

Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida

Comité No.: 101-2026

Fecha de Comité: 22 de abril de 2026

Informe con Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2025

Sector fondo de inversión / El Salvador

Equipo de Análisis

Sonia Rivas

Adrian Perez

(503) 2266-9471

srivas@ratingspcr.com

aperez@ratingspcr.com

Calificación Riesgo Fundamental

A_{-f}

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.

A las categorías descritas se pueden asignar los signos más (+) o menos (-) para indicar su posición relativa dentro de la respectiva categoría.

Instrumento Calificado	Calificación actual	Calificación anterior	Fecha de comité
Riesgo Integral	sv2-f	sv2-f	
Riesgo Fundamental	svA-f	svA-f	22 de abril de 2026
Riesgo de Mercado	sv2	sv2	
Riesgo Fiduciario	svAAf	svAAf	
Perspectiva	Estable	Estable	

"La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de la Calificadora de Riesgos PACIFIC CREDIT RATING S. A. constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y, la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio."

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 2025. La clasificación se fundamenta en el perfil moderado del fondo, caracterizado por una estrategia de inversión concentrada en instrumentos de deuda emitidos por entidades que no cotizan en bolsa. Asimismo, se considera la exposición moderada al riesgo de mercado, así como la existencia de políticas y controles orientados a la adecuada gestión y mitigación de dichos riesgos. Finalmente se toma en cuenta la experiencia y capacidad de gestión de la gestora, así como el respaldo patrimonial y reputacional del Grupo Financiero Atlántida.

Resumen Ejecutivo

- Naturaleza, estrategia de inversión y perfil del inversionista:** El Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida (FINCRA) fue constituido con el objetivo de invertir en acciones, instrumentos de deuda y otros valores emitidos por sociedades no inscritas en bolsa, sin restricciones sectoriales, pudiendo incluir valores de oferta pública cuando la estrategia lo considere conveniente. El vehículo está orientado a inversionistas con tolerancia al riesgo moderada-alta y un horizonte de inversión de mediano a largo plazo, estimado en al menos cinco años. Su patrimonio objetivo es de USD 300 millones, representado por 12,000 participaciones. La base de inversionistas está conformada por 14 partícipes, con una concentración relevante en el principal (52.8 %). No obstante, al tratarse de un fondo cerrado, el riesgo de liquidez asociado a dicha concentración se encuentra estructuralmente mitigado. Adicionalmente, la participación predominante de inversionistas institucionales fortalece la estabilidad patrimonial y la alineación con una estrategia de largo plazo.
- Composición y estructura del portafolio adecuada:** Al cierre de 2025, el portafolio totalizó USD 294.9 millones, concentrado en inversiones no listadas distribuidas en nueve sociedades. La mayor exposición individual representa el 50.5 % del portafolio. A nivel sectorial, las inversiones se concentran en telecomunicaciones (52.2 %) e inmobiliario (37.1 %), reflejando una estrategia focalizada en sectores con potencial de generación de flujos recurrentes y valorización de activos. Por tipo de instrumento, el portafolio mantiene una composición de 59.3 % en renta fija y 40.7 % en renta variable, lo que evidencia un enfoque balanceado entre estabilidad de ingresos y potencial de apreciación de capital. Si bien la concentración por emisor y sector constituye un factor de riesgo relevante, este es objeto de seguimiento continuo por parte de PCR, considerando la naturaleza del fondo y su estrategia de inversión especializada.
- Riesgo de mercado y marco de gestión integral de riesgos:** El fondo presenta un perfil de riesgo moderado, respaldado por una gestión prudente y lineamientos formales establecidos en su Manual de Riesgo Integral. Al cierre de 2025, registró un rendimiento anual de 8.0 % con una volatilidad de 0.4 %, indicadores consistentes con su estrategia y composición de activos. La pérdida máxima esperada (VaR) a un día se ubicó en 0.9 % del patrimonio, significativamente por debajo del límite interno establecido (25.0 %), lo que evidencia una exposición de mercado controlada. Asimismo, el nivel de apalancamiento se redujo a 9.6 %, situándose holgadamente por debajo del máximo permitido por política (50.0 %), fortaleciendo el perfil financiero del vehículo. En términos de liquidez, el fondo mantiene un 2.7 % en activos líquidos. Si bien este nivel es acotado, resulta coherente con la naturaleza cerrada del fondo y con su estrategia orientada a inversiones de capital privado de horizonte extendido.
- Gobierno corporativo y posición de la gestora:** Atlántida Capital, S.A., constituida en 2016, forma parte de Inversiones Financieras Atlántida, S.A., subsidiaria de Inversiones Atlántida, S.A. (INVATLAN), holding del Grupo Financiero Atlántida, lo que le otorga respaldo patrimonial, alineación estratégica y acceso a mejores prácticas corporativas a nivel regional. Al segundo semestre de 2025, la administradora evidenció una gestión consistente, sustentada en un gobierno corporativo robusto y capacidades técnicas especializadas. Se consolidó como la segunda mayor gestora de fondos de inversión en El Salvador, con una participación de 36.6 % del patrimonio administrado y liderazgo en el segmento inmobiliario (60.7 %). PCR estima que la entidad continuará fortaleciendo su posicionamiento competitivo mediante la expansión selectiva de productos y la profundización de su base de inversionistas.

