

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

**Comité No. 067/2025**

<b>Informe con EEFF auditados al 31 de diciembre de 2024</b>	<b>Fecha de comité: 09 de abril de 2025</b>
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Fondos de Inversión/El Salvador

**Equipo de Análisis**

Henry Díaz <a href="mailto:hdiaz@ratingspcr.com">hdiaz@ratingspcr.com</a>	Adrian Pérez <a href="mailto:aperez@ratingspcr.com">aperez@ratingspcr.com</a>	(503) 2266-9471
--	--	-----------------

**HISTORIAL DE CALIFICACIONES**

Fecha de información	dic-22	jun-23	dic-23	jun-24	dic-24
Fecha de comité	22/08/2023	26/10/2023	24/04/2024	07/10/2024	09/04/2025
Riesgo Integral	sv 2-f				
Riesgo Fundamental	sv A-f				
Riesgo de Mercado	sv 2				
Riesgo Fiduciario	sv AAf				
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	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-país.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, Pacific Credit Rating (PCR) decidió mantener las clasificaciones **sv2-f** al Riesgo Integral, **svA-f** al Riesgo Fundamental, **sv2** 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 2024.

La clasificación se fundamenta en el perfil moderado del fondo, concentrado en inversiones de instrumentos de deuda de emisores que no cotizan en bolsa. 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 el respaldo del grupo financiero Inversiones Atlántida, S.A.

## Perspectiva

Estable

### Resumen Ejecutivo

- **Perfil de riesgo moderado.** El objetivo del fondo es canalizar recursos hacia valores de deuda emitidos por sociedades no inscritas en bolsa, independientemente de su tamaño, trayectoria o sector. Adicionalmente, puede invertir en títulos de oferta pública, tanto del ámbito privado como gubernamental, así como en otros instrumentos financieros conforme a su política de inversión. Este fondo está dirigido a inversionistas, tanto personas naturales como jurídicas, que buscan gestionar su capital en horizontes de mediano (3 a 5 años) y largo plazo (más de 5 años), sin requerir liquidez inmediata.
- **Estructura de gobierno corporativo eficaz y posición de mercado de la gestora robusta.** La agencia considera que Atlántida Capital tiene una estructura de gobierno corporativo sólida, enfocada en transparencia y cumplimiento normativo. Cuenta con profesionales altamente capacitados y experiencia relevante, garantizando operaciones éticas y eficientes. Es parte de Inversiones Financieras Atlántida, S.A., subsidiaria de Inversiones Atlántida, S.A. (INVATLAN), un grupo regional con más de 100 años en el sector financiero. A diciembre de 2024, maneja el 38.2% del patrimonio de fondos salvadoreños, siendo segunda en gestión total y líder en fondos inmobiliarios con el 80.2% del mercado.
- **Portafolio de inversiones adecuado.** La calificadora opina que la calidad de los activos del portafolio es buena, sin cambios previstos a corto y mediano plazo, aunque se observa una elevada concentración en la principal sociedad de inversión. El portafolio ascendió a USD 270,414 miles y se compone mayormente de emisiones que no cotizan en bolsa, distribuidas en ocho sociedades, con un 55.5% en la principal. Sectorialmente, domina telecomunicaciones (57.4%), seguido de inmobiliario (33.2%), comercio (4.9%) y zonas francas. Por instrumento, predomina renta fija (62.3%) sobre renta variable (37.7%).
- **Implementación de controles y supervisión del riesgo de mercado adecuados.** PCR considera el riesgo de mercado del fondo como moderado, acorde a su perfil y que cuenta con controles implementados por la gestora, se espera que el fondo no sufra cambios en el corto y mediano plazo. La gestora emplea un Manual de Riesgo Integral para mitigar el riesgo de mercado. A diciembre de 2024, el fondo siguió su tendencia creciente situándose en 7.0%, con una duración modificada de 7.10. La pérdida máxima esperada (VaR) en un día es del 0.98% del portafolio, muy inferior al límite máximo del 25%, lo que en opinión de la agencia indica un manejo prudente del riesgo dentro de los parámetros definidos.

### Factores clave de clasificación

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

Los factores que, de forma individual o conjunta, podrían impulsar una mejora en la clasificación incluyen un crecimiento sostenido en el valor de mercado del portafolio que fortalezca su posicionamiento, una diversificación adecuada con instrumentos de alta calidad crediticia, menor concentración y mejores indicadores de duración y VaR.

