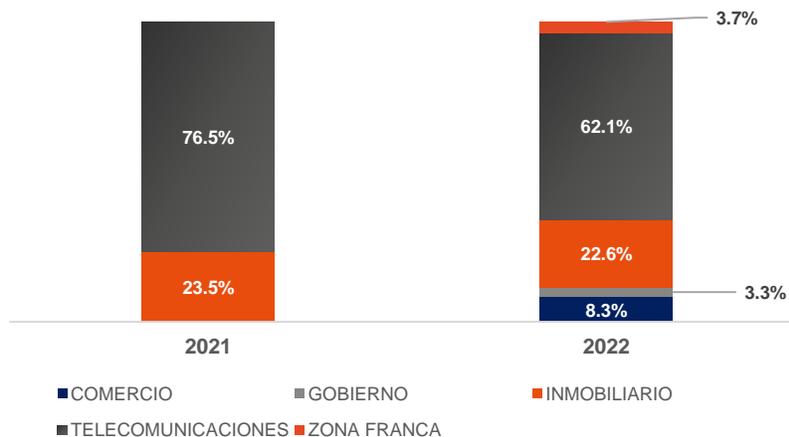
Con base a lo anterior, la gestión del riesgo de crédito será considerada con base a lo establecido en el art.19 de la NRP 11 Normas Técnicas para la Gestión Integral de Riesgos de las entidades de los mercados bursátiles y en la cual se busca:

- Vigilar y controlar la naturaleza, características, diversificación, correlación y calidad de la exposición al riesgo, considerando el tipo de inversión o instrumento relacionado con las operaciones;
- Analizar el valor de recuperación, así como los mecanismos de mitigación y estimar la pérdida esperada en la operación; y
- Establecer medidas para mitigar la exposición a este riesgo.

Al cierre de 2022, los activos del fondo totalizaron US\$234,386 miles, representados principalmente por sus Inversiones Financieras con el 98.5% de participación en el total de activos, seguido del Efectivo y Equivalente con el 1.5% restante. En ese sentido, al evaluar el portafolio de inversiones este totalizó US\$230,764 miles presentado un crecimiento del 24.9% respecto a diciembre 2021 (US\$184,688), de las cuales un 96.7% son en instrumentos de sociedades que no cotizan en bolsa, pertenecientes al sector comunicaciones, inmobiliario y comercio. Todas las inversiones poseen un plazo mayor a 5 años y colocadas en sociedades catalogadas como Gran Empresa.

Al analizar la diversificación del portafolio por sector económico, el 62.14% está representado por el sector telecomunicaciones, mostrando una reducción en la concentración en este sector al compararlo con 2021 en el cual representaba el 76.5% del portafolio, por su parte, el sector inmobiliario representó el 26.3%, seguido del sector comercio con un 8.2% de participación. Es importante destacar que el 100% del portafolio fueron con emisiones colocadas en la republica de El Salvador.

DISTRIBUCIÓN DE INVERSIONES POR SECTOR ECONÓMICO  
2021 y 2022 (%)



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

## Diversificación por emisor

El portafolio se encuentra conformado por 6 emisores (diciembre 2021: 2 emisores), donde, la *Sociedad de Inversión #1* perteneciente al sector telecomunicaciones representa el 62.1% del total de inversiones, seguido de *Sociedad de Inversión #2* con el 21.01%, el 8.28% está representado por *Sociedad de Inversión #3*. el resto fue colocado en *Sociedad de Inversión #4* y el Ministerio de Hacienda y *Sociedad de Inversión #5* con el 3.7%, 3.26% y 1.6% respectivamente.

**DISTRIBUCIÓN DE INVERSIONES POR EMISOR DIC-22 (MILES US\$)**

EMISOR	SECTOR	2022	%
Sociedad de Inversión #1	TELECOMUNICACIONES	143,403	62.1%
Sociedad de Inversión #2	INMOBILIARIO	48,478	21.0%
Sociedad de Inversión #3	COMERCIO	19,109	8.3%
Sociedad de Inversión #4	ZONA FRANCA	8,608	3.7%
MINISTERIO DE HACIENDA	GOBIERNO	7,519	3.3%
Sociedad de Inversión #5	INMOBILIARIO	3,651	1.6%
<b>TOTAL</b>		<b>230,767</b>	<b>100%</b>

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

**Análisis de emisores que no cotizan en bolsa**

**Sociedad de Inversión #1**

*Sociedad de Inversión #1* es una sociedad constituida como Vehículo de Propósito Especial en julio 2021, cuya actividad principal será la adquisición de acciones de una sociedad perteneciente al sector telecomunicaciones (de ahora en adelante (*Sociedad Objeto de Inversión*)). La sociedad fue constituida con un Capital Social de \$15,000.00, representado y dividido en 150 acciones comunes y nominativas de un valor nominal de \$100.00 cada una.

