Zumma Ratings, S.A. de C.V.
Clasificadora de Riesgo
Contacto:
Rodrigo Lemus Aguiar
rlemus@zummaratings.com
Javier Méndez
jmendez@zummaratings.com
(503) 2275-4853

FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO ATLÁNTIDA DE LIQUIDEZ A CORTO PLAZO.

San Salvador, El Salvador **Comité de Clasificación Ordinario: 25 de septiembre de 2020**

Clasificación	Categoría Actual	Categoría Anterior	Definición de Categoría
Riesgo de Crédito	AAfi.sv	AAfi.sv	Fondos calificados AAfi muestran una alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
Riesgo de Mercado y Liquidez	Rm 2+.sv	Rm 2+.sv	La calificación de Rm 2+ Indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado entre baja y moderada. No obstante, los fondos clasificados en esta categoría tienen mayor exposición a variaciones en el mercado frente a fondos clasificados en categorías mayores.
Riesgo Administrativo y Operacional	Adm 2.sv	Adm 2.sv	El fondo cuenta con alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión.
Perspectiva	Estable	Estable	

"La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión. 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."

---------- MM US$ al 30.06.20 ----------			
Retorno: 3.37%	Activos: 7.5	Patrimonio:	7.5
Volatilidad: 0.17%	Ingresos: 0.12	U. Neta:	0.08

Historia: Fondo A+fi.sv / Rm 2.sv / Adm 2.sv, asignada el 17.12.18; ↑AAfi.sv / ↑Rm 2+.sv (26.03.20).

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados del fondo de inversión al 31 de diciembre de 2018 y 2019, los estados financieros no auditados al 30 de junio de 2019 y 2020; así como información adicional proporcionada por la gestora.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo dictaminó mantener las siguientes calificaciones del Fondo de Inversión Abierto Atlántida de Liquidez a Corto Plazo (en adelante el Fondo), administrado por Atlántida Capital, S.A. Gestora de Fondos de Inversión (en adelante AC o la Gestora): AAfi.sv para la dimensión de riesgo de crédito, Rm 2+.sv para la dimensión de riesgo de mercado y liquidez y Adm 2.sv para la dimensión de riesgo administrativo y operacional, con base a la evaluación efectuada al 30 de junio de 2020.

El entorno económico adverso por la pandemia del COVID-19 ha sido considerado de igual manera por el Comité de Clasificación por su incidencia en el desempeño financiero de los emisores que respaldan las inversiones del Fondo, en la incorporación/retiro de partícipes; así como en la volatilidad en las condiciones del mercado financiero. La perspectiva de las calificaciones es Estable.

Antecedentes y perfil del fondo de inversión: El Fondo comenzó a captar recursos el 1 de febrero de 2018; destacando que éste se encuentra en proceso de consolidación y ampliación en su base de partícipes.

El perfil de este fondo es para inversionistas conservadores con un horizonte de inversión de corto plazo.

Fundamentos para la calificación de riesgo de crédito.

Alta calidad crediticia en las inversiones del portafolio: Durante los primeros seis meses del 2020, el portafolio registró una migración hacia categorías de mayor riesgo; sin embargo, el rating local promedio es congruente con la clasificación de la dimensión del riesgo de crédito del fondo. Las inversiones en AAA representaron en promedio el 32.4% entre enero-junio 2020 (45.4% entre julio-diciembre 2019); mientras que las clasificaciones en BBB+ y BBB registraron una participación promedio conjunta del 18.5% (6.2% entre julio-diciembre 2019). Por estructura, los títulos en AAA.sv y AA-.sv son las categorías de riesgo que predominan (67.0% del portafolio total). Con base en la estrategia de inversión del equipo gestor, Zumma Ratings no prevé cambios sustanciales en la calidad crediticia del Fondo.

Desempeño en concentración de emisores: Los dos mayores emisores del Fondo son bancos locales, uno de ellos calificado por Zumma Ratings en EAAA.sv y el segundo refleja un rating de EAA-.sv por otra agencia. Ambas entidades concentran una participación promedio en el primer semestre de 2020 del 22.6% y 23.3%, respectivamente. Si bien la concentración en los dos mayores emisores es relevante, la oferta de entidades con el perfil descrito en las políticas de inversión del fondo no es amplia.

A agosto de 2020, el Fondo exhibe una alta concentración en su mayor emisor (50.5% del portafolio); haciendo notar que la gran mayoría está colocada en cuentas a la vista y

AC no estima mantener está posición en los siguientes meses. A juicio de Zumma Ratings, dicho nivel de concentración es relevante y en caso de persistir, podría cambiar la valoración sobre algunas métricas para el riesgo de crédito, principalmente en el factor de concentración en sus principales emisores.

Nula exposición en el Soberano: El Fondo registró una nula exposición en títulos respaldados por el Gobierno de El Salvador, consistente con lo mostrado en periodos previos y acorde con el bajo apetito de la Gestora en dicho emisor. Se proyecta que el Fondo mantendrá su baja posición en el Estado en el corto plazo.

Fundamentos para la calificación de riesgo de mercado y liquidez.

Adecuado balance entre rentabilidad-volatilidad: La rentabilidad diaria anualizada promedio del Fondo pasó a 3.367% (enero-junio 2020) desde 3.373% (enero-junio 2019); destacando que la rentabilidad promedio de fondos pares fue de 3.23%. La rentabilidad del Fondo se ubicó en un rango entre 3.01% y 3.83% en el periodo de análisis; reflejando una baja volatilidad con respecto a sus pares. Adicionalmente, el Ratio de Sharpe del fondo de AC fue de 20.2 al cierre del primer semestre de 2020, favorable con el promedio de fondos pares (14.2).

