

# Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida Empresarial+

Comité No.: 102-2026

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](mailto:srivas@ratingspcr.com)

[aperez@ratingspcr.com](mailto:aperez@ratingspcr.com)

## Calificación Riesgo Fundamental

# A<sup>-</sup>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	
Riesgo de Mercado	sv2	sv2	22 de abril de 2026
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 Empresarial+ con perspectiva "estable", con cifras auditadas al 31 de diciembre de 2025. La clasificación se fundamenta en el perfil de riesgo moderado del fondo, evidenciado por una cartera compuesta principalmente por instrumentos de deuda emitidos por entidades no listadas en bolsa. Asimismo, se valora positivamente la reciente migración del portafolio a emisores con perfiles de menor riesgo, lo que ha contribuido al fortalecimiento de la calidad crediticia del portafolio. Adicionalmente, se destaca la adecuada gestión implementada para el control del riesgo de mercado. 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

- Reseña y características del fondo.** El Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida Empresarial + inició operaciones en octubre de 2022 con el objetivo de invertir principalmente en instrumentos de deuda emitidos por sociedades no cotizadas, complementando con valores de oferta pública privada o gubernamental conforme a su política de inversión. Está dirigido a inversionistas con horizonte de mediano y largo plazo, tolerancia media-alta al riesgo y experiencia en mercados de capitales. Es administrado por Atlántida Capital, S.A. y cuenta con un plazo de 99 años, una emisión total de USD 300 millones y custodia a cargo de Central de Depósitos de Valores, S.A. de C.V. (CEDEVAL).
- Desempeño financiero adecuado y estructura patrimonial robusta.** A diciembre de 2025, el fondo registró un crecimiento interanual relevante en activos y patrimonio, impulsado por mayores participaciones y expansión del portafolio, mientras que los pasivos disminuyeron, fortaleciendo la flexibilidad financiera y reduciendo el apalancamiento. Los ingresos totalizaron USD 14.5 millones y la utilidad neta USD 13.5 millones, reflejando rentabilidad sólida pese al incremento en gastos financieros. La base de inversionistas se mantiene estable y concentrada en nueve partícipes, mitigada por la naturaleza cerrada del fondo y la predominancia de inversionistas institucionales.
- Evaluación favorable del riesgo fundamental del fondo.** El portafolio totalizó USD 202.5 millones, manteniendo alta concentración en instrumentos no cotizados en bolsa, dentro de los límites establecidos y con avances graduales en diversificación. Sectorialmente predomina telecomunicaciones, seguido de energía, inmobiliario y comercio, lo que implica exposición a riesgos regulatorios y macroeconómicos diferenciados. No obstante, la totalidad de las inversiones corresponde a certificados de renta fija de grandes empresas, aportando respaldo crediticio adecuado, mientras que la gestora dispone de políticas integrales de gestión de riesgos.
- Riesgo de mercado moderado.** El fondo presenta un riesgo de mercado moderado, consistente con su perfil y respaldado por controles formales. Durante 2025 mostró un rendimiento promedio de 9.1 % y baja volatilidad (0.6 %), con una duración modificada de 3.8 años y un VaR acotado respecto del patrimonio (1.3 %). La liquidez se mantiene en niveles coherentes con su estrategia de largo plazo y no existe riesgo cambiario al estar denominado en dólares. En términos prospectivos, se prevé estabilidad en los indicadores de mercado, condicionada al entorno macroeconómico y a la evolución de tasas de interés internacionales.
- Gobierno corporativo robusto y buena 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:

- Incremento sostenido del valor de mercado del portafolio y del patrimonio, acompañado de diversificación progresiva que reduce la concentración por emisor y sector, preservando la calidad crediticia de los instrumentos, estabilidad en los indicadores de riesgo de mercado, así como un apalancamiento prudente.

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

- Aumento significativo de la concentración por emisores, deterioro en la calidad crediticia de los activos, reducción sustancial del valor de mercado o de la liquidez, incremento de la volatilidad o del VaR, uso más agresivo del endeudamiento, o pérdida de estabilidad en la base de inversionistas y en la gestión de la administradora.