Al evaluar los resultados de la compañía al 31 de diciembre de 2022, esta totalizó US\$97 miles de ingresos por servicios, por otra parte, se registraron US\$11,401 miles de gastos de operación, generados por la pérdida registrada por la *Sociedad Objeto de Inversión* (US\$10,381 miles) y gastos administrativos (US\$1,020 miles). Además, registró un total de US\$8,860 miles en concepto de gastos financieros correspondiente al pago de intereses de la deuda adquirida con el FINCRA. En línea con lo anterior, la pérdida neta registrada por la sociedad asciende a US\$20,163 miles. Es importante mencionar que, para evaluar la capacidad de pago de la deuda privada de *Sociedad de Inversión #1*, la gestora evaluó los estados financieros proyectados a 5 años, en los que se espera que la sociedad reciba ingresos por medio de los dividendos obtenidos por la sociedad objeto de inversión, e inversiones que la sociedad pueda realizar a corto, mediano y largo plazo. Asimismo, se consideran los gastos administrativos, resultado de la inversión en la *Sociedad Objeto de Inversión* y gastos financieros que la empresa asumirá y los cuales serán generados por el pago del cupón anual de los certificados de inversión privados. En ese sentido, se esperan resultados negativos para los primeros cuatro años de operación proyectada; sin embargo, se espera que la sociedad tendrá la capacidad para hacer frente a las obligaciones contraídas. Atlántida Capital, S.A. dará una revisión continua a los estados financieros de la compañía para asegurar que los compromisos adquiridos en la estructura de la emisión sean fielmente cumplidos.

A la fecha de análisis, el Fondo presenta un saldo de US\$143,403 miles en adquisición de Certificados de Inversión Privados con esta sociedad, dividido en 2 series, que se describen a continuación:

- Serie I:** Presentó un saldo de US\$92,263 miles, donde el plazo de la emisión es a 20 años, obteniendo un rendimiento anual variable ascendente, del año 1 al 5 un 6%; del año 6 al 10 un 7.5%, del año 11 al 15 un 8.5% y del año 16 al 20 un 10%. El pago de capital será a partir del año 11. El uso de estos fondos será para la adquisición de acciones en la Sociedad Objeto de Inversión perteneciente al sector telecomunicaciones y para inversiones a corto, mediano y largo plazo. El respaldo de la emisión serán los dividendos provenientes de la Sociedad Objeto de Inversión y otros ingresos operativos provenientes de *Sociedad de Inversión #1*
- Serie II:** Presentó un saldo de US\$51,140 miles, con un plazo de emisión a 1 años, donde obtendrá un rendimiento del 8.75% anual. El uso de estos fondos será para capital de trabajo. Por su parte, el respaldo de la emisión se encontrará respaldada por los flujos generados por las inversiones de *Sociedad de Inversión #1*

Al ser *Sociedad de Inversión #1* un Vehículo de Propósito Especial, se verificó la información financiera presentada de la *Sociedad Objeto de Inversión* (Empresa en la que *Sociedad de Inversión #1* posee la mayoría de las acciones) al 31 de diciembre de 2022, donde:

- Basado en los EEFF auditados de la *Sociedad Objeto de Inversión*, fue constituida en febrero de 1997, subsidiaria de *Sociedad de Inversión #1*. En cuanto a resultados, presenta a la fecha de análisis un total de ingresos por US\$135,948 miles procedentes de contratos con clientes y por servicios prestados, por otra parte, sus gastos ascendieron a US\$139,369 miles, originados principalmente por los costos directos de operación y adquisición de suscriptores, la depreciación y amortización y otros gastos de operación. Basado en lo anterior, y al considerar sus gastos financieros netos la pérdida integral neta asciende a US\$10,653 miles (diciembre 2021: US\$20,848 miles). Tomando de referencia la proyección a 10 años de la sociedad, se esperan resultados positivos a partir del 2026, resultados que también se verán reflejados en *Sociedad de Inversión #1* y brindarán el respaldo y fiel cumplimiento del pago de la deuda adquirida.

**Sociedad de Inversión #2**

*Sociedad de Inversión #2*, es una sociedad anónima de capital variable, constituida en 2002 conforme a las leyes de la República de El Salvador; la actividad principal de la compañía son las operaciones inmobiliarias; actualmente los arrendamientos de locales comerciales de su propiedad. Actualmente cuenta con 19 inmuebles distribuidos principalmente en San Salvador (8) y La Libertad (4).

## DISTRIBUCIÓN GEOGRAFICA DE LOS INMUBLES SOCIEDAD #2



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

Además, PCR evaluó las características generales de los arrendatarios de los inmuebles, concentrado en 3 inquilinos, donde el principal posee el 89.5% de los arrendamientos. En cuanto a las características de los contratos, estos van de 1 a 15 años, y estableciendo incrementos anuales de renta mínima para dos de los inquilinos. Por otra parte, el riesgo de concentrar la mayor parte de los arrendamientos en un cliente se mitiga en medida con la estabilidad de negocios de este, asimismo, el plazo de anuncio del fin del contrato no debe ser menor a 12 meses de anticipación y pagar en concepto de indemnización lo equivalente a 3 meses de canon de renta.

