

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

Comité No. 195/2024	
Informe con EEFF no Auditados al 30 de junio 2024	Fecha de comité: 07 de octubre de 2024
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Fondos de Inversión/El Salvador
Equipo de Análisis	
Emerson Rodriguez erodriguez@ratingspcr.com	Adrian Pérez aperez@ratingspcr.com (503) 2266-9471

HISTORIAL DE CALIFICACIONES					
Fecha de información	dic-22	jun-23	dic-23	mar-24	jun-24
Fecha de comité	22/08/2023	26/10/2023	24/04/2024	08/08/2024	07/10/2024
Riesgo Integral	sv 2-f				
Riesgo Fundamental	sv A-f				
Riesgo de Mercado	sv 2				
Riesgo Fiduciario	sv AAf				
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la calificación

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Racionalidad

En comité de Clasificación de Riesgo, 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 2024. La clasificación se fundamenta en el perfil moderado del Fondo, concentrado en inversiones de instrumentos de deuda principalmente en emisores que no cotizan en bolsa, y en menor medida en depósitos en cuentas corrientes. Además, se consideran la moderada volatilidad que pueden sufrir las inversiones ante un cambio en las tasas de interés y los controles implementados para esta. Finalmente, se toma en cuenta el posicionamiento en el mercado de la gestora y el respaldo del grupo financiero Inversiones Atlántida, S.A.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **Portafolio concentrado en títulos de deuda y acciones de sociedades de inversión.** El inversionista objetivo del FINCRA es aquel que desee participar de una cartera compuesta por títulos de alto rendimiento y dispuesto a asumir riesgos por su participación en el mercado de valores o fuera de este. Asimismo, que pretenda obtener una ganancia de capital o valor agregado o bien asumir pérdidas por la fluctuación de precios en el mercado de valores. En ese sentido, al evaluar el portafolio de inversiones, este totalizó en US\$259,022 miles, representado en su mayoría por emisiones que no cotizan en bolsa (99.2% del total del portafolio) compuesto por títulos de deuda y acciones en el sector de Telecomunicaciones, Inmobiliario, Comercio y Zona Franca. En cuanto a la evolución, este portafolio incrementó un 9.7% (US\$22,687 miles) respecto al período pasado, impulsado por la adquisición de acciones de la Sociedad de Inversión #6 (+US\$9,608 miles), certificados de deuda privada de la Sociedad de Inversión #8 (+US\$3,013 miles) y Sociedad de Inversión #7 (+US\$2,043 miles). Por su parte, el portafolio financiero está compuesto por depósitos en cuentas corrientes (0.8% del total del portafolio), el cual experimentó una reducción del 16.3% (US\$380 miles) en comparación con el período anterior.
- **Objetivos de las sociedades en que invierte el FINCRA.** Sociedad de Inversión #1 fue constituida como Vehículo de Propósito Especial, cuya actividad principal es la de adquirir acciones en una compañía de telecomunicaciones. La Sociedad de Inversión #2 constituida en 2022, cuya actividad principal son las operaciones inmobiliarias. La Sociedad de Inversión #3 tiene como actividad la fabricación y venta de muebles y otros. La Sociedad de Inversión #4, pertenece al sector de Zonas Francas; esta última posee un beneficio fiscal amparado en la Ley de Zonas Francas Industriales y Comercialización. Asimismo, la Sociedad de Inversión #5 y Sociedad de inversión #6 pertenecen al sector inmobiliario. Finalmente, la Sociedad de Inversión #7 se dedica al desarrollo de software a nivel global, y la Sociedad de Inversión #8 opera en el sector de telecomunicaciones con una amplia gama de servicios y productos.
- **Implementación de controles y supervisión de la volatilidad de las tasas de interés en el portafolio de inversiones.** La Gestora, cuenta con un Manual de Riesgo Integral para mitigar el riesgo de mercado asociado a fluctuaciones en tasas de interés, tipos de cambio y liquidez. En cuanto al riesgo de tasas de interés, la gestora controla este riesgo utilizando la Volatilidad y la Duración Modificada. La volatilidad del portafolio se redujo a 0.36% en junio de 2024, indicando una menor sensibilidad a las tasas de interés, mientras que la Duración Modificada pasó de 7.62 a 7.12, mostrando una tendencia estable y menor sensibilidad a cambios en tasas. Además, el Valor en Riesgo (VaR) del fondo disminuyó a US\$1,992 (0.85% del patrimonio) en junio de 2024, comparado con US\$5,033 (2.38% del patrimonio) en el período anterior, lo cual está por debajo del límite máximo del 25% establecido por la gestora. Esta mejora en el VaR se atribuye a la revalorización del portafolio, una mayor diversificación y la adquisición de instrumentos de menor riesgo, reflejando una gestión más eficaz del riesgo.
- **Ajustados niveles de liquidez y nula exposición al riesgo cambiario.** La entidad gestora ha establecido una política de liquidez, la cual contempla un monitoreo diario de los flujos de efectivo y las necesidades del fondo. Asimismo, se han implementado indicadores de alerta temprana para la gestión de la liquidez. De acuerdo con lo anterior, el Fondo debe mantener al menos un 10% de sus activos en instrumentos de alta liquidez, en el cual, solo el 0.76% se clasificó como altamente líquido al cierre de junio de 2024, una disminución respecto al 0.99% de junio de 2023. Sin embargo, el Fondo presenta un ratio de liquidez de 2.05 veces, lo que indica que, aunque no cumple con la política de inversión, tiene una capacidad adecuada para cumplir con sus obligaciones a corto plazo. En cuanto al análisis del riesgo cambiario, el Fondo mantiene la totalidad de sus activos y pasivos en dólares, lo que implica que no se realizan transacciones financieras sujetas a cambios en el valor de otras monedas.
- **Eficaz estructura de gobierno corporativo y respaldo de grupo Financiero.** PCR considera que, Atlántida Capital, S.A. muestra una estructura sólida y una visión hacia la transparencia, el cumplimiento normativo y la mejora continua en sus operaciones, lo que fortalece su posición en el mercado de fondos de inversión salvadoreño, además, la gestora ha establecido una estructura de gobernanza con alto nivel académico y que cuenta con experiencia en los ámbitos financieros y bursátiles, lo que garantiza una operación ética, efectiva y alineada con los intereses de sus partes interesadas. Además, La gestora es miembro de Inversiones Financieras Atlántida, S.A. una empresa subsidiaria de Inversiones Atlántida, S.A. (INVATLAN) Holding del Grupo Financiero Atlántida de Honduras, con una trayectoria de más de 100 años de experiencia y presencia regional en Centroamérica y Belice; y que dentro de sus operaciones se encuentran banca, seguros, arrendamientos y créditos, administradora de pensiones y compañía almacenadora.
- **Posición competitiva de la gestora en el mercado de Fondos de Inversión Salvadoreño.** Atlántida Capital, S.A. Gestora de Fondos de Inversión, fue constituida el 15 de febrero de 2016 e inició operaciones el 6 de abril de 2017. A la fecha de análisis, Atlántida Capital posee el 40.1% del patrimonio total en el mercado de fondos salvadoreños, posicionándose como la segunda gestora más grande en términos de patrimonio en el mercado de Fondos de Inversión.

Factores clave de clasificación

Factores que podrían llevar a un incremento en la clasificación:

- Incremento en la calidad crediticia del portafolio manteniendo una adecuada diversificación de este.
- **Factores que podrían llevar a una reducción en la clasificación:**

- Expansión sostenida y significativa de los indicadores de duración del fondo de inversión.
- Deterioro en la calidad crediticia de los instrumentos que conforman el portafolio reflejando un aumento en la concentración de este.

Metodología utilizada

La información contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la Metodología de clasificación de riesgo de fondos de inversión (PCR-SV-MET-P-080) vigente desde el 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

- **Información Financiera:** Estados Financieros no Auditados del Fondo de Inversión, al período de junio 2024 y su comparativo.
- **Riesgo Fundamental:** Detalle del portafolio de inversiones, concentración, valuación e información financiera de las sociedades de inversión.
- **Riesgo de Mercado:** Detalle de exposición a movimientos en tasas de interés, Volatilidad, Duración Modificada y Valor en Riesgo del portafolio.
- **Riesgo de Liquidez:** Estructura de activos y pasivos del Fondo respecto a fecha de vencimiento contractual.
- **Riesgo Fiduciario:** Información de la sociedad administradora, grupo financiero, personal a cargo del fondo, custodia y políticas de gobierno corporativo.

