Zumma Ratings, S.A. de C.V.
Clasificadora de Riesgo
Contacto:
Rodrigo Lemus Aguiar
rlemus@zummaratings.com
Carmen Matamoros
cmatamoros@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 abril de 2019**

Clasificación	Categoría Actual	Categoría Anterior	Definición de Categoría
Riesgo de Crédito	A+fi.sv	A+fi.sv	Fondos calificados Afi muestran una media-alta capacidad para preservar el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
Riesgo de Mercado	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 moderada.
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 31.12.18 ----------			
Retorno: 3.53%	Activos: 2.4	Patrimonio:	2.4
Volatilidad:0.12%	Ingresos: 0.7	U. Neta:	0.5

Historia: Fondo A+fi / Rm 2 / Adm 2, asignada el 17.12.18.

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados de la gestora al 31 de diciembre de 2016, 2017 y 2018, información financiera del fondo de inversión de julio a diciembre de 2018; 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 al 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): A+fi.sv a la dimensión de riesgo de crédito, Rm 2.sv a la dimensión de riesgo de mercado y Adm 2.sv a la dimensión de riesgo administrativo y operacional, con base a la evaluación efectuada al 31 de diciembre de 2018.

El modesto desempeño en la economía doméstica 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 y en la incorporación de partícipes. La perspectiva de la calificación es Estable.

Fondo de inversión con reciente inicio de operaciones: El fondo comenzó a captar recursos por la emisión de cuotas de participación el 1 de febrero de 2018; destacando que el fondo se encuentra en proceso de consolidación y ampliación en su base de partícipes.

Fundamentos para la calificación de riesgo de crédito.

Perfil crediticio apropiado en las inversiones: El promedio comprendido entre julio y diciembre 2018, evidencia que el 38.3% del portafolio del fondo (excluyendo los títulos en Gobierno) está calificado en AA-.sv o en calificaciones superiores. En el mismo periodo, los títulos calificados en BBB.sv o en notas de corto plazo N-3.sv participan con el 36.6%; haciendo notar que se observa una reducción gradual en dichos títulos en el semestre en análisis. Lo anterior, forma parte de las estrategias del administrador del fondo para mejorar paulatinamente la calidad crediticia de los activos bajo administración.

Zumma Ratings prevé que las inversiones del fondo continúen migrando hacia títulos con mayor calidad crediticia, en línea a las estrategias que impulsa la gestora.

En términos de estructura, el promedio del periodo entre julio 2018 y diciembre de 2018, determina que el 47.2% del efectivo e inversiones del fondo se encuentran en instituciones financieras no bancarias, destacando que algunas de ellas son reguladas por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF) y otras no; mientras que el 42.3% del portafolio se encuentra garantizado en bancos locales, el resto en el Gobierno de El Salvador.

Baja concentración en el soberano: La participación de los títulos respaldados por el Gobierno de El Salvador es del 10.5% durante el promedio julio 2018 – diciembre 2018. Además, el 100% de las inversiones públicas son Letes, instrumentos de corto plazo congruente con las políticas del fondo.

AC como gestora del fondo ha reducido la exposición en el soberano en el último trimestre de 2018, en línea con los

desafíos que muestran las finanzas públicas para situarse en un rumbo de sostenibilidad. Además, el cambio de administración gubernamental para el 1 de junio de 2019, plantea interrogantes sobre el manejo de las finanzas para los próximos cinco años.

Fundamentos para la calificación de riesgo de mercado y liquidez.

Alta concentración de partícipes: El fondo presenta una importante concentración de partícipes asociado a su corto tiempo de operación y a una industria en etapa de desarrollo. En ese contexto, el mayor y los 15 mayores partícipes suman registran un promedio durante el segundo semestre de 2018 del 35.7% y 81.1%, respectivamente, en razón a la alta proporción de cuotas en personas jurídicas (80.1% promedio del semestre en análisis). Cabe precisar la tendencia de desconcentración en los últimos meses del 2018, haciendo notar que Zumma Ratings espera que dicho desarrollo continúe en 2019.

Tendencia decreciente en la duración del portafolio: La duración del fondo exhibe una tendencia de disminución, pasando a 68 desde 83 días en el lapso de seis meses. Este indicador es similar al de uno de sus pares y favorable en relación al otro fondo par.

