

# FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO ATLÁNTIDA DE CRECIMIENTO A MEDIANO PLAZO.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 17 de diciembre de 2018

Clasificación	Categoría		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Riesgo de Crédito	(Nueva) 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	(Nueva) Rm 3.sv	-	La calificación de Rm 3 indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es significativa.
Riesgo Administrativo y Operacional	(Nueva) Adm 2.sv	-	El fondo cuenta con alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión.
Perspectiva	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 31.10.18 -----			
Retorno: 5.51%	Activos: 2.77	Patrimonio: 2.77	
Volatilidad: 0.09%	Ingresos: 0.63	U. Neta: 0.59	

**Historia:** Fondo A+fi / Rm 3 / 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 y 2017, estados financieros no auditados al 30 de junio de 2017 y 2018, información financiera del fondo de inversión de mayo a octubre 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 asignar las siguientes calificaciones al Fondo de Inversión Abierto Atlántida de Crecimiento a Mediano 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 3.sv a la dimensión de riesgo de mercado y Adm 2.sv a la dimensión de riesgo administrativo y operacional, con base en la evaluación efectuada al 31 de octubre de 2018. El modesto desempeño en la economía doméstica ha sido considerado de igual manera por el Comité de Clasificación por su incidencia en la incorporación de participes. 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 26 de abril de 2018; destacando que el fondo se encuentra en proceso de consolidación y ampliación en su base de participes.

**Acompañamiento de matriz para la gestora:** AC cuenta con el soporte de Grupo Atlántida, conglomerado de origen hondureño con una amplia trayectoria y es 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.

**Fundamentos para la calificación de riesgo de crédito.**

**Adecuada calidad crediticia de los instrumentos:** El portafolio del fondo (inversiones, incluyendo efectivo en bancos) refleja una concentración promedio para el semestre entre mayo y octubre de 2018 del 23.7% en títulos calificados en AA- a escala local; siguiendo en ese orden 22.5% en BBB y 17.3% en instrumentos de corto plazo calificados en N-3.

El fondo registra 14 emisores en su portafolio al 31 de octubre de 2018, valorándose un modesto nivel de atomización que está determinado por el inicio reciente de operaciones del fondo. Cabe precisar que se proyecta que la calidad crediticia promedio del portafolio aumentará paulatinamente, reflejando una migración hacia títulos con mejor calificación a medida que los activos bajo administración aumenten y el fondo tenga mayores recursos para invertir.

**Exposición del soberano en las inversiones es mínima:**

Un aspecto a considerar es que la gestora ha valorado mantener una mínima exposición en el soberano, acorde con los desafíos que muestran las finanzas públicas para

situarse en un rumbo de sostenibilidad. Además, el próximo evento de elecciones presidenciales plantea un escenario de incertidumbre sobre el manejo de las finanzas para los próximos cinco años.

Asimismo, existen vencimiento de emisiones donde el Gobierno necesita acuerdos políticos y realizar ajustes fiscales para evitar incumplimientos en sus obligaciones, como sucedió en abril de 2017.

**Endeudamiento:** El fondo no registra deuda financiera al 31 de octubre de 2018.

#### **Fundamentos para la calificación de riesgo de mercado y liquidez.**

**Alto nivel de duración, aunque con una tendencia decreciente:** La duración muestra una tendencia decreciente pasando a 252 días desde 335 días en el lapso de seis meses, acoplándose de mejor manera con el perfil de inversión establecido por AC. Este nivel de duración presenta espacio de mejora en relación con el perfil de pasivos del fondo y con el otro fondo de inversión con similares características. Zumma Ratings prevé que la tendencia de menor duración del fondo de Atlántida persista a medida que éste se consolide y amplíe su tamaño.

**Favorable relación retorno-volatilidad:** En otro aspecto, la rentabilidad promedio del fondo se ubica en 5.51%; mientras que la volatilidad en la rentabilidad es de 0.09% en el semestre de análisis. En ese contexto, el Ratio de Sharpe (desviación estándar de los retornos sobre el promedio de rentabilidad de la cartera) se ubica en 6,349%,

favorable con respecto a su fondo par (3,890%).