Limitaciones potenciales para la clasificación

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

Hechos de importancia

Al cierre de junio 2024, no se presentaron hechos relevantes de consideración para el informe de calificación.

Panorama Internacional

Según las *Perspectivas económicas mundiales* del Banco Mundial, se prevé una moderación del crecimiento económico, estimándose en 2.6% para el 2024, manteniéndose similar a lo proyectado durante 2023, siendo el tercer año consecutivo de desaceleración. Esta tendencia es resultado de varios factores, incluyendo la prolongación de conflictos geopolíticos, tensiones comerciales y políticas monetarias más estrictas. A pesar de estos desafíos, a inicios de 2024, la actividad global se fortaleció, impulsada por una sólida expansión de la economía de Estados Unidos. La bajada de las tasas de interés globales ha sido moderada por las presiones inflacionarias persistentes en economías clave.

Adicionalmente, se prevé que la inflación mundial descienda a 4.5% en 2024. En ese sentido, dicha baja causaría que se cumplan con los objetivos de los bancos centrales, aunque a un ritmo más lento. La alta inflación sigue siendo impulsada por los precios elevados de productos básicos y los choques de oferta, especialmente en el sector de alimentos debido a fenómenos climáticos extremos. Aunque se proyecta una disminución de la inflación, la persistencia de fenómenos climáticos extremos y otros factores externos podrían generar volatilidad en los precios de los productos básicos.

La Niña sigue siendo una de las problemáticas más importantes en la región para las economías en 2024. Se estima que La Niña continúe afectando las condiciones meteorológicas, con una mayor probabilidad de sequías en algunas regiones y lluvias intensas en otras, lo que podría generar disrupciones en la producción agrícola y elevar los precios de los alimentos. Es importante destacar que, los datos disponibles al cierre de 2023 y al 30 de junio de 2024 indican que La Niña ha sido el principal fenómeno climático influyendo en las condiciones globales. La transición de El Niño a La Niña puede generar impactos distintos en la economía, y es fundamental monitorear de cerca su evolución para evaluar sus consecuencias en la inflación y otros indicadores económicos.

Con respecto a la región de América Latina y el Caribe, se prevé que su crecimiento disminuirá hasta un 1.8% en 2024, para repuntar a 2.7% en 2025. Los efectos persistentes de la restricción monetaria seguirán influyendo en el crecimiento a corto plazo; sin embargo, se pronostica que la disminución de la inflación permitirá a los bancos centrales reducir las tasas de interés, lo que podría estimular la inversión y ser beneficioso para la región. Por su parte, entre los riesgos que persisten se encuentran que las condiciones financieras mundiales se vuelvan más restrictivas, elevados niveles de deuda local y desaceleración de China, que afectaría a las exportaciones de la región y los cambios climáticos como se mencionó con anterioridad. Adicionalmente, si Estados Unidos presenta una actividad económica más sólida podría tener un impacto positivo en América Central y el Caribe.

En comparación con otros países de la región, República Dominicana se destaca por liderar el mayor crecimiento proyectado, alcanzando un 5.1% en 2024 y 5% para 2025, atribuido a una reducción en su inflación y un aumento en

las actividades económicas, particularmente en el sector turístico. Le sigue de cerca Costa Rica con 3.9% y 3.7% para 2025, mostrando una moderación en su crecimiento, con un fuerte enfoque en exportaciones de servicios y turismo. Por su parte, Nicaragua se pronostica un crecimiento en 2024 de 3.7% y 3.3% para 2025, impulsado por la continuidad de inversiones y estabilidad económica a pesar de desafíos políticos. Honduras se proyecta en 3.4% y 3.3% para 2025, mostrándose como estable si la inflación se modera y teniendo estabilidad macroeconómica; mientras que, El Salvador crecería en 3.2% y 2.7% para 2025, ante un moderado crecimiento en las remesas y reformas estructurales. Adicionalmente, Guatemala se presenta en 3% y 3.5% para 2025 teniendo un crecimiento moderado en remesas y estabilidad económica general. Por último, Panamá es el país que presenta mayores desafíos para su crecimiento en 2024 proyectando 2.5% y 3.5% para 2025. El crecimiento más lento en 2024 se debe al cierre de la mina Cobre Panamá y la reducción del tráfico en el Canal de Panamá debido a la sequía.

Estados Unidos desempeña un papel importante en la dinámica económica global, teniendo un impacto significativo en la región de Centroamérica y el Caribe. Las proyecciones indican que la economía estadounidense experimentará una desaceleración debido a un endurecimiento de las condiciones financieras y políticas monetarias restrictivas implementadas por el Banco de la Reserva Federal. En cuanto a la inflación, se estima que tendrá una reducción, aunque se mantendrá en niveles por encima de la pandemia, esto aunado a una reducción en el gasto fiscal junto con el aumento de las tasas de interés influirán negativamente en la demanda interna. Las exportaciones e importaciones estadounidenses son fundamentales para el comercio mundial, y cualquier cambio en la política comercial de Estados Unidos, como la imposición de aranceles y restricciones, puede alterar significativamente las cadenas de suministro globales.

Las perspectivas para 2024-2025 presentan un crecimiento moderado y desafíos persistentes. Manteniendo riesgos geopolíticos, tensiones comerciales y los cambios climáticos, que continúan siendo factores determinantes ante la dinámica económica global y regional. Las economías emergentes son las que pueden salir más afectadas por lo que deben estar preparadas para un entorno económico complejo, buscando estrategias que le permitan mantener el crecimiento y mitigar los riesgos.

Desempeño económico El Salvador

Al primer semestre de 2024 la actividad económica del país, medida a través del Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE), presentó un decrecimiento al registrar una variación anual de -2.08%. Este comportamiento ha sido influenciado por menor actividad en rubros fundamentales para la economía, como el sector construcción, que muestra una variación interanual negativa de 16.1%. Por su parte, el Producto Interno Bruto (PIB) registró un aumento de 2.6%, al primer trimestre del año, por debajo del rango proyectado por el Banco Central de Reserva para 2024 (3.0% - 3.5%).

Por su parte, la inflación medida a través del Índice de Precios al Consumidor (IPC) se ha moderado y colocado en niveles controlados, posterior al efecto inflacionario global. Aunque el índice general ha bajado hasta colocarse en 1.48% a junio de 2024; algunos sectores aún permanecen en niveles altos, como el de restaurantes y hoteles (5.53%), alimentos y bebidas no alcohólicas (3.63%) y salud (2.53%). El pronóstico del BCR para 2024 es que el índice oscile entre 0.5% y 1.0% debido a factores como el comportamiento del precio internacional del petróleo y sus derivados, la continuidad de proyectos de diversificación de la matriz energética impulsados por recursos renovables, lo que permitirá mantener bajos los precios de la electricidad, así como una moderada disminución en los precios de los alimentos.

Con respecto al sistema financiero regulado, la cartera de préstamos neta registró un crecimiento de 5.69% (US\$999 millones), totalizando los US\$18,558 millones, similar al crecimiento promedio de los últimos cinco cierres anuales (5.73%). En cuanto a los depósitos, totalizaron en US\$19,011 millones, con un aumento interanual de 4.15% (US\$758 millones); mientras que, el spread financiero se ubicó en 2.51%, mayor respecto a junio de 2023 (2.20%).

En cuanto a la situación fiscal del país, el Sector Público No Financiero (SPNF) a junio de 2024 registró un déficit fiscal de US\$157.0 millones, mayor al registrado a junio de 2023 (US\$34.2 millones). Cabe aclarar que el déficit a junio de 2024 no incluye la deuda previsional, dado que a partir de la reforma al sistema de pensiones en abril de 2023 se dejó de incluir como parte del SPNF. El comportamiento del déficit se explica por el aumento de los gastos y concesión neta de préstamos que registraron un incremento de 12.1% debido al aumento de gastos corrientes (12.0%) y gastos de capital (12.7%). Por su parte, los ingresos corrientes registraron un incremento de (8.9%), impulsados por los ingresos tributarios netos (11.0%) y por el superávit de operación de Empresas Públicas (33.5%).

Adicionalmente, la balanza comercial reportó un déficit de US\$4,580 millones, aumentando en 5.4% (US\$232.8 millones) como resultado del ligero incremento en las importaciones (+0.04%) y la reducción en las exportaciones (6.7%). El comportamiento en las exportaciones ha estado influenciado por la industria manufacturera de maquila con una disminución de 26.5%, aunado al comportamiento estable de las importaciones, que fueron impulsadas principalmente por las industrias manufactureras (+2.2%).

