

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

Comité No. 243/2025

Informe con EEFF no auditados al 30 de junio de 2025

Fecha de comité: 17 de octubre de 2025

Periodicidad de actualización: Semestral

Sector Fondos de Inversión/El Salvador

Equipo de Análisis

Sonia Rivas
srivas@ratingspcr.com

Henry Díaz
hdiaz@ratingspcr.com

(503) 2266-9471

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información Fecha de comité	jun-23 26/10/2023	dic-23 24/04/2024	jun-24 07/10/2024	dic-24 09/04/2025	jun-25 17/10/2025
Riesgo Integral	sv 2-f	sv 2-f	sv 2-f	sv 2-f	sv 2-f
Riesgo Fundamental	sv A-f	sv A-f	sv A-f	sv A-f	sv A-f
Riesgo de Mercado	sv 2	sv 2	sv 2	sv 2	sv 2
Riesgo Fiduciario	sv AAf	sv AAf	sv AAf	sv AAf	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-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, 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 no auditadas al 30 de junio de 2025.

La clasificación se fundamenta en el perfil moderado del fondo, concentrado en inversiones de instrumentos de deuda de emisores que no cotizan en bolsa, con rendimientos favorables. Además, se considera la moderada volatilidad que pueden sufrir las inversiones ante un cambio en las tasas de interés y los controles implementados para mitigarla. 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

- **Naturaleza del fondo y perfil del inversionista:** El Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida (FINCRA) fue creado para invertir en acciones, títulos de deuda y otros instrumentos financieros emitidos por empresas no cotizadas en bolsa, sin restricciones sectoriales e incluyendo valores de oferta pública. Está dirigido a inversionistas con tolerancia al riesgo moderada-alta y un horizonte de inversión mínimo de cinco años. Su patrimonio objetivo es de USD 300 millones, dividido en 12,000 participaciones. La base de inversionistas está compuesta por 14 partícipes, destacando una alta concentración en el principal (52.8 %). Sin embargo, al tratarse de un fondo cerrado, este riesgo se mitiga. Además, la presencia predominante de inversionistas institucionales refuerza su estabilidad y enfoque de largo plazo.
- **Buena estructura del portafolio:** El portafolio del fondo ascendió a USD 280.2 millones y está concentrado en inversiones no cotizadas en la bolsa, distribuidas en nueve sociedades, con una exposición del 54.3 % en la principal. Sectorialmente, las inversiones están concentradas en telecomunicaciones (56.6 %) e inmobiliario (34.1 %). En cuanto al tipo de instrumento, un 61.7 % es renta fija y un 38.3 % renta variable, mostrando una estrategia balanceada. Aunque esta concentración representa un riesgo, está siendo monitoreada por parte de la agencia.
- **Riesgo de mercado y controles de supervisión adecuados:** El fondo presenta un perfil de riesgo moderado, respaldado por una gestión prudente y controles definidos en su Manual de Riesgo Integral. Al cierre del primer semestre de 2025, obtuvo un rendimiento del 8.1 % y una volatilidad del 0.7 %. La pérdida máxima esperada (VaR) en un día fue de 1.7 % del patrimonio, muy por debajo del límite permitido del 25 %, lo que refleja una exposición controlada. Es importante resaltar que el fondo ha mostrado una mejora en su nivel de apalancamiento (9.3 %) situándose muy por debajo de lo que su política permite (50.0 %). Aunque el portafolio es poco líquido (1.0 % en activos líquidos), se prevé una modificación de la política de inversión para ajustarse a esta realidad operativa.
- **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 junio de 2025, maneja el 35.4 % del patrimonio de fondos salvadoreños, siendo segunda en gestión total y líder en fondos inmobiliarios con el 73.9 % del mercado.

Factores clave de clasificación

Factores que de manera individual o en su conjunto podrían llevar a un incremento en la clasificación:

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 fortalecimiento sostenido de los indicadores financieros y VaR.