Entorno de incertidumbre determina un enfoque de inversiones de muy corto plazo (menor duración): La duración promedio del Fondo fue de 56 días durante el primer semestre de 2020; haciendo notar la importante tendencia de disminución (14 días en junio 2020 versus 58 días en diciembre de 2019) en sintonía con el entorno de incertidumbre sobre el desempeño económico (aspecto común en la industria de fondos de inversión). Con respecto a fondos pares, la duración del fondo de AC se sitúa por encima del promedio (48 días). Zumma Ratings prevé que la duración del portafolio mantendrá su valor actual debido al enfoque de prioridad en la liquidez para atender potenciales rescates en el contexto actual.

Elevada concentración de partícipes: El Fondo refleja una importante concentración de partícipes, superior con respecto a sus dos fondos pares. En ese contexto, el mayor y los 15 mayores inversionistas registran una participación promedio del 16.2% y 81.3%, respectivamente, durante el primer semestre de 2020. Se señala la incorporación de nuevos partícipes (principalmente jurídicos) en mayo y junio de 2020. En ese sentido, la cantidad de participes aumenta a 166 desde 131 en el lapso de seis meses; haciendo notar la fuerte participación de personas jurídicas en el patrimonio (promedio del 73.0% en el primer semestre de 2020). Con el fortalecimiento en el área comercial, AC proyecta ampliar la base de participantes en el Fondo; haciendo notar que el actual entorno retador.

Fortalecimiento en la liquidez: Es relevante mencionar que el colchón de liquidez (activos bajo administración con vencimientos inferiores a 30 días) refleja un aumento sustancial, asociado con el enfoque del equipo gestor de tener mayores disponibilidades por la crisis actual. Así, el colchón de liquidez presenta un promedio del 47.3% durante el primer semestre de 2020; haciendo notar que en junio el indicador cerró en 83.2%. Los instrumentos que integran el colchón de liquidez son títulos de alta disponibilidad (cuentas a la vista y depósitos a plazo). Zumma Ratings proyecta que el colchón de liquidez mantendrá su nivel actual en el corto plazo, a menos que el entorno económico mejore de forma significativa.

Fundamentos para la calificación de riesgo administrativo y operacional.

Políticas y prácticas de la compañía altamente integradas con su matriz: AC cuenta con el soporte de Grupo Atlántida, la holding del conglomerado es Inversiones Atlántida, S.A. (Invatlán) con sede en Honduras y uno de los de mayor tamaño a nivel regional. En El Salvador, Grupo Atlántida opera en el sector bancario, administración de fondos de pensiones y fondos de inversión, casa corredora de bolsa y seguros de vida.

Zumma Ratings considera que AC es estratégicamente importante para su matriz por la vinculación de marca y por las inyecciones de capital recibidas de la gestora por su grupo desde el inicio de operaciones. Además, la operación de AC está alineada con la visión y estándares de su matriz.

Alta calidad de políticas y herramientas para la administración: El involucramiento de los miembros del Grupo Atlántida es activa para la gestión de riesgos y las decisiones de inversión; valorándose la adecuada experiencia del equipo gestor en el sector financiero y en administración de portafolios. AC tiene debidamente documentado sus políticas y prácticas para mantener un ambiente de control en sus operaciones. Los documentos que rigen las funciones y responsabilidades de cada parte, cumplen con los requerimientos del marco regulatorio.

Por otra parte, las herramientas con las que trabaja AC se ponderan como apropiadas para mantener el negocio en marcha. Los servicios de auditoría, contabilidad, cumplimiento y tecnología son provistos por Banco Atlántida de El Salvador, S.A. (calificación de EA+.sv por Zumma Ratings); valorándose las sinergias con su conglomerado financiero.

Fortalezas

1. Alta calidad crediticia del portafolio de inversiones.
2. Fortalecimiento de la liquidez en un entorno de volatilidad.
3. Menor duración del portafolio para mitigar los riesgos de mercado y de liquidez.

Debilidades

1. Concentración en los principales emisores.
2. Elevada concentración en sus principales participes.

Oportunidades

1. Incorporación de mayor número de partícipes.
2. Mayor oferta de títulos de renta fija que cumplan con las condiciones de su política de inversión.

Amenazas

1. Retiro masivo de partícipes.
2. Escenarios de tensiones en liquidez.

ENTORNO ECONÓMICO

La crisis sanitaria provocada por el COVID-19 ha sido un evento sin precedentes en los últimos años; generando un efecto disruptivo en la economía a nivel global. A inicios del año, el Banco Mundial estimaba un crecimiento del 2.5% para la economía internacional en 2020; sin embargo, en junio, la proyección fue ajustada a -5.2%, incorporando los efectos adversos de la crisis sanitaria. En ese contexto, El Salvador no ha sido la excepción, la última proyección del BCR prevé una contracción que se ubicará en el rango de -6.5% y -8.5% para el cierre de 2020. Dicha tasa está asociada con las medidas de cierre de fronteras, aeropuertos, restricciones a la libre movilidad y confinamiento para disminuir el número de casos y contagios.

El 24 de agosto de 2020, la economía inició su reapertura, debido a que la Sala de lo Constitucional decretó inconstitucional el Decreto Ejecutivo 32. El Gobierno y el sector privado han hecho un llamado a reiniciar las operaciones de forma gradual y con las medidas de bioseguridad necesarias para evitar un rebrote de casos. Si bien la reapertura en la economía ayudará a aquellos empleos con estatus de suspensión temporal, habrá otros empleos que no puedan recuperarse debido al cierre o quiebra de empresas entre marzo-agosto de 2020.

Entre los factores positivos que podrían mitigar la perspectiva de menor crecimiento para El Salvador se encuentran la disminución en los índices de violencia, la baja en el precio de los combustibles, los modestos y estables niveles de inflación y la tendencia a la baja en las tasas de referencia internacionales. En contraposición, elementos adversos se señalan: elevado nivel de endeudamiento público, el menor flujo de remesas (en función del desempeño económico en Estados Unidos), la contracción en la inversión privada (local y extranjera), el menor volumen de exportaciones y la situación de pérdidas de empleo y su impacto en el consumo.