Modesto desempeño rentabilidad-volatilidad del fondo comparado con sus pares: El Ratio de Sharpe (promedio de rentabilidad de la cartera sobre la desviación estándar de los retornos) del fondo se ubica en 29.8, inferior al promedio de sus pares que registra un valor de 36.7 a diciembre de 2018. El fondo administrado por AC registró importantes rescates de cuotas en noviembre de 2018 que ya eran del conocimiento de la gestora, conllevando consecuentemente, a una sensibilización en la volatilidad de retornos.

Liquidez apropiada en relación con la estructura de pasivos: Es relevante señalar que AC realiza escenarios para estresar la liquidez del fondo administrado; tomando como supuestos rescates de participación sobre determinados porcentajes de las cuotas en circulación y medir los impactos en los indicadores clave de desempeño.

El fondo ha mantenido un adecuado colchón de liquidez (activos bajo administración con vencimientos inferiores a 30 días), reflejando un promedio de 39.6% en los últimos seis meses del 2018. Los instrumentos que integran el colchón de liquidez son títulos de alta disponibilidad (depósitos a la vista y depósitos a plazo), con el fin de contar con la liquidez suficiente para hacer frente a sus obligaciones y a posibles rescates de los partícipes.

Fundamentos para la calificación de riesgo administrativo y operacional.

Acompañamiento de matriz para la gestora: AC cuenta con el soporte de Grupo Atlántida, conglomerado con sede en Honduras con una amplia trayectoria y uno de los de mayor tamaño a nivel regional. En El Salvador, Grupo Atlántida opera en el sector de banca, administración de fondos de pensiones y fondos de inversión, casa corredora de bolsa; y recientemente, el grupo ha adquirido una compañía de seguros de personas.

En ese contexto, se valora 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.

Fuerte gobernanza para la gestión de riesgos: AC refleja una estructura de gobierno corporativo alineado con los estándares de su grupo financiero. El involucramiento de los miembros del Grupo Atlántida es activa para la gestión de riesgos, por lo que AC tiene debidamente documentado sus planes para mantener un ambiente de control en sus operaciones.

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 su banco local relacionado, (Banco Atlántida de El Salvador, S.A. con calificación de EA+.sv por Zumma Ratings).

Fortalezas

1. Buena calidad crediticia del portafolio de inversiones.
2. Liquidez apropiada en relación con la estructura de pasivos.
3. Tendencia de disminución en la duración del portafolio.

Debilidades

1. Concentración en los principales emisores, dado el reciente inicio de operaciones.
2. Elevada concentración en sus principales participes, dado el reciente inicio de operaciones.

Oportunidades

1. Incorporación de mayor número de partícipes.
2. Condiciones de mercado que generen aumentos en el valor cuota del fondo.

Amenazas

1. Retiro masivo de partícipes.
2. Escenarios de riesgo sistémico de liquidez.

ENTORNO ECONÓMICO

El crecimiento real de la economía salvadoreña fue del 2.5% en 2018 (2.3% en 2017), apoyado principalmente en el fuerte y continuo envío de remesas familiares, los bajos precios del petróleo; así como en la recuperación sostenida en la economía de los Estados Unidos. Históricamente, El Salvador ha padecido de bajas tasas de crecimiento, reflejando un rezago en comparación a sus pares de la región. El Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta que la economía registrará una tasa de expansión del 2.5% para 2019, en sintonía con las perspectivas de desaceleración de la economía de Estados Unidos, los diversos proyectos de construcción a escala nacional, la Unión Aduanera entre El Salvador, Honduras y Guatemala para dinamizar el comercio regional, entre otros.

No obstante, los elevados niveles de delincuencia y corrupción que exhibe El Salvador; el aplazamiento de reformas en materia fiscal por falta de acuerdos entre los partidos políticos; la incertidumbre proveniente de los resultados en las elecciones pasadas de presidente en febrero de 2019; la vulnerabilidad ante eventos climáticos (fenómeno de El Niño); el encarecimiento del gasto financiero debido a la política monetaria de normalización que impulsa la Reserva Federal (FED por sus siglas en inglés) y el mayor endurecimiento en las políticas migratorias en Estados Unidos, considerando la eliminación del programa de Estatus de Protección Temporal (TPS por sus siglas en inglés) se señalan como factores de riesgo adversos para el país.