Factores Clave

Factores que de manera individual o en conjunto podrían mejorar la calificación:

- 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 conjunto podrían desmejorar la calificación:

- 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-ANA-MET-NR-080) vigente desde el 30 de octubre de 2025 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 utilizó los estados financieros auditados a diciembre 2025 y su comparativo interanual. Adicionalmente usó información provista directamente por la gestora, como el detalle del portafolio de inversiones, las políticas, manuales y demás documentos relacionados al gobierno corporativo y gestión de riesgos del fondo.

Limitaciones 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, y a los impactos que pudiese tener en el portafolio el riesgo soberano, el entorno económico y la creciente inflación.

Hechos de importancia

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

Panorama Internacional

El panorama económico internacional en 2025 estuvo marcado por tensiones comerciales y geopolíticas que moldearon el crecimiento económico hasta alcanzar un 2.7 %, según datos del Banco Mundial. Este nivel de crecimiento estuvo ligeramente por encima de las estimaciones (2.4 %). Para 2026 se proyecta un crecimiento económico mundial de 2.6 %, similar al reportado en los últimos años, explicado por un panorama mixto entre efectos adversos por políticas arancelarias e incertidumbre geopolítica versus un contexto de condiciones de financiamiento favorables, en línea con la política monetaria más flexible.

Para América Latina, el Banco Mundial estima un crecimiento de 2.3 %, limitado en buena medida por restricciones comerciales aún significativas y con economías con demandas internas aún bajas que pueden llegar a contrarrestar el efecto positivo de una política monetaria más flexible y un acceso a financiamiento favorable. Otro riesgo previsible en el ámbito social es un endurecimiento de las políticas migratorias que frenen el flujo de remesas hacia países con dependencia mediana y alta de estos ingresos, en conjunto con efectos del cambio climático, específicamente el fenómeno de "La niña" que podría provocar sequías y afectar los niveles de producción principalmente en productos agropecuarios.

En el contexto de tasas de interés, tras la aplicación de una política monetaria prudente por parte de la Reserva Federal durante 2025, se prevé que en 2026 continúe una trayectoria moderada a la baja, hasta situarse en un rango de entre 3.0% y 3.25% hacia finales del año, condicionada a la evolución de la inflación en Estados Unidos y al desempeño del mercado laboral.

Desempeño Económico

La economía de El Salvador registró un desempeño favorable en 2025 con un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) del 3.9 %, según datos del Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR). Desde el enfoque de la producción, la mayoría de las actividades económicas (15/19) registraron un crecimiento anual, sobresaliendo Construcción (24.4 %), Minas y canteras (8.7 %), Transporte (6.1 %) y Actividades financieras y de seguros (4.5 %). El crecimiento se fundamentó en la ejecución de proyectos de construcción, tanto del sector público como privado, aumento de la demanda de servicios de transporte de carga y de pasajeros, la buena dinámica del sistema financiero y del turismo que registró cifras récord que además promovieron la demanda de otros servicios complementarios.