De acuerdo a datos del Banco Central de Reserva, las exportaciones totales registraron una contracción interanual del 25.9% a julio de 2020, explicado por el menor importe en los sectores prendas de vestir, industria manufacturera de maquila, elaboración de bebidas, entre otros. Adicionalmente, es muy probable que, en la medida que continúe la reapertura local y en los socios comerciales de El Salvador, las exportaciones registraran una recuperación paulatina.

Las importaciones decrecieron interanualmente en 17.8% a julio de 2020, haciendo notar que los principales países proveedores de mercancías fueron Estados Unidos y República Popular de China. Por su parte, la factura petrolera se redujo un 38.2%, a causa de los bajos precios registrados (Precio promedio por barril del crudo WTI: USD$40.0 a julio 2020).

Al 31 de julio de 2020, las remesas totalizaron US$3,076 millones de forma acumulada, reflejando una disminución interanual del 4.7%. Esta variación negativa está asociada con la menor actividad económica que registró Estados Unidos por la crisis sanitaria. Sin embargo, en los meses de junio y julio, las remesas reflejaron una recuperación en sintonía con la apertura de la economía norteamericana y la mejora en las tasas de desempleo. Zumma considera que los flujos de remesas para el año 2020 pueden verse sensibilizados por los efectos de la pandemia del COVID-19.

La actual crisis encontró las finanzas públicas en una posición de fragilidad debido al elevado endeudamiento y al estrecho espacio fiscal. Así, el ratio deuda/PIB se ubicó en 73.3% en 2019; mientras que este indicador se prevé que alcance el 92.0% a final de este año por la adquisición de deuda en un contexto de volatilidad en los mercados financieros. Al respecto, el país emitió US$1,000 millones con un plazo de 32 años y una tasa de interés del 9.50%; valorándose el alto costo de este financiamiento por el bajo perfil crediticio de El Salvador (B- y B3 por S&P y Moody´s, respectivamente). Zumma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante, principalmente por el vencimiento de LETES para 2021.

ANÁLISIS DEL SECTOR

Durante el primer semestre de 2020, la industria de fondos de inversión registró un crecimiento del 30.7% en patrimonios en administración; haciendo notar la notable expansión en los fondos de inversión abiertos con perfil de liquidez (42.1%); mientras que los aquellos con perfil de mediano plazo (6 meses) decrecieron en 1.7% debido a la mayor preferencia de la liquidez en momentos de crisis. El sector mantiene su tendencia positiva en el importe de sus portafolios, en un contexto adverso y retador. Lo anterior, permite posicionar a la industria de fondos de inversión como una alternativa viable con rentabilidad y riesgo adecuado; complementando la oferta de productos de ahorro tradicionales.

El mercado está integrado por tres gestoras de fondos de inversión, las cuales administran un total de seis fondos (uno de ellos inmobiliarios). Es relevante mencionar que en la actualidad cada gestora cuenta con su metodología interna para valorar las inversiones que integran el portafolio de cada fondo. En ese sentido, Zumma Ratings es de la opinión que una práctica sana que fortalecería la industria sería contar con un tercero especializado en proveer vectores de precios a fin de contar con portafolios valorados bajo una metodología estándar.

ANTECEDENTES GENERALES DE LA GESTORA

Atlántida Capital, S.A. Gestora de Fondos de Inversión es una compañía especializada en la administración de fondos de inversión abiertos y cerrados, de acuerdo con la Ley de Fondos de Inversión de El Salvador y con las normativas que apliquen. El 6 de abril de 2017, fue aprobado el inicio de operaciones AC por la SSF como gestora de fondos de inversión; mientras que el primer fondo de inversión de AC inició operaciones en febrero de 2018 y el segundo fondo en abril de 2018. Además, el primer fondo de inversión inmobiliario en el país, administrado por AC,

colocó el tramo I de su emisión por US$4.0 millones el 10 de septiembre de 2019.

El 99.99% de las acciones de AC pertenecen a Inversiones Financieras Atlántida, S.A. (IFA), la cual es subsidiaria de Invatlán, siendo esta última la compañía holding del Grupo Atlántida. Este último es un conglomerado financiero con sede en Honduras con una amplia trayectoria y uno de los más grandes a nivel regional. En El Salvador, Grupo Atlántida opera en el sector de banca, administración de fondos de pensiones y de inversión, casa corredora de bolsa; y recientemente, en el segmento de seguros de personas.

Por otra parte, AC y el Fondo de Inversión Abierto Atlántida de Liquidez a Corto Plazo reflejan una opinión sin salvedad en su información financiera intermedia al 30 de junio de 2020.

CARACTERÍSTICAS DEL FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO ATLÁNTIDA DE LIQUIDEZ A CORTO PLAZO (JUNIO 2020).

Nombre del Fondo: Fondo de Inversión Abierto Atlántida de Liquidez a Corto Plazo.
Gestora: Atlántida Capital, S.A. Gestora de Fondos de Inversión.
Inicio de operaciones: 1 de febrero de 2018.
Inversionista objetivo del fondo: Personas naturales o jurídicas con un perfil conservador que deseen manejar su inversión en el corto plazo, con necesidades de liquidez como prioridad, con poca tolerancia al riesgo y con poca o ninguna experiencia en el mercado de valores.
Activos del fondo: US$7.54 millones.
Moneda: US Dólar.
Número de partícipes: 166 partícipes.
Endeudamiento: El fondo de inversión no registra saldo de deuda.
Rentabilidad: 3.37% diario anualizado.
Duración: 0.04 años.
Valor en Riesgo (VaR) al 99% de confianza: 0.49%.