En cuanto a aspectos sociales, el país ha tenido avances significativos en términos de seguridad y control de la criminalidad, lo que genera un ambiente propicio para el desarrollo de negocios; sin embargo, se han tenido retrocesos en temas como transparencia, percepción de la corrupción y confianza en sistemas democráticos. Adicionalmente, se necesita mantener un crecimiento económico sostenible que permita continuar con la lucha por la erradicación de la pobreza y la alta vulnerabilidad frente a eventos climáticos.

Finalmente, las expectativas de crecimiento económico se mantienen moderadas. Para 2024, el BCR proyecta una tasa de crecimiento real del PIB en un rango del 3.0% al 3.5%, que será impulsado principalmente por la inversión privada y pública, y el turismo que es promovido por un ambiente de seguridad y certidumbre para personas y empresas, así como la demanda externa, que se espera favorezca a las exportaciones. El Salvador tiene como uno de los principales desafíos controlar los niveles de endeudamiento y robustecer los niveles de liquidez del país para afrontar sus compromisos financieros.

Sector Fondos de Inversión

A junio de 2024, los fondos de inversión en El Salvador presentan un panorama de creciente diversificación y un crecimiento moderado. Actualmente, cuatro entidades autorizadas gestionan estos fondos, desempeñando roles clave en el sector financiero del país. Hencorp Gestora lidera el mercado con una participación del 49.4% del patrimonio total, seguida por Atlántida Capital con un 40.1%. Banagrícola ocupa el tercer lugar con un 5.4%, mientras que SGB se sitúa en cuarto lugar con un 5.2%.

El mercado cuenta con once fondos en total, frente a los nueve registrados en junio de 2023. De estos, seis son fondos de inversión abiertos (cuatro de corto plazo y dos de mediano plazo) y cinco son fondos cerrados, que incluyen dos fondos inmobiliarios, dos fondos de capital de riesgo y un fondo de renta fija. Atlántida Capital destaca por ofrecer la mayor variedad y cantidad de fondos de inversión en El Salvador.

El patrimonio consolidado de los fondos ascendió a US\$1,345.45 millones, lo que representa un incremento del 152.9% (+US\$813.55 millones) respecto a junio de 2023. Este crecimiento se debe al dinamismo y aceptación de estos fondos en el país. Se incorporaron el Fondo de Inversión Cerrado Renta Fija I y el Fondo de Inversión Inmobiliario Hencorp Growth, sumando US\$636.75 millones. El aumento también se ha visto respaldado por el desempeño positivo de la mayoría de los fondos. Destacan, entre otros, el Fondo de Capital de Riesgo Atlántida Empresarial+ con un crecimiento de US\$51.53 millones (+57.32%), y el Fondo de Inversión Abierto de Mediano Plazo con un incremento de US\$42.05 millones (+217.1%). El Fondo de Inversión Abierto Hencorp Opportunity también mostró un notable aumento de US\$25.33 millones (+1,313.4%).

En términos de rendimiento, los Fondos de Inversión Abiertos a Corto Plazo presentan un promedio del 4.69%, superior al 3.55% del período anterior. Los Fondos de Inversión Abiertos a Mediano Plazo tienen un rendimiento promedio del 6.20%, frente al 4.93% del año pasado. Los Fondos de Inversión Cerrados, aunque con mayor riesgo, destacan con un rendimiento promedio del 7.61%.

Finalmente, el sector de fondos de inversión en El Salvador ha emergido como una opción atractiva para diversos perfiles de inversionistas, destacándose por sus competitivas tasas de retorno y la diversificación en el mercado de capitales. El notable crecimiento, especialmente en los fondos cerrados, refleja la confianza y el interés creciente en estos instrumentos financieros.

Reseña, descripción y análisis del Fondo

El Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida fue autorizado por la SSF el 26 de julio de 2021 e inscrito como FC-0001-2021. Comenzó operaciones el 18 de agosto de 2021 y busca invertir en acciones y valores de deuda de sociedades no cotizadas, sin restricciones de tamaño, antigüedad, giro o sector. Puede financiar proyectos de mediano y largo plazo, así como invertir en títulos de oferta pública, Valores de Titularización y cuotas de Fondos de Inversión, respetando los límites de su política de inversión.

DATOS BÁSICOS DEL FONDO DE INVERSIÓN	
Tipo de fondo	Fondo de inversión cerrado
Denominación del fondo	Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida
Denominación de la emisión	FINCRA
Característica de inversión	Valores de deuda emitidos por sociedades cuyas acciones no se encuentren inscritas en una bolsa de valores.
Inicio de operaciones	18 de agosto de 2021
Sociedad Administradora	Atlántida Capital, Gestora de Fondos de Inversión
Plazo de duración	99 años
Custodio	Central de Depósitos de Valores, S.A. de C.V. (CEDEVAL)
Monto de la emisión	La emisión total del Fondo es por 12,000 participaciones a un precio unitario de \$25,000.00, formado un patrimonio total de US\$300,000,000. El Fondo cuenta con cinco años para colocar toda la emisión.
Objetivos del fondo	<ol style="list-style-type: none"> El Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida es un Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo cuyo objeto principal es invertir fuera de bolsa, en acciones y valores de deuda emitidos por sociedades cuyas acciones no se encuentran inscritas en una bolsa de valores. Dichas sociedades pueden ser de cualquier tamaño, antigüedad, giro o sector. Los proyectos empresariales que se busquen financiar con la inversión podrán ser de mediano y largo plazo y de cualquier tipo. Lo anterior con cumplimiento de los límites máximos o mínimos establecidos en la política de inversión del Fondo. Asimismo, podrá invertir en títulos valores de oferta pública, tanto del sector público como del sector privado, así como Valores de Titularización, cuotas de participación de Fondos de Inversión Abiertos y Cerrados y demás títulos con cumplimiento de los límites máximos o mínimos establecidos en la política de inversión del Fondo.

Tipo de inversionista objetivo

- Persona Natural o Jurídica.
- Con conocimiento y experiencia en Mercados de Capitales y del funcionamiento de los Fondos de Inversión de Capital de Riesgo.
- Con horizonte de inversión de mediano largo plazo.
- Plazo mínimo de permanencia recomendado: 5 años.
- Que desee participar de una cartera compuesta por títulos de alto rendimiento y dispuesto a asumir riesgos por su participación en el mercado valores o fuera de este. Asimismo, que pretenda obtener una ganancia de capital o valor agregado o bien asumir pérdidas por la fluctuación de precios en el mercado de valores (la cual puede ser positiva, nula o negativa).
- Que posea la capacidad de soportar pérdidas temporales o incluso permanentes en el valor de sus inversiones.
- Que no requieren de un ingreso periódico cierto, principalmente, porque dentro de la cartera del fondo pueden existir títulos que no generen ingreso por concepto de intereses o dividendos o que dicho ingreso puede verse afectado por condiciones adversas en el mercado.
- Que no necesite alta liquidez, al ser un fondo cerrado, no recompra las participaciones de los partícipes

Política de inversión

El Fondo ha establecido una política de inversión, donde, se estipula que las inversiones serán realizadas con base en análisis previos de posibles riesgos, viabilidad y rendimiento de los instrumentos y/o proyectos, cuidando siempre los beneficios de los partícipes y de acuerdo con los límites máximos o mínimos que se establecen en esta política¹

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

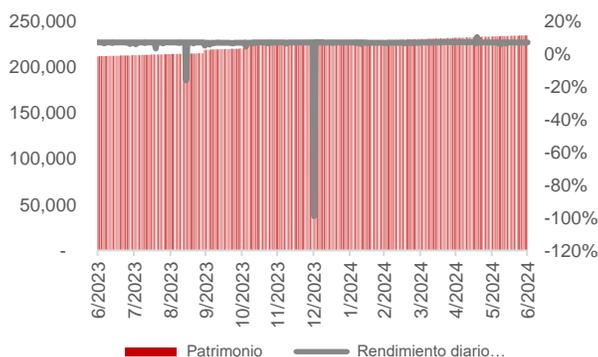
Análisis financiero del fondo

A junio de 2024, los activos del Fondo ascendieron a US\$259,022 miles, registrando un crecimiento del 9.4% (US\$22,302 miles), impulsado principalmente por sus inversiones financieras, que aumentaron un 9.7% (US\$22,687 miles) debido a la adquisición de acciones y certificados de deuda privada de dos nuevas sociedades de inversión. En contraste, el efectivo y equivalentes se contrajeron en US\$384.82 miles, lo que representa una disminución del 16.4%, resultado de un menor saldo en cuentas corrientes.

