

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

Comité No. 191/2023		
Informe con EEFF no Auditados al 30 de junio 2023	Fecha de comité: 26/10/2023	
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Fondos de Inversión/El Salvador	
Equipo de Análisis		
Adrián Pérez aperez@ratingspcr.com	Adalberto Chávez achavez@ratingspcr.com	(503) 2266-9471
HISTORIAL DE CALIFICACIONES		
Fecha de información	dic-22	jun-23
Fecha de comité	22/08/2023	26/10/2023
Riesgo Integral	sv M2-f	sv M2-f
Riesgo Fundamental	sv MA-f	sv MA-f
Riesgo de Mercado	sv M2	sv M2
Riesgo Fiduciario	sv AAf	sv AAf
Perspectiva	Estable	Estable

Significado de la calificación

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Racionalidad

En comité de Clasificación de Riesgo, PCR decidió mantener las 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 no auditadas al 30 de junio de 2023. La clasificación se fundamenta en el perfil moderado del fondo, concentrando sus inversiones en instrumentos de deuda y acciones, todas con vencimientos de largo plazo. Además, se consideran la moderada volatilidad que pueden sufrir las inversiones ante un cambio en las tasas de interés y los controles implementados para esta. Finalmente, se toma en cuenta el posicionamiento en el mercado de la gestora y respaldo del grupo financiero Inversiones Atlántida, S.A.

Resumen Ejecutivo

Diversificación alineada al perfil moderado del fondo. El inversionista objetivo del FINCRA es aquel que desee participar de una cartera compuesta por títulos de alto rendimiento y dispuesto a asumir riesgos por su participación en el mercado de valores o fuera de este. Asimismo, que pretenda obtener una ganancia de capital o valor agregado o bien asumir pérdidas por la fluctuación de precios en el mercado de valores. En ese sentido, al evaluar el portafolio de inversiones, este totalizó en US\$236,720 miles, representado en su mayoría por emisiones que no cotizan en bolsa (99% del total del portafolio) compuesto por títulos de deuda y acciones en el sector de Telecomunicaciones, Inmobiliario, Comercio y Zona Franca. Seguido de depósitos en cuentas corrientes (1%). Es importante destacar que, el portafolio de emisiones que no cotiza en bolsa posee un plazo mayor a 5 años y todas las sociedades emisoras son catalogadas como gran empresa.

Objetivos de las sociedades en que invierte el FINCRA. Sociedad de Inversión #1 fue constituida como Vehículo de Propósito Especial, cuya actividad principal es la de adquirir acciones en una compañía de telecomunicaciones. La Sociedad de Inversión #2 constituida en 2022, cuya actividad principal son las operaciones inmobiliarias. La Sociedad de Inversión #3 tiene como actividad la fabricación y venta de muebles y otros. La Sociedad de Inversión #4, pertenece al sector de Zonas Francas. 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, pertenece al sector inmobiliario.

Desempeño y objetivos de las sociedades en que invierte el FINCRA. Sociedad de Inversión #1 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, a junio 2023 percibió ingresos por US\$2,746 miles, generados principalmente por las operaciones de arrendamiento. Por su parte, los costos y gastos de operación totalizaron US\$803 miles, originados en su mayoría por los gastos de financiamiento. En ese sentido, al incluir los gastos administrativos (US\$1,025 miles) la utilidad neta cerró en US\$918 miles, ubicando al margen neto en 33.42%, ROE en 2.79% y ROA en 1.72%. La Sociedad de Inversión #3, reportó ingresos de US\$12,544 miles, originados por productos financieros y cargos administrativos. Por su parte, los gastos financieros registrados ascendieron a US\$3,589 miles, dejando un margen financiero neto de US\$9,762 miles y reportando un crecimiento del 12.36% respecto al periodo anterior (junio 2022: US\$8,688 miles). Al considerar los otros ingresos y gastos reportados, la utilidad neta se ubicó en US\$1,110 miles, significando una reducción de -17.7% respecto a junio 2022. La Sociedad de Inversión #4, evidenció un crecimiento de sus utilidades a lo largo de los periodos analizados, cerrando con US\$216 miles de utilidad neta al cierre de junio 2023. Finalmente, la Sociedad de Inversión #5, perteneciente al sector inmobiliario presentó una utilidad de US\$67 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 el portafolio de inversiones. Atlántida Capital, S.A. ha elaborado un Manual para la Gestión Integral del Riesgo que incorpora medidas para mitigar el riesgo de mercado. Además, en este mismo manual se establecen estrategias para controlar el riesgo de tasas de interés. La primera estrategia consiste en calcular la Volatilidad, la cual al momento del análisis arroja un valor de 2.01% (junio 2022: 2.01%). La segunda medida implica el cálculo de la Duración Modificada, que cerró en 7.62 (8.26 en junio 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\$7,871.93 miles, equivalente al 3.74% del patrimonio, situándose por debajo del límite máximo estipulado por la entidad gestora (25%).

Niveles de liquidez ajustados y nula exposición al riesgo cambiario. La entidad gestora ha establecido una política de liquidez, la cual contempla un monitoreo diario de los flujos de efectivo y las necesidades del fondo. Asimismo, se han implementado indicadores de alerta temprana para la gestión de la liquidez. Al cierre de junio 2023, solamente el 1% del total de activos se clasifica como alta liquidez, representado por depósitos en cuentas corrientes, manteniéndose por debajo del mínimo establecido en su política (10% del total de activos). En cuanto al análisis del riesgo cambiario, el Fondo mantiene la totalidad de sus activos y pasivos en dólares, lo que implica que no se realizan transacciones financieras sujetas a cambios en el valor de otras monedas.

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

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

la fecha de análisis, Atlántida Capital posee el 73.2% del patrimonio total del mercado de fondos salvadoreño y cuenta con cinco de los nueve 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 y no auditados a junio 2022 y junio 2023
- **Riesgo Fundamental:** Detalle del portafolio de inversiones, concentración, valuación e información financiera de las sociedades de inversión.
- **Riesgo de Mercado:** Detalle de exposición a movimientos en tasas de interés, Volatilidad, Duración Modificada y Valor en Riesgo del portafolio.
- **Riesgo de Liquidez:** Estructura de activos y pasivos respecto a fecha de vencimiento contractual.
- **Riesgo Fiduciario:** Información de la sociedad administradora, grupo financiero, personal a cargo del fondo, custodia y políticas de gobierno corporativo.