Al analizar los resultados de esta sociedad, al cierre de 2022 percibió ingresos por US\$6,445 miles generados principalmente por las operaciones de arrendamiento y el cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión, por su parte los gastos sumaron US\$1,465 miles originados principalmente por los costos de financiamiento y gastos de mejoras a las propiedades. En ese sentido, y al incluir los gastos por impuestos la utilidad neta cerró en US\$4,160 miles. A lo largo de los periodos analizados los resultados de la sociedad muestran tendencia positiva.

Al analizar los indicadores de liquidez, la capacidad de pago a operaciones de corto plazo se ve ajustada pues la razón de liquidez es menor a 1 (diciembre 2022: 0.8), lo anterior está en línea con la operatividad del negocio. Por otra parte, la entidad refleja estables niveles de endeudamiento y cobertura de deuda, donde a la fecha de análisis, el indicador de endeudamiento fue de 0.4 veces, el endeudamiento patrimonial 0.7, la Deuda Financiera sobre el EBITA 2.9 veces y el EBITDA sobre los gastos financieros asciende a 5.5. En cuanto a la rentabilidad el ROE asciende a 12.5% y el ROA 7.6%. A la fecha de análisis, el fondo registró un saldo de US\$48,478 miles en inversiones con esta sociedad mediante acciones y ejerciendo el control total sobre la misma.

### Sociedad de Inversión #3

*Sociedad de Inversión #3*, es una compañía salvadoreña, constituida en abril de 1952, la actividad principal de la sociedad es la fabricación y venta de toda clase de muebles metálicos, artefactos electromecánicos, accionados por gas o cualquier otro combustible, aparatos de refrigeración y calefacción y además productos de línea blanca, y en general ejercitar cualesquiera de las actividades industriales o comerciales que se relacionen con su objetivo principal y permitidas por ley y cualquier actividad lícita.

En cuanto a los resultados de la sociedad, al 31 de diciembre de 2022 presenta una utilidad neta de US\$965 miles, menor al reportado el periodo previo (diciembre 2021: US\$3,149) y a la utilidad promedio de los últimos años (US\$2,042 miles) excluyendo los resultados del 2020 que fueron atípicos como consecuencia de la pandemia, lo anterior es originado por el crecimiento de los gastos operativos de la entidad. Es importante destacar que, la gestora realiza un análisis de las proyecciones financieras de la corporación, donde, se observa que la misma posee la capacidad de pago de la deuda privada a emitirse y sus intereses; además, contará con un seguimiento de los estados financieros mensuales para la evaluación de las proyecciones realizadas.

A la fecha de análisis, el fondo registró un saldo de US\$19,109 miles en adquisición de Bonos Corporativos Privados con esta sociedad, con un rendimiento del 9% anual, pagaderos trimestralmente con un plazo de 5 años y pago de capital al vencimiento. El uso de los fondos es para la reestructuración de deuda y capital de trabajo y posee una Fianza por el 125% a emitir por su Holding la cual respalda esta deuda.

### Sociedad de Inversión #4

*Sociedad de Inversión #4*, es una sociedad salvadoreña, constituida en el año 2,000 cuya actividad económica principal es el desarrollo, administración, construcción de techos y urbanizaciones industriales, así como la explotación de

proyectos en Zonas Francas. Dentro de los aspectos generales que se destacan de esta sociedad es que posee 25ha de extensión, 43,205m2 construidos alquilables.

A la fecha de análisis, la sociedad cuenta con 30 inquilinos donde el de mayor relevancia representa el 30% de los ingresos y los 30 principales clientes representan el 50%. En cuanto a los plazos de vencimiento, estos van desde los 2 hasta los 20 años. El comportamiento histórico muestra que la mayoría de sus clientes renueva sus contratos. Adicionalmente, se constató que el 96.7% de sus inquilinos ha contratado un seguro contra todo riesgo de daño físico, responsabilidad civil General y Seguro que cubra sus bienes contra incendios, terremotos, rayo, explosión, inundación y cualquier siniestro.

Al analizar los resultados de la sociedad, esta registró ingresos por US\$1,824 miles, derivados de los contratos de arrendamiento; por otra parte, se registró US\$812 miles de costos directos por arrendamiento y US\$686 miles de gastos de operación originados en su mayoría por intereses sobre préstamos y gastos de administración. En línea con lo anterior, y al considerar la reserva legal, la utilidad neta ascendió a US\$307 miles (diciembre 2021: US\$298 miles). Es importante destacar que por acuerdo #982 del Ministerio de Economía con fecha 27 de noviembre del 2000, la empresa goza de los beneficios de la Ley de Zonas Francas Industriales y de Comercialización. Los beneficios consisten en exención total del pago de Impuestos sobre la renta por 15 años, y prórroga por 5 años más, exención total de pago al Impuesto sobre la Transferencia de Bienes Raíces, Impuesto sobre la Transferencia de Bienes Muebles y a la Prestación de Servicios, con lo cual sus ventas están afectas a una tasa de impuestos del cero por ciento. Además, existe una exención del Impuesto Sobre la Renta (hasta 2025) e Impuestos Municipales (hasta 2028).