Por su parte, las obligaciones totalizaron US\$24,241 miles, compuestas principalmente por dos préstamos a largo plazo con una tasa del 7%, que representan el 98.4% de los pasivos, y cuentas por pagar a la gestora y a los partícipes, constituyendo el 1.6% restante. En comparación con junio de 2023, las obligaciones decrecieron un 2.5% (US\$633 miles) debido a la amortización de los préstamos por US\$619 miles (2.5%). Con respecto al patrimonio del Fondo, este cerró en US\$234,781 miles, mostrando un crecimiento del 10.8% (US\$22,935 miles), impulsado principalmente por el aumento en el número de cuotas de participación, que pasaron de 7,949 en junio de 2022 a 8,343 en junio de 2024, con un valor unitario de US\$28,141 miles.

Al analizar los resultados del fondo, los ingresos alcanzaron US\$11,110 miles, lo que representa un crecimiento del 6.3% (US\$662 miles), generado por ganancias en el valor razonable de los títulos privados (6.1%; US\$627 miles). Por otro lado, los gastos totales fueron de US\$2,343 miles, registrando una disminución del 5.9% (US\$148 miles) debido a una reducción en las comisiones por administración cobradas por la gestora. Tras incluir los gastos financieros, el fondo obtuvo una utilidad neta de US\$7,854 miles, mayor en 10.5% (US\$748 miles) comparada con los US\$7,106 miles en junio de 2023.

EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO Y RENDIMIENTO DEL FONDO (US\$ MILES Y %)



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

Rendimiento del Fondo

En junio de 2024, el rendimiento promedio del portafolio de inversiones del Fondo fue del 7.08%, ligeramente inferior al 7.15% registrado en el periodo anterior. La desviación estándar (riesgo) se situó en 0.32% en junio de 2024, mayor que en el periodo anterior (0.23%). Este incremento en el riesgo sugiere una mayor dispersión de los rendimientos en

¹ Consultar política en: <https://atlantidacapital.com.sv/wp-content/uploads/2022/10/Pol%C3%ADtica-de-Inversi%C3%B3n-Fondo-de-Inversi%C3%B3n-Cerrado-de-Capital-de-Riesgo-Atl%C3%A1ntida-Empresarial.pdf>

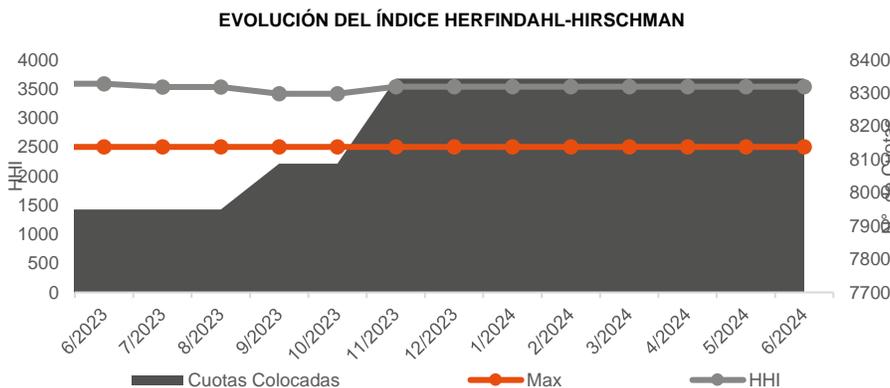
torno al promedio semestral, reduciendo levemente la estabilidad del Fondo al reflejar un mayor riesgo respecto al promedio.

En consecuencia, el coeficiente de variación² del portafolio se ubicó en 4.48% (junio 2023: 3.18%), reflejando un incremento en la exposición al riesgo del portafolio. A pesar de la ligera disminución en el rendimiento y el incremento en la dispersión de los rendimientos, el Fondo sigue mostrando un desempeño sólido, aunque con un riesgo ligeramente superior al del periodo anterior.

Concentración de partícipes

A junio de 2024, el Fondo contaba con un total de 12 partícipes (junio 2023: 9 partícipes), todos con personería jurídica. El mayor partícipe concentraba el 55.12% del total, mientras que los cinco principales partícipes acumulan el 96.22%. En cuanto a las partes relacionadas, estas representan solo el 1.65% del fondo. Es importante destacar que el Fondo no establece un límite máximo en sus políticas internas sobre el número de cuotas que puede concentrar un partícipe no relacionado, mientras que, para los partícipes relacionados, el límite máximo es del 40% de las cuotas de participación.

Al aplicar el análisis utilizando el índice HHI³, se observa que el resultado es de 8,343; superando significativamente el límite de 2,500; lo que indica una alta concentración⁴, manteniendo la misma tendencia observada desde junio de 2023. No obstante, PCR considera que, al tratarse de un Fondo de Inversión cerrado, el riesgo de concentración se mitiga, ya que, para salir del fondo, las cuotas de participación deben ser negociadas en el mercado secundario. Esto implica que, si un partícipe desea liquidar su participación, deberá vender sus cuotas en dicho mercado, lo cual, sumado al hecho de que el fondo cuenta con partícipes de personería jurídica, contribuyen a mitigar los riesgos asociados, proporcionando un grado de estabilidad en la estructura de la participación.



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

Evaluación de riesgo fundamental del fondo

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

Riesgo de Crédito

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

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

² Mide la relación entre la desviación estándar y la rentabilidad promedio del portafolio, indicando el riesgo relativo en función de los rendimientos.

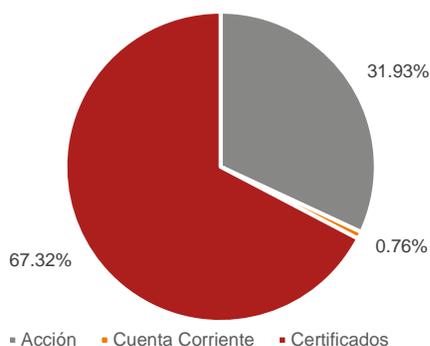
³ Herfindahl-Hirschman Index (HHI) es una medida utilizada para evaluar la concentración de los partícipes. Se calcula sumando los cuadrados de las participaciones que tiene cada uno en el Fondo de Inversión

⁴ Criterios: Un HHI inferior a 1,500 señala un fondo no concentrado. Un HHI entre 1,500 y 2,500 indica una concentración moderada, mientras que un HHI superior a 2,500 refleja una alta concentración.

- Establecer medidas para mitigar la exposición a este riesgo.

En ese sentido, al evaluar el portafolio de inversiones, este totalizó en US\$259,015 miles, representado en su mayoría por emisiones que no cotizan en bolsa (99.2% del total del portafolio) compuesto por títulos de deuda y acciones en el sector de telecomunicaciones, Inmobiliario, Comercio y Zona Franca. Seguido de depósitos en cuentas corrientes (0.75%). Es importante destacar que, el portafolio de emisiones que no cotiza en bolsa posee un plazo mayor a 5 años y la mayoría de las sociedades emisoras son catalogadas como gran empresa.

DISTRIBUCIÓN DE INVERSIONES POR INSTRUMENTO JUNIO 2024 (%)



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

Portafolio financiero

El portafolio financiero del fondo totalizó en US\$1,957 miles, concentrado en su totalidad en cuentas corrientes con un banco del mismo grupo empresarial, que cuenta con una calificación de riesgo de AA+/- . En cuanto a la evolución, se observó una reducción de 16.3% (US\$380 miles) respecto al saldo del periodo pasado (junio 2023: US\$2,338 miles).

Portafolio de emisiones que no cotizan en bolsa

El portafolio de emisiones no cotizadas en bolsa totalizó US\$257,058 miles, superior en 9.7% (US\$22,687 miles) con respecto al periodo pasado. Este aumento se debe a la adquisición de acciones de la Sociedad de Inversión #6, con un monto de US\$9,608 miles, así como a la incorporación de certificados de deuda privada de la Sociedad de Inversión #7 por US\$2,043 miles y de la Sociedad de Inversión #8 por US\$3,013 miles.

Al analizar la diversificación del portafolio por sector económico, se observa que el 60.4% está concentrado en el sector de telecomunicaciones, seguido por el sector inmobiliario con un 27.9%, el sector comercial con un 7.4%, y el 4.3% restante en zonas francas. Cabe destacar que el 100% del portafolio está compuesto por emisiones registradas en la República de El Salvador.