En el panorama del sistema financiero y monetario se evidencia que la liquidez fue favorecida ante el aumento significativo de remesas y de depósitos. Las Reservas Internacionales Netas (RIN) registraron un crecimiento de 28.8 %; mientras que las reservas de liquidez de los bancos se reforzaron al pasar de representar el 11.8 % de los depósitos en noviembre de 2024 a 14.1 % al cierre de noviembre de 2025. Por otra parte, la inflación se mantuvo en niveles controlados durante 2025, donde la variación en el Índice de Precios al Consumidor (IPC) reflejó un comportamiento mixto con variaciones negativas durante 5 meses del año y cerrando con un crecimiento moderado de 0.91 % en diciembre como resultado principalmente de los rubros de restaurantes y hoteles, bebidas alcohólicas y tabaco, salud y alimentos y bebidas no alcohólicas. Los niveles inflacionarios se alinearon con las expectativas iniciales del Fondo Monetario Internacional (FMI), entidad que proyecta para 2026 una inflación cercana al 1.8%, consistente con una mayor dinámica de crecimiento económico.

En materia fiscal se materializan algunas mejoras y se mantienen perspectivas optimistas. De acuerdo con el marco de política fiscal acordado entre El Salvador y el FMI se proyecta una trayectoria de consolidación fiscal gradual en el mediano plazo. En este escenario base, el déficit fiscal se ubicaría alrededor de 3.0% del PIB en 2025, se reduciría adicionalmente en 2026 hasta un rango aproximado de 2.5%–2.8% del PIB, y continuaría disminuyendo en 2027 hacia niveles cercanos a 2.0%–2.3%. Esta senda refleja la implementación progresiva de medidas de ajuste fiscal, fortalecimiento de la recaudación y reformas estructurales, orientadas a mejorar la sostenibilidad de las finanzas públicas y colocar la deuda pública en una trayectoria descendente.

En el sector externo el país sigue enfrentando una balanza comercial deficitaria marcada por un crecimiento más acelerado de las importaciones (12.9 %) con respecto a las exportaciones (1.9 %). Por otra parte, las remesas representan un flujo significativo de divisas, dado que en 2025 marcaron un récord al presentar un crecimiento del 17.8 % interanual, favoreciendo el consumo interno y representando aproximadamente el 24 % del PIB.

Por otra parte, al cierre de 2025, el EMBI de El Salvador se ubicó en alrededor de 329 puntos básicos, lo que representó una reducción relevante frente al nivel observado al cierre de 2024, cercano a 388 puntos básicos. Esta disminución refleja una mejora en la percepción de riesgo soberano por parte de los inversionistas, asociada a una mayor estabilidad macroeconómica y a avances en la gestión fiscal y financiera del país. No obstante, pese a la compresión del spread, El Salvador continuó registrando el EMBI más elevado de Centroamérica, evidenciando la persistencia de riesgos estructurales.

Sector Fondos de Inversión

Al cierre de 2025, el sector de fondos de inversión en El Salvador registró un crecimiento interanual del patrimonio administrado de 32.96 %, evidenciando una fase de expansión relevante dentro de un mercado aún en proceso de consolidación. Este dinamismo refleja una mayor utilización de estos vehículos como alternativa de inversión dentro del sistema financiero local; no obstante, la magnitud del crecimiento observado también exige evaluar su sostenibilidad en función de los flujos efectivos, la concentración del mercado y el entorno macrofinanciero.

La estructura del sector continúa caracterizándose por un nivel relevante de concentración por gestora. Hencorp concentra el 46.12 % del patrimonio administrado y Atlántida el 36.63 %, mientras que Banagrícola y SGB participan con 10.49 % y 6.76 %, respectivamente. En conjunto, las dos principales gestoras representan el 82.75 % del mercado, lo que refleja una etapa de desarrollo en la que el crecimiento ha sido liderado por actores con mayor escala. Si bien esta configuración es consistente con mercados en proceso de consolidación, también implica que la dinámica del sector está estrechamente vinculada al desempeño de un número reducido de administradoras, constituyendo un elemento a monitorear en términos de diversificación y profundidad competitiva.

En cuanto a la composición por tipo de fondo, aproximadamente el 70.83 % del patrimonio administrado corresponde a fondos cerrados, mientras que los fondos abiertos representan el 29.17 %. El predominio de fondos cerrados sugiere una orientación hacia horizontes de inversión de mediano y largo plazo, lo que mitiga parcialmente el riesgo de retiros masivos en escenarios de estrés de liquidez. No obstante, el crecimiento reciente se reflejó principalmente en los fondos abiertos, lo cual introduce mayor sensibilidad a cambios en tasas de interés y condiciones de liquidez del sistema financiero, especialmente si esta tendencia se mantiene en el tiempo.