El fondo registró un saldo de US\$8,605 miles al cierre de 2022 en inversiones con esta sociedad, derivado de la adquisición del 100% del Capital Accionario de esta sociedad, la cual está representado por 104,020 acciones de un valor nominal de cincuenta dólares cada una. Con el fin de evaluar la solvencia y capacidades de pago se analizan los indicadores de liquidez, el cual. Sin embargo, al analizar su nivel de endeudamiento medido como sus pasivos sobre los activos, la sociedad muestra una buena capacidad con un indicador de 0.4 veces. A su vez, al revisar los indicadores de rentabilidad el ROE se situó en 4.2% y el ROA en 2.6%.

#### **Sociedad de Inversión #5**

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

#### **DISTRIBUCIÓN GEOGRAFICA DE LOS INMUEBLES SOCIEDAD #5**



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

Todos los inmuebles de la *Sociedad de Inversión #5* se encuentra arrendados con una sola sociedad dedicada a la venta de medicamentos genéricos en el país. Dado el riesgo que existe por la concentración de arrendamientos, se revisaron los plazos y condiciones a las que están sujetos los contratos, observando que existe un crecimiento del canon de arrendamiento anual del 3% y los plazos van desde los 3 a 15 años prorrogables. Para finalizar un contrato, se debe avisar por escrito con al menos 90 días de anticipación al vencimiento.

Al analizar la información financiera de esta sociedad, en la fecha de análisis totalizó US\$503 miles en ingresos por alquiler, sus costos por servicios ascendieron a US\$146 miles, al incluir sus gastos de operación, financieros e impuestos la utilidad cerro en US\$320 miles, reflejando un importante crecimiento respecto al periodo previo (diciembre 2021: US\$106 miles) originado principalmente por la ganancia en venta de activos. Se evaluaron los principales indicadores para medir la solvencia, nivel de cobertura de gastos financieros y rentabilidad de la sociedad, donde, el endeudamiento patrimonial medido como sus pasivos sobre el patrimonio se ubicó en 0.9 veces, la Deuda Financiera sobre su EBITDA se posicionó en 2.4 veces, y la cobertura del EBITA sobre sus Gastos Financieros en 5.4 veces. En cuanto a la rentabilidad, el ROE se ubicó en 15.8% muy por encima de los periodos previos, esto generado por el crecimiento del margen neto de la sociedad; por otra parte, el ROA se posicionó en 8.2% (diciembre 2021: 2.4%). Al

31 de diciembre de 2022, el fondo registró US\$3,651 miles en inversiones con esta sociedad, adquiriendo las acciones de esta, representada por 20,202 acciones comunes.

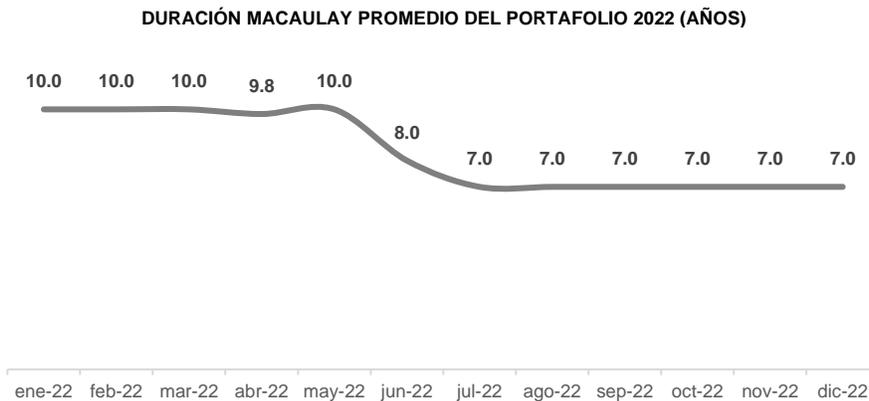
Dado que la mayoría de las sociedades donde se han colocado las inversiones no poseen una calificación de riesgo, PCR para el cálculo del RFPP, tomó en consideración, como primer elemento, la información financiera suministrada por Atlántida Capital, en cada una de las sociedades responsables del pago oportuno del capital y retorno de dichas inversiones o dividendos, y de esta manera medir sus indicadores de rentabilidad y la estructura de deuda y capital. A su vez, se consideran las estrategias de mitigación de riesgo aplicadas por estas sociedades para controlar el impacto que pueda tener sobre el valor del portafolio. Al realizar el cálculo del RFPP, se determinó que el 63.86% posee categoría III (BBB), el 23.94% categoría I (AA, AAA) y el 12.2% restante posee categoría II (A, A+).