Factores que de manera individual o en su conjunto podrían llevar a una reducción en la clasificación:

Un aumento en la concentración por emisor, un deterioro en la calidad crediticia de las inversiones, así como la reducción significativa en el valor de mercado del portafolio, el VaR y los indicadores de duración del fondo de inversión. Asimismo, una mayor exposición a la volatilidad o un uso más agresivo del endeudamiento.

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 y los estados financieros intermedios no auditados al 30 de junio de 2025 y 2024. Adicionalmente, se usó información provista directamente por la gestora como políticas, manuales y demás documentos relacionados al gobierno corporativo y gestión de riesgos del fondo.

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 y el cumplimiento a su política de inversión.

Hechos de importancia

A la fecha del análisis no se encontraron hechos relevantes de consideración para el informe de calificación.

Panorama Internacional

La economía mundial ha enfrentado desafíos importantes al primer semestre de 2025, marcados principalmente por tensiones comerciales y nuevos conflictos geopolíticos. La incertidumbre por la aplicación de aranceles de parte de la mayor economía mundial hacia sus socios comerciales, conflictos bélicos y geopolíticos en diversas regiones del mundo y condiciones climáticas más extremas han generado una desaceleración sobre las expectativas del crecimiento mundial. De acuerdo con las perspectivas económicas del Banco Mundial, el crecimiento económico global se moderará en 2025 al pasar de una previsión inicial de 2.7 % a 2.3 %; mientras que, para 2026 la revisión a la baja es desde 2.7 % a 2.4 %.

Según el Banco Mundial, para la mayoría de las regiones del mundo se pronostica una reducción en las proyecciones de crecimiento económico, tanto en economías emergentes como en desarrollo. Para América Latina y el Caribe se prevé que el crecimiento se modere hasta un 2.3 % desde la proyección inicial de 2.5 %; mientras que, en Centroamérica se situará en 3.5 % en 2025 y 3.6 % en 2026. El pronóstico de crecimiento mundial incorpora los riesgos potenciales derivados de la coyuntura geopolítica y comercial; sin embargo, estos podrían exacerbarse si las principales economías mundiales como Estados Unidos o China no logran consensos significativos en términos comerciales o enfrentan una desaceleración más pronunciada de lo previsto.

Otros factores que serán cruciales sobre el desempeño económico de la región y del mundo son los cambios en las políticas monetarias. Posterior a la primera revisión a la baja en las tasas de referencia por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos, se prevén dos cambios adicionales en 2025; aunque dependerá de la evolución del mercado laboral estadounidense y los efectos aún inciertos del impacto de los aranceles en la economía norteamericana. Otros aspectos incluyen los efectos de eventos climáticos aún más extremos y situaciones económicas domésticas de los países en diferentes regiones. El panorama internacional, en conclusión, tiene una alta dependencia de acuerdos y consensos que puedan alcanzarse entre los principales actores económicos y políticos del mundo, y su impacto sobre las otras economías emergentes y en desarrollo.

Desempeño económico El Salvador

Al primer semestre de 2025 El Salvador refleja un panorama macroeconómico relativamente estable respecto a los últimos años, marcado por un crecimiento y actividad económica modestos; mientras que se mantiene una inflación controlada y se denota una mejora en el perfil de liquidez del sistema financiero y monetario impulsado por un incremento significativo en el flujo de remesas y turismo. Adicionalmente, y derivado del acuerdo sobre el Servicio Ampliado con el Fondo Monetario Internacional (FMI), se percibe una situación fiscal más controlada, lo que ha contribuido a mejorar el riesgo país; aunque aún se mantienen niveles de endeudamiento elevados.

Al cierre de 2024 el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) resultó en 2.6 %, por debajo de la proyección inicial del Banco Central de Reserva (BCR) que lo situaba en un rango de 3.0 % y 3.5 %; mientras que el PIB trimestral a marzo de 2025 es de 2.3 %; en línea con lo que también se refleja en el Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE) a mayo de 2025 de 2.7 %. Ambos indicadores coinciden en que los sectores que están dinamizando el crecimiento son construcción, actividades financieras y de seguros, y transporte. La perspectiva de crecimiento para 2025 se sitúa en 2.2 %, según datos proyectados del Banco Mundial.