#### Factores que podrían llevar a una reducción en la clasificación:

Los factores que, de forma individual o conjunta, podrían afectar negativamente la clasificación incluyen una reducción significativa en el valor de mercado del portafolio, un deterioro en la calidad crediticia de los instrumentos, así como un aumento en la concentración, el VaR y los indicadores de duración del fondo de inversión.

### 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 6 de noviembre 2023 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

PCR usó los estados financieros auditados de 2021 a 2024. Adicionalmente, se usó información provista directamente por la gestora de la cual se toman para el análisis las políticas, manuales y demás documentos relacionados al gobierno corporativo y gestión de riesgos del fondo. Los estados financieros siguen los principios contables emitidas por esta última.

### 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 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 diciembre 2024, no se presentaron hechos relevantes de consideración para el informe de calificación.

## Panorama Internacional

---

El crecimiento económico global ha mostrado signos de estabilización, registrando una tasa de expansión del 2.7% en 2023 y 2024. Este desempeño ha sido favorecido por la flexibilización de las políticas monetarias, las cuales han brindado apoyo a la actividad económica y contribuido al cumplimiento de los objetivos inflacionarios establecidos por los bancos centrales. Sin embargo, aunque la estabilidad en la tasa de crecimiento es un factor positivo, esta sigue siendo insuficiente para contrarrestar los efectos adversos derivados de diversos eventos ocurridos desde el inicio de la década.

Según las proyecciones del Banco Mundial, se espera que el crecimiento económico global se mantenga en 2.7% durante 2025 y 2026. En su informe sobre las Perspectivas Económicas Mundiales, la institución también prevé que las economías emergentes continuarán experimentando un crecimiento en torno al 4%, aunque esta cifra se encuentra por debajo de los niveles observados antes de la pandemia. Este escenario presenta desafíos significativos para los países emergentes, particularmente en lo que respecta a la lucha contra la pobreza y la promoción del desarrollo económico sostenible.

El cambio de administración en Estados Unidos a inicios de 2025 ha marcado un giro significativo en la política comercial del país, caracterizado por la amenaza y la implementación de aranceles sobre las economías vecinas, así como sobre China y otras economías emergentes. Esta nueva postura comercial plantea riesgos de distorsiones en los mercados globales, con efectos adversos potenciales sobre las economías emergentes, las cuales podrían enfrentar tensiones adicionales en sus flujos comerciales y en sus cadenas de suministro.

Adicionalmente, un factor crucial a considerar es la crisis migratoria, exacerbada en gran medida por el endurecimiento de los regímenes autoritarios en diversas regiones del mundo. En este contexto, Estados Unidos ha adoptado políticas de deportaciones masivas, lo que no solo intensifica la presión sobre el sistema migratorio del país, sino que también agrava las dinámicas socioeconómicas y geopolíticas en las economías de origen y destino de los flujos migratorios, que a su vez podrían generar una reducción en los flujos de remesas hacia los países que tienen una alta dependencia de dichos ingresos en sus economías.

En el contexto de tasas de interés, durante el 2024 la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) realizó 3 recortes desde 5.25% hasta 4.25% a medida que los niveles de inflación se moderaban y la economía estadounidense mostraba signos de estabilidad y crecimiento. Las expectativas para 2025 se mantienen en dos recortes adicionales, según la última reunión de la FED en diciembre de 2024, hasta alcanzar el rango de 3.5% y 3.75%; lo que dependerá de los signos que muestre la economía y los efectos de la política comercial y monetaria, así como la evolución de los niveles inflacionarios de Estados Unidos.

## Desempeño económico El Salvador

---

La actividad económica del país se ha moderado en el segundo semestre de 2024. El Producto Interno Bruto (PIB) registró un crecimiento interanual de 1.58% al tercer trimestre, similar al del segundo trimestre (1.53%); pero por debajo del registrado en el primero (3.45%) e inferior a las expectativas que tenía el Banco Central de Reserva (BCR) para el 2024 (3.5%). Lo anterior se explica a partir de que 7 de las 21 actividades usadas en la medición de PIB reportan variaciones negativas, dentro de las que destacan la de administración pública y defensa (-3.55%), enseñanza (-3.44%), transporte y almacenamiento (-2.29%), explotación de minas y canteras (-1.63%) e industrias manufactureras (-1.34%). La actividad que presenta un mayor repunte es la de financieras y seguros con un crecimiento interanual de 9.49%, seguida de actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas (6.12%) y actividades de atención a la salud humana social (5.04%).