ANÁLISIS DE RIESGO

Riesgo de Crédito

El fondo de liquidez gestionado por AC refleja una alta capacidad para preservar el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición al riesgo de crédito, en virtud de la calidad de los instrumentos invertidos y emisores que los respaldan; la nula exposición en el Soberano; la participación en sus mayores exposiciones y la baja posición con entidades vinculadas.

Durante los primeros seis meses del 2020, el portafolio registró una migración hacia categorías de mayor riesgo; sin embargo, el rating local promedio es congruente con la clasificación de la dimensión del riesgo de crédito del fondo. Las inversiones en AAA (ver Tabla 1) representaron en promedio el 32.4% entre enero-junio 2020 (45.4% entre julio-diciembre 2019); mientras que las clasificaciones en BBB+ y BBB registraron una participación promedio conjunta del 18.5% (6.2% entre julio-diciembre 2019). Por estructura, los títulos en AAA.sv y AA-.sv son las categorías de riesgo que predominan (67.0% del portafolio total). La calificación promedio ponderada de las inversiones (excluyendo los títulos en Gobierno) se ubica en AA-.sv durante el primer semestre de 2020. Con base en la estrategia de inversión del equipo gestor, Zumma Ratings no prevé cambios sustanciales en la calidad crediticia del Fondo.

Tabla 1. Inversiones por calificaciones de riesgo promedio.

Ratings	Segundo Semestre 2019	Primer Semestre 2020
AAA	45.4%	32.4%
AA+	1.5%	3.2%
AA	0.0%	0.1%
AA-	31.6%	34.6%
A+	8.3%	7.2%
BBB+	2.7%	9.6%
BBB	3.5%	8.9%
N-1	7.0%	4.0%
N-3	0.0%	0.0%
Total	**100.0%**	**100.0%**

Fuente: Atlántida Capital, S.A. Gestora de Fondos de Inversión. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

El Fondo registró una nula exposición en títulos respaldados por el Gobierno de El Salvador, consistente con lo mostrado en periodos previos y acorde con el bajo apetito de la Gestora en dicho emisor. Se proyecta que el Fondo mantendrá su baja posición en el Estado en el corto plazo. Por otra parte, el 74.4% del portafolio total está integrado por bancos locales, como promedio durante enero-junio de 2020; mientras que el 25.6% está en instituciones financieras no bancarias, la mayoría de éstas son reguladas por la SSF.

Por tipo de instrumento, el Fondo exhibe una recomposición pasando a productos con mayor liquidez. En ese contexto, las cuentas de ahorro aumentan su proporción a 48.6% (junio de 2020) desde 16.8% (diciembre de 2019). Mientras que la participación de los depósitos a plazo se ubica en 46.7% (76.4% en diciembre de 2019). El resto se activos bajo administración se complementa por certificados de inversión y papel bursátil.

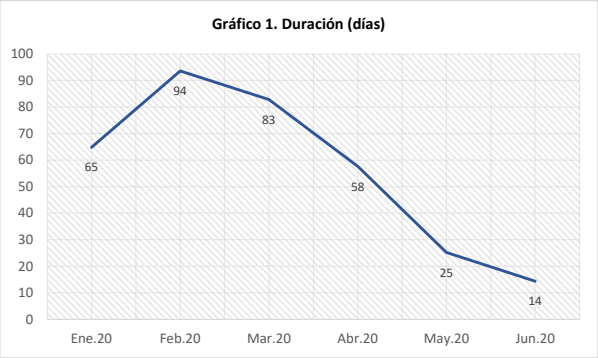
Los dos mayores emisores del Fondo son bancos locales, uno de ellos calificado por Zumma Ratings en EAAA.sv y el segundo refleja un rating de EAA-.sv por otra agencia. Ambas entidades concentran una participación promedio en el primer semestre de 2020 del 22.6% y 23.3%, respectivamente. Si bien la concentración en los dos mayores emisores es relevante, la oferta de entidades con el perfil descrito en las políticas de inversión del fondo no es amplia.

La exposición del Fondo con entidades relacionadas a la Gestora continúa baja, en virtud que la proporción de re-

cursos colocados en Banco Atlántida El Salvador, S.A. fue en promedio del 7.2% de los activos bajo administración durante el primer semestre de 2020 (8.3% en el segundo semestre de 2020). Por otra parte, el saldo de las operaciones de reporto activas exhibe una participación muy baja sobre el valor del Fondo (1.8%); haciendo notar que la entidad contraparte de estas operaciones es Atlántida Securities, S.A. de C.V., Casa Corredores de Bolsa.

Riesgo de Mercado y Liquidez

Con base en el Valor en Riesgo (VaR), el Fondo exhibe un bajo riesgo de mercado; haciendo notar que el VaR se ubicó en un rango entre 0.16% y 0.49% durante el primer semestre de 2020 (sobre un límite del 25% por políticas). La baja pérdida en el patrimonio está vinculada con el perfil del Fondo (horizonte de inversión de corto plazo) y con la modesta proporción de títulos de renta fija en el portafolio. En otro aspecto, el Fondo no registra exposiciones en moneda extranjera derivado que todas sus operaciones son en USD; acotando de esta manera el riesgo de tipo de cambio.



Fuente: Atlántida Capital, S.A. Gestora de Fondos de Inversión. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

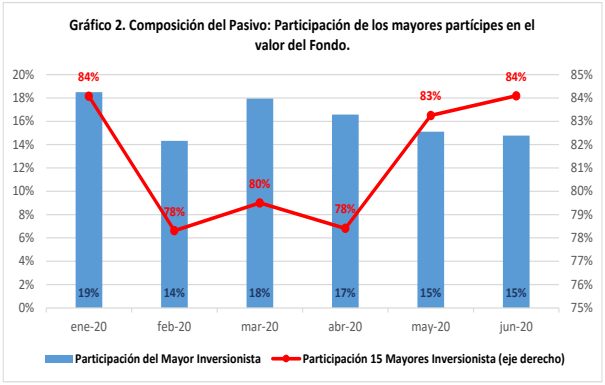
El perfil de corto plazo del Fondo favorece la mitigación del riesgo de tasas de interés; asimismo, AC ejecuta una estrategia de reinversión de instrumentos de forma escalonada en diversas ventanas de tiempo. Por su parte, la duración promedio del Fondo fue de 56 días durante el primer semestre de 2020 (ver Gráfico 1); haciendo notar la importante tendencia de disminución (14 días en junio 2020 versus 58 días en diciembre de 2019) en sintonía con el entorno de incertidumbre sobre el desempeño económico (aspecto común en la industria de fondos de inversión). Con respecto a fondos pares, la duración del fondo de AC se sitúa superior al promedio. Zumma Ratings prevé que la duración del portafolio mantendrá su valor actual debido al enfoque de prioridad en la liquidez para atender potenciales rescates en el contexto actual.