Al 31 de enero de 2019, las remesas exhiben un crecimiento interanual del 5.7%, que se explica por el aún buen desempeño de la economía estadounidense, aunado a las precauciones tomadas por salvadoreños en el extranjero debido a la incertidumbre provocada por las políticas migratorias de dicho país. En términos prospectivos, el Banco Central de Reserva (BCR) ha proyectado una desaceleración en la llegada de remesas, en el contexto de la cancelación del Estatus de Protección Temporal (TPS) para los salvadoreños que viven en Estados Unidos. Por otra parte, El Salvador continúa exhibiendo bajos niveles de inflación, ubicándose en 0.4% a diciembre de 2018 (2.0% en diciembre de 2017) asociado principalmente por su condición de economía dolarizada.

Cabe precisar que el Banco Central de Reserva (BCR) actualizó el sistema de Cuentas Nacionales (SCN), conllevando a una disminución del tamaño del PIB. Lo anterior determinó que los índices de endeudamiento experimentaran un deterioro; haciendo notar que el indicador deuda/PIB de 2017 aumentó a 71% (63% antes de la actualización del SCN). Otro hecho relevante fue la aprobación de la reforma de pensiones que disminuyó las necesidades de financiamiento de corto plazo del gobierno.

A la fecha del presente informe, la calificación soberana del Gobierno de El Salvador es de B3 por Moody´s, B- por Fitch y B- por S&P, reflejando la vulnerable y la débil posición de las finanzas públicas. Entre los principales aspectos que inhiben una mejora en el perfil crediticio del país se mencionan: el lento crecimiento económico, los recurrentes déficits fiscales, la tendencia creciente de endeudamiento y la falta de acuerdo políticos para implementar una reforma fiscal.

Es importante señalar que, en los próximos años, el Gobierno debe de cumplir con el pago oportuno de una serie de vencimientos en sus pasivos, lo cual puede ejercer una fuerte presión en su liquidez. En este contexto, impulsar el Acuerdo Marco para la Sostenibilidad Fiscal es indispensable para encaminar las finanzas públicas en la ruta de sostenibilidad. En caso de no materializarse acuerdos fiscales, el Gobierno corre el riesgo de enfrentar dificultades para financiar proyectos sociales, subsidios e inversiones en infraestructura.

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 de AC fue autorizado en sesión CD-11 / 2019 de fecha 14 de marzo de 2019.

En otro aspecto, al 31 de diciembre de 2018 se emitió una opinión limpia sobre la información financiera auditada de la gestora y del Fondo de Inversión Abierto Atlántida de Liquidez a Corto Plazo.

Como hecho relevante, el 99.99% de las acciones de AC pasaron de Corporación de Inversiones Atlántida, S.A. (CIA) a Inversiones Financieras Atlántida, S.A. (IFA), el 17 de abril de 2018. Cabe señalar que IFA es subsidiaria de Inversiones Atlántida, S.A. (Invatlán), siendo esta última la compañía holding del Grupo Atlántida.

Grupo Atlántida es un conglomerado financiero con sede en Honduras con una amplia trayectoria y uno de los de mayor tamaño a nivel regional. En El Salvador, Grupo Atlántida opera en el sector de banca, administración de fondos de pensiones y fondos de inversión, casa corredora de bolsa; y recientemente, el grupo ha adquirido una compañía de seguros de personas.

CARACTERÍSTICAS DEL FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO ATLÁNTIDA DE LIQUIDEZ A CORTO PLAZO (DICIEMBRE 2018).

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$2.4 millones.
Moneda: US Dólar.
Número de partícipes: 32 partícipes.
Endeudamiento: El fondo de inversión no registra saldo de deuda.
Rentabilidad: 3.34% diario anualizado.
Duración: 0.2 años.
Valor en Riesgo (VaR) al 99% de confianza: 0.3%.

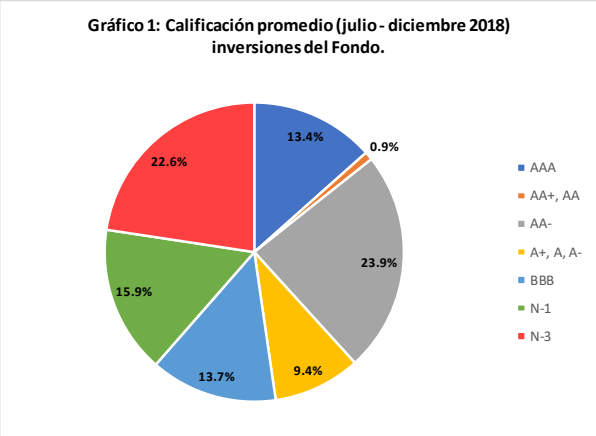
ANÁLISIS DE RIESGO

Riesgo de Crédito

El fondo de liquidez gestionado por AC refleja una exposición media-alta al riesgo de crédito y contraparte, en virtud de la calidad de los títulos de inversión adquiridos por el fondo, el apetito de riesgo en el Soberano; así como la concentración por emisores.

