

FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO ATLÁNTIDA DE CRECIMIENTO A MEDIANO PLAZO.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 14 de octubre de 2021

Clasificación	Categoría		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Riesgo de Crédito	AA-fi.sv	AA-fi.sv	Fondos calificados AAFi muestran una alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
Riesgo de Mercado y Liquidez	Rm 2.sv	Rm 2.sv	La calificación de Rm 2 indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado 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 30.06.21 -----			
Retorno: 4.97%	Activos: 21.9	Patrimonio: 19.3	
Volatilidad: 0.04%	Ingresos: 0.65	U. Neta: 0.45	

Historia: Fondo A+fi.sv / Rm 3.sv / Adm 2.sv, asignada el 17.12.18; ↑Rm 2.sv (26.03.20); ↑AA-fi.sv (16.04.21).

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados del fondo de inversión al 31 de diciembre de 2018, 2019 y 2020, estados financieros no auditados al 30 de junio de 2020 y 2021; 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 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): AA-fi.sv para la dimensión de riesgo de crédito, Rm 2.sv para la dimensión de riesgo de mercado y liquidez y Adm 2.sv para la dimensión de riesgo administrativo y operacional, con base en la evaluación efectuada al 30 de junio de 2021.

El entorno económico ha sido considerado de igual manera por el Comité de Clasificación por su incidencia en el desempeño financiero de los emisores que respaldan las inversiones del Fondo, en la incorporación/retiro de partícipes; así como en la volatilidad en las condiciones del mercado financiero. La perspectiva de la calificación es Estable para todas las dimensiones evaluadas.

Fondo de inversión con expansión en sus activos: El perfil de este fondo es para inversionistas con un apetito de riesgo moderado con un horizonte de inversión de mediano plazo que no requieran liquidez de manera inmediata.

En virtud de la dinámica de nuevos aportes para el Fondo, sus activos totalizaron US\$21.9 millones al 30 de junio de

2021; reflejando un crecimiento interanual de 131.4%.

Fundamentos para la calificación de riesgo de crédito.

Portafolio con alta calidad crediticia: El rating promedio ponderado del portafolio de inversiones (excluyendo inversiones en Gobierno) está alineado con la clasificación de riesgo para la dimensión de crédito (AA-). Durante el primer semestre de 2021, la participación promedio de los instrumentos calificados en A+ reflejaron un relevante aumento; pasando a 28.2% desde 9.5% en el lapso de doce meses. Por otra parte, las exposiciones en BBB+ y BBB declinaron su participación conjunta a 4.4% (29.1% en enero-junio de 2020). El enfoque de la Gestora en el corto plazo será canalizar recursos hacia productos con mayor calidad crediticia, en virtud del aumento en la oferta de éstos, principalmente renta fija.

Concentración de emisores: Si bien, la concentración de los dos mayores emisores del Fondo ha disminuido a la fecha, esta se ubica todavía en niveles elevados. Así, el indicador registró un promedio del 43.0% en el primer semestre de 2021 (36.1% en similar periodo de 2020); haciendo notar que dichas exposiciones son dos bancos comerciales y la mayor parte se encuentra en productos de bajo riesgo (depósitos a la vista y a plazo).

Sin exposición en el Soberano: AC mantiene su estrategia de inversión en el sector privado, particularmente ban-

cos comerciales; consistente con lo mostrado en periodos previos. En ese sentido, el Fondo registró una nula exposición en títulos respaldados por el Gobierno de El Salvador a junio de 2021, explicado por su enfoque de inversión y el bajo apetito del equipo gestor en dichos instrumentos. En el corto plazo, no se proyectan cambios significativos en la estructura por tipo de sector.

Fundamentos para la calificación de riesgo de mercado y liquidez.

Ley Bitcoin y riesgo cambiario: El Fondo administrado por AC no registra exposiciones en moneda extranjera derivado que todas sus operaciones son en USD. Con la vigencia de la Ley Bitcoin, la Administración no prevé ningún impacto en la operación del Fondo, dado que no tendrá posición en BTC.

Baja duración del portafolio, con perspectiva creciente:

Es relevante precisar que el portafolio registró una notable disminución en su duración a partir del segundo trimestre de 2020, en razón a la pandemia del COVID-19. Durante el primer semestre de 2021, este indicador exhibe un promedio de 106 días (163 días en similar periodo de 2020), favoreciendo la mitigación del riesgo de tasas de interés y de liquidez. Lo anterior, se explica por el vencimiento de algunas inversiones, la estrategia de inversión y la baja oferta de títulos de largo plazo. A juicio de Zumma Ratings, la duración de la cartera podría aumentar gradualmente hasta alcanzar los niveles previos a la pandemia.