La liquidez del sistema financiero y monetario presenta una mejora como resultado de un aumento interanual significativo en el flujo de remesas y un aumento moderado de exportaciones y financiamiento externo. En ese sentido, se observa una base monetaria mayor, un crecimiento de depósitos en el sistema financiero que además presenta métricas de liquidez mayores y un aumento en las reservas internacionales netas. Por otra parte, la inflación se mantiene controlada, con un Índice de Precios al Consumidor (IPC) que presenta aumentos modestos en el primer trimestre y una variación a la baja en el trimestre dos como resultado de reducciones principalmente en los precios de transporte y alimentos, y bebidas no alcohólicas, principalmente. La perspectiva al cierre de 2025 es que se mantenga en niveles cercanos al 1 %, según el FMI.

La balanza comercial continúa presentando un déficit importante; sin embargo, se destaca el crecimiento tanto en importaciones como en exportaciones en el periodo, que reflejan una dinámica buena del comercio internacional; a pesar de la coyuntura arancelaria global. Por otra parte, el país ha registrado un aumento significativo de remesas en el primer semestre que representan un crecimiento de 17.9 %, como resultado de políticas migratorias más restrictivas que incentivaron el envío de fondos como medida precautoria y de la expectativa de aplicación de un impuesto al envío de remesas del 1 % en Estados Unidos, de donde proviene el mayor flujo.

En el sector fiscal, el panorama presenta una evolución favorable producto de la mejora en el perfil de deuda a raíz del compromiso técnico con el Fondo Monetario Internacional sobre un Acuerdo de Financiamiento Ampliado que libera la presión sobre las finanzas públicas y devuelve al país a la senda de financiamiento externo. A la fecha, el país ya ha recibido los primeros desembolsos derivado de este acuerdo, el cual se encuentra condicionado al cumplimiento

de los requisitos establecidos. Aunque a junio de 2025, los datos del BCR sobre el Sector Público No Financiero (SPNF) muestran un mayor déficit, la expectativa es que a partir del financiamiento del FMI y otras multilaterales, el país logre una sostenibilidad fiscal y mejore los niveles de endeudamiento en el mediano plazo.

Los desafíos económicos globales, el crecimiento económico modesto y limitaciones económicas estructurales son desafíos para el país; que, sin embargo, tiene oportunidades en un ambiente de seguridad local, una dinámica positiva en turismo y flujo favorable de remesas que impulsan el consumo privado. Mantener un perfil macroeconómico, político y social estable también podría favorecer a la inversión extranjera directa que impulse la creación de empleos y dinamice la oferta laboral.

Sector Fondos de Inversión

En el contexto financiero salvadoreño, los fondos de inversión han adquirido una relevancia creciente como instrumentos clave para la canalización de recursos hacia actividades productivas. Aunque han registrado avances significativos en los últimos años, su desarrollo aún se encuentra en una etapa de consolidación en comparación con otras economías de América Latina. Más allá de constituir una alternativa atractiva para la diversificación de portafolios de los inversionistas, estos instrumentos financieros desempeñan un papel estratégico en el fortalecimiento del mercado de capitales, en la profundización del sistema financiero y en la dinamización de la economía nacional.

Actualmente, el mercado de fondos de inversión en El Salvador está conformado por catorce fondos, tres más que los registrados en junio de 2024. De estos, seis son fondos abiertos: cuatro de corto plazo y dos de mediano plazo. Los restantes son fondos cerrados, que incluyen tres inmobiliarios, dos de capital de riesgo, dos de renta variable y uno de renta fija. Entre las gestoras, Atlántida Capital sobresale por ofrecer la mayor diversidad y cantidad de fondos disponibles en el mercado salvadoreño.