## 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 débil 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.

## Reseña, Descripción y Análisis del Fondo

El Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida Empresarial + inició operaciones el 26 de octubre de 2022, con el propósito de invertir en valores de deuda emitidos por sociedades cuyas acciones no se encuentran inscritas en la bolsa de valores, independientemente de su tamaño, antigüedad 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 personas naturales o jurídicas que buscan gestionar su capital en el mediano (3 a 5 años) y largo plazo (más de 5 años), sin requerir liquidez inmediata. Está orientado a inversionistas con una tolerancia al riesgo de media a alta, dispuestos a asumir pérdidas o fluctuaciones en el valor de su inversión, y que cuenten con conocimiento y experiencia en los mercados de capitales y en el funcionamiento 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 Empresarial +
<b>Denominación de la emisión</b>	FINCRAE
<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 3,000 participaciones a un precio unitario de USD 100,000.00, formando 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</b>	Política de Inversión Política de Endeudamiento
<b>Custodio</b>	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

Al cierre de diciembre de 2025, el fondo mantuvo una estructura de activos altamente concentrada en inversiones financieras, ratificando su perfil de exposición predominante a los mercados de capitales. El crecimiento interanual de 36.2 % en el total de activos refleja una trayectoria de expansión sostenida del portafolio, coherente con su estrategia de inversión. De mantenerse el actual dinamismo, dicha evolución podría traducirse en una mayor generación de valor para los partícipes; no obstante, la elevada participación de activos financieros también implica una mayor sensibilidad ante escenarios de volatilidad o correcciones en los mercados, lo que constituye un factor de monitoreo relevante dentro del análisis de riesgo.

En cuanto a la estructura de financiamiento, los pasivos registraron una disminución interanual de 7.3 %, comportamiento que responde principalmente a la dinámica de las cuentas por cobrar. En este sentido, la reducción observada contribuye a una mayor holgura de liquidez y refuerza la capacidad del fondo para atender sus obligaciones y aprovechar oportunidades de inversión sin presiones relevantes en el corto y mediano plazo.

El patrimonio presentó un crecimiento interanual de 36.7 %, impulsado principalmente por mayores participaciones, consolidando una base patrimonial más robusta y alineada con la expansión del activo. Esta evolución refuerza la capacidad del fondo para ampliar su escala operativa, mejorar su posicionamiento competitivo y profundizar su diversificación estratégica. En línea con lo anterior, el nivel de apalancamiento se ubicó significativamente por debajo del límite establecido en la política de inversión y por debajo del registrado en diciembre de 2024, constituyendo un elemento estratégico favorable, especialmente en entornos caracterizados por variaciones en tasas de interés o ajustes en las condiciones de mercado.

En términos de resultados, los ingresos totalizaron USD 14.5 millones, lo que permitió una utilidad neta de USD 13.5 millones, reflejando una dinámica operativa sólida. Si bien se observó un incremento de 24.8 % en los gastos, explicado principalmente por mayores gastos financieros, la rentabilidad del período se mantuvo en niveles adecuados. PCR estima que, de sostenerse el desempeño del portafolio, acompañado de una gestión eficiente de los costos, la generación de utilidades podría mantenerse estable en el corto y mediano plazo; no obstante, su evolución continuará sujeta al comportamiento del entorno financiero y a la volatilidad inherente a los mercados de capitales.

Finalmente, la base de inversionistas se mantuvo con una concentración moderada y estructuralmente relevante, compuesta por nueve partícipes, donde el mayor concentra el 33.3 % del total de cuotas. Sin embargo, PCR considera que el riesgo asociado a dicha concentración se encuentra mitigado ya que, al tratarse de un fondo de inversión cerrado, la liquidación de cuotas se efectúa a través del mercado secundario, generando que no haya rescates anticipados. Asimismo, al ser el total de inversionistas institucionales o personas jurídicas, con horizontes de inversión de mediano y largo plazo, contribuye a la estabilidad patrimonial y fortalece la previsibilidad del flujo de recursos del fondo.

## 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 se consideran adecuados y coherentes con el perfil de riesgo del fondo, reflejando además una mayor diversificación mediante la reducción de la exposición a emisores con un perfil de riesgo más elevado. Al cierre de diciembre de 2025, el portafolio totalizó USD 202.5 millones, evidenciando un crecimiento interanual de 34.4 %, consistente con la estrategia de expansión y consolidación de las inversiones. En términos de composición, predominó la exposición a instrumentos no cotizados en bolsa, en línea con la naturaleza y objetivos del fondo, mientras que aproximadamente el 2.4 % correspondió a disponibilidades mantenidas en cuenta corriente en un banco perteneciente al mismo conglomerado financiero.

La calificadora estima que la estructura del portafolio continuará alineada con la política de inversión y con los límites operativos vigentes, sin prever desviaciones materiales respecto a dichos parámetros. Asimismo, la sociedad gestora dispone de manuales y políticas de gestión integral de riesgos que contemplan procedimientos específicos para la identificación, medición, monitoreo y mitigación de los riesgos asociados a los activos en cartera, lo que fortalece el marco de control interno y contribuye a la adecuada administración del riesgo fundamental del fondo.