Limitaciones potenciales para la clasificación

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

Hechos de importancia

Al cierre de junio 2023, 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 junio de 2023, se pronostica una desaceleración del crecimiento global desde 3.1% en 2022 hasta 2.1% en 2023, producto de la alta inflación, políticas monetarias restrictivas y condiciones crediticias más limitadas; mientras que para 2024 se prevé una ligera recuperación, alcanzando una tasa de crecimiento de 2.4%. Se estima un crecimiento en la región de Asia oriental y el Pacífico a medida que China avance en la reapertura económica y genere una recuperación y mejores perspectivas de crecimiento en otras economías. Por otra parte, se espera un crecimiento moderado en las otras regiones debido a la escasa demanda externa, las severas condiciones financieras mundiales y la inflación, que frenarán la actividad económica.

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 destaca el crecimiento acelerado por el efecto rebote posterior a la crisis sanitaria de 2020, 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. La inflación aún se mantiene por encima del objetivo de los bancos centrales en la mayoría de las economías. A abril de 2023, la mediana de la inflación global aún se mantenía en 7.2% respecto a abril de 2022, pero por debajo de su punto más alto de 9.4% en julio de 2022.

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. Se prevé que la inflación mundial se mantenga por encima de su promedio 2015-2019 y aún por un periodo más largo de lo que se estimaba a inicios de 2023. A pesar de la mejora evidenciada en la cadena de suministro y la

reducción en los precios de la energía, la demanda sigue determinando los altos niveles de inflación, aunque también la capacidad de la oferta podría representar algunos inconvenientes para reducir los niveles de inflación global.

Para la región de América Latina y el Caribe, se estima que el crecimiento económico podría disminuir desde un 3.7% en 2022 hasta 1.5% en 2023. Un crecimiento más débil de las economías avanzadas afectará a las exportaciones de esas economías, en conjunto con políticas monetarias restrictivas y la persistencia de inflación interna aún elevada podrían impedir la flexibilización de las condiciones financieras para lograr una mayor recuperación económica. En Centroamérica se estima que el crecimiento económico se modere desde el 5.4% de 2022 hasta un 3.6% en 2023. Se espera que el ritmo de crecimiento de las remesas sea más lento, pero manteniendo una buena dinámica soportada en un mercado laboral más activo en Estados Unidos y que las actividades de turismo contribuyan a la actividad económica en 2023. Panamá lidera el crecimiento de la región apoyado en las exportaciones de servicios y la inversión; mientras que en El Salvador el crecimiento se moderaría, pero alcanzaría aún niveles superiores al crecimiento histórico promedio. Por otra parte, la inflación en la región aún se mantiene alta, principalmente en Honduras y Nicaragua, motivada por el aumento en los precios de los alimentos. Adicionalmente, tanto Guatemala como Costa Rica proyectan un crecimiento más moderado respecto a 2022; mientras que, en el Caribe, República Dominicana estima un crecimiento de 4.1% (4.9% en 2022), impulsado en buena medida por un fuerte crecimiento de las exportaciones.

El endurecimiento de la política monetaria en Estados Unidos, al incrementar las tasas de interés por medio de la FED como respuesta a la alta inflación, plantea fuertes retos a las economías emergentes y en desarrollo. Por una parte, se afectan a las exportaciones de estas economías hacia Estados Unidos al ralentizar su dinámica comercial y, por otro lado, se incrementan los costos del servicio de deuda al elevar el pago de intereses. 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, lo cual restringe aún más el acceso a los mercados financieros internacionales.

Finalmente, el cambio climático plantea retos adicionales a los países con dependencia de las actividades de agricultura y minería, principalmente en Centroamérica y el Caribe. Fenómenos como El niño y La niña pueden llegar a causar sequías e inundaciones y que en conjunto con la infraestructura inadecuada profundizan los efectos de los desastres naturales. En el mediano y largo plazo, se estima que estos eventos puedan influir directamente en los niveles de desarrollo y crecimiento económico de los países de la región al afectar a sus principales sectores e industrias e impactar en su productividad.

Desempeño económico El Salvador

Según datos del Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR), la actividad económica se ha moderado, pero aún muestra un comportamiento ligeramente por encima de niveles prepandemia. A mayo de 2023, la actividad económica del país, medida a través del Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE), registró un crecimiento interanual de 3.7%. La actividad económica se ha visto presionada por las condiciones inflacionarias globales por el aumento de precios de alimentos y energía, y la subida en los tipos de interés por parte de la FED. Los sectores que muestran un mayor dinamismo son Construcción con 10.6%, Actividades financieras y de seguros con 9.6%, Actividades Profesionales con 8.2% y Actividades Industriales y de manufactura con 5.2%. Por su parte, al analizar el comportamiento del PIB por el enfoque del gasto, a marzo de 2023, se observa un aumento del consumo privado de 7.2%; mientras que el consumo público registró un incremento de 8.8%.

Por su parte, los niveles de inflación se han moderado, pero aún se mantienen altos, dado que el Índice de Precios al Consumidor (IPC) a junio de 2023 experimentó una variación de 3.8%, marcando una tendencia a la baja desde su máximo alcanzado en junio de 2022, donde se situó en 7.76%. Dicho comportamiento está asociado con los elevados niveles de inflación global que se registraron en 2022, sumado a la alta dependencia de productos de consumo importados, en su mayoría relacionados con alimentos que provienen de Estados Unidos. A pesar de la reducción, la inflación aún se mantiene elevada, afectando principalmente al sector de alimentos y bebidas no alcohólicas (6.9%). Otros de los sectores que mantienen un aumento considerable son Restaurantes y Hoteles con 7.0%, Bienes y Servicios diversos con 5.9% y el de Bebidas alcohólicas y tabaco con 5.1%.