Plaza local con bajas tasas de interés, con tendencia de recuperación: Acorde con los excesos de liquidez en el mercado local, las tasas de interés han mostrado una tendencia decreciente desde el inicio de la contingencia sanitaria. Dicha situación ha impactado en la rentabilidad promedio del Fondo; determinando retorno del 4.97% entre enero-junio de 2021 (5.18% en enero-junio de 2020). Adicionalmente, el Ratio Sharpe (el promedio de rentabilidad de la cartera sobre su desviación estándar) reflejó un valor de 132.2 (110.5 fondo par); destacando la relación favorable entre retornos y volatilidad. En sintonía con el comportamiento de las tasas de mercado, Zumma Ratings proyecta que la rentabilidad del Fondo aumentará paulatinamente derivado de la demanda de recursos para actividades productivas y la restitución de la reserva de liquidez bancario.

Alta posición en liquidez: El colchón de liquidez todavía continúa elevado con respecto a los importes de salidas; haciendo notar que el indicador se ubicó en 40.2% como promedio en el primer semestre de 2021 (24.0% fondo par). Dicha posición estaría disminuyendo en los siguientes

meses; acercándose al nivel previo de la pandemia.

En otro aspecto, el fondo de inversión reflejó un volumen de rescates por US\$2.6 millones al 30 de junio 2021; representando un promedio del 2.3% de su valor (2.0% en junio de 2020). Adicionalmente, los rescates fueron pagados con las disponibilidades del Fondo, sin requerir deuda; destacando que su cobertura fue favorable.

Concentración en principales partícipes es elevada: Un factor de riesgo a señalar es la concentración de los principales partícipes del Fondo. En ese contexto, el mayor partícipe y los mayores 15 representaron en promedio el 20.5% y 69.6%, respectivamente, durante el primer semestre de 2021 (5.2% y 36.0% su fondo par). Dicho aspecto, podría generar tensión en la liquidez del Fondo, en el caso que sus principales inversionistas recataran sus cuotas de participación.

Se señala que la cantidad de participantes del Fondo aumenta a 561 desde 240 en el lapso de doce meses; destacando el mayor dinamismo en participantes de tipo jurídico/institucional.

Fundamentos para la calificación de riesgo administrativo y operacional.

Subsidiaria altamente integrada con su matriz: AC cuenta con el soporte y acompañamiento de su matriz hondureña (Grupo Financiero Atlántida). Zumma Ratings considera que AC es estratégicamente importante para su grupo por la vinculación de marca y por las inyecciones de capital realizadas en el pasado. Además, la operación de AC está alineada con la visión y objetivos de su matriz.

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

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

Fortalezas

1. Calidad crediticia en las inversiones del portafolio.
2. Políticas estipuladas en el reglamento interno del Fondo que favorecen su gestión de liquidez.
3. Menor duración del portafolio para mitigar los riesgos de mercado y de liquidez.

Debilidades

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

Oportunidades

1. Incorporación de mayor número de partícipes.

Amenazas

1. Escenarios de riesgo sistémico de liquidez.
2. Menor rentabilidad por condiciones de mercado.

ENTORNO ECONÓMICO

La economía salvadoreña registró una importante contracción anual del 7.9% en 2020, vinculada con el brote del COVID-19 y el largo período de confinamiento para prevenir contagios. Para 2021, el FMI proyecta que la actividad económica crecerá en 4.2% (BCR estima un 9.0%) en sintonía con la recuperación de los sectores productivos y la dinámica en el comercio global; sin embargo, el volumen del PIB sería inferior a los niveles previos a la pandemia. Se estima que El Salvador se habrá recuperado de los efectos económicos adversos causados por el COVID-19 hasta el año 2022.

Algunas variables que impulsarán la expansión económica en 2021 son: la reapertura de todos los sectores productivos, el flujo acelerado de las remesas familiares, el favorable ritmo de vacunación para alcanzar la inmunidad de grupo y los bajos niveles de inflación en comparación con otros países de la región (por dolarización). No obstante, existen factores que generan incertidumbre en el entorno: las nuevas variantes del coronavirus, la expansión en el nivel de endeudamiento público, el aumento en los precios globales de las materias primas (petróleo, entre otros) y en los fletes de transporte; así como la situación de liquidez en las finanzas públicas.

Entre enero y julio de 2021, el volumen de exportaciones exhibe un crecimiento interanual del 44.5%, explicado principalmente por la mayor producción en los sectores de maquilas e industria manufacturera; valorando el contexto de recuperación económica mundial. Por otra parte, la factura petrolera de El Salvador refleja un aumento de 73.9% en los primeros seis meses de 2021; haciendo notar el alza relevante en el nivel de inflación (4.3% a agosto de 2021).

Las remesas familiares acumuladas totalizaron US\$4,284 millones a julio de 2021; reflejando una expansión interanual del 39.5% como soporte clave en la economía salvadoreña. En el corto plazo, se estima que el ritmo de las remesas se desacelerará, debido a que este flujo extraordinario se ha dado como apoyo ante la crisis sanitaria.