Por otra parte, la inflación ha reportado los niveles más bajos después de haber alcanzado rangos históricos postpandemia. A diciembre de 2024 el Índice de Precios al Consumidor (IPC) resultó en 0.29%. Este comportamiento ha estado influenciado por las divisiones de la canasta básica de alimentos y bebidas no alcohólicas (-0.47%), recreación y cultura (-2.51%), muebles y artículos para el hogar (-2.18%), transporte (-1.58%) y comunicaciones (-0.39%). En términos anuales se observa una reducción significativa en el índice que cerró en 2023 en 1.23%.

Uno de los sectores que ha sido el impulsor de la economía es el financiero que ha mostrado resiliencia y un buen dinamismo al reportar una cartera de préstamos neta de USD 19,024 millones, reflejando un incremento de 6.42% (USD 1,147 millones). Los depósitos, por su parte, registraron un crecimiento de 7.91% (USD 1,478 millones), impulsados principalmente por los depósitos a la vista (+10.28%). Las tasas de interés, en concordancia con la dinámica de ajustes a la baja de las tasas de referencia internacionales, muestran una tendencia decreciente. La tasa de préstamos hasta un año plazo pasó desde 8.2% al cierre de 2023 a 7.87% a diciembre de 2024; mientras que la tasa de rendimiento de depósitos a 180 días registró un ligero aumento al pasar de 5.43% a 5.53%, dando como resultado un menor spread (2.34%) vs 2023 (2.77%).

En el sector fiscal, El Salvador cerró 2024 con un déficit del Sector Público No Financiero (SPNF) de USD 955.60 millones<sup>1</sup>, mayor en 21.3% (USD 167.9 millones) al de 2023. Según las cifras del Banco Central de Reserva los ingresos corrientes reportaron un aumento del 7.1% (USD 599.8 millones) debido principalmente a los ingresos tributarios netos; mientras que los gastos y concesión neta de préstamos registraron un aumento de 8.5% (USD 779.7 millones) producto

---

<sup>1</sup> No se incluye pensiones

del aumento de gastos corrientes de consumo e intereses. Cabe destacar que actualmente se tiene un acuerdo técnico con el Fondo Monetario Internacional con la finalidad de alcanzar un mejor equilibrio fiscal y sostenibilidad de la deuda.

En el sector externo, la balanza comercial de El Salvador cerró el 2024 con un déficit de USD 9,525 millones, superando en 4.1% (USD 375 millones) al déficit reportado en 2023. Las exportaciones FOB totalizaron en USD 6,448 millones y mostraron un comportamiento ligeramente a la baja (-0.8%; USD 50.6 millones) debido principalmente a la industria manufacturera de maquila (-11.18%; USD 115.3 millones). Por su parte, las importaciones registraron un aumento interanual de 2.1% (USD 324.3 millones), también impulsadas por la industria manufacturera (+3.9%; USD 539 millones) y que contrarrestó la reducción en otros productos.

Algunos factores positivos para la economía y el perfil de riesgo del país son las remesas que continúan creciendo y alcanzando cifras récord; aunque con una tasa de crecimiento que se ha desacelerado a niveles más bajos desde 2015. En 2024, las remesas familiares totalizaron los USD 8,479.7 millones con una tasa de crecimiento interanual de 2.5%. Estados Unidos continúa representando el principal país de donde proviene este flujo de divisas. Estas representan aproximadamente el 24% del PIB. Otro factor positivo y resultado de la mejora en el perfil de deuda del país es el riesgo país medido a través del EMBI (*Emerging Market Bonds Index*) que ha tenido una evolución positiva en el último año al pasar de 6.8% en diciembre de 2023 a 3.9% al cierre de 2024.

### **Sector Fondos de Inversión**

A diciembre de 2024, el sector de fondos de inversión en El Salvador presenta un panorama de creciente diversificación y un crecimiento moderado. Actualmente, cuatro entidades autorizadas gestionan estos fondos, desempeñando roles clave en el sector financiero del país. Hencorp Gestora lidera el mercado con una participación del 50.5% del patrimonio total, seguida por Atlántida Capital con un 38.2%. Banagrícola ocupa el tercer lugar con un 6.2%, mientras que SGB se sitúa en cuarto lugar con un 5.1%.