Respecto al Sistema financiero, este ha registrado un crecimiento moderado en un contexto de desaceleración de la economía. En ese orden, la cartera neta del sistema reportó un crecimiento de 4.7%, alcanzando los US\$17,560 millones, pero ralentizada respecto al crecimiento observado al cierre de 2022 (7.5%). En cuanto a depósitos, estos alcanzaron los US\$18,253 millones con una tasa de crecimiento interanual de 4.27%. Por otra parte, bajo el contexto internacional de subida en las tasas de interés por parte de la FED, las tasas de interés locales han experimentado aumentos que han elevado el spread financiero el cual se ubicó en 2.2%, mayor en 0.5 p.p., respecto a junio de 2022 (1.7%). Este comportamiento responde al aumento de la tasa de interés activa para préstamos hasta un año plazo que se situó en 7.6% (jun 2022: 6.2%), mientras que la tasa de interés pasiva para depósitos de 180 días se fijó en 5.4%, evidenciando un incremento desde junio de 2022 (4.5%).

Al analizar la situación fiscal del país, los niveles de endeudamiento se mantienen altos, a pesar de una reducción en el déficit fiscal. El Sector Público No Financiero (SPNF) a junio de 2022 presenta un superávit global¹ de US\$18.7 millones, menor al superávit obtenido en junio de 2021 de US\$78.7 millones. Este comportamiento se debe a un incremento en los gastos y concesión de préstamos que crecieron en 3.10% (+US\$129.2 millones), principalmente por gastos de capital en inversión bruta (+US\$205.8 millones). Por su parte, los ingresos corrientes registraron un crecimiento de 1.79%, motivados por aumentos en las transferencias de financieras públicas (+US\$52.1), Ingresos no tributarios (+US\$46.8 millones) y Contribuciones a la seguridad social (+US\$27.4 millones). Al cierre de 2022, el déficit fiscal cerró en 2.5% respecto al PIB, denotando una mejora respecto al año anterior (5.6%); mientras que para 2023 se estima que representará un 2.7% del PIB proyectado. Al cierre de 2022, el nivel de endeudamiento se situó en 78% del PIB según las cifras del BCR, denotando una mejora respecto al cierre de 2021 (83.9%).

En cuanto a Comercio Exterior, el panorama económico global ha afectado los niveles de mercancías transadas, dado que en el primer semestre de 2023 El Salvador realizó un total de exportaciones FOB por US\$3,439 millones, que representa una disminución interanual de 7.2% (US\$268 millones) debido a reducciones en la Industria de manufactura de maquila (-US\$123 millones) e Industrias manufactureras (-US\$160 millones). Respecto a las importaciones, estas alcanzaron un monto de US\$7,786 millones a junio de 2023, correspondiente a una disminución interanual de 10.1% (US\$872 millones), principalmente por la reducción en industrias manufactureras por US\$822 millones y de maquilas en US\$81.5 millones. En ese sentido, debido a la mayor reducción en las importaciones con respecto a las exportaciones, se reportó un menor déficit de la balanza comercial que se ubicó en US\$4,347 millones, menor en 12.2% (US\$604 millones) al reportado en junio de 2022.

Las condiciones económicas globales ajustan las expectativas de crecimiento económico, dado que para el año 2023 el Banco Mundial proyecta una tasa de crecimiento de 2.3% para El Salvador, por debajo de lo reportado en 2022 de 2.6%. El crecimiento económico estará soportado por el consumo privado, la inversión pública y el turismo. Adicionalmente, el flujo de remesas ha tenido también una desaceleración respecto a años anteriores, pero sigue siendo un factor determinante para la actividad económica. A pesar del contexto económico global complejo y las afectaciones en materia climática, los esfuerzos en materia de seguridad, la inversión en turismo y el flujo de remesas podrían ser factores importantes para impulsar el crecimiento económico del país.

Finalmente, en cuanto a aspectos sociales, a abril de 2023 El Salvador registra una buena dinámica de colocación de empleos (+6.4%), comparada con 2022, como consecuencia de la estabilidad en la actividad económica. 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 2022 con 7.8. La tendencia esperada para 2023, a espera de cifras oficiales, se proyecta a la baja. Por otra parte, se han tenido algunos retrocesos en aspectos políticos y de gobernanza, ya que se muestra un leve deterioro en cuanto a la percepción de la transparencia con datos a 2022, donde el Índice de Percepción de la corrupción ubica al país en el ranking 116 de 180 países con un puntaje de 33/100; siendo 0 el nivel de mayor corrupción y 100 el de menor corrupción (Ranking 115 en 2021).

Sector Fondos de Inversión

A junio de 2023, en El Salvador, cuatro entidades financieras autorizadas gestionan los fondos de inversión, desempeñando un papel clave en la escena financiera del país: Gestora Banagrícola, Atlántida Capital S.A (Atlántida Capital), SGB Fondos de Inversión S.A (SGB) y Hencorp Gestora de Fondos de Inversión S.A. Estas instituciones ofrecen una amplia gama de fondos de inversión, categorizados según dos criterios principales: plazo de inversión (corto, mediano y largo plazo) y tipo de fondo (abiertos y cerrados). En total, El Salvador cuenta con nueve fondos de inversión, de los cuales seis son abiertos (tres de corto plazo y dos de mediano plazo) y tres son cerrados (uno inmobiliario y dos de capital de riesgo). Atlántida Capital sobresale como la entidad que ofrece la mayor diversidad y cantidad de fondos de inversión en el mercado salvadoreño.