Diversificación por emisor

El portafolio está conformado por 8 emisores. La Sociedad de Inversión #1, perteneciente al sector de telecomunicaciones, representa el 58.4% del total del portafolio, seguida por la Sociedad de Inversión #2 con un 22.6%. La Sociedad de Inversión #3 contribuye con un 7.4%, y la Sociedad de Inversión #4 con un 4.3%. El resto del portafolio está distribuido entre la Sociedad de Inversión #5 (1.6%) y la Sociedad de Inversión #6 (3.7%). Además, se adquirieron certificados de deuda con la Sociedad de Inversión #7, que representa el 0.8%, y finalmente, la deuda de la Sociedad de Inversión #8 compone el 1.2% restante.

DISTRIBUCIÓN DE INVERSIONES POR EMISOR JUNIO-2024 (MILES US\$)

EMISOR	SECTOR	SALDO	%
Sociedad de Inversión #1	TELECOMUNICACIONES	150,203	58.4%
Sociedad de Inversión #2	INMOBILIARIO	57,983	22.6%
Sociedad de Inversión #3	COMERCIO	19,106	7.4%
Sociedad de Inversión #4	ZONA FRANCA	10,942	4.3%
Sociedad de Inversión #5	INMOBILIARIO	4,160	1.6%
Sociedad de Inversión #6	INMOBILIARIO	9,608	3.7%
Sociedad de Inversión #7	TELECOMUNICACIONES	2,043	0.8%
Sociedad de Inversión #8	TELECOMUNICACIONES	3,013	1.2%
TOTAL		257,058	100.0%

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

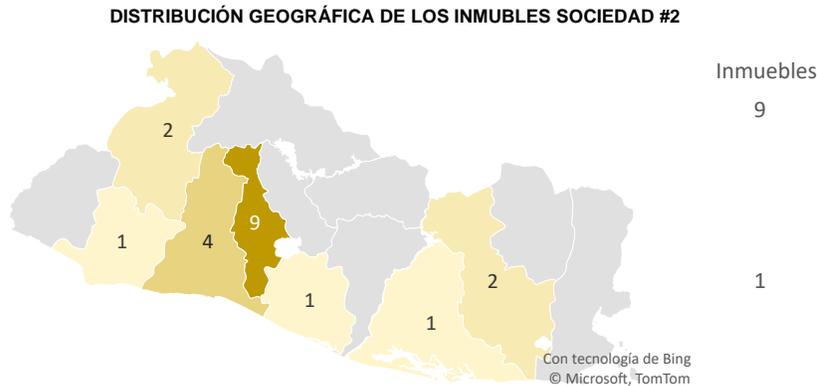
Sociedad de Inversión #1

Sociedad de Inversión #1, constituida como un Vehículo de Propósito Especial en julio de 2021, se enfoca en la adquisición de acciones en el sector de telecomunicaciones. Al 30 de junio de 2024, la sociedad registró ingresos por US\$335 miles y gastos financieros por US\$4,310 miles, resultando en una pérdida neta de -US\$3,975 miles. La sociedad muestra una liquidez ajustada de 0.39 veces y una solvencia ajustada de 0.73 veces, indicando que sus activos están mayormente respaldados por deuda. La gestora ha proyectado que los ingresos futuros provendrán

principalmente de dividendos e inversiones, aunque se espera que la sociedad mantenga pérdidas en los primeros años. Al cierre del análisis, el Fondo posee US\$150,203 miles en Certificados de Inversión Privados con esta sociedad, un monto que disminuyó en US\$1,176 miles (0.8%) tras el vencimiento de una de las series emitidas.

Sociedad de Inversión #2

Sociedad de Inversión #2, es una sociedad anónima de capital variable, constituida en 2002 conforme a las leyes de la República de El Salvador; la actividad principal de la compañía son las operaciones inmobiliarias; donde los arrendamientos de locales comerciales son de su propiedad. Actualmente cuenta con 20 inmuebles distribuidos principalmente en San Salvador (9) y La Libertad (4).



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

A junio de 2024, esta sociedad generó ingresos totales por US\$2,494 miles, principalmente derivados de las operaciones de arrendamiento. Mientras que, los costos y gastos operativos ascendieron a US\$1,674 miles, compuestos en su mayoría por gastos administrativos y de financiamiento. Como resultado, la utilidad neta fue de US\$810 miles, lo que representa un margen neto de 32.49%, reflejando una tendencia positiva a lo largo de los periodos analizados. En términos de cobertura, el EBITDA cubrió 2.1 veces los gastos financieros, lo que muestra una adecuada capacidad de servicio de deuda. Asimismo, la solvencia de la sociedad se destaca con un ratio de endeudamiento (pasivo/activo) de 0.34 veces y un bajo apalancamiento de 0.51 veces, lo que refuerza su estabilidad financiera. En cuanto a la liquidez, con un ratio de 3.27 veces, se asegura el cumplimiento holgado de sus obligaciones a corto plazo. Por último, los indicadores de rentabilidad presentan un ROEA de 12.02% y un ROAA de 7.94%, consolidando el desempeño financiero favorable de la sociedad.

A la fecha de análisis, el fondo registró un saldo de US\$57,983 miles (junio 2023: 50,757 miles) en inversiones con esta sociedad mediante acciones y ejerciendo el control total sobre la misma; los cuales amentaron su valor en 14.2% (US\$7,226 miles).

Sociedad de Inversión #3

Sociedad de Inversión #3, es una compañía salvadoreña, constituida en abril de 1952, la actividad principal de la sociedad es la fabricación y venta de toda clase de muebles metálicos, artefactos electromecánicos, accionados por gas o cualquier otro combustible, aparatos de refrigeración y calefacción y además productos de línea blanca, y en general ejercer cualesquiera de las actividades industriales o comerciales que se relacionen con su objetivo principal y permitidas por ley y cualquier actividad lícita.

En cuanto a los resultados, a junio de 2024, la sociedad reportó ingresos por US\$16,157 miles, derivados de productos financieros y cargos administrativos. Al considerar los costos y gastos operativos, el EBITDA se ubicó en US\$2,133 miles, reflejando una capacidad de pago al servicio de la deuda de 27.0 veces. Como resultado, y sumando el gasto financiero, la utilidad neta alcanzó los US\$2,064 miles, con un margen neto de 12.77%. Los indicadores de rentabilidad mejoraron en comparación con el periodo anterior, mostrando un ROE de 6.81% y un ROA de 1.63% (junio 2023: ROE de 3.93% y ROA de 1.09%). Cabe destacar que el ratio de endeudamiento (activo/pasivo) se ubicó en 1.31 veces, lo que evidencia una adecuada solvencia de la sociedad. A la fecha de análisis, el fondo registró un saldo de US\$19,106 miles en Bonos Corporativos Privados adquiridos de esta sociedad, con un rendimiento anual del 9%, pagaderos trimestralmente, con un plazo de 5 años y el pago de capital al vencimiento.

Sociedad de Inversión #4

Sociedad de Inversión #4, es una sociedad salvadoreña, constituida en el año 2000 cuya actividad económica principal es el desarrollo, administración, construcción de techos y urbanizaciones industriales, así como la explotación de proyectos en Zonas Francas. Es importante destacar que por acuerdo #982 del Ministerio de Economía con fecha 27 de noviembre del 2000, la empresa goza de los beneficios de la Ley de Zonas Francas Industriales y de Comercialización. Los beneficios consisten en exención total del pago de Impuestos sobre la renta por 15 años, y prórroga por 5 años más, exención total de pago al Impuesto sobre la Transferencia de Bienes Raíces, Impuesto sobre la Transferencia de Bienes Muebles y a la Prestación de Servicios, con lo cual sus ventas están afectas a una tasa de

impuestos del cero por ciento. Además, existe una exención del Impuesto Sobre la Renta (hasta 2025) e Impuestos Municipales (hasta 2028).

Al 30 de junio de 2024, la sociedad reportó ingresos por US\$645 miles, provenientes de arrendamientos de inmuebles e ingresos por servicios básicos. Los costos y gastos operativos ascendieron a US\$173 miles, resultando en una utilidad bruta de US\$472 miles. Tras considerar los gastos administrativos, de venta y financieros, la utilidad neta alcanzó los US\$219 miles, con una cobertura del EBITDA sobre el servicio de deuda de 2.59 veces, reflejando un margen neto de 23.64%. El indicador de liquidez se ubicó en 1.60 veces (junio 2023: 1.35 veces), y el nivel de endeudamiento, medido como activos sobre pasivos, mostró una sólida capacidad con 3.21 veces. Los indicadores de rentabilidad reflejaron un ROE de 2.64% y un ROA de 1.82%.

El fondo registró un saldo de US\$10,942 miles en acciones adquiridas de esta sociedad a junio de 2024, lo que representa un incremento del 18.1% (US\$1,677 miles) respecto al periodo anterior (US\$9,265 miles).