El mercado cuenta con un total de doce fondos, en comparación con los diez registrados en diciembre de 2023. De estos, seis son fondos abiertos: cuatro de corto plazo y dos de mediano plazo. Los otros seis fondos son cerrados, entre los que se incluyen dos inmobiliarios, dos de capital de riesgo, uno de renta fija y uno de renta variable. Atlántida Capital destaca como la entidad gestora con la mayor diversidad y cantidad de fondos en el mercado salvadoreño.

A la fecha del análisis, el patrimonio consolidado de los once fondos alcanzó los USD 1,424.24 millones, lo que representa un incremento del 44.4% (USD 430.22 millones) en comparación con diciembre de 2023. Este crecimiento se ha visto impulsado por el dinamismo y la creciente aceptación de estos fondos en el país. A diciembre de 2024, se incorporaron el Fondo de Inversión Inmobiliario Hencorp Growth y el Fondo de Inversión Cerrado Financiero Atlántida Renta Variable. El aumento en el patrimonio consolidado también se respalda por el desempeño favorable de la mayoría de los fondos.

Los fondos de inversión abiertos a corto plazo lograron un rendimiento promedio de 4.73%, ligeramente superior al 4.70% del periodo anterior, evidenciando estabilidad y una leve mejora. Los fondos cerrados de capital de riesgo alcanzaron un rendimiento del 8.10%, superior al 7.85% de diciembre de 2023, reflejando un aumento impulsado por sectores de alto crecimiento. Los fondos cerrados de renta fija destacaron con un rendimiento de 9.05%, aunque con un mayor nivel de riesgo asociado. En conjunto, el mercado de inversión en El Salvador muestra un desempeño sólido, con oportunidades para diversas estrategias.

El sector de fondos de inversión en El Salvador se ha consolidado como una opción atractiva para inversionistas, gracias a sus competitivas tasas de retorno, la diversificación del mercado y la accesibilidad que ofrecen las gestoras. Este entorno favorable ha impulsado el crecimiento de los fondos, especialmente los cerrados, como los inmobiliarios y de capital de riesgo, los cuales destacan por su alto potencial de rentabilidad y su capacidad para captar recursos en sectores en desarrollo.

### **Riesgo fiduciario**

En opinión de la calificadora, la administradora del fondo evidencia una sólida capacidad para gestionar eficientemente los recursos bajo su administración. Atlántida Capital, S.A., gestora de fondos de inversión constituida en 2016, forma parte de Inversiones Financieras Atlántida, S.A., subsidiaria de Inversiones Atlántida, S.A. (INVATLAN), el holding del Grupo Financiero Atlántida de Honduras, el cual cuenta con más de un siglo de trayectoria y presencia en la región centroamericana.

Atlántida Capital, S.A. se posiciona como la segunda mayor administradora en el mercado de fondos de inversión de El Salvador, con una cuota del 38.2% sobre el patrimonio gestionado. Asimismo, lidera el segmento de fondos de inversión inmobiliarios, concentrando el 80.2% del total del mercado.

PCR destaca la solidez de la estructura de gobierno corporativo de Atlántida Capital, S.A., conformada por profesionales con amplia experiencia y alto nivel académico en el ámbito financiero. La entidad opera con principios de transparencia, cumplimiento normativo y mejora continua, alineándose con el código de gobierno corporativo para asegurar una gestión ética y eficiente.

### Situación financiera de la administradora.

A diciembre de 2024, los activos de la gestora totalizaron USD 19,886 miles, representados mayormente por inversiones financieras (89.8%), seguido por las cuentas por cobrar (5.9%) y el restante en otros activos. La tendencia de los activos es buena, con un crecimiento anual compuesto (CAGR) de 108.8%.

Los pasivos ascendieron a USD 2,073 miles, compuestos principalmente por préstamos y sobregiros (72.6%). El patrimonio alcanzó USD 12,314 miles, registrando un crecimiento interanual de 24.3%, impulsado principalmente por el capital social. El apalancamiento se mantuvo en 0.2 veces (x), manteniéndose dentro del rango histórico.