En junio de 2023, el patrimonio consolidado de los nueve fondos ascendió a US\$531,904 miles, registrando un aumento del 23.63% (+US\$101,660 miles) en comparación con junio 2022 (US\$430,244 miles). Este crecimiento se atribuye principalmente a la creación de nuevos Fondos de Inversión (FI), como el FI Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida Empresarial+ y el FI Abierto Hencorp Opportunity. También contribuyó el crecimiento de los otros fondos cerrados de Atlántida, especialmente en la categoría inmobiliaria y de capital de riesgo. Sin embargo, se observó un decrecimiento en los fondos abiertos de corto y mediano plazo debido a rescates motivados por la volatilidad del mercado financiero. A pesar de las reducciones, los Fondos de Inversión Abiertos a Corto Plazo presentan un promedio de rendimiento del 3.5%, un aumento en comparación con el año anterior (3.0%). Los Fondos de Inversión Abiertos a Mediano Plazo tienen un promedio de rendimiento del 4.9%, comparado con el 5.0% reportado en junio de 2022. Los Fondos de Inversión Cerrados tienen el rendimiento más alto, con un promedio del 7.0% aunque con un nivel de riesgo mayor.

En términos de participación en el patrimonio total del mercado, Atlántida Capital lidera con un 73.2%, seguida de Banagrícola con un 13.8%, y SGB con un 12.7%. Hencorp Gestora, la entidad más reciente en ingresar al mercado posee el restante 0.4% de la participación.

En conclusión, el sector de Fondos de Inversión se ha vuelto atractivo para diversos inversionistas en El Salvador debido a su diversificación en el mercado de capitales, además de la accesibilidad y confianza que brindan las gestoras,

¹ No incluye pensiones

respaldadas por la supervisión y regulación de la SSF. Este crecimiento se ha visto principalmente en la categoría de fondos cerrados, que incluye los fondos inmobiliarios y de capital de riesgo. A pesar de los desafíos enfrentados por los fondos de inversión abiertos, como la volatilidad de los mercados internacionales y la política monetaria restrictiva de la Reserva Federal (FED), han mantenido niveles de rentabilidad estables gracias a su limitada exposición a títulos extranjeros.

Reseña, descripción y análisis del Fondo

El Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida fue autorizado según resolución del Consejo Directivo de la SSF CD 29/2021 de fecha 26 de julio de 2021, inscrito bajo el asiento registral número FC-0001-2021. El fondo inició operaciones el 18 de agosto de 2021 y tiene por objetivo la inversión en acciones y valores de deuda emitidos por sociedades cuyas acciones no se encuentran inscritas en una bolsa de valores. Dichas sociedades pueden ser de cualquier tamaño, antigüedad, giro o sector. Los proyectos empresariales que se busquen financiar con la inversión podrán ser de mediano y largo plazo y de cualquier tipo. Lo anterior 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	
Tipo de fondo	Fondo de inversión cerrado
Denominación del fondo	Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida
Denominación de la emisión	FINCRA
Característica de inversión	Valores de deuda emitidos por sociedades cuyas acciones no se encuentren inscritas en una bolsa de valores.
Inicio de operaciones	18 de agosto de 2021
Sociedad Administradora	Atlántida Capital, Gestora de Fondos de Inversión
Plazo de duración	99 años
Custodio	Central de Depósitos de Valores, S.A. de C.V. (CEDEVAL)
Monto de la emisión	La emisión total del Fondo es por 12,000 participaciones a un precio unitario de \$25,000.00, formado un patrimonio total de US\$300,000,000. El Fondo cuenta con cinco años para colocar toda la emisión.
Objetivos del fondo	<ol style="list-style-type: none"> 1. El Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida es un Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo cuyo objeto principal es invertir fuera de bolsa, en acciones y valores de deuda emitidos por sociedades cuyas acciones no se encuentran inscritas en una bolsa de valores. Dichas sociedades pueden ser de cualquier tamaño, antigüedad, giro o sector. Los proyectos empresariales que se busquen financiar con la inversión podrán ser de mediano y largo plazo y de cualquier tipo. Lo anterior con cumplimiento de los límites máximos o mínimos establecidos en la política de inversión del Fondo. 2. Asimismo, podrá invertir en títulos valores de oferta pública, tanto del sector público como del sector privado, así como Valores de Titularización, cuotas de participación de Fondos de Inversión Abiertos y Cerrados y demás títulos con cumplimiento de los límites máximos o mínimos establecidos en la política de inversión del Fondo.
Tipo de inversionista objetivo	<ul style="list-style-type: none"> • Persona Natural o Jurídica. • Con conocimiento y experiencia en Mercados de Capitales y del funcionamiento de los Fondos de Inversión de Capital de Riesgo. • Con horizonte de inversión de mediano largo plazo. • Plazo mínimo de permanencia recomendado: 5 años. • Que desee participar de una cartera compuesta por títulos de alto rendimiento y dispuesto a asumir riesgos por su participación en el mercado valores o fuera de este. Asimismo, que pretenda obtener una ganancia de capital o valor agregado o bien asumir pérdidas por la fluctuación de precios en el mercado de valores (la cual puede ser positiva, nula o negativa). • Que posea la capacidad de soportar pérdidas temporales o incluso permanentes en el valor de sus inversiones. • Que no 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. • Que no necesite alta liquidez, al ser un fondo cerrado, no recompra las participaciones de los partícipes
Política de inversión	El Fondo ha establecido una política de inversión, donde, se estipula que las inversiones serán realizadas con base en análisis previos de posibles riesgos, viabilidad y rendimiento de los instrumentos y/o proyectos, cuidando siempre los beneficios de los partícipes y de acuerdo con los límites máximos o mínimos que se establecen en esta política ²