El promedio comprendido entre julio y diciembre 2018, evidencia que el 38.3% del portafolio del fondo (excluyendo los títulos en Gobierno) está calificado en AA-.sv o en ratings superiores (ver Gráfico 1). En el mismo periodo, los títulos calificados en BBB.sv o en notas de corto plazo N-3.sv participan con el 36.6%; haciendo notar que se observa una reducción gradual en dichos títulos en el semestre en análisis. Lo anterior, forma parte de las estrategias del administrador del fondo para mejorar paulatinamente la calidad crediticia de los activos bajo administración.

Zumma Ratings prevé que las inversiones del fondo continúen migrando hacia títulos con mayor calidad crediticia, en línea a las estrategias que impulsa la gestora. En términos de estructura, el promedio del periodo entre julio 2018 y diciembre de 2018, determina que el 47.2% del efectivo e inversiones del fondo se encuentran en instituciones financieras no bancarias, destacando que algunas de ellas son reguladas por la SSF y otras no; mientras que el 42.3% del portafolio se encuentra garantizado en bancos locales.



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

La participación de los títulos respaldados por el Gobierno de El Salvador es del 10.5% durante el promedio julio 2018 – diciembre 2018. Además, el 100% de las inversiones públicas son Letes, instrumentos de corto plazo congruente con las políticas del fondo. AC como gestora del fondo ha reducido la exposición en el Soberano en el último trimestre de 2018, en línea con los desafíos que muestran las finanzas públicas para situarse en un rumbo de sostenibilidad. Además, el cambio de administración gubernamental para el 1 de junio de 2019, plantea interrogantes sobre el manejo de las finanzas para los próximos cinco años.

El principal tipo de título en el que el fondo ha invertido son los depósitos a plazo, que representan un promedio de 46.7% del total de los activos bajo administración durante el segundo semestre de 2018. El papel bursátil participa con el 34.9%; haciendo notar que estos instrumentos son de corto plazo en línea con el perfil del fondo de inversión.

Por otra parte, los dos mayores emisores del fondo son CrediQ y La Hipotecaria, concentrando una participación promedio en el semestre de análisis del 20.0% y 15.4%, respectivamente; destacando la mayor participación que ha tenido La Hipotecaria en el portafolio. Dicho nivel de concentración es importante, aunque se espera una mayor diversificación a medida el fondo incorpore más partícipes. Ambas instituciones son financieras no bancarias por lo que las emisiones en la plaza bursátil local son una parte importante en su fondeo.

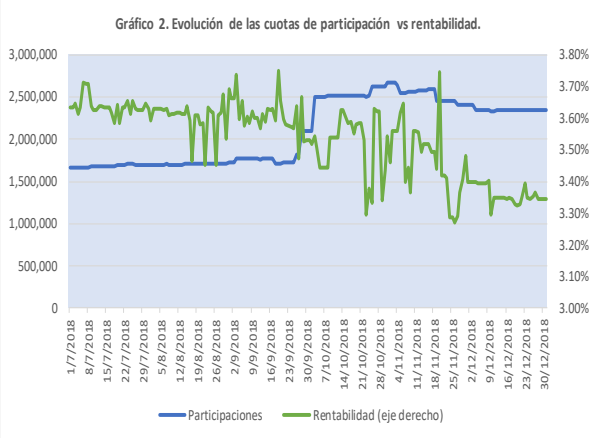
La exposición del fondo con entidades relacionadas a la gestora es baja, en virtud que la proporción de recursos colocados en Banco Atlántida El Salvador, S.A. fue en promedio del 8.3% de los activos bajo administración durante el semestre; haciendo notar la menor participación en los últimos cuatro meses. Mientras que las operaciones de reporto activas exhiben una marginal participación sobre el valor del fondo (10.1%); donde la entidad contraparte de estas operaciones es Atlántida Securities, S.A. de C.V., Casa Corredores de Bolsa.