Atlántida Capital registró una utilidad neta de USD 5,414 miles, con un rendimiento sobre patrimonio (ROEA) de 44.0%, superior al promedio histórico (34.4%), y un rendimiento sobre activos (ROAA) de 27.2%, en línea con el promedio (27.5%). La agencia destaca que los resultados siguen su comportamiento estable.

Los ingresos operativos totalizaron USD 7,464 miles, reportando un crecimiento interanual de 24.1%. En cuanto a los gastos operativos, estos crecieron en 23.4%, debido al aumento en gastos generales de administración y personal. Como resultado, el margen bruto fue de 136.2%, inferior al promedio de los últimos tres cierres anuales (151.2%).

La eficiencia de los gastos administrativos ha mostrado una evolución favorable, representando el 24.8% de los ingresos operativos e inferior al compararlo con el promedio histórico (31.2%).

### Responsabilidad Social

Atlántida Capital implementa estrategias que velan por la inclusión y la igualdad de oportunidades, adicionalmente, participa en los programas de responsabilidad social impulsados por el conglomerado financiero. También, ha identificado a sus grupos de interés y cuenta con políticas de gobierno corporativo que garantizan el correcto funcionamiento de la junta directiva, así como de sus áreas gerenciales. Esto basado en la evaluación interna de PCR a través de la encuesta de factores ambientales, sociales y de gobernanza (ESG por sus siglas en inglés).

### Reseña, descripción y análisis del Fondo

El Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida inició operaciones el 18 de agosto de 2021. Su objetivo es invertir en acciones y valores de deudas emitidos por sociedades que no cotizan en la bolsa, sin restricción de tamaño, antigüedad o sector. Adicionalmente, el fondo puede invertir en títulos de oferta pública, tanto del sector público como privado, y en otros valores conforme a su política de inversión.

El fondo de inversión está dirigido a inversionistas, tanto personas naturales como jurídicas, que busquen gestionar su capital en un horizonte de tiempo de al menos cinco años mínimos, sin requerir liquidez inmediata. Está orientado a perfiles con tolerancia al riesgo de moderada a alta, dispuesto a asumir posibles pérdidas y con conocimientos y experiencia en mercados de capitales y en la operativa de fondos de capital de riesgo.

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>Sociedad Administradora</b>	Atlántida Capital, Gestora de Fondos de Inversión
<b>Plazo de duración</b>	99 años
<b>Monto de la emisión</b>	La emisión total del Fondo es por 12,000 participaciones a un precio unitario de USD 25,000.00, formado un patrimonio total de USD 300,000,000. El Fondo cuenta con cinco años para colocar toda la emisión.
<b>Moneda</b>	Dólares Estadounidenses (USD)
<b>Principales políticas<sup>2</sup></b>	Política de inversión Política de endeudamiento
<b>Custodio</b>	Central de Depósitos de Valores, S.A. de C.V. (CEDEVAL)

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

### Situación financiera del fondo

Al cierre de diciembre de 2024, el fondo reportó activos por un total de USD 270,414 mil, de los cuales el 98.0% corresponde a certificados de inversión privados y acciones, y el resto se encuentra en depósitos en cuentas corrientes. En términos interanuales, los activos experimentaron un crecimiento de 6.3%, atribuible principalmente por el aumento en las inversiones realizadas en 2024. Los activos del fondo han mantenido un crecimiento sostenido, con una tasa de crecimiento anual compuesta (CAGR) del 12.2% en los últimos tres años.

Los pasivos totalizaron USD 26,178 miles, componiéndose principalmente por la deuda financiera que representa el 90.3% del total. Durante el último año, los pasivos se redujeron en un 4.7%, reflejando la amortización progresiva de los préstamos. El patrimonio del fondo se ubicó en USD 244,235 miles, lo que representó un crecimiento interanual de

<sup>2</sup> Ver prospecto: [5.-Prospecto-Fondo-de-Inversión-Cerrado-de-Capital-de-Riesgo-Atlántida.pdf](#)

7.6%. La variación está relacionada por la evolución de las ganancias por valor razonable de las inversiones que han generado más utilidad y patrimonio restringidos, así como el aumento de cuotas de participación.

El apalancamiento del fondo fue de 10.7%, cumpliendo satisfactoriamente con el límite establecido en su política de endeudamiento que no debe de exceder el 50% de su patrimonio y mejorando levemente respecto al 12.0% registrado en diciembre de 2023.