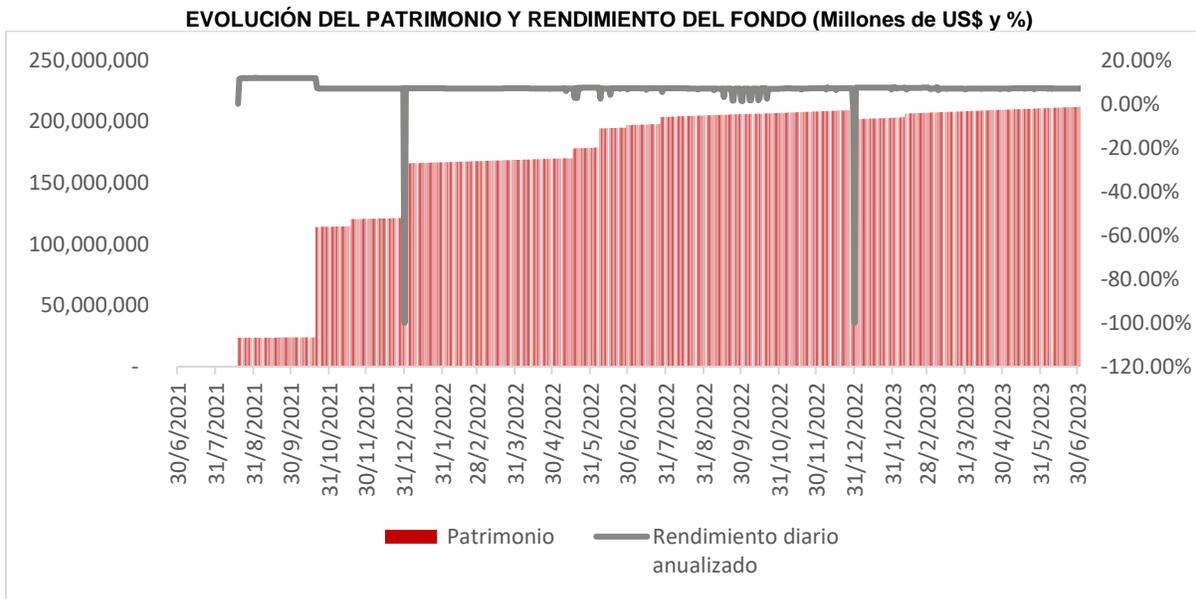
Fuente: Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida / **Elaboración:** PCR

² Consultar política en: <https://atlanticacapital.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>

Análisis financiero del fondo

Al cierre de junio 2023, los activos del fondo totalizaron en US\$236,720 miles, representados principalmente por las Inversiones Financieras con un 99% de participación, seguido del Efectivo y Equivalente con el 1%. En cuanto a su evolución, estos crecieron un 9% (+US\$19,351 miles) respecto a junio 2022, lo anterior impulsado por el crecimiento del portafolio de inversiones.

Por su parte, las obligaciones totalizaron en US\$24,874 miles, representadas en un 96.4% por dos préstamos de largo plazo a una tasa del 7%. En cuanto a su evolución, las obligaciones crecieron un 22% (+US\$4,456 miles) respecto a junio 2022. Respecto al patrimonio del fondo, este cerró en US\$211,845 miles, mostrando un crecimiento del 8% (+US\$14,896) generado principalmente por mayores cuotas de participación, al pasar de 7,618 en junio 2022 a 7,949 en junio 2023 con un valor unitario de US\$26.6 miles. Otro factor influyente es la utilidad del ejercicio que asciende a US\$7,106 miles (junio 2022: US\$5,785 miles) y el incremento del patrimonio restringido que a la fecha de análisis asciende a US\$4,976. Al cierre de junio el fondo totalizó con 9 participantes, donde el 100% tiene personería jurídica.



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

Al analizar los resultados del fondo, sus ingresos totalizaron en US\$10,448 miles, representados por los ingresos por intereses en títulos privados (98.1%), seguido de los ingresos por inversiones en reportos (1.3%) e ingresos por los intereses devengados en las cuentas corrientes (0.6%). Los gastos totales resultaron en US\$3,342 miles, generados por los gastos de gestión (73.7% del total de gastos), seguido de los intereses pagados por préstamos (25.5%). Lo anterior dejó una utilidad neta de US\$7,106 (junio 2022:US\$5,785 miles).

Evaluación de riesgo fundamental del fondo

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

Riesgo de Crédito

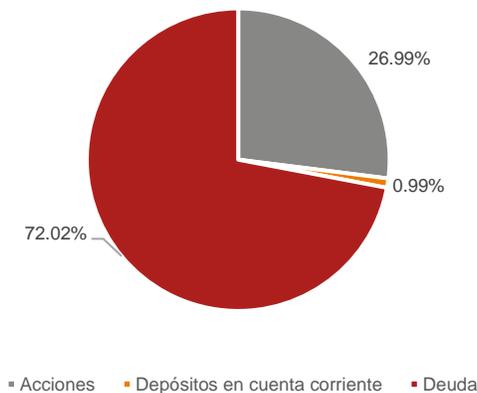
Se entiende como riesgo de crédito a la posibilidad de incurrir en pérdidas y se disminuya el valor de los activos, como consecuencia de que los deudores o emisores fallen en el cumplimiento oportuno o cumplan imperfectamente los términos acordados en los contratos de crédito o en los prospectos informativos.

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

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

En ese sentido, al evaluar el portafolio de inversiones, este totalizó en US\$236,720 miles, representado en su mayoría por emisiones que no cotizan en bolsa (99% del total del portafolio) compuesto por títulos de deuda y acciones en el sector de telecomunicaciones, Inmobiliario, Comercio y Zona Franca. Seguido de depósitos en cuentas corrientes (1%). Es importante destacar que, el portafolio de emisiones que no cotiza en bolsa posee un plazo mayor a 5 años y todas las sociedades emisoras son catalogadas como gran empresa.

DISTRIBUCIÓN DE INVERSIONES POR INSTRUMENTO JUNIO 2023 (%)



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

Portafolio financiero

El portafolio financiero totalizó en US\$2,349 miles, representado por depósitos en cuentas corrientes. En cuanto a la evolución, este disminuyó un 41% (+1,611 miles) respecto a junio 2022. Dado el perfil moderado del fondo, el portafolio se encuentra colocado en emisores que tienen calificación de riesgo AA- (cuenta corriente).

Portafolio de emisiones que no cotizan en bolsa

El portafolio de emisiones que no cotizan en bolsa totalizó en US\$234,361 miles representado por la adquisición de certificados de inversión privados y acciones. Al analizar la diversificación del portafolio por sector económico, el 64.3% está concentrado en el sector telecomunicaciones, seguido del sector Inmobiliario con el 23.47%, Comercial con un 8.15% y el 4.07% restante se ubica en zonas francas. Es importante destacar que el 100% del portafolio se colocó en emisiones registradas en la república de El Salvador.