Riesgo de Mercado y Liquidez

La duración del fondo exhibe una tendencia de disminución, reflejando un promedio 85 días durante julio y diciembre de 2018. Este indicador es similar a uno de sus pares y favorable en relación con el otro fondo par. En general, la duración refleja un comportamiento errático en el semestre de análisis; sin embargo, hay una notable disminución en noviembre y diciembre de 2018, en línea con el vencimiento de títulos que se utilizaron para pagar rescates realizados por partícipes.

Por otra parte, el Valor en Riesgo (VaR) del fondo como porcentaje de su valor evidencia un desarrolla favorable durante el segundo semestre de 2018, pasando a 0.30% desde 0.60%. Zumma Ratings estima que el VaR del fondo podría seguir disminuyendo, aunque a menor ritmo en la medida que se incluya un mayor volumen de participes. En otro aspecto, el fondo no registra exposiciones al riesgo de tipo de cambio en virtud que todas sus operaciones son en dólares de los Estados Unidos.

La rentabilidad promedio del semestre del fondo se ubica en 3.53% (ver Gráfico 2); mientras que el Ratio de Sharpe es de 29.8, inferior al promedio de sus pares que se registra un valor de 36.7 a diciembre de 2018. El fondo administrado por AC registró importantes rescates de cuotas en noviembre de 2018 que ya eran del conocimiento de la gestora, conllevando consecuentemente, a una sensibilización en la volatilidad de retornos.



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

Durante 2018, el fondo registró rescates por un monto de US$768 mil; mientras que los rescates mensuales del segundo semestre representaron en promedio el 3.7% del patrimonio. Por su parte, en abril y noviembre de 2018, el fondo registró redenciones por el 17.3% y 11.5% del patrimonio, respectivamente. El fondo pudo afrontar estas obligaciones con sus recursos líquidos y no reflejó ventas de activos con pérdidas para el pago de pasivos. Cabe mencionar que el reglamento del fondo detalla que el plazo de pago para los rescates es de un día, teniendo la posibilidad de prórroga de hasta 5 días en caso existan varios rescates por un monto mayor al 15% del patrimonio y, hasta 30 días en caso de crisis sistémica.

El fondo ha mantenido un adecuado colchón de liquidez (activos bajo administración con vencimientos inferiores a 30 días), reflejando un promedio de 39.6% en los últimos seis meses del 2018. Los instrumentos que integran el colchón de liquidez son títulos de alta disponibilidad (depósitos a la vista y depósitos a plazo), con el fin de contar con la liquidez suficiente para hacer frente a sus obligaciones y a posibles rescates de los partícipes. El nivel de liquidez es prudencial en virtud que el importe promedio de colchón de liquidez cubre los rescates pagados por la gestora en 2018. A criterio de Zumma Ratings, la estructura de vencimientos del portafolio es razonable con el perfil de pasivos del fondo.

El fondo presenta una importante concentración de partícipes asociado a su corto tiempo de operación y a una industria en etapa de desarrollo. En ese contexto, el mayor y los 15 mayores partícipes suman registran un promedio durante el segundo semestre de 2018 del 35.7% y 81.1%, respectivamente, en razón a la alta proporción de cuotas en personas jurídicas (80.1% promedio del semestre en análisis). Cabe precisar la tendencia de desconcentración en los últimos meses del 2018 (ver Tabla 1), haciendo notar que Zumma Ratings espera que dicho desarrollo continúe en 2019.

Tabla 1. Evolución participación por inversionista

Fecha	Participación del Mayor Inversionista	Participación 15 Mayores Inversionista
jul-18	43%	89%
ago-18	43%	87%
sep-18	35%	77%
oct-18	27%	78%
nov-18	28%	75%
dic-18	30%	70%
Promedio Semestral	**34%**	**79%**

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

Riesgo Administrativo y Operacional

Dado que los fondos de inversión de AC registran un inicio reciente de operaciones, la gestora ha comenzado a percibir ingresos de su operación a partir del primer trimestre de 2018. En ese contexto, AC contabiliza pérdidas operativas al 31 de diciembre de 2018. Sin embargo, la gestora se encuentra en proceso de consolidación de sus fondos de inversión; así como en proceso de ampliación del portafolio de fondos bajo administración.

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 acordado en febrero de 2018 en US$500 mil; valorándose la disposición del grupo para realizar otro aporte, en caso AC aumente su volumen de fondos administrados.