Por categoría de activos, los fondos inmobiliarios representan el 6.35 % del patrimonio total, evidenciando una diversificación aún moderada hacia vehículos especializados. Desde la perspectiva del destino económico, se observa una concentración en servicios del gobierno (34.90 %) y en el sector bancario (20.43 %), seguidos por telecomunicaciones (14.43 %) y el sector financiero (14.17 %), mientras que el sector inmobiliario mantiene una participación de 5.71 %. Esta composición refleja una exposición relevante a emisores vinculados al sector público y al sistema financiero, lo que concentra el riesgo en dichos segmentos y condiciona el desempeño del portafolio ante cambios en las condiciones macrofinancieras y en la calidad crediticia de estos emisores, limitando a su vez el grado de diversificación efectiva del sector.

El crecimiento interanual de 32.96 % constituye una tasa elevada para el tamaño actual del mercado; no obstante, su sostenibilidad dependerá de factores como la estabilidad de aportes netos, la evolución del entorno macroeconómico y la trayectoria de las tasas de interés. En un escenario de normalización o reducción de tasas, podrían observarse presiones sobre los rendimientos de los fondos de renta fija y, consecuentemente, ajustes en el apetito de los inversionistas. Asimismo, si parte del crecimiento responde a condiciones coyunturales de liquidez en el sistema financiero, el ritmo de expansión podría moderarse en períodos posteriores.

En síntesis, el sector de fondos de inversión en El Salvador presenta una dinámica de crecimiento significativa y señales de mayor consolidación; sin embargo, mantiene desafíos estructurales asociados a su elevada concentración y sensibilidad al entorno macrofinanciero. El fortalecimiento sostenible del sector requerirá una mayor diversificación de gestoras y productos, ampliación de la base de inversionistas y una expansión menos dependiente de factores transitorios de liquidez.

Riesgo Fiduciario

Atlántida Capital, S.A., constituida en 2016, forma parte de Inversiones Financieras Atlántida, S.A., subsidiaria de Inversiones Atlántida, S.A. (INVATLAN), holding del Grupo Financiero Atlántida de Honduras, con presencia consolidada en la región centroamericana. Esta integración le proporciona respaldo patrimonial, alineación estratégica y acceso a mejores prácticas corporativas.

Durante el segundo semestre de 2025, la administradora evidenció una gestión consistente de recursos, sustentada en un gobierno corporativo robusto y en capacidades técnicas especializadas. Bajo este contexto, se consolidó como la segunda mayor gestora de fondos de inversión en El Salvador, con una participación de 36.6 % del patrimonio administrado, manteniendo, además, el liderazgo en el segmento de fondos inmobiliarios con una cuota de mercado de 60.7 %. PCR considera que la entidad continuará fortaleciendo su posicionamiento competitivo mediante la expansión selectiva de productos y la profundización de su base de inversionistas.

Situación financiera de la administradora.

En opinión de PCR, la administradora mantiene una posición financiera sólida, con activos totales por USD 18.5 millones, concentrados en un 85.1 % en inversiones financieras, coherentes con su modelo de negocio y sin prever cambios estructurales relevantes en el corto plazo, salvo condiciones extraordinarias de mercado.

La estabilidad del activo, junto con un fortalecimiento del patrimonio, contribuyó a una reducción interanual de pasivos de 31.5 %, permitiendo sostener un apalancamiento de 0.2 veces, reflejando una política prudente de endeudamiento y adecuada capacidad de cobertura. Hacia adelante, se espera la preservación de este perfil conservador, priorizando liquidez y solvencia como ejes de gestión financiera.

En cuanto a los resultados de Atlántida Capital, al cierre de 2025, la utilidad neta ascendió a USD 5.5 millones, impulsada por el crecimiento de los ingresos por servicios de administración. Aunque los gastos operativos registraron un incremento moderado, la eficiencia operativa mejoró, evidenciada en un margen bruto de 148.4 % (diciembre 2024: 136.2 %). Este desempeño confirma la capacidad de la entidad para escalar ingresos sin deteriorar significativamente su estructura de costos.

Los indicadores de rentabilidad reflejaron una gestión eficiente, con un ROA de 28.7 % y un ROE de 43.0 %, apoyados en la expansión de ingresos recurrentes. En el mediano plazo, la sostenibilidad de estos niveles dependerá de la continuidad en la captación de nuevos activos bajo administración y del control disciplinado del gasto.