Sociedad de Inversión #5

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

DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DE LOS INMUBLES SOCIEDAD #5



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

Al cierre de junio de 2024, la sociedad reportó ingresos por arrendamiento de US\$250 miles y costos por US\$89 miles, resultando en una utilidad bruta de US\$161 miles. Considerando los gastos operativos y financieros, la utilidad neta ascendió a US\$71 miles, con un margen neto de 28.44%. En términos de solvencia y rentabilidad, el endeudamiento patrimonial se ubicó en 0.75 veces, mientras que el EBITDA superó en 3.00 veces los gastos financieros. Los indicadores de rentabilidad mostraron un ROE de 3.19% y un ROA de 1.82%.

Al periodo de análisis, el fondo registró US\$4,160 miles en acciones de esta sociedad, reflejando un incremento del 7.5% (US\$292 miles) en su valor de mercado respecto al periodo anterior (US\$3,868 miles).

Sociedad de Inversión #6

La Sociedad de inversión #6, es una sociedad salvadoreña constituida en junio 2023. La finalidad social principal es el desarrollo de proyectos inmobiliarios y la compra de bienes muebles o inmuebles para explotarlos, arrendarlos, parcelarlos o venderlos. A fecha de análisis, la sociedad ha adquirido un inmueble en el municipio de San Salvador, con el propósito de ejecutar un proyecto de inversión.

A junio de 2024, la entidad reportó ingresos por alquileres de US\$50 miles y, tras considerar los gastos de administración, generó un EBITDA de US\$26 miles, con una cobertura holgada de los gastos financieros de 270 veces. La utilidad neta alcanzó US\$26 miles, reflejando un margen neto de 51.75%. Los indicadores de rentabilidad mostraron un ROE y ROA de 0.27% cada uno. En términos de solvencia, los activos cubren 367 veces las obligaciones, lo que demuestra una solvencia robusta. Además, el Fondo adquirió acciones por un total de US\$9,608 miles.

Sociedad de Inversión #7

La Sociedad de Inversión #7 es una entidad salvadoreña constituida mediante Testimonio de Escritura Pública, fechado el 25 de junio de 2014. Su objeto social se enfoca principalmente en el desarrollo de aplicaciones informáticas para dispositivos electrónicos y móviles, así como en la realización de todos los actos y negocios relacionados con dicha actividad. Actualmente, es una empresa de desarrollo de software que opera en más de 30 países en América, Europa y Asia, con un equipo de más de 800 miembros. La compañía ha desarrollado más de 200 proyectos y mantiene una tasa de retención del 98%.

A junio de 2024, la sociedad reportó ingresos por servicios de US\$7,692 miles y costos por US\$5,662 miles, resultando en una utilidad bruta de US\$2,030 miles. Tras considerar los gastos administrativos, el EBITDA alcanzó US\$707 miles, con una cobertura de gastos financieros de 2.86 veces. La utilidad neta fue de US\$256 miles, con un margen neto de 3.33%. La solvencia de la entidad se evidencia con un indicador de endeudamiento de 1.33 veces y un apalancamiento patrimonial de 3.00 veces, indicando que los activos están principalmente respaldados por deuda y una capacidad adecuada para cumplir con las obligaciones. Además, el Fondo mantiene certificados de inversión con un saldo de US\$2,043 miles.

Sociedad de Inversión #8

La Sociedad de Inversión #8 se constituyó en febrero de 1997. La actividad principal de la Compañía es la distribución, comercialización, importación, exportación, y en general el mercadeo de productos y servicios relacionados o utilizados en el sector de telecomunicaciones; como así también la construcción y operación de redes y sistemas y la prestación de servicios de telecomunicaciones básicos y de valor agregado.

A junio de 2024, la sociedad reportó ingresos de US\$67,556 miles provenientes de contratos con clientes, mientras que los gastos operativos alcanzaron US\$65,192 miles. El EBITDA se ubicó en US\$12,896 miles, proporcionando una cobertura de gastos financieros de 2.92 veces. Por su parte, se observa que la solvencia de la entidad es adecuada, con un ratio de 1.31 veces entre activos y pasivos, y un apalancamiento patrimonial de 0.76 veces. Adicionalmente, el fondo adquirió certificados de inversión privados emitidos por la sociedad, en un tramo, con un saldo total de US\$3,013 miles.

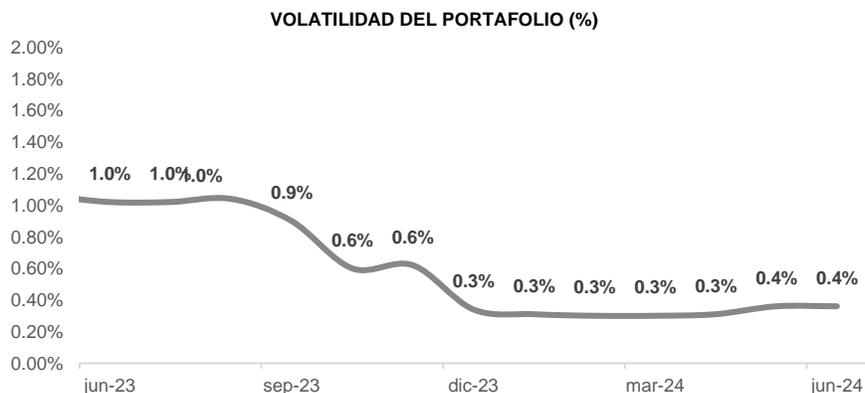
Dado que la mayoría de las sociedades donde se han colocado las inversiones no poseen una calificación de riesgo, PCR, para el cálculo del RFPP tomó en consideración como primer elemento la información financiera suministrada por Atlántida Capital, en cada una de las sociedades responsables del pago oportuno del capital y retorno de dichas inversiones o dividendos, y de esta manera medir sus indicadores de rentabilidad y la estructura de deuda y capital. A su vez, se consideran las estrategias de mitigación de riesgo aplicadas por estas sociedades para controlar el impacto que pueda tener sobre el valor del portafolio. Al realizar el cálculo del RFPP, se determinó que el fondo posee una calificación de riesgo A-.

Riesgo de Mercado

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

Riesgo de tasas de interés

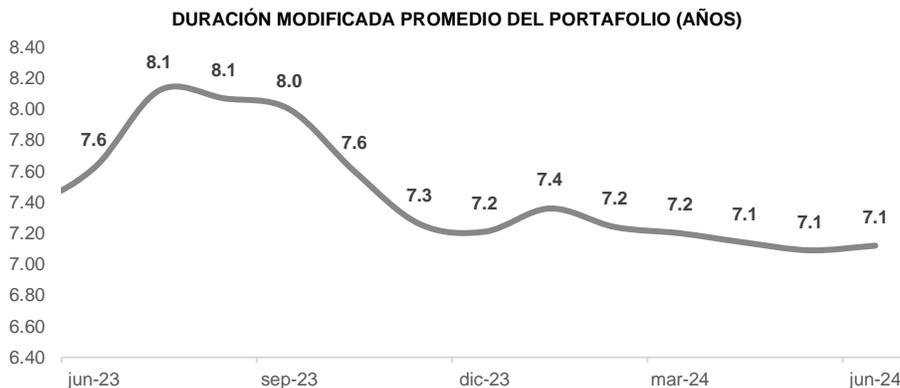
Tomando de referencia lo indicado en el Manual para la Gestión Integral de Riesgo de Atlántida Capital, para controlar el riesgo de tasa de interés sobre precios, la gestora utiliza como medida la Volatilidad y la Duración Modificada de manera mensual. En línea con lo anterior, se observa que la volatilidad del portafolio asciende a 0.36% (junio 2023: 1.02%), en ese sentido, la disminución en la volatilidad del portafolio refleja una menor sensibilidad a las fluctuaciones en las tasas de interés de mercado, lo que indica un moderado manejo del riesgo de tasa de interés por parte de la gestora.