Diversificación por emisor

El portafolio se encuentra conformado por 5 emisores, donde la *Sociedad de Inversión #1* perteneciente al sector telecomunicaciones representa el 64.6% del total del portafolio, seguido de la *Sociedad de Inversión #2* con el 21.7%, el 8.2% está representado por *Sociedad de Inversión #3*. El resto fue colocado en la *Sociedad de Inversión #4* y *Sociedad de Inversión #5* con el 4% y 1.7% respectivamente.

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

EMISOR	SECTOR	2022	%
Sociedad de Inversión #1	TELECOMUNICACIONES	151,380	64.6%
Sociedad de Inversión #2	INMOBILIARIO	50,757	21.7%
Sociedad de Inversión #3	COMERCIO	19,102	8.2%
Sociedad de Inversión #4	ZONA FRANCA	9,265	4.0%
Sociedad de Inversión #5	INMOBILIARIO	3,868	1.7%
TOTAL		234,371	

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

Sociedad de Inversión #1

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

Al evaluar los resultados de la compañía al 30 de junio 2023, esta totalizó US\$221.8 miles de ingresos por servicios, por otra parte, se registraron US\$203.9 miles de gastos administrativos. Además, contabilizó un total de US\$4,423 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\$4,405 miles. Es importante mencionar que, para determinar la capacidad de pago de la deuda privada de *Sociedad de Inversión #1*, la gestora evaluó los estados financieros proyectados a 5 años, en los que se espera que la sociedad reciba ingresos por medio de los dividendos obtenidos por la sociedad objeto de inversión, e inversiones que la sociedad pueda realizar a corto, mediano y largo plazo. Asimismo, se consideran los gastos administrativos, resultado de la inversión en la *Sociedad Objeto de Inversión* y gastos financieros que la empresa asumirá y los cuales serán generados por el pago del cupón anual de los certificados de inversión privados. En ese sentido, se esperan resultados negativos para los primeros cuatro años de operación proyectada; sin embargo, se estima que la sociedad tendrá la capacidad para hacer frente a las obligaciones contraídas. Atlántida Capital, S.A. dará una revisión continua a los estados financieros de la compañía para asegurar que los compromisos adquiridos en la estructura sean fielmente cumplidos.

Al 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 30 de junio de 2023, donde:

- a. 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\$63,827 miles, procedentes de contratos con clientes y por servicios prestados, por otra parte, sus gastos ascendieron a US\$66,533 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\$8,197 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.

A la fecha de análisis, el Fondo presenta un saldo de US\$151,379 miles en adquisición de Certificados de Inversión Privados con esta sociedad, dividido en 3 series.

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; donde los arrendamientos de locales comerciales son de su propiedad. Actualmente cuenta con 19 inmuebles distribuidos principalmente en San Salvador (8) y La Libertad (4).

DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DE LOS INMUEBLES 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 establecen 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 cierta medida con la estabilidad de los 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, a junio 2023 percibió ingresos por US\$2,746 miles, generados principalmente por las operaciones de arrendamiento. Por su parte, los costos y gastos de operación totalizaron US\$803 miles, originados en su mayoría por los gastos por financiamiento. En ese sentido, al incluir los gastos administrativos (US\$1,025 miles) la utilidad neta cerró en US\$918 miles, reflejando una tendencia positiva a lo largo de los periodos analizados. Lo anterior ubicó al margen neto en 33.42%, ROE en 2.79% y ROA en 1.72%.

A la fecha de análisis, el fondo registró un saldo de US\$50,757 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, al 30 de junio de 2023 la sociedad reportó ingresos de US\$12,544 miles, originados por productos financieros y cargos administrativos. Por su parte, los gastos financieros registrados ascendieron a US\$3,589 miles. Lo anterior dejó un margen financiero neto de US\$9,762 miles, reportando un crecimiento del 12.36% respecto al periodo anterior (junio 2022: US\$8,688 miles). Al considerar los otros ingresos y gastos reportados, la utilidad neta se ubicó en US\$1,110 miles, incidiendo en una reducción del 17.7% respecto a junio 2022, impactada por el incremento de los gastos operativos. 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\$19,101 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 2000 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 30 de junio 2023, la sociedad registró ingresos por US\$921 miles, producto de los arrendamientos de inmuebles e ingresos por servicios básicos. Por su parte, los costos y gastos de operación totalizaron US\$390 miles, reflejando un margen bruto de US\$531 miles. Al considerar los gastos administrativos, gastos de venta y gastos financieros que totalizaron en conjunto US\$315 miles, la utilidad neta cerró en US\$216 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\$9,264 miles a junio 2023 en inversiones con esta sociedad, derivado de la adquisición del 100% del Capital Accionario de la misma, el 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 se ubicó en 1.35 veces en la fecha de análisis. Sin embargo, al analizar su nivel de endeudamiento medido como sus pasivos sobre los activos, la sociedad muestra una buena capacidad con un indicador del 35.79%. A su vez, al revisar los indicadores de rentabilidad el ROE se situó en 2.65% y el ROA en 1.7%.

Sociedad de Inversión #5

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

DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DE LOS INMUEBLES SOCIEDAD #5



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

Todos los inmuebles de la *Sociedad de Inversión #5* se encuentran 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, al 30 de junio de 2023 registró ingresos en concepto de arrendamiento por US\$245 miles, a su vez contabilizó gastos por US\$177 miles, representados por los costos de los inmuebles y arrendamientos (51.63% del total de costos), seguido de los gastos de administración y financieros (34.67%) y gastos por impuesto (13.69%). Lo anterior ubicó a la utilidad neta en US\$67 miles. Por su parte, se evaluaron los principales indicadores para medir la solvencia, nivel de cobertura de gastos financieros y rentabilidad de la sociedad, donde, el endeudamiento patrimonial medido como sus pasivos sobre el patrimonio se ubicó en 84.2% y la deuda financiera sobre su EBITDA se posicionó en 26.06%. En cuanto a la rentabilidad, el ROE se ubicó en 3.23% y el ROA en 1.75%. Al periodo de análisis, el fondo registró US\$3,867 miles en inversiones con esta sociedad, adquiriendo el 99.99% de participación.