**Elevada concentración de sus principales partícipes:** El fondo registra una concentración alta en sus principales partícipes. Así, el mayor inversionista representó el 26% del patrimonio como promedio durante mayo – octubre 2018; mientras que los mayores 15 reflejan una participación promedio del 93%. Cabe precisar que dichas concentraciones exhiben una tendencia decreciente; reflejando los esfuerzos de la gestora por desconcentrar el número de partícipes. En opinión de Zumma Ratings, el volumen de suscripción inicial para este fondo (US\$5,000) incide en la concentración de partícipes; haciendo notar que dicho aspecto es uno de los principales retos del fondo.

#### **Fundamentos para la calificación de riesgo administrativo y operacional.**

**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 el buen desarrollo de sus operaciones. 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 A+.sv por Zumma Ratings).

#### **Fortalezas**

1. Adecuada calidad crediticia promedio de las inversiones del fondo.
2. Políticas estipuladas en el reglamento interno del fondo que favorecen la liquidez del fondo.
3. Favorable mezcla entre rentabilidad y volatilidad.

#### **Debilidades**

1. Concentración en los principales dos emisores, dado el reciente inicio de operaciones.
2. Elevada concentración en sus principales partícipes, 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 2.3% en 2017 (2.4% en 2016), apoyado principalmente en el fuerte envío de remesas familiares, 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 2.3% para 2018, en sintonía con las perspectivas positivas 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 las elecciones de presidente 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 octubre de 2018, las remesas exhiben un crecimiento interanual del 9.1% que se explica por el 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, se vislumbra que el volumen de remesas se desacelere ligeramente en el corto plazo. Por otra parte, El Salvador continúa exhibiendo bajos niveles de inflación, ubicándose en 1.1% a octubre de 2018 (1.6% en octubre 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 experimentarían 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 CCC+ 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.

En otro aspecto, al 30 de junio de 2018 se emitió una opinión limpia sobre la información financiera intermedia de la gestora.

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 hondureño con una amplia trayectoria, siendo 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 a adquirido una compañía de seguros de personas.

## CARACTERÍSTICAS DEL FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO ATLÁNTIDA DE CRECIMIENTO A MEDIANO PLAZO (OCTUBRE 2018).

Nombre del Fondo: Fondo de Inversión Abierto Atlántida Crecimiento a Mediano Plazo.

Gestora: Atlántida Capital, S.A. Gestora de Fondos de Inversión.

Inicio de operaciones: 26 de abril de 2018.

Inversionista Objetivo del Fondo: Personas naturales o jurídicas con un perfil moderado que deseen manejar su inversión en el mediano plazo, con necesidades de crecimiento en sus inversiones como prioridad, que no necesitan liquidez inmediata, con una tolerancia media al riesgo y con previa experiencia en el mercado de valores.

Activos del fondo: US\$2.77 millones.

Moneda: US Dólar.

Número de partícipes: 26 partícipes.

**Endeudamiento:** El fondo de inversión no registra saldo de deuda.

**Rentabilidad:** 5.52% diario anualizado.

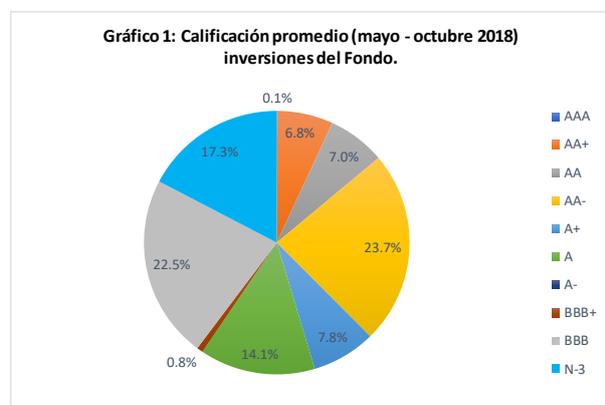
**Duración:** 0.7 años.