La rentabilidad diaria anualizada promedio del Fondo pasó a 3.367% (enero-junio 2020) desde 3.373% (enero-junio 2019); destacando que la rentabilidad promedio de fondos pares fue de 3.23%. La rentabilidad del Fondo se ubicó en un rango entre 3.01% y 3.83% en el periodo de análisis; reflejando una baja volatilidad con respecto a sus pares. Adicionalmente, el Ratio de Sharpe del fondo de AC fue de 20.2 al cierre del primer semestre de 2020, favorable con el promedio de fondos pares (14.2).

El crecimiento que registra el Fondo en aportaciones de partícipes y la estrategia de liquidez que implementa la Gestora, han favorecido para que el importe de efectivo sea adecuado para el pago de rescates sin recurrir a la venta de activos con pérdidas. Cabe mencionar que el Fondo paga a sus inversionistas a más tardar el día siguiente que se reporta la solicitud, siempre que los rescates no sean significativos, de acuerdo con su reglamento.

Al 30 de junio de 2020, el Fondo registró un importe de rescates pagados de US$8.1 millones; representando en promedio el 26.6% de su patrimonio. Adicionalmente, los mayores montos de retiros con relación al patrimonio del fueron de 48.8% y 30.3% en febrero y marzo de 2020, respectivamente. Por su parte, los aportes de nuevos partícipes han fortalecido la liquidez en el portafolio.

Es relevante mencionar que el colchón de liquidez (activos bajo administración con vencimientos inferiores a 30 días) refleja un aumento sustancial, asociado con el enfoque del equipo gestor de tener mayores disponibilidades por la crisis económica actual. Así, el colchón de liquidez presenta un promedio del 47.3% durante el primer semestre de 2020; haciendo notar que en junio el indicador cerró en 83.2%. Los instrumentos que integran el colchón de liquidez son títulos de alta disponibilidad (cuentas a la vista y depósitos a plazo). Zumma Ratings proyecta que el colchón de liquidez mantendrá su nivel actual en el corto plazo, a menos que el entorno económico mejore de forma significativa.



Fuente: Atlántida Capital, S.A. Gestora de Fondos de Inversión. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

El Fondo denota una importante concentración de partícipes (ver Gráfico 2), superior con respecto a sus dos fondos pares. En ese contexto, el mayor y los 15 mayores inversionistas registran una participación promedio del 16.2% y 81.3%, respectivamente, durante el primer semestre de 2020. Se señala la incorporación de nuevos partícipes (principalmente jurídicos) en mayo y junio de 2020. En ese sentido, la cantidad de participes aumenta a 166 desde 131 en el lapso de seis meses; haciendo notar la fuerte participación de personas jurídicas en el patrimonio (promedio del 73.0% en el primer semestre de 2020). Con el fortalecimiento en el área comercial, AC proyecta ampliar la base de participantes en el Fondo; haciendo notar que el actual entorno retador.

Riesgo Administrativo y Operacional

Dado que los fondos de inversión de AC se encuentran en una etapa de desarrollo y consolidación en el mercado, la Gestora ha contabilizado una pérdida neta de US$171 mil al 30 de junio de 2020 (pérdida de US$226 mil en junio de 2019). La administración de tres productos diferenciados ha conllevado a una mayor carga operativa. Sin embargo, dicho desempeño está en línea con las proyecciones de AC.

Como se mencionó previamente, AC forma parte del Grupo Atlántida por medio de Invatlán como su último accionista con calificación internacional de B+ por la agencia S&P. En opinión de Zumma Ratings, AC es altamente estratégica para su matriz debido a la vinculación de marca, la experiencia que tiene el grupo en administración de fondos de pensiones (tanto en Honduras como en El Salvador) y el compromiso mostrado por el Grupo Atlántida para fortalecer el patrimonio de AC (la última inyección se materializó en febrero de 2020).

AC es la tercera gestora por tamaño de fondos bajo administración con una cuota de mercado del 13.9% a junio de 2020. Es importante señalar que la Gestora inició la administración del primer fondo de inversión cerrado inmobiliario en el mercado salvadoreño; realizando la colocación de valores de participación en septiembre de 2019.

Al 30 de junio de 2020, Zumma Ratings no tiene conocimiento que AC tenga contingencias legales o sanciones del regulador que puedan afectar la operación del negocio.

La estrategia de negocio de AC está alineada con los planes de su matriz, haciendo notar que Grupo Atlántida tiene una participación activa en los diferentes órganos de gobernanza de AC. El seguimiento a la planeación de AC se realiza en las diferentes reuniones con la Junta Directiva que son una vez al mes como mínimo. Zumma Ratings es de la opinión que la Gestora refleja una coherencia entre las políticas que realiza con su estrategia como compañía.