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 fondo posee una calificación de riesgo A-

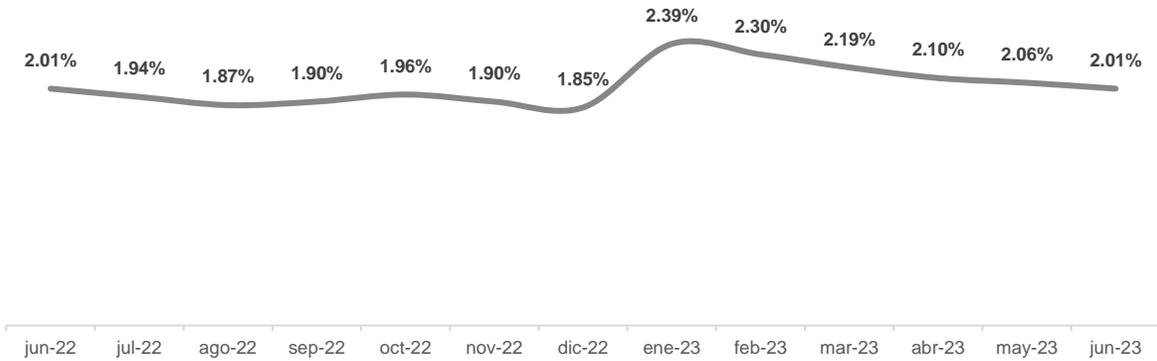
Riesgo de mercado

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

Riesgo de tasas de interés

Es el riesgo que el valor de los instrumentos financieros del fondo fluctúe debido a cambios en las tasas de interés de mercado. Basado en lo anterior y tomando de referencia lo indicado en el Manual para la Gestión Integral de Riesgo de Atlántida Capital, para controlar el riesgo de tasa de interés sobre precios, la gestora utiliza como medida la Volatilidad y la Duración Modificada de manera mensual. En línea con lo anterior, se observa que la volatilidad del portafolio asciende a 2.01% (junio 2022: 2.01%)

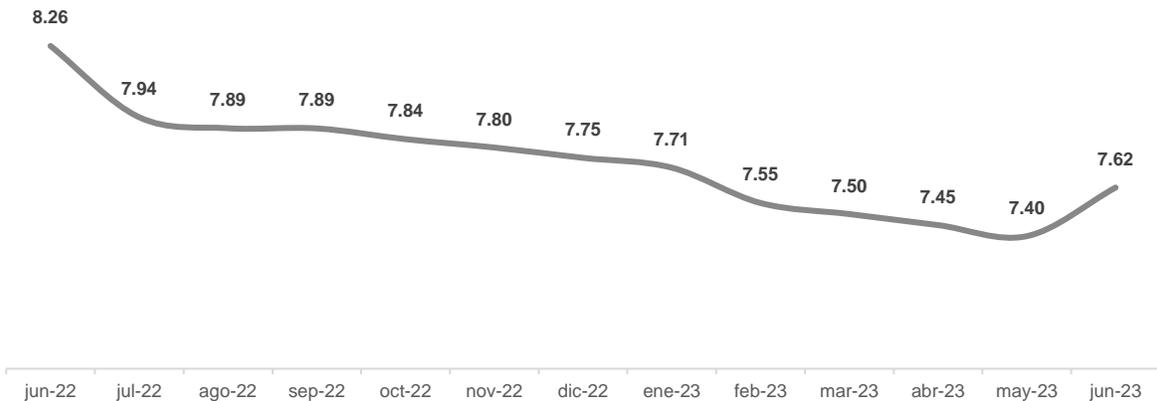
VOLATILIDAD DEL PORTAFOLIO (%)



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

Al analizar la Duración Modificada del portafolio se observa que existe una reducción al pasar de 8.2 en junio 2022 a un 7.6 en junio 2023, 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

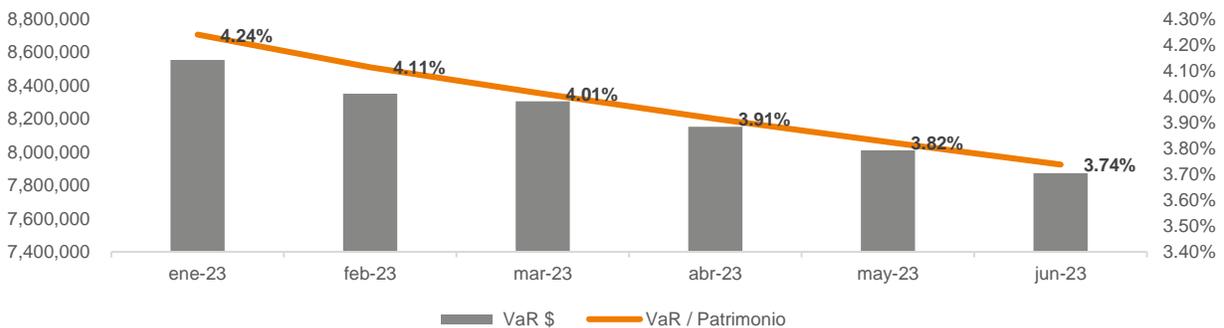
DURACIÓN MODIFICADA PROMEDIO DEL PORTAFOLIO (AÑOS)



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

Por otra parte, se evaluó el Valor en Riesgo (VaR) de las inversiones que el fondo posee en títulos valores o instrumentos de acciones de deuda de las sociedades, cuyas acciones no se encuentran inscritas en bolsa, asumidas desde el inicio de las operaciones del fondo, donde, a la fecha de análisis la pérdida máxima esperada en un día, medida a través de este indicador asciende a US\$7,871.93 miles, equivalente a un 3.74% del patrimonio, encontrándose por debajo del límite máximo establecido por la gestora (25%).