Considerando el reciente inicio en vigencia de la Ley de Fondos de Inversión en El Salvador, el espacio de crecimiento de este sector es grande y se encuentra en una etapa de expansión. Actualmente, operan cinco fondos de inversión, todos abiertos, y tres gestoras de fondos de inversión. AC es la segunda gestora por tamaño de fondos bajo administración (cuota de mercado del 9.0% al cierre de 2018); haciendo notar que la estrategia de AC es consolidar sus fondos e incorporar nuevos fondos orientados a inversionistas con un perfil más sofisticado y con mayor tolerancia a las pérdidas financieras. Al respecto, la SSF ha anunciado la autorización del primer fondo de inversión inmobiliario en El Salvador, administrado por AC.

Al 31 de diciembre de 2018, 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, derivando en que el Grupo Atlántida tenga 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.

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 13 años en el mercado bursátil local y trabaja en AC desde octubre de 2016. En el área de riesgos, la persona encargada tiene un poco más de dos años de trabajo en AC y su experiencia previa está relacionada al análisis y creación de modelos financieros.

Junta Directiva	
Director Presidente	Gustavo Oviedo Tovar
Director Vicepresidente	José Roberto Molina Morillo
Director Secretario	Luis Montenegro Monterrosa
Primer Director Suplente	Efraín Chinchilla Banegas
Segundo Director Suplente	Lourdes Madrid Rivas
Tercer Director Suplente	Lucy Oneyda Rivas de Ponce

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 AC ha fortalecido con nuevo personal el área comercial y de riesgos; considerando los planes de expansión en la administración de fondos de inversión.

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. La mayoría de miembros de la Junta son personas con experiencia en Banco Atlántida de Honduras, con trayectoria en las áreas de operación, negocios/riesgos fiduciarios y banca de personas.

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 negativo en la estructura de vencimientos del portafolio y el grado de liquidez del mismo. Adicionalmente, 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 su banco relacionado.

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 robusto 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 AC 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 las características de la gestión (ética y reputación corporativa de la entidad).

Para los riesgos de liquidez y mercado, el área de riesgos de AC toma en consideración medidas estándar como el VaR (Valor en Riesgo por sus siglas en inglés), 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. En la actualidad, no hay un proveedor de precios en el mercado bursátil salvadoreño, por lo que cada gestora debe de desarrollar su propia metodología. En ese sentido, una variación significativa en la valoración de las inversiones del fondo conllevaría una potencial sensibilización de la calificación asignada. AC basa su metodología de valoración en el criterio del valor presente para instrumentos de renta fija locales e internacionales. Cabe mencionar 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 la gestora 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 operativo de la gestora.

El plan de contingencia en caso de desastres de AC se encuentra debidamente documentado, el sitio principal se ubica en la empresa 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)

	Jun.18	%	Dic.18	%
ACTIVO				
Activo Corriente				
Efectivo	586	35%	1,145	47%
Cuentas por Cobrar	1	0%	5	0%
Inversiones Financieras	776	46%	1,142	47%
Otros activos	4	0%	5	0%
Depósitos a Plazo	325	19%	144	6%
TOTAL ACTIVO	**1,692**	**100%**	**2,440**	**100%**
PASIVO				
Pasivo Corriente				
Cuentas por pagar	5	0%	8	0%
TOTAL PASIVO	**5**	**0%**	**8**	**0%**
PATRIMONIO				
Capital social	1,672	99%	2,379	98%
Utilidad del ejercicio	15	1%	53	2%
TOTAL PATRIMONIO	**1,688**	**100%**	**2,432**	**100%**
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	**1,692**	**100%**	**2,440**	**100%**

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

	Jun.18	%	Dic.18	%
Ingresos	**20**	**100%**	**72**	**100%**
Ingresos por inversiones	20	100%	72	100%
Ingresos por depósitos		0%		0%
Gastos de Venta y Administrativos	**5**	**24%**	**20**	**27%**
Gastos por gestión	4	20%	18	24%
Gastos financieros por operaciones con instrumentos financieros	1	4%	2	3%
Gastos generales de administración y comités		0%	0	0%
Utilidad de Operación	**15**	**76%**	**53**	**73%**
Otros ingresos (gastos)	0	0%	(0)	0%
Utilidad Neta	**15**	**75%**	**53**	**73%**

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

Clasificación de riesgo de crédito	
AAAfi	Es la calificación mas alta otorgada a un fondo de inversión. Refleja la mas 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 perdida 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 perdidas 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 mas 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.