**Valor en Riesgo (VaR) al 99% de confianza:** 0.49%.

## ANÁLISIS DE RIESGO

### Riesgo de Crédito

El Fondo de Inversión Abierto Atlántida de Crecimiento a Mediano Plazo exhibe una exposición media-baja al riesgo de crédito y contraparte vinculado al perfil de instrumentos que integran el portafolio, así como del grado de diversificación en emisores. Adicionalmente, las prácticas de inversión del fondo guardan coherencia y congruencia con lo estipulado en su reglamento interno y prospecto de información.



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

El portafolio del fondo refleja una concentración promedio para el semestre entre mayo y octubre de 2018 del 23.7% en títulos calificados en AA- a escala local; siguiendo en ese orden 22.5% en BBB y 17.3% en instrumentos de corto plazo calificados en N-3. Cabe precisar que se proyecta que la calidad crediticia promedio del portafolio aumentará paulatinamente, reflejando una migración hacia títulos con mejor calificación a medida que los activos bajo administración aumenten y el fondo tenga mayores recursos para invertir.

Un aspecto a considerar es que la administración del fondo ha valorado mantener una mínima exposición en el soberano, acorde con los desafíos que muestran las finanzas públicas para situarse en un rumbo de sostenibilidad. Además, el próximo evento de elecciones presidenciales plantea un escenario de incertidumbre sobre el manejo de las finanzas para los próximos cinco años; haciendo notar que los vencimientos importantes de títulos que tiene el Gobierno de El Salvador en los próximos años, requiriendo consenso entre las diferentes fuerzas políticas. En ese contexto, el fondo no exhibe exposición en el soberano en el semestre de análisis (mayo 2018 – octubre 2018).

Por instrumento, los depósitos a plazos fijos y el papel bursátil representan en promedio el 36.6% y 24.0% respectivamente,

de los activos bajo administración durante el semestre de evaluación. Los depósitos a plazos se encuentran respaldados por tres bancos (uno calificado por Zumma Ratings en A+.sv y los otros dos calificados por otra agencia en AA-.sv) y una sociedad de ahorro y crédito (BBB.sv).

El fondo registra 14 emisores en su portafolio al 31 de octubre de 2018, valorándose un modesto nivel de atomización que está determinado por el inicio reciente de operaciones del fondo. La incorporación de un mayor número de emisores de alta calidad se valorará positivamente en el perfil crediticio del fondo, haciendo notar que el moderado nivel de emisores en el mercado denota un reto importante en términos de diversificación.

**Tabla 1: Mayores emisores del fondo**

Mayores Emisores	May.18	Jun.18	Jul.18	Ago.18	Sep.18	Oct.18	Promedio
SAC Apoyo integral	16.8%	27.2%	24.6%	23.2%	22.9%	20.1%	22.5%
CrediQ	20.9%	15.6%	14.1%	18.6%	18.5%	16.2%	17.3%
Banco Azul	13.7%	16.2%	14.8%	13.9%	13.8%	12.0%	14.1%
FTHVCRE 01	20.2%	13.5%	12.2%	11.5%	11.4%	9.9%	13.1%
Banco industrial	14.0%	9.3%	8.5%	8.0%	7.9%	14.8%	10.4%
<b>Total</b>	<b>85.6%</b>	<b>81.9%</b>	<b>74.2%</b>	<b>75.2%</b>	<b>74.4%</b>	<b>73.0%</b>	<b>77.4%</b>

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

En otro aspecto, la participación de los cinco principales emisores del fondo pasa a 73.0% en octubre de 2018 desde 85.6% en mayo de 2018, determinando un promedio para el semestre del 77.4%. Lo anterior denota los esfuerzos que ha realizado AC para desconcentrar el portafolio por emisor. Las calificaciones que reflejan estos cinco emisores son de BBB (Apoyo Integral, CrediQ y Banco Azul) y AA- (FTHVCRE 01 y Banco Industrial).

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 7.8% de los activos bajo administración (inversiones, reportos y efectivo) durante el semestre; destacando la tendencia creciente en los últimos cuatro meses. Mientras que las operaciones de reporto activas exhiben una marginal participación en el portafolio (3.5%).