VALOR EN RIESGO DEL PORTAFOLIO DE INVERSIONES (\$ y %)



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

Riesgo de liquidez

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

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

Es necesario destacar que el Fondo, según su política de inversión, mantendrá al menos un porcentaje del 10% respecto al total de activos del fondo. Al cierre de junio 2023, solamente el 1% del total de activos son considerados de alta liquidez, representados por depósitos en cuentas corrientes.

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 73.2% del patrimonio total del mercado de fondos salvadoreños y cuenta con cinco de los nueve 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 reporta regularmente a la Junta Directiva, brindando asesoramiento y recomendaciones para mejorar la eficiencia, el cumplimiento y la gestión de riesgos de la gestora.

Accionistas, Junta Directiva y Alta gerencia

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

La Junta General de Accionistas, conformada por los accionistas legalmente convocados y reunidos es el órgano supremo de la sociedad gestora, y dentro del Código de Gobierno Corporativo se establecen las responsabilidades,

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

ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA DE LA GESTORA

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

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

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

Estados Financieros no Auditados

BALANCE GENERAL FINCRA (MILES DE DÓLARES)

Componente	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
Activos Corrientes	191,565	234,386	217,369	236,720
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	6,524	3,622	3,960	2,349
Inversiones Financieras	184,688	230,764	213,141	234,371
Cuentas por Cobrar Netas	19	-	7	-
Otros Activos	335	-	260	-
Total Activos	191,565	234,386	217,369	236,720
Pasivos Corrientes	23,736	8,309	20,419	885
Préstamos	20,050	394	20,046	482
Cuentas por Pagar	3,686	7,915	373	403
Pasivos no Corrientes	-	24,324	-	23,989
Préstamos	-	24,324	-	23,989
Cuentas por Pagar	-	-	-	-
Total Pasivos	23,736	32,633	20,419	24,874
Participaciones	165,775	196,777	191,164	199,763
Otras cuentas de patrimonio	-	-	-	-
Resultados por Aplicar	2,054	-	5,785	7,106
Patrimonio Restringido	-	4,977	-	4,977
Total Patrimonio	167,829	201,754	196,950	211,845
Total Pasivo y Patrimonio	191,565	234,386	217,369	236,720

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

ESTADO DE RESULTADO FINCRA (MILES DE DÓLARES)

Componente	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
Ingresos de Operación	3,278	18,940	8,652	10,448
Ingresos por Inversiones	3,278	18,940	8,652	10,448
Gastos de Operación	685	4,841	2,170	2,490
Gastos Financieros por Operaciones en Instrumentos Financieros	13	295	79	24
Gastos de Gestión	611	4,428	2,002	2,461
Gastos Generales de Administración y Comités	61	117	88	5
Resultados de Operación	2,593	14,099	6,482	7,957
Gastos por Obligaciones con Instituciones Financieras	518	1,584	694	851
Otros Gastos	21	80	2	0
Utilidad del Ejercicio	2,054	12,435	5,785	7,106
Otra Utilidad Integral	-	-	-	-
Ganancias por cambios en el Valor razonable de Propiedades de Inversión	-	-	-	-
Resultado Integral Total del Período	2,054	12,435	5,785	7,106

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

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

Componente	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
Efectivo y equivalentes de efectivo	439.49	188.28	442.08	697.20	1,486.54	329.19
Inversiones financieras	40.81	502.03	935.04	907.80	1,907.80	350.00
Cuentas por cobrar	26.18	61.80	352.77	773.72	475.65	736.93
Otros activos	74.91	114.35	47.34	176.09	112.05	116.77
Activos por impuestos diferidos	9.26	13.08	17.65	32.12	17.65	32.12
Activos físicos e intangibles	189.04	165.93	229.67	321.46	269.76	283.78
Inversiones financieras	-	-	-	3,753.82	-	5,185.12
Activo	779.69	1,045.48	2,024.54	6,662.21	4,269.45	7,033.91
Cuentas por pagar	14.01	9.04	13.24	-	864.29	510.51
Otras cuentas por pagar	12.05	43.03	21.28	186.08	84.93	88.84
Impuestos	0.21	0.79	285.82	1,172.38	497.96	776.09
Provisiones	30.86	43.61	58.83	74.15	53.46	85.54
Pasivo	57.12	96.47	379.17	1,432.61	1,500.64	1,460.98
Capital social	2,000.00	2,500.00	2,500.00	2,500.00	2,500.00	2,500.00
Reserva legal	-	-	68.08	268.06	-	268.06
Resultados de ejercicios anteriores	-	-	-	0.37	-	0.37
Resultados del presente ejercicio	771.22	1,277.43	1,550.99	-	854.63	-
Resultados del presente ejercicio	-	-	628.28	2,461.17	1,123.44	2,804.50
Patrimonio	722.57	949.01	1,645.37	5,229.60	2,768.81	5,572.93
Total Pasivo y Patrimonio	779.69	1,045.48	2,024.54	6,662.21	4,269.45	7,033.91

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

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

Componente	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
Ingresos de operación:	68	300	1,639	4,983	2,295	2,919
Ingresos por servicios de administración	68	300	1,639	4,983	2,295	2,919
Gastos de operación:	592	602	708	1,479	789	700
Gastos por comercialización de fondos de Inversión	-	0	0	4	0	8
Gastos generales de administración y personal	567	571	667	1,416	761	645
Gastos por depreciación, amortización y deterioro por operaciones corrientes	25	31	41	60	27	47
Resultados de operación	- 525	- 302	931	3,504	1,506	2,218
Ingresos por intereses	4	23	37	316	48	30
Ganancias (Pérdidas) netas en inversiones financieras	7	2	0	8	2	1,313
Otros gastos financieros	-	4	-	-	7	-
Otros Ingresos financieros	0	-	0	10	-	45
Utilidad antes de impuestos y reservas	8	-	-	22	-	-
Utilidad antes de impuestos y reservas	- 506	- 274	968	3,839	1,563	3,516
Gasto por impuesto sobre la renta	-	-	272	1,110	440	711
Reserva legal	-	-	68	268	-	-
Resultado integral del periodo	- 506	- 274	628	2,461	1,123	2,805

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.