Al cierre del período de análisis, el patrimonio neto consolidado de los catorce fondos de inversión alcanzó 1,576.9 millones de dólares, lo que representa un incremento interanual de 17.2%. Este crecimiento refleja la consolidación y expansión del mercado de fondos de inversión en el país, impulsada por un mayor número de participantes y la diversificación de los vehículos de inversión disponibles. En este contexto, sobresalen las incorporaciones del Fondo de Inversión Cerrado de Desarrollo Inmobiliario Hencorp Vivienda 01 y del Fondo de Inversión Cerrado Financiero Atlántida Renta Variable II, cuya inclusión contribuyó de manera significativa al aumento de los activos bajo administración.

En cuanto a la distribución del patrimonio total del mercado de fondos de inversión en El Salvador, al mes de junio de 2025, Hencorp Gestora de Fondos de Inversión S.A. encabeza el segmento con una cuota del 49.6%, consolidándose como el principal actor del sector. Le sigue Atlántida Capital S.A. con una participación del 35.4%, posicionándose como el segundo referente en términos de volumen administrado. En tercer lugar, se ubica Gestora Banagrícola, con un 9.5% del patrimonio total, mientras que SGB Fondos de Inversión S.A. ocupa la cuarta posición con una cuota del 5.5%.

El desempeño financiero favorable de la mayoría de los fondos reforzó el crecimiento agregado del patrimonio, evidenciando una tendencia sostenida de fortalecimiento del sector y su relevancia creciente dentro del sistema financiero nacional. Los fondos de inversión muestran una evolución positiva, con rendimientos alineados a sus objetivos y perfiles de riesgo. Los Fondos Abiertos a Corto Plazo promedian 4.1%, los Fondos Cerrados de Capital de Riesgo alcanzan 8.7%, reflejando el impulso de sectores de alto crecimiento, y los Fondos Cerrados de Renta Fija lideran con 9.0%.

El crecimiento de estos fondos refleja un avance en la madurez y consolidación del mercado de inversión en el país, atrayendo a un número creciente de inversionistas. A medida que las gestoras diversifican su oferta, promueven la transparencia y amplían las alternativas disponibles, se espera que el sector mantenga su trayectoria positiva. La diversificación de carteras y la incorporación de fondos con distintos perfiles de riesgo permiten a los inversionistas acceder a opciones alineadas con sus objetivos y expectativas, fortaleciendo así la consolidación del mercado. Se proyecta que los fondos de inversión continuarán posicionándose como una alternativa cada vez más relevante.

Riesgo fiduciario

Atlántida Capital, S.A., constituida en 2016, forma parte de Inversiones Financieras Atlántida, S.A., subsidiaria de INVATLAN, holding del Grupo Financiero Atlántida de Honduras, el cual cuenta con más de un siglo de trayectoria en la región centroamericana.

En opinión de PCR, la administradora del fondo demuestra una sólida capacidad en la gestión de recursos, apoyada en una estructura de gobierno corporativo integrada por profesionales con amplia experiencia y formación académica en el ámbito financiero. La entidad opera bajo principios de transparencia, cumplimiento normativo y mejora continua, alineados con el código de gobierno corporativo, lo que respalda una gestión ética y eficiente.

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 35.4% sobre el patrimonio gestionado. Asimismo, lidera el segmento de fondos de inversión inmobiliarios, concentrando el 73.9% del total del mercado.

Situación financiera de la administradora.

A junio de 2025, los activos administrados por la gestora ascendieron a USD 15,771.0 miles, compuestos principalmente por inversiones financieras (85.6 %), seguidas de cuentas por cobrar (6.5 %) y otros activos de menor participación. La evolución fue positiva, con un incremento interanual del 4.6 %.