Responsabilidad Social

Atlántida Capital mantiene políticas orientadas a la inclusión, igualdad de oportunidades y fortalecimiento del gobierno corporativo, conforme a los lineamientos del conglomerado. La estructura de junta directiva y áreas gerenciales cuenta con marcos normativos y de supervisión definidos, lo que respalda la toma de decisiones y la gestión de riesgos.

Reseña, Descripción y Análisis del Fondo

El Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida fue constituido con el propósito de invertir principalmente en activos no listados en mercados bursátiles, privilegiando la adquisición de acciones y títulos de deuda emitidos por sociedades que no cotizan en bolsa, sin limitaciones en cuanto a su tamaño, trayectoria o sector económico. Asimismo, el fondo puede invertir en valores de oferta pública, tanto del sector público como privado, y en otros instrumentos financieros compatibles con su política y estrategia de inversión.

El fondo está dirigido a inversionistas, personas naturales o jurídicas, con un horizonte de inversión de mediano a largo plazo (mínimo cinco años) que no requieran liquidez inmediata. Está diseñado para perfiles con tolerancia al riesgo moderada a alta, dispuestos a asumir potenciales pérdidas de capital y que cuenten con conocimientos y experiencia en mercados de capitales, especialmente 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	Política de Inversión Política de Endeudamiento
Custodio	Central de Depósitos de Valores, S.A. de C.V. (CEDEVAL)

Fuente: Atlántida Capital, S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Situación Financiera del Fondo

El fondo ha mantenido una estructura de activos altamente concentrada en inversiones financieras al cierre de 2025, lo que continúa posicionándolo como un vehículo con fuerte exposición a mercados de capitales. El crecimiento interanual de 9.1 % confirma una trayectoria de expansión sostenida que, de mantenerse el actual dinamismo del portafolio, podría traducirse en una mayor generación de valor para los partícipes durante los próximos períodos. No obstante, en un escenario de mayor volatilidad, la concentración también implica una mayor sensibilidad ante eventuales fluctuaciones en los mercados financieros.

La reducción progresiva de los pasivos y la baja dependencia de financiamiento externo refuerzan la flexibilidad financiera del fondo. Este comportamiento permite anticipar que, en el corto y mediano plazo, el fondo contaría con capacidad suficiente para absorber eventuales presiones de liquidez o aprovechar oportunidades de inversión sin enfrentar presiones significativas de refinanciamiento.

El crecimiento sostenido del patrimonio, impulsado por mayores aportes, proyecta una base patrimonial cada vez más robusta. De mantenerse esta tendencia, el fondo podría incrementar su capacidad de negociación y profundizar su diversificación estratégica, consolidando su posición competitiva dentro de su segmento. En ese sentido, el nivel de apalancamiento se situó significativamente por debajo del límite permitido por política, otorgando un margen relevante para incrementar deuda en caso de identificarse oportunidades con retornos superiores al costo financiero. Esta posición financiera constituye un elemento estratégico clave, especialmente en entornos de tasas variables o ajustes en condiciones de mercado.

En términos de resultados, los ingresos totalizaron USD 35.6 millones, permitiendo una expansión de la utilidad neta hasta USD 25.4 millones, lo que evidencia una dinámica operativa favorable, apoyada en un control eficiente de los gastos. PCR estima que, de sostenerse el desempeño del portafolio y la disciplina en costos, la generación de utilidades tendería a mantenerse en el corto y mediano plazo. Sin embargo, su evolución futura dependerá del comportamiento de los activos subyacentes y del entorno financiero.

Respecto a la base de inversionistas, la concentración en catorce partícipes, con el mayor de ellos titular del 52.8 % del total de cuotas, seguirá representando un elemento estructural relevante. No obstante, PCR considera que, al tratarse de un fondo de inversión cerrado, el riesgo asociado a esta concentración se encuentra mitigado, dado que la liquidación de participaciones se realiza a través del mercado secundario. Asimismo, la predominancia de inversionistas institucionales o personas jurídicas contribuye a reducir el riesgo de rescates anticipados, dada su orientación hacia horizontes de inversión más estables y de largo plazo.

Evaluación de Riesgo Fundamental del Fondo

En opinión de PCR, los factores de protección derivados de la calidad de los activos que conforman el portafolio continúan siendo adecuados y no se prevén cambios materiales en su composición ni en su perfil de riesgo; sin embargo, la elevada concentración en las principales sociedades objeto de inversión seguirá representando un riesgo potencial desde el punto de vista de diversificación, por lo que se considera necesario mantener un monitoreo continuo sobre su evolución e impacto en el desempeño del fondo.