La Junta Directiva de AC está integrada de la siguiente manera:

Junta Directiva	
Director Presidente	Fernando Luis de Mergelina
Director Vicepresidente	Edgardo Figueroa Hernández
Director Secretario	Luis Montenegro Monterrosa
Primer Director Suplente	Carlos Marcelo Olano Romero
Segundo Director Suplente	Lourdes Madrid Rivas
Tercer Director Suplente	Carlos Coto Gómez

Por otra parte, Zumma Ratings considera que la Alta Administración de AC posee una trayectoria profesional adecuada en el sector financiero y en mercados de capital. El gerente general y administrador de inversiones exhibe una amplia experiencia de más de 14 años en el mercado bursátil local y trabaja en AC desde octubre de 2016. En el área de riesgos, la persona encargada ha trabajado en la compañía desde su inicio y su experiencia previa está relacionada con el análisis y la elaboración de modelos financieros.

La estructura organizacional de AC se considera adecuada para mantener el desempeño del negocio y para sostener el ambiente de control de riesgos. Cabe mencionar que la compañía fortaleció su personal en 2019, particularmente en el área comercial y de riesgos.

AC posee un manual de gobierno corporativo en el que se sustenta la operación de cada órgano en la Gestora. La Junta Directiva es elegida por la Junta de Accionistas y es la responsable de la adecuada conducción de AC, la Junta Directiva está integrada por seis miembros (tres titulares y tres suplentes), uno de ellos es miembro independiente con experiencia en el sector financiero. Algunos miembros de la Junta son personas con experiencia en el sector bancario de Honduras y El Salvador (en áreas de finanzas y de operación); mientras que otros miembros exhiben trayectoria en el mercado de seguros y administración de fondos.

Las diferentes políticas relacionadas al actuar operativo de AC se encuentran debidamente documentadas; haciendo notar que AC realiza anualmente un informe de gobierno corporativo. La Gestora cuenta con manuales para la gestión integral de riesgos, políticas de conflicto de intereses, reglamento interno del fondo, el cual contiene las políticas de inversión, endeudamiento, liquidez, entre otras.

En términos de segregación de áreas y funciones, las unidades de inversión y de riesgos son independientes entre sí y la toma de decisiones es separada entre ambas. En este sentido, el administrador de inversiones analiza si el título respeta las políticas de inversión en el reglamento y si el rendimiento contribuye en la rentabilidad objetivo del fondo. Por su parte, el área de riesgos se encarga de analizar la calidad crediticia del título y si su perfil de riesgo impactará negativamente en la calidad global del portafolio; asimismo, el área de riesgos determina si el plazo del título tendrá un impacto relevante en la estructura de vencimientos del portafolio y el grado de liquidez del mismo. La decisión de compra/venta de títulos y su ejecución se lleva a cabo por unidades independientes, en este caso Atlántida Securites, S.A. de C.V., Casa Corredores de Bolsa, ejecuta las órdenes de compra/venta de instrumentos.

Cabe precisar que AC tiene tercerizados los servicios de auditoría, contabilidad, cumplimiento y tecnología con Banco Atlántida El Salvador, S.A.

Los comités que dan apoyo a la Junta Directiva son: comité de riesgos, comité de prevención de lavado de dinero y activos, comité de auditoría y comité de inversiones. Se valora que cada uno de los miembros de cada comité cuenta con una apropiada experiencia y trayectoria que permite inferir que la toma de decisiones se realiza guardando una adecuada mezcla entre rentabilidad y riesgos. Asimismo, la alta integración que tiene AC con el Grupo Atlántida se pondera como una fortaleza, en virtud del acompañamiento de la matriz en las operaciones de su subsidiaria y las sinergias con entidades relacionadas.

Para la gestión de riesgos, AC ha desarrollado un manual para acotar la exposición de la gestora y sus fondos a riesgos financieros y no financieros. Dicho manual se fundamenta en la clasificación de cada tipo de riesgo y los diferentes pasos para mantener un ambiente de control, donde la Junta Directiva se encuentre enterada e informada sobre los diferentes riesgos de los fondos administrados.

Para el riesgo de crédito, AC analiza cada uno de los potenciales emisores antes de adquirir sus títulos valores. Para eso, la Gestora toma en cuenta la calificación de riesgo que tiene el emisor y establece límites de concentración de crédito o grupo de emisores que deban considerarse como una sola fuente de riesgo. El análisis de crédito incorpora la capacidad de pago de la contraparte, el colateral (calidad o valor de los activos del evaluado), historial de cumplimiento de pago y algunas características cualitativas de la entidad (ética y reputación corporativa, entre otros).

Para los riesgos de liquidez y mercado, el área de riesgos de AC toma en consideración medidas estándar como el VaR, duración, duración modificada, índices de concentración por partícipe, probabilidades de rescates significativos en un periodo determinado, análisis de calce entre activos y pasivos, entre otros. Además, el área de riesgos ha elaborado escenarios para estresar la liquidez de los fondos de inversión administrados; tomando como supuestos rescates de cuotas de participación sobre determinados porcentajes de las cuotas en circulación. En dichos escenarios se ha modelado el impacto en el portafolio de inversiones en términos de composición, calidad crediticia, rentabilidad y valor cuota.

En otro aspecto, AC elabora un inventario de eventos de riesgo operacional; detallando el tipo de riesgo operacional (fraude interno, fraude externo, ejecución de procesos, fallos en los sistemas, entre otros) y posteriormente, AC realiza un mapa de incidencia de eventos de riesgo operacional con base en su impacto y probabilidad de ocurrencia. En ese sentido, los riesgos de AC se ponderan en un rango entre muy bajo a moderado; destacando que la Junta Directiva y las unidades de riesgos y auditoria tienen un papel preponderante para atenuar el riesgo operacional.

La metodología que utiliza AC para la valoración de los instrumentos que integran el portafolio es interna y se considera razonable. AC basa su metodología de valoración en dos criterios principales: i) si el título cotiza y ii) no cotiza. En el primer caso, se toma en cuenta el precio más reciente e incluye ganancias de capital; mientras que, para el segundo caso, se utiliza el valor presente con una tasa de descuento de "*cluster*" o de grupo. Dicha tasa toma en consideración emisiones similares de acuerdo a parámetros establecidos (emisor, tipo de tasa, moneda, rango de duración). Se señala que AC se encuentra en proceso de ajuste de su metodología para títulos de renta variable y que quedará detallada en su manual de valoración de instrumentos.