Los pasivos totalizaron USD 5,358.5 miles, registrando una disminución del 6.1 % respecto a junio de 2024, concentrados en cuentas por pagar (73.2 %). Por su parte, el patrimonio se situó en USD 10,412.5 miles, reflejando un crecimiento del 11.2 %, impulsado por la mayor reserva legal y los resultados acumulados de ejercicios anteriores. En consecuencia, el apalancamiento se ubicó en 0.1 veces, lo que evidencia un manejo adecuado de la deuda, en línea con su rango histórico.

En cuanto a los resultados de Atlántida Capital, al cierre de junio de 2025 la utilidad neta ascendió a USD 2,598.9 miles, con un incremento interanual de 5.4 %, sustentado en el crecimiento en los ingresos por servicios de administración. Los gastos operativos se mantuvieron estables, lo que favoreció un margen bruto de 146.4 % (junio 2024: 130 %) mostrando una mejora en la eficiencia de generación de ingresos frente a los costos incurridos.

Los indicadores de rentabilidad reflejaron un buen desempeño en la gestión, con un ROAA de 36.0 % y un ROEA de 56.1 %, apoyados en la estabilidad de los costos frente al dinamismo de los ingresos.

Responsabilidad Social

Atlántida Capital promueve la inclusión y la igualdad de oportunidades, participa en programas de responsabilidad social del conglomerado y cuenta con políticas de gobierno corporativo que respaldan el adecuado funcionamiento de su junta directiva y áreas gerenciales. Estos aspectos fueron identificados en la evaluación ESG interna realizada por PCR.

Reseña, descripción y análisis del Fondo

El Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida fue constituido con el objetivo de realizar inversiones fuera de mercados bursátiles, enfocándose en la adquisición de acciones y títulos de deuda emitidos por sociedades que no cotizan en bolsa, sin restricciones en cuanto a su tamaño, antigüedad o sector económico. Adicionalmente, el fondo tiene la facultad de invertir en valores de oferta pública, tanto del sector público como privado, así como en otros instrumentos financieros que se alineen con su política de inversión.

El fondo está orientado a inversionistas, tanto personas naturales como jurídicas, con un horizonte de inversión de mediano a largo plazo (mínimo cinco años) y que no requieran liquidez inmediata. Está diseñado para perfiles con una tolerancia al riesgo de moderada a alta, dispuestos a asumir eventuales pérdidas de capital, y que cuenten con conocimientos y experiencia en mercados de capitales, particularmente en instrumentos y estructuras propias de fondos de capital de riesgo.

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
Sociedad Administradora	Atlántida Capital, Gestora de Fondos de Inversión
Plazo de duración	99 años
Monto de la emisión	La emisión total del Fondo es por 12,000 participaciones a un precio unitario de USD 25,000.00, formando un patrimonio total de USD 300,000,000. El Fondo cuenta con cinco años para colocar toda la emisión.
Moneda	Dólares Estadounidenses (USD)
Principales políticas ¹	Política de inversión Política de endeudamiento
Custodio	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 del primer semestre de 2025, los activos del fondo ascendieron a USD 280.2 millones, de los cuales un 98.9 % correspondió a inversiones financieras, distribuidas principalmente en acciones, certificados y cuentas corrientes. Este nivel de activos representa un crecimiento interanual del 8.2 % en comparación con junio de 2024 (USD 259.0 millones). Desde su constitución, los activos del fondo han mantenido una evolución estable, con una tendencia sostenida al alza.

¹ Ver prospecto: [Prospecto Fondo de Inversion Cerrado de Capital de Riesgo Atlantida SCC_fb7f6e9767.pdf](#)

Los pasivos, por su parte, totalizaron USD 23.9 millones, compuestos principalmente por préstamos financieros, que representaron el 95.8 % del total. Este componente ha mostrado una tendencia decreciente en el tiempo, con una leve reducción interanual de 1.6 %.