### Riesgo de mercado

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

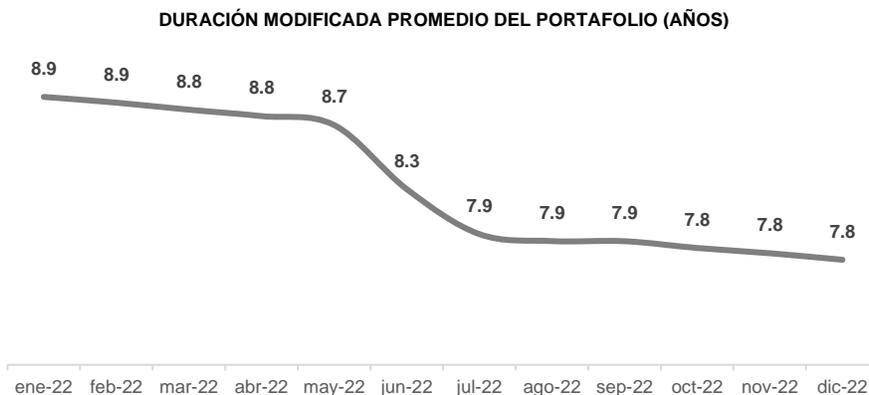
### Riesgo de tasas de interés

Es el riesgo que el valor de los instrumentos financieros del fondo fluctúe debido a cambios en las tasas de interés de mercado. Basado en lo anterior y tomando de referencia lo indicado en el Manual para la Gestión Integral de Riesgo de Atlántida Capital, para controlar el riesgo de tasa de interés sobre precios, la gestora utiliza como medida la Duración Macaulay y la Duración Modificada de manera mensual. En línea con lo anterior, se observa que la duración efectiva del portafolio asciende a 7, la cual ha presentado una reducción moderada a lo largo de 2022, generada por el crecimiento en la diversificación del portafolio.

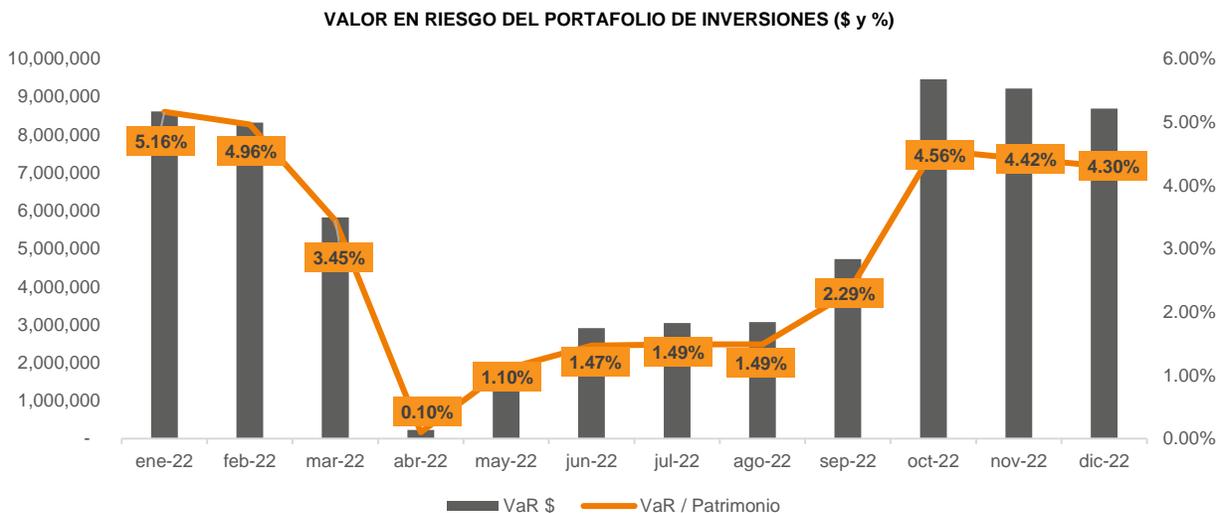


*Fuente: Atlántida Capital, S.A. / Elaboración: PCR*

Al analizar la Duración Modificada del portafolio se observa que existe una reducción al pasar de 8.9 en enero a un 7.8 en diciembre 2022, esto generado por el moderado crecimiento en la diversificación de su portafolio, sin embargo, aún existe una alta sensibilidad a los cambios en las tasas de interés



Por otra parte, se evaluó el Valor en Riesgo (VaR) de las inversiones que el fondo posee en títulos valores o instrumentos de acciones de deuda de las sociedades cuyas acciones no se encuentran inscritas en bolsa, asumidas desde el inicio de las operaciones del fondo, donde, a la fecha de análisis la pérdida máxima esperada en un día, medida a través de este indicador asciende a US\$8,688 miles, equivalente a un 4.3% del patrimonio, encontrándose por debajo del límite máximo establecido por la gestora (25%).