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

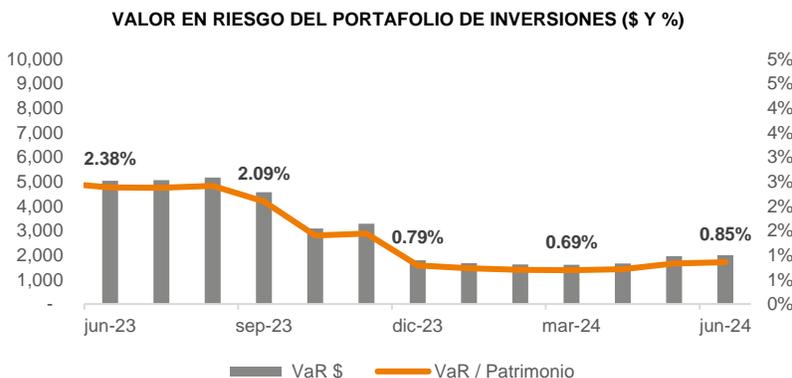
Al analizar la Duración Modificada del portafolio, se observa una leve reducción, pasando de 7.62 en junio de 2023 a 7.12 en junio de 2024, manteniendo una tendencia relativamente estable. Esta disminución se debe al moderado

crecimiento en la diversificación del portafolio, caracterizado por un enfoque de inversión a mediano y largo plazo dentro de un fondo cerrado. Por lo tanto, la reducción sugiere una menor sensibilidad del portafolio a cambios en las tasas de interés, lo que refuerza la estabilidad y resiliencia del fondo frente a las fluctuaciones del mercado.



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

Por otra parte, se evaluó el Valor en Riesgo (VaR) de las inversiones que el fondo posee en títulos valores o instrumentos de acciones de deuda de las sociedades, cuyas acciones no se encuentran inscritas en bolsa, asumidas desde el inicio de las operaciones del fondo, donde, a junio de 2024, la pérdida máxima esperada en un día, medida por este indicador, fue de US\$1,992 (0.85% del patrimonio), comparado con US\$5,033 (2.38% del patrimonio) en junio de 2023, manteniéndose por debajo del límite máximo del 25% establecido por la gestora. La mejora en el VaR se atribuye a la revalorización del portafolio, una mayor diversificación en sociedades, y la adquisición de instrumentos de menor riesgo. Lo anterior refleja una mejora en la gestión del riesgo, con el VaR permaneciendo por debajo del límite máximo establecido por la gestora.



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

Riesgo de liquidez

La administración ha establecido en su Política de Liquidez la realización de un seguimiento diario de los flujos de efectivo y las necesidades del fondo. Además, el Fondo cuenta con indicadores de alerta temprana para la gestión de su liquidez:

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

Es necesario destacar que, según su política de inversión, el Fondo debe mantener al menos un 10% del total de activos en instrumentos de alta liquidez. Sin embargo, al cierre de junio de 2024, solo el 0.76% de los activos totales se clasificó como altamente líquidos, representado únicamente por depósitos en cuentas corrientes, lo que es inferior al 0.99% registrado en junio de 2023. Aunque este porcentaje está por debajo de lo estipulado en su política de inversión, el Fondo sigue cumpliendo con sus obligaciones corrientes, con un ratio de liquidez de 2.05 veces, lo que

sugiere que, a pesar de no cumplir con sus políticas, el Fondo tiene una adecuada capacidad para cumplir con sus obligaciones de corto plazo.

Actualmente, el fondo está en proceso de actualización en sus políticas de liquidez, en cual busca reducir el porcentaje de los activos de alta liquidez⁵ acorde a sus necesidades de flujo, con el objetivo de liberar más recursos para inversiones de largo plazo.

Riesgo al tipo de cambio

En el caso del fondo, tanto los activos como los pasivos están denominados exclusivamente en dólares estadounidenses, lo que implica que no existen transacciones financieras sujetas a cambios en el valor de otras monedas. Por lo tanto, debido a la denominación en dólares, el valor de los instrumentos financieros no se verá afectado por fluctuaciones en monedas extranjeras.

Análisis de Riesgo Fiduciario

Atlántida Capital, S.A. Gestora de Fondos de Inversión, fue constituida el 15 de febrero de 2016 e inició operaciones el 6 de abril de 2017. A la fecha del análisis, Atlántida Capital posee el 40.1% del patrimonio total en el mercado de fondos salvadoreños, posicionándose como la segunda gestora más grande en términos de patrimonio en el mercado de Fondos de Inversión. Asimismo, gestiona cinco de los once fondos constituidos en el país. La gestora es miembro de Inversiones Financieras Atlántida, S.A. una empresa subsidiaria de Inversiones Atlántida, S.A. (INVATLAN) Holding del Grupo Financiero Atlántida de Honduras, con una trayectoria de más de 100 años de experiencia y presencia regional en Centroamérica y Belice; y que dentro de sus operaciones se encuentra banca, seguros, arrendamientos y créditos, administradora de pensiones y compañía almacenadora. En El Salvador, el Grupo Financiero se ha establecido con otras sociedades como: Banco Atlántida El Salvador, S.A. y Atlántida Securities, S.A. de C.V. Casa de Corredores de Bolsa.

ESTRUCTURA EMPRESARIAL DE INVERSIONES ATLÁNTIDA, S.A.



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

Al analizar el Gobierno Corporativo de la gestora, este cuenta con un Código de Gobierno Corporativo que tiene como objetivo guiar la estructura y funcionamiento de la institución a través de sus órganos sociales. Se concibe como un proceso dinámico que se adapta a la evolución de la sociedad y busca generar un ambiente de confianza y transparencia. A largo plazo, esto contribuye a la estabilidad financiera y a la integridad en los negocios. El código se basa en la adopción de mejores estándares y recomendaciones que reflejen las mejores prácticas del mercado, adaptadas a la realidad social específica de la institución.

Además, dentro de su manual se establece que es de obligatoria aplicación para sus accionistas, Junta Directiva, Alta Gerencia, comités regulados, comités de apoyo, y empleados en general. Por su parte, la gestora cuenta con principios y lineamientos sobre las buenas prácticas de Gobierno Corporativo, donde, se determina **a) Un trato equitativo entre accionistas**, estableciendo con base a su pacto social y en cumplimiento a las leyes y prácticas de buen gobierno corporativo y desarrollando políticas para la comunicación y participación de accionistas; además, **b) Aptitudes y composición del órgano de administración** en el cual se establece que el órgano administrativo este integrado por personas que posean un perfil idóneo para un adecuado y eficaz desempeño en el ejercicio de sus funciones; que

⁵ A fecha de análisis, la política de inversiones considerado de alta liquidez es de 10% del total de activos.

exista **c) identificación y seguimiento para un control efectivo de riesgo** estableciendo políticas, procedimientos y mecanismos para la identificación, seguimiento y control de forma continuada con base al perfil de riesgo de la institución; **d) adecuada divulgación de información para un gobierno corporativo eficaz y transparente** con sus partes relacionadas, es por ello que la gestora ha establecido su *Política de Comunicación de clientes y público en general*, donde se establecen y determinan los canales de comunicación y procedimientos para la realización oportuna y satisfactoria de los actos de la gestora; y por último **e) la RSE como parte de un buen Gobierno Corporativo** desarrollando actividades de acuerdo con un conjunto de valores, principios, criterios y actitudes destinados a lograr la creación sostenida de valor para los grupos de interés, a través de nuestros valores institucionales.

Con el objetivo de asegurar el cumplimiento adecuado y el control efectivo de las operaciones, así como satisfacer las exigencias de los reguladores y evaluar las políticas y mecanismos de riesgos implementados, la entidad gestora ha establecido comités de apoyo para brindar respaldo a la Junta Directiva. Estos comités se mencionan a continuación:

- **Comité de auditoría:** tiene como finalidad dar seguimiento a las instrucciones de la Superintendencia del Sistema Financiero y del Banco Central de Reserva de El Salvador, así como a las observaciones de auditoría, externa o interna. Su papel central en el sistema de supervisión es monitorear el cumplimiento de estándares y parámetros definidos por leyes y normativa de entes reguladores, para dirigir las operaciones de la Gestora de Fondos de Inversión. El Comité de Auditoría apoya la gestión de la Junta Directiva en la implementación y supervisión del control interno, disponiendo de su propio manual de organización y funcionamiento, que forma parte del Sistema de Gobierno Corporativo de la sociedad Gestora.
- **Comité de riesgos:** El Comité de Riesgos tiene como objetivo evaluar las políticas, mecanismos y procedimientos de riesgos implementados por la Gestora de Fondos de Inversión, y proponer las medidas o ajustes necesarios. Tiene autoridad sobre las áreas operativas para respaldar las funciones del Departamento de Riesgos y sirve como enlace entre este departamento y la Junta Directiva. El comité cuenta con un manual de organización y funcionamiento propio que incluye información sobre sus miembros, requisitos y atribuciones.
- **Comité para la prevención de lavado de dinero y activos:** El Comité de prevención de Lavado de Dinero y Financiamiento del terrorismo actúa como enlace entre la Oficialía de Cumplimiento y la Junta Directiva, encargándose de la prevención del lavado de dinero y financiamiento al terrorismo en la Gestora. Se estableció para cumplir con las leyes vigentes y garantizar la transparencia en las operaciones. Su objetivo principal es implementar un sistema de control para detectar actividades inusuales y sospechosas relacionadas con el lavado de dinero y activos. El comité tiene su propio manual de organización y funcionamiento.
- **Comité de inversiones:** El Comité de Inversiones es responsable de evaluar, recomendar y aprobar los lineamientos para las decisiones de inversión ejecutadas por la administradora de fondos de inversión. Debe contar con al menos tres miembros y sus suplentes, quienes deben poseer capacidad y conocimientos relacionados con los activos en los que invierte el Fondo. Los miembros del comité son ratificados anualmente por la Junta Directiva. Este comité se estableció en cumplimiento de las leyes y normas vigentes y cuenta con su propio manual de funcionamiento y organización, formando parte del Sistema de Gobierno Corporativo de la Gestora de Fondos de Inversión.