En términos de herramientas tecnológicas, SAIF2000W+ es el core que AC utiliza para su operación de administración de fondos de inversión, el cual contiene como principal apartado aspectos relacionados con la gestora y cada fondo que AC administra tiene su propio módulo. Las herramientas que utiliza AC se valoran como apropiadas para el buen desempeño del negocio. Algunos elementos como los límites y cupos por emisor todavía no son automatizados en el sistema; no obstante, éstos se encuentran en proceso para ser incorporados en la herramienta.

A juicio de Zumma Ratings, los perfiles de seguridad y atribuciones de los empleados que participan en el proceso de administración de los fondos de inversión son diferenciadas entre el *middle* y el *front office*, ponderándose dicha situación como positiva en la gestión operativa.

El plan de contingencia, en caso de desastres, de AC se encuentra debidamente documentado, el sitio principal se ubica en Banco Atlántida de El Salvador, mientras que el sitio alterno se encuentra en el departamento de San Miguel. El sitio de procesamiento principal de AC, se encuentra activo y con procesos diarios de replicación. El plan de contingencia de AC establece las acciones a seguir, la activación de la cadena de comunicación, la revisión física del sitio, entre otros. El Comité de Riesgos de AC establece que los planes de recuperación deben de ser aprobados con una frecuencia de una vez al año; después de las pruebas, el plan deberá de ser actualizado siempre y cuando se encuentren procesos de mejora.

ANEXO 1: ESTADOS FINANCIEROS DEL FONDO DE INVERSIÓN

FONDO DE INVERSION ABIERTO ATLÁNTIDA DE LIQUIDEZ DE CORTO PLAZO
BALANCE DE SITUACIÓN FINANCIERA
(En miles de US Dólares)

	Dic.18	%	Jun.19	%	Dic.19	%	Jun.20	%
ACTIVO								
Activo Corriente								
Efectivo	1,145	47%	825	35%	2,697	76%	5,117	68%
Cuentas por Cobrar	5	0%	7	0%	10	0%	19	0%
Inversiones Financieras	1,142	47%	576	24%	245	7%	371	5%
Otros activos	5	0%	8	0%	9	0%	12	0%
Depósitos a Plazo	144	6%	946	40%	606	17%	2,022	27%
TOTAL ACTIVO	**2,440**	**100%**	**2,362**	**100%**	**3,567**	**100%**	**7,540**	**100%**
PASIVO								
Pasivo Corriente								
Cuentas por pagar	8	0%	7	0%	16	0%	15	0%
TOTAL PASIVO	**8**	**0%**	**7**	**0%**	**16**	**0%**	**15**	**0%**
PATRIMONIO								
Capital social	2,379	98%	2,314	98%	3,463	97%	7,447	99%
Utilidad del ejercicio	53	2%	41	2%	88	2%	78	1%
TOTAL PATRIMONIO	**2,432**	**100%**	**2,355**	**100%**	**3,551**	**100%**	**7,525**	**100%**
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	**2,440**	**100%**	**2,362**	**100%**	**3,567**	**100%**	**7,540**	**100%**

FONDO DE INVERSION ABIERTO ATLÁNTIDA DE LIQUIDEZ DE CORTO PLAZO
ESTADO DE RESULTADOS
(En miles de US Dólares)

	Dic.18	%	Jun.19	%	Dic.19	%	Jun.20	%
Ingresos	**72**	**100%**	**58**	**100%**	**127**	**100%**	**121**	**100%**
Ingresos por inversiones	72	100%	58	100%	127	100%	121	100%
Ingresos por depósitos	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Gastos de Venta y Administrativos	**20**	**27%**	**17**	**30%**	**37**	**29%**	**41**	**34%**
Gastos por gestión	18	24%	15	27%	33	26%	6	5%
Gastos financieros por operaciones con instrumentos financieros	2	3%	1	1%	1	1%	1	1%
Gastos generales de administración y comités	0	0%	1	2%	3	2%	34	28%
Utilidad de Operación	**53**	**73%**	**41**	**71%**	**90**	**71%**	**80**	**66%**
Otros ingresos (gastos)	(0)	0%	(0)	0%	(2)	-2%	(2)	-2%
Utilidad Neta	**53**	**73%**	**41**	**70%**	**88**	**69%**	**78**	**64%**

ANEXO 2: ESCALA DE CALIFICACIONES DE ZUMMA RATINGS PARA FONDOS DE INVERSIÓN ABIERTOS.

Clasificación de riesgo de crédito	
AAAfi	Es la calificación más alta otorgada a un fondo de inversión. Refleja la más alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
AAfi	Fondos calificados AAfi muestran una alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
Afi	Fondos calificados Afi muestran una media-alta capacidad para preservar el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
BBBfi	Fondos calificados BBBfi muestran una capacidad media para preservar el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
BBfi	Fondos calificados en BBfi muestran una media-baja capacidad para preservar el valor del capital y aunque presentan una alta probabilidad de incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito, la probabilidad de pérdida es menor a las categorías inferiores.
Bfi	Fondos calificados en Bfi muestran una baja capacidad para preservar el valor del capital y muy alta probabilidad de incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito .
Cfi	Fondos calificados en Cfi muestran una muy baja capacidad para preservar el valor del capital y muestran una sumamente alta probabilidad de incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito .
Dfi	Fondos calificados en Dfi han mostrado pérdidas en el valor del capital y han incurrido en pérdidas por exposición a riesgo de crédito por un periodo mayor a 6 meses.
Efi	La Clasificadora no dispone de información válida, representativa y suficiente para emitir una calificación.