Al cierre de diciembre de 2025, el portafolio alcanzó USD 294.9 millones, reflejando un crecimiento interanual de 9.1 %. En cuanto a composición, predominó la inversión en instrumentos no cotizados en bolsa, mientras que alrededor de un 2.7 % correspondió a depósitos en cuenta corriente y a plazo en un banco del conglomerado. La calificadora estima que esta composición continuará alineada con la política de inversión del fondo y con los límites operativos vigentes, sin que se anticipen desviaciones significativas respecto a dichos lineamientos.

El portafolio del fondo se compone de inversiones en ocho sociedades objeto de inversión no cotizadas en bolsa, presentando una elevada concentración en su principal participación, la cual representó el 50.5 % del total de activos. Si bien este nivel se mantuvo dentro del límite máximo establecido en la política de inversión (hasta 75.0 % de los activos del fondo a partir del tercer año de operación), continúa reflejando una exposición significativa a un único activo. No obstante, se observó una reducción respecto al nivel registrado en diciembre de 2024 (55.5 %), lo que evidencia avances en la estrategia de diversificación del portafolio. En opinión PCR, aunque la tendencia es favorable, el grado de concentración aún constituye un factor relevante de riesgo que amerita monitoreo continuo, dada su potencial incidencia en la estabilidad de los resultados del fondo.

Desde el punto de vista sectorial, el portafolio continúa mostrando una concentración significativa en el sector de telecomunicaciones (52.2%), seguido por los sectores inmobiliario (37.1%), comercio (4.4%) y zona franca (3.6%). Esta distribución implica una exposición relevante a sectores con dinámicas diferenciadas y sensibilidades particulares frente a cambios en la demanda, condiciones macroeconómicas y entorno regulatorio. Por ello, la calificadora considera fundamental dar seguimiento a la evolución de la rentabilidad y a los riesgos estructurales asociados a cada sector, especialmente bajo escenarios de mediano y largo plazo, a fin de preservar un perfil de riesgo equilibrado.

En cuanto a la naturaleza de los instrumentos, a la fecha de análisis el portafolio presenta una mayor participación de instrumentos de renta fija, que representan el 59.3 % de los activos, mientras que la renta variable concentra el 40.7 % restante. Esta distribución refleja la estrategia del fondo, que combina instrumentos de renta fija y renta variable, sin embargo, en opinión de PCR, el desempeño futuro del portafolio dependerá de factores como la calidad de los emisores, las condiciones del mercado y las características específicas de cada instrumento.

Finalmente, dado que las sociedades objeto de inversión no cotizan en bolsa, el análisis continuará sustentándose en la información financiera proporcionada por la sociedad administradora. La calificadora seguirá evaluando indicadores clave como rentabilidad, liquidez, eficiencia operativa y estructura de capital, así como la efectividad de las estrategias de mitigación de riesgos implementadas. Estas medidas serán determinantes para sostener la estabilidad del fondo ante eventuales fluctuaciones del mercado o cambios en el entorno macroeconómico.

Riesgo de Mercado

En opinión de PCR, el fondo continúa presentando un riesgo de mercado moderado, en línea con su perfil y respaldado por los controles implementados por la sociedad gestora. La existencia y aplicación consistente de un Manual de Riesgo Integral, que establece lineamientos para la identificación, medición y mitigación de los riesgos financieros, favorece una gestión estructurada y alineada con prácticas de administración prudente. Bajo este marco, la exposición a riesgo de mercado se mantiene acorde con la estrategia definida por el fondo.

Al cierre de 2025, el fondo registró un rendimiento promedio de 8.0 %, manteniéndose en niveles consistentes con los observados en períodos previos. Por su parte, la volatilidad del rendimiento se ubicó en 0.4 %, en línea con los registros históricos del fondo. En conjunto, estos indicadores evidencian un comportamiento estable en la relación riesgo-retorno durante el período analizado.

La duración modificada del portafolio se ubicó en 6.5 años, mostrando una leve disminución respecto a diciembre de 2024 (7.1 años) y manteniéndose dentro de los rangos históricos del fondo. Este nivel implica una sensibilidad ante variaciones en las tasas de interés, por lo que movimientos en los rendimientos podrían generar variaciones en el valor de los instrumentos de renta fija que integran el portafolio.