Como resultado, el patrimonio del fondo se ubicó en USD 256.3 millones, reflejando un incremento del 9.2 % respecto a junio de 2024. Este aumento fue impulsado principalmente por el crecimiento del patrimonio restringido (+54.1 %) y por un alza en las cuotas de participación (+5.0 %)

El nivel de apalancamiento del fondo se ubicó en 9.3 % al cierre del primer semestre de 2025, cumpliendo satisfactoriamente con el límite establecido en su política de endeudamiento, la cual permite un máximo del 50.0 % del patrimonio. Este resultado representa una mejora respecto al 10.3 % registrado a junio de 2024, y evidencia una gestión conservadora del apalancamiento financiero, así como una mayor capacidad de maniobra ante potenciales contingencias de liquidez o mercado.

La base de inversionistas del fondo está concentrada en catorce partícipes, siendo el mayor de ellos titular del 52.8 % del total de las cuotas de participación. En opinión de PCR, al tratarse de un fondo de inversión cerrado, el riesgo asociado a esta concentración se ve mitigado, dado que la liquidación de las participaciones debe realizarse a través del mercado secundario. Asimismo, la predominancia de inversionistas institucionales o personas jurídicas contribuye a reducir los riesgos relacionados con rescates, dada su orientación hacia horizontes de inversión más estables y de largo plazo.

En cuanto a los resultados financieros, el fondo registró ingresos por USD 13.4 millones, lo que representa un crecimiento interanual del 20.7 %, siendo consistente con los fondos de esta naturaleza que circulan en el mercado. Por su parte, los gastos ascendieron a USD 3.8 millones, con un incremento moderado respecto a los USD 3.3 millones registrados en junio de 2024. Como resultado, la utilidad neta alcanzó los USD 9.6 millones, reflejando una tendencia positiva y una tasa de crecimiento interanual de 22.1 %. En opinión de la calificadora, se espera que la evolución favorable de los resultados operativos se mantenga en el corto y mediano plazo, respaldada por la solidez del portafolio de inversiones y una adecuada gestión financiera.

Evaluación de riesgo fundamental del fondo

Desde la perspectiva de la calificadora, los factores de protección derivados de la calidad de los activos que conforman el portafolio son considerados sólidos, sin que se anticipen cambios relevantes en el corto y mediano plazo. No obstante, se observa una elevada concentración en las principales sociedades objeto de inversión, lo cual representa un riesgo potencial desde el punto de vista de diversificación y que deberá ser monitoreado de forma continua.

Al cierre de junio de 2025, el portafolio de inversiones del fondo ascendió a USD 280.2 millones, de los cuales el 99.0 % corresponde a instrumentos no cotizados en bolsa, mientras que el 1.0 % restante se encuentra en instrumentos financieros líquidos. Esta estructura se apega en estricto cumplimiento con la política de inversión del fondo, así como con los límites regulatorios y operativos vigentes.

El portafolio del fondo está conformado por inversiones en ocho sociedades objeto de inversión, con una elevada concentración en la principal, que representa el 54.3 % del total de activos. Aunque este nivel se mantiene dentro del límite máximo permitido por la política de inversión (75.0 % de los activos del fondo a partir del tercer año de operación), continúa reflejando una exposición significativa. No obstante, se observa una reducción frente al nivel registrado en junio de 2024 (58.0 %), lo que evidencia esfuerzos por mejorar la diversificación. La calificadora considera que, si bien la tendencia es positiva, la concentración continúa siendo un factor relevante que requiere seguimiento por su posible incidencia en la estabilidad de los resultados.

Desde el punto de vista sectorial, el portafolio mantiene una concentración significativa en el sector de telecomunicaciones (56.6 %), seguido por los sectores inmobiliario (34.1 %), comercio (4.7 %) y zona franca (4.1 %). Esta composición refleja una exposición relevante a sectores con dinámicas y niveles de riesgo diferenciados, particularmente aquellos sujetos a variaciones en la demanda y condiciones macroeconómicas. En opinión de la calificadora, resulta pertinente dar seguimiento a la evolución de la rentabilidad y los riesgos estructurales asociados a cada sector, especialmente en escenarios de mediano y largo plazo, con el fin de preservar un perfil de riesgo equilibrado.