El fondo de inversión está concentrado en doce participes y el mayor representa el 55.1% del total. La agencia considera que, al tratarse de un fondo de inversión cerrado, el riesgo de concentración se ve mitigado, dado que las cuotas de participación deben negociarse en el mercado secundario para liquidar la inversión. Adicionalmente, la participación predominante de entidades jurídicas en el fondo contribuye a mitigar los riesgos asociados, ya que estas suelen mantener una perspectiva de inversión más estable y a largo plazo.

Los resultados del fondo muestran una reducción, producto de pérdidas por cambio en el valor razonable de un activo; sin embargo, la utilidad neta sigue su tendencia positiva con una tasa de crecimiento anual compuesta de 77.1%. En opinión de calificadora, la evolución actual de los resultados continuará en el corto y mediano plazo.

### **Evaluación de riesgo fundamental del fondo**

---

La calificadora considera que los factores de protección derivados de la calidad de los activos del portafolio son sólidos, y no se anticipan cambios significativos en el corto y mediano plazo. No obstante, se destaca una concentración elevada en las principales sociedades objeto de inversión, lo que podría representar un riesgo en términos de diversificación.

Al cierre de diciembre de 2024, el portafolio de inversiones del fondo ascendió a USD 270,414 mil, con un 98% del total invertido en emisiones no cotizadas en bolsa y el restante 2% en instrumentos financieros líquidos. Esta estructura está en estricta conformidad con la política de inversión del fondo y cumple con los límites regulatorios y operativos establecidos.

El portafolio está compuesto por inversiones en ocho sociedades objeto de inversión, con una concentración significativa del 55.5% en la entidad de mayor peso. Aunque este nivel de exposición es considerado adecuado, sigue existiendo un riesgo de concentración que debe ser monitoreado. Es positivo observar que este nivel de concentración ha disminuido respecto al año anterior (58.2% en diciembre de 2023), lo que refleja esfuerzos por mejorar la diversificación del fondo. El 57.4% del portafolio está invertido en el sector de telecomunicaciones, seguido por el sector inmobiliario con un 33.2%, comercio con un 4.9% y el resto en zonas francas. Esta concentración en telecomunicaciones e inmobiliario sugiere una exposición a sectores que pueden tener volatilidad propia, por lo que sería recomendable evaluar la rentabilidad y riesgos asociados a estos sectores en el mediano y largo plazo.

En cuanto a la naturaleza de los instrumentos, el 62.3% del portafolio está en instrumentos de renta fija (certificados), mientras que el 37.7% restante corresponde a renta variable (acciones). Este balance proporciona una exposición moderada a la renta fija, lo que podría ser adecuado para garantizar estabilidad en ingresos y flujo de efectivo, pero también ofrece un potencial de apreciación de capital a través de las acciones.

Dado que las sociedades objeto de inversión no cotizan en bolsa, el análisis de rentabilidad, liquidez, eficiencia y estructura de capital/deuda se realizó con base en la información financiera proporcionada por la gestora. PCR también evaluó las estrategias de mitigación de riesgos implementadas, lo cual es fundamental para proteger el fondo ante posibles fluctuaciones del mercado o cambios en el entorno económico.

### **Riesgo de mercado**

---

PCR considera que el riesgo de mercado al que está expuesto el fondo es moderado, lo que está en línea con su perfil de riesgo y los controles establecidos por la gestora para una gestión adecuada. Se estima que este nivel de riesgo no experimentará cambios significativos en el corto a mediano plazo, lo que proporciona estabilidad y previsibilidad a los inversionistas. La gestora cuenta con un Manual de Riesgo Integral, que define medidas específicas para mitigar el riesgo de mercado derivado de cambios en las condiciones del entorno financiero.

A diciembre de 2024, el rendimiento del fondo mantuvo su tendencia creciente de los últimos años, situándose en 7.0%, por encima del *benchmark* del mercado salvadoreño. En cuanto a la volatilidad del portafolio, esta alcanzó un 0.4%, continuando la tendencia a la baja observada en los últimos años. Este comportamiento es consistente con el perfil moderado del fondo, cuya estrategia de inversión se concentra en acciones que suelen ser más sensibles a las fluctuaciones del mercado.