En cuanto al Valor en Riesgo (VaR), PCR observa que el indicador se mantiene por debajo del límite máximo establecido por la gestora (25.0 %). A diciembre de 2025, la pérdida máxima esperada diaria se ubicó en USD 2,300.5 millones, equivalente al 0.9 % del patrimonio, reflejando una exposición acotada en términos relativos y consistente con los parámetros internos de control. No obstante, el VaR podría presentar variaciones ante cambios en la volatilidad de los activos subyacentes o en la composición del portafolio.

Dado que el fondo mantiene una concentración relevante en acciones y en certificados de empresas que no cotizan en bolsa, su perfil incorpora riesgos asociados a valoración y liquidez superiores a los observados en fondos concentrados en instrumentos tradicionales. Sin embargo, esta exposición se enmarca en la estrategia definida y se apoya en criterios de diversificación y análisis previo por parte de la gestora.

Respecto a los activos de mayor liquidez, estos representan el 2.7 % del portafolio y se concentran en depósitos en cuenta corriente y a plazo, dentro del rango establecido por la política de inversión (1.0 % – 25.0 %). Este nivel resulta consistente con la naturaleza del fondo y permite atender requerimientos operativos sin alterar su enfoque de inversión de mediano y largo plazo.

Finalmente, el riesgo cambiario se considera mitigado, dado que la totalidad de las operaciones del fondo está denominada en dólares estadounidenses, lo que reduce la exposición a variaciones en el tipo de cambio.

Estados Financieros Auditados del FINCRA

Balance General FINCRA (Millones de USD)					
Descripción / Periodo	dic-2021	dic-2022	dic-2023	dic-2024	dic-2025
Activos	191.57	234.39	254.41	270.41	294.89
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	6.52	3.62	8.63	5.41	7.95
Inversiones Financieras	184.69	230.76	245.78	265.00	286.94
Cuentas por Cobrar Netas	0.02	0.00	0.00	0.00	0.00
Otros Activos	0.34	0.00	0.00	0.00	0.00
Total Activos	191.57	234.39	254.41	270.41	294.89
Pasivos Corrientes	23.74	8.31	4.11	3.15	2.90
Préstamos por pagar	20.05	0.39	0.81	0.59	0.32
Cuentas por Pagar	3.69	7.91	3.30	2.56	2.58
Pasivo No Corriente	0.00	24.32	23.37	23.03	22.98
Préstamos de Largo Plazo	0.00	24.32	23.37	23.03	22.98
Cuentas por pagar	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Total Pasivos	23.74	32.63	27.48	26.18	25.88
Participaciones	165.78	196.78	209.92	218.01	220.52
Otras cuentas de patrimonio	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Resultados Por Aplicar	2.05	0.00	14.40	0.00	0.00
Patrimonio Restringido	0.00	4.98	2.61	26.22	48.50
Total Patrimonio	167.83	201.75	226.93	244.24	269.01
Total Pasivo y Patrimonio	191.57	234.39	254.41	270.41	294.89
N° de cuotas de Participación emitidas y pagadas	6,631.00	7,834.00	8,343.00	8,622.00	8,707.00
Valor unitario de Cuota de Participación	25,753.59	25,000.00	27,199.61	28,326.98	30,895.91

Fuente: Atlántida Capital, S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Balance General FINCRA (Millones de USD)					
Descripción / Periodo	dic-2021	dic-2022	dic-2023	dic-2024	dic-2025
Ingresos de Operación	3.28	18.94	21.14	22.73	35.60
Ingresos por Inversiones	3.28	18.94	21.14	22.73	35.60
Gastos de Operación	0.69	4.84	5.03	9.46	9.06
Gastos Financieros por Operaciones en Instrumentos Financieros	0.01	0.30	0.20	4.69	3.27
Gastos de Gestión	0.61	4.43	4.78	4.71	5.72
Gastos Generales de Administración y Comités	0.06	0.12	0.05	0.07	0.07
Resultados de Operación	2.59	14.10	16.11	13.27	26.53
Gastos por Obligaciones con Instituciones Financieras	0.52	1.55	1.71	1.92	2.19
Otros Ingresos y Gastos Netos	0.02	0.08	0.00	0.06	1.04
Utilidad del Ejercicio	2.05	12.47	14.40	11.40	25.38

Fuente: Atlántida Capital, S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

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.