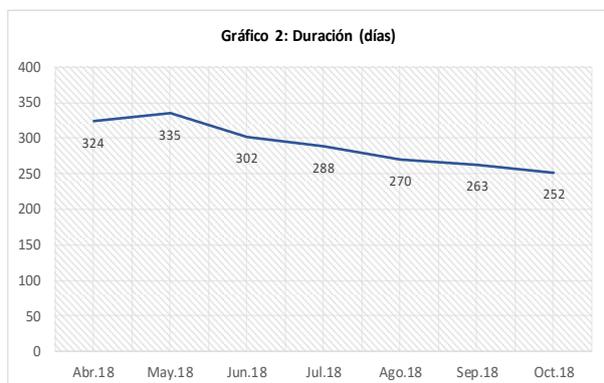
### Riesgo de Mercado y Liquidez

La exposición del fondo a los riesgos de mercado se valora por Zumma Ratings como significativa, natural con el perfil de inversionista que busca el fondo y con su inicio reciente de operaciones.

La participación de los instrumentos de renta fija refleja un promedio semestral del 97.1% de los activos bajo administración; haciendo notar que el fondo invierte en instrumentos de baja complejidad acorde con la baja oferta de instrumentos bursátiles.

Como se había indicado en la sección de riesgo de crédito, el Fondo de Inversión Abierto Atlántida de Crecimiento a Mediano Plazo no tiene exposición en instrumentos de Gobierno. Por tanto, deterioros en la calificación del sobe-

rano no impactarían directamente en el valor de mercado del portafolio. Por otra parte, el fondo no presenta riesgo cambiario debido a que opera en un 100% con dólares de los Estados Unidos.



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

La duración muestra una tendencia decreciente pasando a 252 días desde 335 días en el lapso de seis meses, acoplándose de mejor manera con el perfil de inversión establecido por AC. Este nivel de duración presenta espacio de mejora en relación con el perfil de pasivos del fondo y con el otro fondo de inversión de similares características. Zumma Ratings prevé que la tendencia de menor duración del fondo de Atlántida persista a medida que éste se consolide y amplíe su tamaño.

En otro aspecto, la rentabilidad promedio del fondo se ubica en 5.51%; mientras que la volatilidad en la rentabilidad es de 0.09% en el semestre de análisis. En ese contexto, el Ratio de Sharpe (desviación estándar de los retornos sobre el promedio de rentabilidad de la cartera) se ubica en 6.349%, favorable con respecto a su fondo par (3,890%).

Entre mayo y octubre de 2018, el fondo mantuvo un colchón de liquidez (instrumentos con vencimiento menor a 30 días) promedio del 11.7%; haciendo notar que en el mes de septiembre registró un aumento significativo en dicho indicador debido a que el fondo inició en abril y al mes de septiembre algunas de las inversiones estaban próximas a vencerse y otras ya habían vencido. Adicionalmente, el promedio semestral del fondo refleja que los títulos con vencimientos entre 2 y 5 años representan el 22.8%, plazo relativamente alejado del perfil del fondo.

Por otra parte, el fondo no reporta rescate de inversiones de sus partícipes a la fecha del presente informe. Se pondera positivamente, las condiciones estipulada en el reglamento de inversiones que contribuyen a mitigar el riesgo de liquidez del fondo (penalidad por el rescate antes de los 180 días de permanencia en el fondo, pagos de rescates únicamente en los primeros 5 días hábiles y consideraciones especiales para rescates superiores al 15% del valor del patrimonio del fondo).

El fondo registra una concentración alta en sus principales partícipes. Así, el mayor inversionista representó en promedio el 26% del patrimonio; mientras que los mayores 15 reflejan una participación promedio del 93%. Cabe precisar que dichas concentraciones exhiben una tendencia

decreciente; reflejando los esfuerzos de la gestora por desconcentrar el número de partícipes. En opinión de Zumma Ratings, el volumen de suscripción inicial para este fondo (US\$5,000) incide en la concentración de partícipes; haciendo notar que dicho aspecto es uno de los principales retos del fondo.