### Riesgo de liquidez

Se entiende por riesgo de liquidez a la vulnerabilidad que el Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida tienda a sufrir pérdidas en valor ocasionadas por la presencia de iliquidez en sus operaciones. Es por lo anterior que la administración ha establecido en su Política de Liquidez la realización de un seguimiento diario de los flujos de efectivo y las necesidades del fondo. Además, el Fondo cuenta con indicadores de alerta temprana para la gestión de su liquidez:

- Índices de concentración por partícipe medido como el saldo actual de partícipe versus el saldo total del universo de partícipes en relación con un determinado Fondo.
- Probabilidad de baja en el precio razonable de los instrumentos en un periodo determinado: obtenida mediante información histórica de las valoraciones de los instrumentos y generada a partir de un experimento estadístico (ejemplo: experimento binomial o mediante la distribución que mejor se ajuste a los datos)
- Indicador de Descalce de activos y pasivos: diferencia entre los retornos de inversiones respecto a los gastos incurridos por las mismas o gastos detallados en el Prospecto de Colocación de Cuotas de Participación y Reglamento Interno de cada Fondo.
- Rentabilidad diaria anualizada de Valor Cuota: cambio porcentual de Valor cuota en periodo "T" y "T-1" multiplicado por el número de días en el año en base de interés compuesto.

Es necesario destacar que el Fondo, según su política de inversión, mantendrá al menos un porcentaje del 3% respecto al patrimonio en activos líquidos. Al cierre de 2022, el 4.75% del total de activos son considerados de alta liquidez, representados principalmente por depósitos con bancos y reportos de corto plazo.

### ESTRUCTURA DE ACTIVOS Y PASIVOS RESPECTO A FECHA DE VENCIMIENTO CONTRACTUAL DIC-22 (US\$ MILLONES)

	Hasta 1 mes	De 1 a 3 meses	De 3 meses a 1 año	De 1 a 5 años	Más de 5 años	Total
<b>ACTIVOS</b>						
Efectivo y equivalentes	3,613,698	-	-	-	-	3,613,698
Inversiones Financieras	-	-	-	-	230,764,427	230,764,427
Préstamos por cobrar	-	-	-	-	-	-
<b>Total de activos</b>	<b>3,613,698</b>	-	-	-	<b>230,764,427</b>	<b>234,378,124</b>
<b>PASIVOS</b>						
Financiamiento recibido	-	-	-	-	24,324,130	24,324,130
Cuentas por pagar	491,990	-	-	-	-	491,990
<b>Total de pasivos</b>	<b>491,990</b>	-	-	-	<b>24,324,130</b>	<b>24,816,120</b>
<b>Posición neta</b>	<b>3,121,707</b>	-	-	-	<b>206,440,297</b>	<b>209,562,004</b>

## Riesgo al tipo de cambio

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

## Análisis de Riesgo Fiduciario

Atlántida Capital, S.A. Gestora de Fondos de Inversión, fue constituida el 15 de febrero de 2016 e inició operaciones el 6 de abril de 2017. A la fecha de análisis, Atlántida Capital posee el 70.68% del patrimonio total del mercado de fondos salvadoreños y cuenta con cinco de los ocho fondos constituidos en el país. La gestora es miembro de Inversiones Financieras Atlántida, S.A. una empresa subsidiaria de Inversiones Atlántida, S.A. (INVATLAN) Holding del Grupo Financiero Atlántida de Honduras, con una trayectoria de más de 100 años de experiencia y presencia regional en Centroamérica y Belice; y que dentro de sus operaciones se encuentra banca, seguros, arrendamientos y créditos, administradora de pensiones y compañía almacenadora. En El Salvador, el Grupo Financiero se ha establecido con otras sociedades como: Banco Atlántida El Salvador, S.A. y Atlántida Securities, S.A. de C.V. Casa de Corredores de Bolsa.

### ESTRUCTURA EMPRESARIAL DE INVERSIONES ATLÁNTIDA, S.A.



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

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

Además, dentro de su manual se establece que es de obligatoria aplicación para sus accionistas, Junta Directiva, Alta Gerencia, comités regulados, comités de apoyo, y empleados en general. Por su parte, la gestora cuenta con principios y lineamientos sobre las buenas prácticas de Gobierno Corporativo, donde, se determina **a) Un trato equitativo entre accionistas**, estableciendo con base a su pacto social y en cumplimiento a las leyes y prácticas de buen gobierno corporativo y desarrollando políticas para la comunicación y participación de accionistas; además, **b) Aptitudes y composición del órgano de administración** en el cual se establece que el órgano administrativo este integrado por personas que posean un perfil idóneo para un adecuado y eficaz desempeño en el ejercicio de sus funciones; que exista **c) identificación y seguimiento para un control efectivo de riesgo** estableciendo políticas, procedimientos y mecanismos para la identificación, seguimiento y control de forma continuada con base al perfil de riesgo de la institución; **d) adecuada divulgación de información para un gobierno corporativo eficaz y transparente** con sus

partes relacionadas, es por ello que la gestora ha establecido su *Política de Comunicación de clientes y público en general*, donde se establecen y determinan los canales de comunicación y procedimientos para la realización oportuna y satisfactoria de los actos de la gestora; y por último **e) la RSE como parte de un buen Gobierno Corporativo** desarrollando actividades de acuerdo con un conjunto de valores, principios, criterios y actitudes destinados a lograr la creación sostenida de valor para los grupos de interés, a través de nuestros valores institucionales.