En cuanto a la naturaleza de los instrumentos, el 61.7 % del portafolio está invertido en instrumentos de renta fija (certificados y depósito en cuenta corriente), mientras que el 38.3 % corresponde a instrumentos de renta variable (acciones). Esta distribución sugiere una estrategia balanceada, con una exposición moderada a instrumentos de renta fija que puede aportar estabilidad en los flujos de ingresos, complementada con una participación en renta variable que ofrece potencial de valorización de capital.

Dado que las sociedades objeto de inversión no cotizan en bolsa, el análisis financiero se realizó con base en la información proporcionada por la sociedad administradora, considerando aspectos clave como rentabilidad, liquidez, eficiencia operativa y estructura de capital. Adicionalmente, PCR evaluó las estrategias de mitigación de riesgos

implementadas por el fondo, las cuales son consideradas fundamentales para preservar su estabilidad frente a eventuales fluctuaciones del mercado o cambios en el entorno macroeconómico.

Riesgo de mercado

PCR considera que el riesgo de mercado al que está expuesto el fondo es de nivel moderado, en línea con su perfil de riesgo y con los controles establecidos por la gestora para su adecuada gestión. Se estima que este nivel de exposición no experimentará variaciones significativas en el corto y mediano plazo, lo cual aporta estabilidad a los inversionistas. La sociedad administradora cuenta con un Manual de Riesgo Integral, en el cual se definen medidas específicas orientadas a mitigar el riesgo de mercado derivado de cambios en las condiciones del entorno financiero.

Al cierre del primer semestre del 2025, el rendimiento promedio del fondo se situó en 8.1 %, manteniendo la tendencia de crecimiento observada en los últimos años. Este resultado obedece a una combinación de factores, entre ellos un entorno macroeconómico más estable y una valorización continua del portafolio. En cuanto, a la volatilidad del portafolio, esta alcanzó un 0.7 %, mostrando una ligera alza respecto a periodos anteriores. Sin embargo, este comportamiento continúa siendo consistente con el perfil moderado del fondo, cuya estrategia de inversión incorpora una proporción significativa de acciones, las cuales suelen ser más sensibles a las fluctuaciones del mercado.

La duración modificada del portafolio se ubicó en 6.8 al cierre de junio 2025, reflejando una leve disminución respecto a junio de 2024 (7.1), aunque aún se mantiene en línea con el comportamiento observado durante el período. Este indicador sugiere una sensibilidad moderada del portafolio frente a variaciones en las tasas de interés.

Por otra parte, el Valor en Riesgo (VaR) estimado indica una pérdida máxima esperada diaria de USD 4,412.0 millones, equivalente al 1.7 % del patrimonio, lo que se encuentra significativamente por debajo del límite máximo permitido por la gestora (25.0 %). En opinión de PCR, esto refleja una gestión prudente del riesgo de mercado, dentro de los parámetros definidos. Aunque el VaR ha mostrado una leve tendencia al alza, su evolución sigue siendo favorable y se mantiene dentro de los rangos históricos.

Dado que el fondo concentra su inversión en acciones y certificados de empresas no cotizadas en bolsa, asume un mayor nivel de riesgo asociado a liquidez y valoración, en comparación con instrumentos tradicionales. Esta estrategia busca generar rendimientos superiores en el largo plazo, apoyada en un manejo activo del portafolio y la diversificación de inversiones dentro del universo de empresas no cotizadas.

En cuanto a los activos más líquidos del fondo, estos representan únicamente el 1.0% del portafolio, concentrados en depósitos en cuenta corriente y productos financieros. Este valor cumple con lo estipulado en la política de inversión vigente, que establece un rango de 1.0 % a 25.0 % en instrumentos de alta liquidez.

Por último, el riesgo cambiario se considera mitigado, dado que la totalidad de las operaciones del fondo están denominadas en dólares estadounidenses.