Las escalas de clasificación entre AA y B pueden incorporar un signo (+) o (-), que indica si la clasificación se aproxima a la categoría inmediatamente superior o inferior, respectivamente.

Clasificación de riesgo de mercado	
Rm 1+	La calificación de Rm 1 + es la más alta otorgada por la Clasificadora. Indica que la sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es sumamente baja.
Rm 1	La calificación de Rm 1 indica que la sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es muy baja.
Rm 2+	La calificación de Rm 2+ Indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado entre baja y moderada. No obstante, los fondos clasificados en esta categoría tienen mayor exposición a variaciones en el mercado frente a fondos clasificados en categorías mayores.
Rm 2	La calificación de Rm 2 indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado moderada.
Rm 3	La calificación de Rm 3 indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es significativa.
Rm 4	La calificación de Rm 4 indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es alta.
Rm 5	La calificación de Rm 5 indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es muy alta.
Rm 6	La calificación de Rm 6 se adjudica a aquellos fondos que han mostrado consistentemente perdidas en el valor del capital derivadas de eventos adversos sobre el mercado, por un periodo superior a seis meses.
E	La Clasificadora no dispone de información válida, representativa y suficiente para emitir una calificación.

Clasificación de riesgo administrativo y operacional	
Adm 1	Es la mas alta categoría de clasificación. El fondo cuenta con una muy alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión.
Adm 2	El fondo cuenta con alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión.
Adm 3	El fondo cuenta con media -alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión.
Adm 4	El fondo cuenta con calidad media en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión y existen oportunidades de mejora relevantes.
Adm 5	El fondo cuenta con calidad media-baja en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión. Tienen alta probabilidad de incurrir en perdidas por riesgos operativos o administrativos y requieren mejoras tecnológicas o operativas esenciales para una correcta gestión del fondo.
Adm 6	La baja calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la gestión del fondo han afectado la capacidad de la Gestora para conservar el capital. La Gestora requiere realizar inversiones sustanciales para mejorar la gestión del fondo.
E	La Clasificadora no dispone de información válida, representativa y suficiente para emitir una calificación.

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.

Las clasificaciones públicas, criterios, Código de Conducta y metodologías de Zumma Ratings Clasificadora de Riesgo S.A. (Zumma Ratings) están disponibles en todo momento en nuestro sitio web www.zummaratings.com.

Las clasificaciones crediticias emitidas por Zumma Ratings constituyen las opiniones actuales de Zumma Ratings sobre el riesgo crediticio futuro relativo de entidades, compromisos crediticios o deuda o valores similares a deuda, y las clasificaciones crediticias y publicaciones de investigación publicadas por Zumma Ratings (las "publicaciones de Zumma Ratings") que pueden incluir opiniones actuales de Zumma Ratings sobre el riesgo crediticio futuro relativo de entidades, compromisos crediticios o deuda o valores similares a deuda. Zumma Ratings define riesgo crediticio como el riesgo de que una entidad no pueda cumplir con sus obligaciones contractuales, financieras una vez que dichas obligaciones se vuelven exigibles, y cualquier pérdida financiera estimada en caso de incumplimiento. Las clasificaciones crediticias no toman en cuenta cualquier otro riesgo, incluyen sin limitación: riesgo de liquidez, riesgo legal, riesgo de valor de mercado o volatilidad de precio. Las clasificaciones crediticias y publicaciones de Zumma Ratings no constituyen ni proporcionan recomendación o asesoría financiera o de inversión, y las clasificaciones crediticias y publicaciones de Zumma Ratings no constituyen ni proporcionan recomendaciones para comprar, vender o mantener valores determinados; todas las decisiones son exclusiva responsabilidad del inversionista.

Derechos de autor por Zumma Ratings. La reproducción o distribución total o parcial de los contenidos producidos por Zumma Ratings, se entenderán protegidos por las leyes relativas a la propiedad intelectual desde el momento de su creación; por lo tanto, estará prohibida su reproducción, salvo con autorización previa y por escrito de forma electrónica. Todos los derechos reservados. Toda la información aquí contenida se encuentra protegida por Ley de Propiedad Intelectual, y ninguna de dicha información podrá ser copiada, reproducida, reformulada, transmitida, transferida, difundida, redistribuida o revendida de cualquier manera, o archivada para uso posterior en cualquiera de los propósitos antes referidos, en su totalidad o en parte, en cualquier forma o manera o por cualquier medio, por cualquier persona sin el consentimiento previo por escrito de Zumma Ratings.
Toda la información aquí contenida es obtenida por Zumma Ratings de fuentes consideradas precisas y confiables. Zumma Ratings lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se base de acuerdo con sus propias metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Zumma Ratings lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Zumma Ratings deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Zumma Ratings se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Zumma Ratings y al mercado en los documentos de oferta y otros informes.

Zumma Ratings es una entidad supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero y además sujeta al cumplimiento de la Ley contra el Lavado de Dinero y Activos; en tal sentido, Zumma Ratings podrá solicitar en cualquier momento información para el cumplimiento de las leyes y normativas aplicables, como políticas de conozca a su cliente para la realización de una debida Diligencia.

Confidencialidad. Referente a la información recibida para la evaluación y clasificación Zumma Ratings ha accedido y accederá a información que será tratada como CONFIDENCIAL, la cual es y será compartida por el emisor cumpliendo con todas las disposiciones legales en materia de reserva bancaria, protección de datos de carácter personal, debiendo este garantizar que posee autorización de los titulares de los datos para compartir información. Ninguna información será compartida cedida o trasmitida por Zumma Ratings sino dentro del contexto de la Legislación aplicable. No se considerará información confidencial aquella que sea de dominio público o que haya sido obtenida por Zumma Ratings por otros medios dentro del contexto del respeto a la autodeterminación informativa y será utilizada exclusivamente para la finalidad de los servicios de clasificación.