En relación con la duración modificada del portafolio, registró una leve reducción interanual, situándose en 7.1 al cierre de diciembre de 2024, en línea con el comportamiento observado durante el año, lo que implica una moderada sensibilidad del portafolio a variaciones en las tasas de interés. Por otra parte, al evaluar el Valor en Riesgo (VaR), la pérdida máxima esperada en un día es de USD 2,396 miles, representado el 0.98% del portafolio; este nivel se mantiene muy por debajo del límite máximo establecido por la gestora, que es del 25%, lo que en opinión de PCR indica un manejo prudente del riesgo dentro de los parámetros definidos.

El VaR ha mostrado un comportamiento histórico favorable y se ha mantenido estable en 2024. Dado que el fondo invierte principalmente en acciones y certificados de empresas no cotizadas en bolsa, asume una mayor exposición al riesgo, con la expectativa de generar rendimientos más altos.

En cuanto a los activos más líquidos del fondo, estos representan solo el 2.0% del portafolio, concentrados en depósitos en cuenta corriente, a plazo y reportos del Estado. Esto no cumple con lo estipulado en su política de inversión, que requiere mantener al menos un 10% de los activos totales en instrumentos de alta liquidez. Sin embargo, el fondo está en proceso de modificar esta política para ajustar el límite de los activos líquidos. Por último, todas las operaciones del fondo están denominadas en dólares estadounidenses, lo que ayuda a mitigar el riesgo cambiario.

## Estados financieros auditados del FINCRA

### BALANCE GENERAL FINCRA (MILES DE DÓLARES)

COMPONENTE	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>	<b>191,565</b>	<b>234,386</b>	<b>254,406</b>	<b>270,414</b>
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	6,524	3,622	8,629	5,413
INVERSIONES FINANCIERAS	184,688	230,764	245,777	265,000
CUENTAS POR COBRAR NETAS	19	-	-	-
OTROS ACTIVOS	335	-	-	-
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>191,565</b>	<b>234,386</b>	<b>254,406</b>	<b>270,414</b>
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>23,736</b>	<b>8,309</b>	<b>4,107</b>	<b>3,152</b>
PRÉSTAMOS	20,050	394	805	591
CUENTAS POR PAGAR	3,686	7,915	3,302	2,561
<b>PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>-</b>	<b>24,324</b>	<b>23,373</b>	<b>23,027</b>
PRÉSTAMOS	-	24,324	23,373	23,027
CUENTAS POR PAGAR	-	-	-	-
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>23,736</b>	<b>32,633</b>	<b>27,480</b>	<b>26,178</b>
PARTICIPACIONES	165,775	196,777	209,915	218,014
OTRAS CUENTAS DE PATRIMONIO	-	-	-	-
RESULTADOS POR APLICAR	2,054	-	14,404	-
PATRIMONIO RESTRINGIDO	-	4,977	2,607	26,221
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>167,829</b>	<b>201,754</b>	<b>226,926</b>	<b>244,235</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>191,565</b>	<b>234,386</b>	<b>254,406</b>	<b>270,414</b>

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

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

COMPONENTE	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
<b>INGRESOS DE OPERACIÓN</b>	<b>3,278</b>	<b>18,940</b>	<b>21,140</b>	<b>22,734</b>
INGRESOS POR INVERSIONES	3,278	18,940	21,140	22,734
<b>GASTOS DE OPERACIÓN</b>	<b>685</b>	<b>4,841</b>	<b>5,028</b>	<b>9,465</b>
GASTOS FINANCIEROS POR OPERACIONES EN INSTRUMENTOS FINANCIEROS	13	295	200	4,686
GASTOS DE GESTIÓN	611	4,428	4,778	4,706
GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN Y COMITÉS	61	117	50	73
<b>RESULTADOS DE OPERACIÓN</b>	<b>2,593</b>	<b>14,099</b>	<b>16,113</b>	<b>13,269</b>
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	518	1,548	1,708	1,924
OTROS GASTOS	21	80	0	58
<b>UTILIDAD DEL EJERCICIO</b>	<b>2,054</b>	<b>12,471</b>	<b>14,404</b>	<b>11,403</b>
OTRA UTILIDAD INTEGRAL	-	-	-	-
GANANCIAS POR CAMBIOS EN EL VALOR RAZONABLE DE PROPIEDADES DE INVERSIÓN	-	-	-	-
<b>RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL PERÍODO</b>	<b>2,054</b>	<b>12,471</b>	<b>14,404</b>	<b>11,403</b>