Cada uno de estos comités opera de manera independiente, pero reporta regularmente a la Junta Directiva, brindando asesoramiento y recomendaciones para mejorar la eficiencia, el cumplimiento y la gestión de riesgos de la gestora.

Accionistas, Junta Directiva y Alta gerencia

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

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

ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA DE LA GESTORA

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

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

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

Estados Financieros no Auditados del FINCRA

BALANCE GENERAL FINCRA (MILES DE DÓLARES)

COMPONENTE	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
ACTIVOS CORRIENTES	191,565	234,386	254,406	236,720	259,022
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	6,524	3,622	8,629	2,349	1,964
INVERSIONES FINANCIERAS	184,688	230,764	245,777	234,371	257,058
CUENTAS POR COBRAR NETAS	19	-	-	-	-
OTROS ACTIVOS	335	-	-	-	-
TOTAL ACTIVOS	191,565	234,386	254,406	236,720	259,022
PASIVOS CORRIENTES	23,736	8,309	4,107	885	956
PRÉSTAMOS	20,050	394	805	482	567
CUENTAS POR PAGAR	3,686	7,915	3,302	403	389
PASIVOS NO CORRIENTES	-	24,324	23,373	23,989	23,285
PRÉSTAMOS	-	24,324	23,373	23,989	23,285
CUENTAS POR PAGAR	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVOS	23,736	32,633	27,480	24,874	24,241
PARTICIPACIONES	165,775	196,777	209,915	199,763	209,915
OTRAS CUENTAS DE PATRIMONIO	-	-	-	-	-
RESULTADOS POR APLICAR	2,054	-	14,404	7,106	7,854
PATRIMONIO RESTRINGIDO	-	4,977	2,607	4,977	17,011
TOTAL PATRIMONIO	167,829	201,754	226,926	211,845	234,781
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	191,565	234,386	254,406	236,720	259,022

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

ESTADO DE RESULTADO FINCRA (MILES DE DÓLARES)

COMPONENTE	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
INGRESOS DE OPERACIÓN	3,278	18,940	21,140	10,448	11,110
INGRESOS POR INVERSIONES	3,278	18,940	21,140	10,448	11,110
GASTOS DE OPERACIÓN	685	4,841	5,028	2,490	2,343
GASTOS FINANCIEROS POR OPERACIONES EN INSTRUMENTOS FINANCIEROS	13	295	200	24	20
GASTOS DE GESTIÓN	611	4,428	4,778	2,461	2,291
GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN Y COMITÉS	61	117	50	5	32
RESULTADOS DE OPERACIÓN	2,593	14,099	16,113	7,957	8,767
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	518	1,548	1,708	851	913
OTROS GASTOS	21	80	0	0	0
UTILIDAD DEL EJERCICIO	2,054	12,471	14,404	7,106	7,854
OTRA UTILIDAD INTEGRAL	-	-	-	-	-
GANANCIAS POR CAMBIOS EN EL VALOR RAZONABLE DE PROPIEDADES DE INVERSIÓN	-	-	-	-	-
RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL PERÍODO	2,054	12,471	14,404	7,106	7,854

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

INDICADORES FINANCIEROS

	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
RENTABILIDAD					
ROA	1.07%	5.32%	5.66%	3.00%	3.03%
ROE	1.22%	6.18%	6.35%	6.51%	6.45%
MARGEN NETO	62.67%	65.84%	68.14%	68.01%	70.70%
LIQUIDEZ					
LIQUIDEZ CORRIENTE	8.07	28.21	61.95	267.50	270.90
LIQUIDEZ ÁCIDA	0.27	0.44	2.10	2.65	2.05
SOLVENCIA					
APALANCAMIENTO PATRIMONIAL	0.14	0.16	0.12	0.12	0.10

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

Estados Financieros no Auditados del Atlántida Capital

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

COMPONENTE	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	188	442	697	2,660	337	435
INVERSIONES FINANCIERAS	502	935	908	3,212	350	3,799
CUENTAS POR COBRAR	62	353	774	896	560	1,094
OTROS ACTIVOS	114	47	176	201	117	127
ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	13	18	32	54	32	54
ACTIVOS FÍSICOS E INTANGIBLES	166	230	321	257	284	248
INVERSIONES FINANCIERAS	-	-	3,754	4,426	5,363	9,318
ACTIVO	1,045	2,025	6,662	11,704	7,041	15,075
CUENTAS POR PAGAR	9	13	-	-	511	4,595
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	43	21	186	125	96	100
IMPUESTOS	1	286	1,172	1,559	776	888
PROVISIONES	44	59	74	116	86	125
PASIVO	96	379	1,433	1,801	1,468	5,708
CAPITAL SOCIAL	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500	6,400
RESERVA LEGAL	-	68	268	500	268	500
RESULTADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	- 1,277	- 1,551	0	0	0	0
RESULTADOS DEL PRESENTE EJERCICIO	- 274	628	2,461	6,903	2,805	2,467
PATRIMONIO	949	1,645	5,230	9,904	5,573	9,367
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1,045	2,025	6,662	11,704	7,041	15,075

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

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

COMPONENTE	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
INGRESOS DE OPERACIÓN:	300	1,639	4,983	6,016	2,919	3,618
INGRESOS POR SERVICIOS DE ADMINISTRACIÓN	300	1,639	4,983	6,016	2,919	3,618
GASTOS DE OPERACIÓN:	602	708	1,479	1,573	700	834
GASTOS POR COMERCIALIZACIÓN DE FONDOS DE INVERSIÓN	0	0	4	8	8	6
GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN Y PERSONAL	571	667	1,416	1,469	645	774
GASTOS POR DEPRECIACIÓN, AMORTIZACIÓN Y DETERIORO POR OPERACIONES CORRIENTES	31	41	60	95	47	55
RESULTADOS DE OPERACIÓN	-302	931	3,504	4,444	2,218	2,783
INGRESOS POR INTERESES	23	37	316	4,242	1,342	638
GANANCIAS (PÉRDIDAS) NETAS EN INVERSIONES FINANCIERAS	2	0	8	8	0	0
OTROS GASTOS FINANCIEROS	4	-0	-10	83	47	140
OTROS INGRESOS FINANCIEROS	-	-	22	23	2	-
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS Y RESERVAS	-274	968	3,839	8,634	3,516	3,282
GASTO POR IMPUESTO SOBRE LA RENTA	-	272	1,110	1,499	711	815
RESERVA LEGAL	-	68	268	232	-	-
RESULTADO INTEGRAL DEL PERIODO	-274	628	2,461	6,903	2,805	2,467

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

Nota sobre información empleada para el análisis

La información que emplea PCR proviene directamente del emisor o entidad calificada. Es decir, de fuentes oficiales y con firma de responsabilidad, por lo que la confiabilidad e integridad de esta le corresponden a quien firma. De igual forma en el caso de la información contenida en los informes auditados, la compañía de Auditoría o el Auditor a cargo, son los responsables por su contenido.

Con este antecedente y acorde a lo dispuesto en la normativa vigente, PCR es responsable de la opinión emitida en su calificación de riesgo, considerando que en dicha opinión PCR se pronuncia sobre la información utilizada para el análisis, indicando si esta es suficiente o no para emitir una opinión de riesgo, así como también, en el caso de evidenciarse cualquier acción que contradiga las leyes y regulaciones en donde PCR cuenta con mecanismos para pronunciarse al respecto. PCR, sigue y cumple en todos los casos, con procesos internos de debida diligencia para la revisión de la información recibida.