**Tabla 2: Participación de partícipes del fondo**

Fecha	Participación del Mayor Inversionista	Participación 15 Mayores Inversionista
may-18	39%	100%
jun-18	25%	94%
jul-18	23%	93%
ago-18	23%	92%
sep-18	23%	89%
oct-18	20%	87%
<b>Promedio Semestral</b>	<b>26%</b>	<b>93%</b>

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**

Derivado 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 octubre 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 del 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; 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 cierta tolerancia a las pérdidas financieras.

Al 31 de octubre 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.

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 espera incorporar dos personas en el área comercial y otras dos en el área de riesgos; considerando los planes de expansión en la administración de fondos de inversión.

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

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 (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, realiza la negociación 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 estos miembros 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 de la transferencia de tecnología y el acompañamiento de la matriz en las operaciones de su subsidiaria.

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 occurren-

cia. 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 auditoría tienen el 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 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. Aspectos rela-

cionados con 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 de la gestora.

El plan de contingencia en caso de desastres de AC se encuentra debidamente documentado, el sitio principal se ubica en las oficinas centrales de Banco Atlántida en San Salvador, mientras que el sitio alterno se encuentra en una sucursal del mismo banco 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 INVERSIÓN ABIERTO ATLÁNTIDA DE CRECIMIENTO A MEDIANO PLAZO**  
**BALANCE DE SITUACIÓN FINANCIERA**  
 (En miles de US Dólares)

	Jun.18	%	Sep.18	%	Oct.18	%
<b>ACTIVO</b>						
<b>Activo Corriente</b>						
Efectivo	56	3%	60	2%	98	4%
Cuentas por Cobrar	3	0%	7	0%	7	0%
Inversiones Financieras	1,389	63%	1,455	59%	1,637	59%
Otros activos	3	0%	5	0%	5	0%
Depósitos a plazo	743	34%	923	38%	1,027	37%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>2,194</b>	<b>100%</b>	<b>2,450</b>	<b>100%</b>	<b>2,774</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVO</b>						
<b>Pasivo Corriente</b>						
Cuentas por pagar	4	0%	4	0%	5	0%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>4</b>	<b>0%</b>	<b>4</b>	<b>0%</b>	<b>5</b>	<b>0%</b>
<b>PATRIMONIO</b>						
Capital social	2,176	99%	2,399	98%	2,709	98%
Utilidad del ejercicio	14	1%	47	2%	59	2%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>2,190</b>	<b>100%</b>	<b>2,446</b>	<b>100%</b>	<b>2,769</b>	<b>100%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>2,194</b>	<b>100%</b>	<b>2,450</b>	<b>100%</b>	<b>2,774</b>	<b>100%</b>

**FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO ATLÁNTIDA DE CRECIMIENTO A MEDIANO PLAZO**  
**ESTADO DE RESULTADOS**  
 (En miles de US Dólares)

	Jun.18	%	Sep.18	%	Oct.18	%
<b>Ingresos</b>	<b>15</b>	<b>100%</b>	<b>49</b>	<b>100%</b>	<b>63</b>	<b>100%</b>
Ingreso por inversiones	15	100%	33	67%	42	66%
Ingreso por depósitos	-	0%	16	33%	21	34%
<b>Gastos de Venta y Administrativos</b>	<b>1</b>	<b>6%</b>	<b>3</b>	<b>5%</b>	<b>3</b>	<b>5%</b>
Gastos financieros por operaciones con instrumentos financieros	1	3%	1	1%	1	1%
Gastos por gestión	0	2%	2	4%	3	4%
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>14</b>	<b>94%</b>	<b>47</b>	<b>95%</b>	<b>59</b>	<b>95%</b>
<b>Utilidad Neta</b>	<b>14</b>	<b>94%</b>	<b>47</b>	<b>95%</b>	<b>59</b>	<b>95%</b>

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

<b>Clasificación de riesgo de crédito</b>	
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 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 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.

<b>Clasificación de riesgo de mercado</b>	
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.

<b>Clasificación de riesgo administrativo y operacional</b>	
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](http://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 transmitida 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.