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

### INDICADORES FINANCIEROS

RENTABILIDAD	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
ROA	1.07%	5.32%	5.66%	4.22%
ROE	1.22%	6.18%	6.35%	4.67%
MARGEN NETO	62.67%	65.84%	68.14%	50.16%
<b>LIQUIDEZ</b>				
LIQUIDEZ CORRIENTE	8.07	28.21	61.95	85.80
LIQUIDEZ ÁCIDA	0.27	0.44	2.10	1.72
<b>SOLVENCIA</b>				
APALANCAMIENTO PATRIMONIAL	0.14	0.16	0.12	0.11

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

## Estados financieros auditados de Atlántida Capital

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

COMPONENTE	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	188	442	697	2,660	264
INVERSIONES FINANCIERAS	502	935	908	3,212	3,159
CUENTAS POR COBRAR	62	353	774	896	1,178
OTROS ACTIVOS	114	47	176	201	249
ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	13	18	32	54	62
ACTIVOS FÍSICOS E INTANGIBLES	166	230	321	257	269
INVERSIONES FINANCIERAS	-	-	3,754	4,426	14,706
<b>ACTIVO</b>	<b>1,045</b>	<b>2,025</b>	<b>6,662</b>	<b>11,704</b>	<b>19,886</b>
PRESTAMOS Y SOBREGIROS					5,500
CUENTAS POR PAGAR	9	13	-	-	-
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	43	21	186	125	105
IMPUESTOS	1	286	1,172	1,559	1,828
PROVISIONES	44	59	74	116	140
<b>PASIVO</b>	<b>96</b>	<b>379</b>	<b>1,433</b>	<b>1,801</b>	<b>2,073</b>
CAPITAL SOCIAL	2,500	2,500	2,500	2,500	6,400
RESERVA LEGAL	-	68	268	500	1,001
RESULTADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	-	1,277	-	1,551	0
RESULTADOS DEL PRESENTE EJERCICIO	-	274	628	2,461	6,903
<b>PATRIMONIO</b>	<b>949</b>	<b>1,645</b>	<b>5,230</b>	<b>9,904</b>	<b>12,314</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>1,045</b>	<b>2,025</b>	<b>6,662</b>	<b>11,704</b>	<b>19,886</b>

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

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

COMPONENTE	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
<b>INGRESOS DE OPERACIÓN:</b>	<b>300</b>	<b>1,639</b>	<b>4,983</b>	<b>6,016</b>	<b>7,464</b>
INGRESOS POR SERVICIOS DE ADMINISTRACIÓN	300	1,639	4,983	6,016	7,464
<b>GASTOS DE OPERACIÓN:</b>	<b>602</b>	<b>708</b>	<b>1,479</b>	<b>1,573</b>	<b>1,983</b>
GASTOS POR COMERCIALIZACIÓN DE FONDOS DE INVERSIÓN	0	0	4	8	6
GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN Y PERSONAL	571	667	1,416	1,469	1,851
GASTOS POR DEPRECIACIÓN, AMORTIZACIÓN Y DETERIORO POR OPERACIONES CORRIENTES	31	41	60	95	126
<b>RESULTADOS DE OPERACIÓN</b>	<b>-302</b>	<b>931</b>	<b>3,504</b>	<b>4,444</b>	<b>5,481</b>
INGRESOS POR INTERESES	23	37	316	48	35
GANANCIAS (PÉRDIDAS) NETAS EN INVERSIONES FINANCIERAS	2	0	8	4,181	1,891
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS					236
GASTOS POR CUENTA POR PAGAR					12
OTROS GASTOS FINANCIEROS	4	0	3	-	-
OTROS INGRESOS FINANCIEROS	-	-	-	2	1
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS Y RESERVAS</b>	<b>-274</b>	<b>968</b>	<b>3,825</b>	<b>8,613</b>	<b>7,160</b>
GASTO POR IMPUESTO SOBRE LA RENTA	-	272	1,096	1,477	1,747
RESERVA LEGAL	-	-	-	-	-
<b>RESULTADO INTEGRAL DEL PERIODO</b>	<b>-274</b>	<b>696</b>	<b>2,729</b>	<b>7,135</b>	<b>5,414</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 está 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 está 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.