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

- **Comité de auditoría:** tiene como finalidad dar seguimiento a las instrucciones de la Superintendencia del Sistema Financiero y del Banco Central de Reserva de El Salvador, así como a las observaciones de auditoría, externa o interna. Su papel central en el sistema de supervisión es monitorear el cumplimiento de estándares y parámetros definidos por leyes y normativa de entes reguladores, para dirigir las operaciones de la Gestora de Fondos de Inversión. El Comité de Auditoría apoya la gestión de la Junta Directiva en la implementación y supervisión del control interno, disponiendo de su propio manual de organización y funcionamiento, que forma parte del Sistema de Gobierno Corporativo de la sociedad Gestora.
- **Comité de riesgos:** El Comité de Riesgos tiene como objetivo evaluar las políticas, mecanismos y procedimientos de riesgos implementados por la Gestora de Fondos de Inversión, y proponer las medidas o ajustes necesarios. Tiene autoridad sobre las áreas operativas para respaldar las funciones del Departamento de Riesgos y sirve como enlace entre este departamento y la Junta Directiva. El comité cuenta con un manual de organización y funcionamiento propio que incluye información sobre sus miembros, requisitos y atribuciones.
- **Comité para la prevención de lavado de dinero y activos:** El Comité de prevención de Lavado de Dinero y Financiamiento del terrorismo actúa como enlace entre la Oficialía de Cumplimiento y la Junta Directiva, encargándose de la prevención del lavado de dinero y financiamiento al terrorismo en la Gestora. Se estableció para cumplir con las leyes vigentes y garantizar la transparencia en las operaciones. Su objetivo principal es implementar un sistema de control para detectar actividades inusuales y sospechosas relacionadas con el lavado de dinero y activos. El comité tiene su propio manual de organización y funcionamiento.
- **Comité de inversiones:** El Comité de Inversiones es responsable de evaluar, recomendar y aprobar los lineamientos para las decisiones de inversión ejecutadas por la administradora de fondos de inversión. Debe contar con al menos tres miembros y sus suplentes, quienes deben poseer capacidad y conocimientos relacionados con los activos en los que invierte el Fondo. Los miembros del comité son ratificados anualmente por la Junta Directiva. Este comité se estableció en cumplimiento de las leyes y normas vigentes y cuenta con su propio manual de funcionamiento y organización, formando parte del Sistema de Gobierno Corporativo de la Gestora de Fondos de Inversión.

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

#### **Accionistas, Junta Directiva y Alta gerencia**

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

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

**ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA DE LA GESTORA**

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

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

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

## Estados Financieros Auditados

### BALANCE GENERAL FINCRA (MILES DE DÓLARES)

Activo	dic-21	dic-22
<b>Activos Corrientes</b>	<b>191,565,362.07</b>	<b>234,386,307.66</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	6,523,845.28	3,621,881.05
Inversiones Financieras	184,687,901.02	230,764,426.61
Cuentas por Cobrar Netas	18,605.42	-
Otros Activos	335,010.35	-
<b>Total Activos</b>	<b>191,565,362.07</b>	<b>234,386,307.66</b>
<b>Pasivos Corrientes</b>	<b>23,736,022.56</b>	<b>8,308,537.03</b>
Préstamos	20,049,862.93	393,920.46
Cuentas por Pagar	3,686,159.63	7,914,616.57
<b>Pasivos no Corrientes</b>	<b>-</b>	<b>24,324,129.75</b>
Préstamos	-	24,324,129.75
Cuentas por Pagar	-	-
<b>Total Pasivos</b>	<b>23,736,022.56</b>	<b>32,632,666.78</b>
<b>Patrimonio</b>		
Participaciones	165,775,000.00	196,776,943.44
<b>Otras cuentas de patrimonio</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Resultados por Aplicar	2,054,339.51	-
Patrimonio Restringido	-	4,976,697.44
<b>Total Patrimonio</b>	<b>167,829,339.51</b>	<b>201,753,640.88</b>
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>191,565,362.07</b>	<b>234,386,307.66</b>
<b>N° de cuotas de Participación emitidas y pagadas</b>	<b>6,631.00</b>	<b>7,834.00</b>
<b>Valor unitario de Cuota de Participación</b>	<b>25,753.59</b>	<b>25,000.00</b>

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

### ESTADO DE RESULTADO FINCRA (MILES DE DÓLARES)

Componente	dic-21	44,896.00
<b>Ingresos de Operación</b>	<b>3,277,829.39</b>	<b>18,940,257.63</b>
Ingresos por Inversiones	3,277,829.39	18,940,257.63
<b>Gatos de Operación</b>	<b>685,084.10</b>	<b>4,841,021.12</b>
Gastos Financieros por Operaciones en Instrumentos Financieros	12,993.59	295,236.88
Gastos de Gestión	611,496.71	4,428,313.15
Gastos Generales de Administración y Comités	60,593.80	117,471.09
<b>Resultados de Operación</b>	<b>2,592,745.28</b>	<b>14,099,236.51</b>
Gastos por Obligaciones con Instituciones Financieras	517,808.13	1,584,455.96
Otros Gastos	20,597.64	79,759.94
<b>Utilidad del Ejercicio</b>	<b>2,054,339.51</b>	<b>12,471,020.61</b>
<b>Otra Utilidad Integral</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Ganancias por cambios en el Valor razonable de Propiedades de Inversión	-	-
<b>Resultado Integral Total del Período</b>	<b>2,054,339.51</b>	<b>12,471,020.61</b>
Ganancias por Título Participación Básicas	309.81	956.64