El portafolio del fondo está conformado por inversiones en siete sociedades objeto de inversión y mantiene una elevada concentración en su principal participación, la cual representa el 56.5 % del total de activos. Si bien este nivel se encuentra dentro del límite máximo establecido por la política de inversión (que permite hasta el 99.5 % de los activos durante los primeros cinco años de operación), continúa reflejando una exposición significativa a un único emisor. No obstante, se observa una reducción respecto a períodos previos, lo que evidencia avances graduales en la estrategia de diversificación del portafolio. En opinión de PCR, pese a esta tendencia favorable, la concentración se mantiene en niveles elevados y constituye un factor de riesgo considerable, dado que el valor del fondo podría mostrar sensibilidad ante eventuales deterioros financieros, operativos o regulatorios de dicha entidad, así como una mayor volatilidad en los resultados, por lo que requiere monitoreo continuo dentro del análisis de riesgo.

Desde una perspectiva sectorial, el portafolio mantiene una concentración predominante en el sector de telecomunicaciones (70.3 %), seguido por los sectores energético (15.6 %), inmobiliario (9.0 %) y comercio (4.3 %). Esta distribución implica una exposición significativa a sectores con dinámicas operativas, regulatorias y competitivas diferenciadas, así como sensibilidades particulares frente a variaciones en la demanda, cambios macroeconómicos y modificaciones en el entorno normativo. En este contexto, la calificadora considera fundamental efectuar un seguimiento permanente a la evolución de la rentabilidad y a los riesgos estructurales asociados a cada sector, especialmente bajo escenarios de mediano y largo plazo, con el objetivo de resguardar un perfil de riesgo consistente con la categoría de clasificación asignada.

En cuanto a la naturaleza de los instrumentos, la totalidad de las inversiones en cartera corresponde a certificados de renta fija emitidos por sociedades clasificadas como grandes empresas, lo que proporciona un adecuado respaldo crediticio al portafolio y contribuye a reducir la probabilidad de deterioro en la calidad de los activos. Esta característica favorece una mayor previsibilidad en los flujos esperados y mitiga parcialmente el riesgo de incumplimiento, en línea con el perfil de riesgo del fondo.

Finalmente, considerando que las sociedades objeto de inversión no cotizan en bolsa, el análisis continuará sustentándose en la información financiera periódica proporcionada por la sociedad administradora. En este contexto, PCR mantendrá el seguimiento de indicadores clave como rentabilidad, liquidez, eficiencia operativa y estructura de capital, así como de la efectividad de las estrategias de mitigación de riesgos implementadas. La evolución de estos factores será determinante para sostener la estabilidad financiera del fondo ante eventuales fluctuaciones de mercado o cambios en el entorno macroeconómico, particularmente en escenarios de mayor volatilidad o restricción de liquidez.

## Riesgo de Mercado

En opinión de PCR, el fondo mantiene un riesgo de mercado moderado, consistente con su perfil de inversión y adecuadamente administrado a través de los controles implementados por la sociedad gestora. La aplicación del Manual de Riesgo Integral, que establece lineamientos para la identificación, medición, monitoreo y mitigación de exposiciones ante variaciones en las condiciones del entorno financiero, respalda una gestión alineada con prácticas prudenciales. Bajo este marco, no se anticipan cambios relevantes en el corto ni mediano plazo, estimándose una exposición relativamente estable que favorece la previsibilidad del desempeño.

Durante el primer semestre de 2025, el fondo registró un rendimiento promedio de 9.1 %, manteniendo la tendencia positiva observada en ejercicios previos. Este desempeño responde tanto a un entorno macroeconómico más estable como a la valorización sostenida del portafolio. En cuanto a la volatilidad, esta se situó en 0.6 %, nivel levemente superior a su comportamiento histórico reciente (0.4 %), aunque aún acorde con la naturaleza de los activos. La diversificación del portafolio y la implementación de estrategias de mitigación han contribuido a limitar la exposición a eventos adversos, preservando tanto la estabilidad como la rentabilidad del fondo.