Estados financieros no auditados del FINCRA

BALANCE GENERAL FINCRA (MILLONES DE DÓLARES)

COMPONENTE	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	jun-24	jun-25
ACTIVOS CORRIENTES	191.57	234.39	254.41	270.41	259.02	280.19
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	6.52	3.62	8.63	5.41	1.96	3.01
INVERSIONES FINANCIERAS	184.69	230.76	245.78	265.00	257.06	277.18
CUENTAS POR COBRAR NETAS	0.02	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
OTROS ACTIVOS	0.34	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
TOTAL ACTIVOS	191.57	234.39	254.41	270.41	259.02	280.19
PASIVOS CORRIENTES	23.74	8.31	4.11	3.15	0.96	1.01
PRÉSTAMOS	20.05	0.39	0.81	0.59	0.57	0.54
CUENTAS POR PAGAR	3.69	7.91	3.30	2.56	0.39	0.47
PASIVOS NO CORRIENTES	0.00	24.32	23.37	23.03	23.29	22.85
PRÉSTAMOS	0.00	24.32	23.37	23.03	23.29	22.85
CUENTAS POR PAGAR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
TOTAL PASIVOS	23.74	32.63	27.48	26.18	24.24	23.86
PARTICIPACIONES	165.78	196.78	209.92	218.01	209.92	220.52
OTRAS CUENTAS DE PATRIMONIO	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
RESULTADOS POR APLICAR	2.05	0.00	14.40	0.00	7.85	9.59
PATRIMONIO RESTRINGIDO	0.00	4.98	2.61	26.22	17.01	26.22
TOTAL PATRIMONIO	167.83	201.75	226.93	244.24	234.78	256.33
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	191.57	234.39	254.41	270.41	259.02	280.19

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

ESTADO DE RESULTADO FINCRA (MILLONES DE DÓLARES)

COMPONENTE	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	jun-24	jun-25
INGRESOS DE OPERACIÓN	3.28	18.94	21.14	22.73	11.11	13.40
INGRESOS POR INVERSIONES	3.28	18.94	21.14	22.73	11.11	13.40
GASTOS DE OPERACIÓN	0.69	4.84	5.03	9.46	2.34	2.80
GASTOS FINANCIEROS POR OPERACIONES EN INSTRUMENTOS FINANCIEROS	0.01	0.30	0.20	4.69	0.02	0.01
GASTOS DE GESTIÓN	0.61	4.43	4.78	4.71	2.29	2.76
GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN Y COMITÉS	0.06	0.12	0.05	0.07	0.03	0.03
RESULTADOS DE OPERACIÓN	2.59	14.10	16.11	13.27	8.77	10.61
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	0.52	1.55	1.71	1.92	0.91	1.02
OTROS GASTOS	0.02	0.08	0.00	0.06	0.00	0.00
UTILIDAD DEL EJERCICIO	2.05	12.47	14.40	11.40	7.85	9.59
OTRA UTILIDAD INTEGRAL	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
GANANCIAS POR CAMBIOS EN EL VALOR RAZONABLE DE PROPIEDADES DE INVERSIÓN	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL PERÍODO	2.05	12.47	14.40	11.40	7.85	9.59

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

INDICADORES FINANCIEROS

	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	jun-24	jun-25
RENTABILIDAD						
ROA	1.07%	5.32%	5.89%	4.35%	6.01%	4.87%
ROE	1.22%	6.18%	6.72%	4.84%	6.67%	5.35%
MARGEN NETO	62.67%	65.84%	68.14%	50.16%	70.70%	71.53%
LIQUIDEZ						
LIQUIDEZ CORRIENTE	8.07	28.21	61.95	85.80	270.90	277.11
LIQUIDEZ ÁCIDA	0.27	0.44	2.10	1.72	2.05	2.97
SOLVENCIA						
APALANCAMIENTO PATRIMONIAL	0.14	0.16	0.12	0.11	0.10	0.09

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 Auditoria 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.