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

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

Componente	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
Efectivo y equivalentes de efectivo	21.82	439.49	188.28	442.08	697.20
Inversiones financieras	476.34	40.81	502.03	935.04	907.80
Cuentas por cobrar	16.52	26.18	61.80	352.77	773.72
Otros activos	60.40	74.91	114.35	47.34	176.09
Activos por impuestos diferidos	-	9.26	13.08	17.65	32.12
Activos físicos e intangibles	171.61	189.04	165.93	229.67	321.46
Inversiones financieras	-	-	-	-	3,753.82
<b>Activo</b>	<b>746.69</b>	<b>779.69</b>	<b>1,045.48</b>	<b>2,024.54</b>	<b>6,662.21</b>
Cuentas por pagar	4.52	14.01	9.04	13.24	-
Otras cuentas por pagar	9.75	12.05	43.03	21.28	186.08
Impuestos	-	0.21	0.79	285.82	1,172.38
Provisiones	5.20	30.86	43.61	58.83	74.15
<b>Pasivo</b>	<b>19.46</b>	<b>57.12</b>	<b>96.47</b>	<b>379.17</b>	<b>1,432.61</b>
Capital social	1,500.00	2,000.00	2,500.00	2,500.00	2,500.00
Reserva legal	-	-	-	68.08	268.06
Resultados de ejercicios anteriores	-	395.09	-	1,277.43	-
				1,550.99	
Resultados del presente ejercicio	-	377.69	-	273.56	628.28
<b>Patrimonio</b>	<b>727.22</b>	<b>722.57</b>	<b>949.01</b>	<b>1,645.37</b>	<b>5,229.60</b>
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>746.69</b>	<b>779.69</b>	<b>1,045.48</b>	<b>2,024.54</b>	<b>6,662.21</b>

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

**ESTADO DE RESULTADOS ATLÁNTIDA CAPITAL, GESTORA FONDOS DE INVERSIÓN (MILES DE DÓLARES)**

Componente	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
<b>Ingresos de operación:</b>	<b>18.83</b>	<b>67.77</b>	<b>299.58</b>	<b>1,639.10</b>	<b>4,982.79</b>
Ingresos por servicios de administración	18.83	67.77	299.58	1,639.10	4,982.79
<b>Gastos de operación:</b>	<b>416.99</b>	<b>592.38</b>	<b>602.03</b>	<b>707.68</b>	<b>1,479.28</b>
Gastos por comercialización de fondos de Inversión	-	-	0.28	0.08	3.55
Gastos generales de administración y personal	398.36	567.50	570.64	666.54	1,415.56
Gastos por depreciación, amortización y deterioro por operaciones corrientes	18.64	24.88	31.12	41.07	60.17
<b>Resultados de operación</b>	<b>416.99</b>	<b>592.38</b>	<b>-</b>	<b>302.45</b>	<b>3,503.51</b>
Ingresos por intereses	13.75	4.22	23.44	36.75	315.76
Ganancias (Pérdidas) netas en inversiones financieras	6.92	6.80	1.67	0.20	8.25
Otros gastos financieros	0.19	0.32	3.77	-	-
				0.30	9.74
Otros Ingresos financieros	-	7.70	-	-	21.52
<b>Utilidad antes de impuestos y reservas</b>	<b>- 377.69</b>	<b>- 506.22</b>	<b>- 273.56</b>	<b>968.06</b>	<b>3,839.31</b>
Gasto por impuesto sobre la renta	-	-	-	271.70	1,110.08
Reserva legal	-	-	-	68.08	268.06
<b>Resultado integral del periodo</b>	<b>- 377.69</b>	<b>- 506.22</b>	<b>- 273.56</b>	<b>628.28</b>	<b>2,461.17</b>

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

**Nota sobre información empleada para el análisis**

La información que emplea PCR proviene directamente del emisor o entidad calificada. Es decir, de fuentes oficiales y con firma de responsabilidad, por lo que la confiabilidad e integridad de esta le corresponden a quien firma. De igual forma en el caso de la información contenida en los informes auditados, la compañía de Auditoría o el Auditor a cargo, son los responsables por su contenido.

Con este antecedente y acorde a lo dispuesto en la normativa vigente, PCR es responsable de la opinión emitida en su calificación de riesgo, considerando que en dicha opinión PCR se pronuncia sobre la información utilizada para el análisis, indicando si esta es suficiente o no para emitir una opinión de riesgo, así como también, en el caso de evidenciarse cualquier acción que contradiga las leyes y regulaciones en donde PCR cuenta con mecanismos para pronunciarse al respecto. PCR, sigue y cumple en todos los casos, con procesos internos de debida diligencia para la revisión de la información recibida.