El análisis de la duración modificada arrojó un valor de 3.8 años, lo que indica una sensibilidad moderada ante movimientos en las tasas de interés y refleja una exposición controlada al riesgo inherente al mercado de renta fija. En relación con el Valor en Riesgo (VaR), a diciembre de 2025 la pérdida máxima diaria esperada ascendió a USD 2,568.7, equivalente a 1.3 % del patrimonio, lo que evidencia una baja exposición frente a potenciales fluctuaciones de mercado. Si bien el indicador podría experimentar variaciones marginales ante cambios en la volatilidad de los activos subyacentes, se espera que se mantenga dentro de parámetros consistentes con el perfil de riesgo del fondo, respaldando la efectividad de los mecanismos de gestión implementados.

Finalmente, los activos líquidos representaron 2.4 % del total de activos, manteniéndose en línea con su promedio histórico y dentro de los límites establecidos en las políticas internas de liquidez. Este nivel resulta coherente con la estrategia de inversión de mediano y largo plazo, permitiendo atender requerimientos operativos sin alterar la composición estructural del portafolio. Adicionalmente, la totalidad de las operaciones se encuentra denominada en dólares de los Estados Unidos de América, lo que reduce significativamente la exposición al riesgo cambiario y elimina la volatilidad asociada a descalces de moneda.

En términos prospectivos, PCR estima que el riesgo de mercado del fondo se mantendrá en niveles moderados durante el corto y mediano plazo, sustentado en la estabilidad observada en los indicadores de volatilidad, duración y VaR, así como en la disciplina en la gestión del portafolio. No obstante, la evolución de este riesgo continuará condicionada por el comportamiento de las tasas de interés internacionales, la dinámica de los mercados financieros y eventuales ajustes en las condiciones macroeconómicas. En este contexto, la capacidad de la gestora para preservar una adecuada diversificación y mantener controles prudenciales será un factor determinante para sostener el perfil de riesgo actual.

**Estados Financieros Auditados del FINCRAE**

<b>Balance General FINCRAE (Millones de USD)</b>				
<b>Descripción / Periodo</b>	<b>dic-2022</b>	<b>dic-2023</b>	<b>dic-2024</b>	<b>dic-2025</b>
<b>Activos</b>	<b>66.17</b>	<b>138.84</b>	<b>150.76</b>	<b>202.54</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1.05	6.45	5.59	4.89
Inversiones Financieras	65.11	132.39	145.16	197.65
Cuentas por Cobrar Netas	0.00	0.00	0.00	0.00
Otros Activos	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>Total Activos</b>	<b>66.17</b>	<b>138.84</b>	<b>150.76</b>	<b>202.54</b>
<b>Pasivos</b>	<b>0.03</b>	<b>3.28</b>	<b>7.90</b>	<b>7.33</b>
Préstamos por pagar	0.00	0.00	0.00	0.00
Cuentas por pagar	0.03	3.28	7.90	7.32
Impuestos por pagar	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>Total Pasivos</b>	<b>0.03</b>	<b>3.28</b>	<b>7.90</b>	<b>7.33</b>
Participaciones	65.53	130.42	133.55	179.61
Resultados Por Aplicar	0.00	0.00	0.00	0.00
Patrimonio Restringido	0.60	5.14	9.31	15.60
<b>Total Patrimonio</b>	<b>66.13</b>	<b>135.56</b>	<b>142.86</b>	<b>195.22</b>
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>66.17</b>	<b>138.84</b>	<b>150.76</b>	<b>202.54</b>
N° de cuotas de Participación emitidas y pagadas	653.00	1,262.00	1,289.00	1,675.00
Valor unitario de Cuota de Participación	101,277.12	107,413.78	110,826.94	116,546.29

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

<b>Balance General FINCRAE (Millones de USD)</b>				
<b>Descripción / Periodo</b>	<b>dic-2022</b>	<b>dic-2023</b>	<b>dic-2024</b>	<b>dic-2025</b>
<b>Ingresos de Operación</b>	<b>0.8</b>	<b>8.3</b>	<b>12.8</b>	<b>14.5</b>
Ingresos por Inversiones	0.8	8.3	12.8	14.5
<b>Gastos de Operación</b>	<b>0.1</b>	<b>0.6</b>	<b>0.8</b>	<b>1.0</b>
Gastos Financieros por Operaciones en Instrumentos Financieros	0.1	0.1	0.0	0.2
Gastos de Gestión	0.0	0.4	0.7	0.8
Gastos Generales de Administración y Comités	0.0	0.0	0.1	0.1
<b>Resultados de Operación</b>	<b>0.6</b>	<b>7.8</b>	<b>12.0</b>	<b>13.5</b>
Otros gastos	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Utilidad del Ejercicio</b>	<b>0.6</b>	<b>7.8</b>	<b>12.0</b>	<b>13.5</b>

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.