Los niveles de endeudamiento de El Salvador siguen siendo muy elevados y reflejan una tendencia creciente en los últimos 18 años. El ratio deuda/PIB se ubicó en 88.0% al cierre de 2020; pudiendo superar el 100% para 2021. Zumma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante en el presente año y en 2022, principalmente por el vencimiento de LETES, CETES y Eurobonos; valorando el nivel de acceso a financiamiento externo e interno. En ese contexto, la agencia clasificadora de riesgo internacional Moody's disminuyó recientemente el rating del soberano a Caa1 desde B3; manteniendo la perspectiva en Negativa. Sin un acuerdo con el FMI para cubrir las necesidades de financiamiento, el panorama para colocar nueva deuda de corto y largo plazo se vuelve desafiante para El Salvador.

Como hecho relevante, se destaca la aprobación de la Ley Bitcoin en junio de 2021, misma que entró en vigencia el 7

de septiembre del presente año.

ANÁLISIS DEL SECTOR

Al cierre del primer semestre de 2021, la industria de fondos de inversión registró un crecimiento interanual de 77.4% en patrimonios bajo administración; debiendo señalar que la mayor expansión proviene de los fondos de inversión abiertos con perfil de liquidez (74%); mientras que aquellos con perfil de mediano plazo (6 meses) crecieron 48%, en sintonía con el proceso de recuperación de la actividad económica. En los meses de julio y agosto de 2021, el sector mantiene una tendencia positiva en el saldo de activos bajo administración; haciendo notar la incorporación del primer fondo de inversión cerrado de capital de riesgo en el mercado salvadoreño. Lo anterior, permite posicionar a la industria de fondos de inversión como una alternativa para que los agentes económicos obtengan rentabilidades en función del perfil de riesgo; complementando la oferta de productos tradicionales de inversión.

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

ANTECEDENTES GENERALES DE LA GESTORA

Atlántida Capital, S.A. Gestora de Fondos de Inversión es una compañía especializada en la administración de fondos de inversión, 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; mientras que el primer fondo de inversión de AC inició operaciones en febrero de 2018 y el segundo fondo en abril de 2018. Además, el primer fondo de inversión inmobiliario en el país, administrado por AC, colocó el tramo I de su emisión por US\$4.0 millones el 10 de septiembre de 2019. Como hecho relevante, se menciona el inicio de operaciones del cuarto fondo de AC, de capital de riesgo, el 18 de agosto de 2021.

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

Los estados financieros intermedios de la Gestora y el Fondo han sido preparados conforme a las normas contables emitidas por el Banco Central de Reserva que les son aplicables y las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), prevaleciendo la normativa emitida por el BCR cuando haya conflicto con las NIIF. Al 30 de junio de 2021, se emitió una opinión sin salvedad sobre los estados financieros intermedios de la Gestora y el Fondo.

CARACTERÍSTICAS DEL FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO ATLÁNTIDA DE CRECIMIENTO A MEDIANO PLAZO (JUNIO 2021).

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\$21.8 millones.

Moneda: US Dólar.

Número de partícipes: 561 partícipes.

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

Rentabilidad: 4.97%.

Duración: 0.33 años.

Valor en Riesgo (VaR) al 99% de confianza: 0.12%.

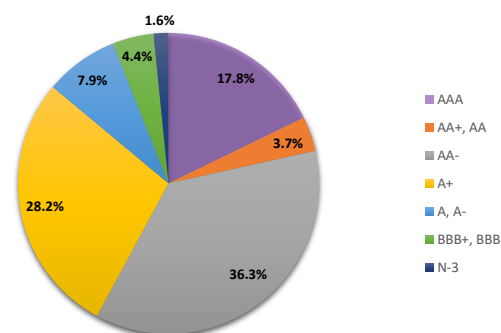
ANÁLISIS DE RIESGO

Riesgo de Crédito

El rating promedio ponderado del portafolio de inversiones (excluyendo inversiones en Gobierno) está alineado con la clasificación de riesgo para la dimensión de crédito (AA-). Durante el primer semestre de 2021, la participación promedio de los instrumentos calificados en A+ reflejaron un relevante aumento; pasando a 28.2% desde 9.5% en el lapso de doce meses. Por otra parte, las exposiciones en BBB+ y BBB declinaron su participación conjunta a 4.4% (29.1% en enero-junio de 2020). El enfoque de la Gestora en el corto plazo será canalizar recursos hacia productos con mayor calidad crediticia, en virtud del aumento en la oferta de éstos, principalmente renta fija.

AC mantiene su estrategia de inversión en el sector privado, particularmente bancos comerciales; consistente con lo mostrado en periodos previos. En ese sentido, el Fondo registró una nula exposición en títulos respaldados por el Gobierno de El Salvador a junio de 2021, explicado por su enfoque de inversión y el bajo apetito del equipo gestor en dichos instrumentos. En el corto plazo, no se proyectan cambios significativos en la estructura por tipo de sector.

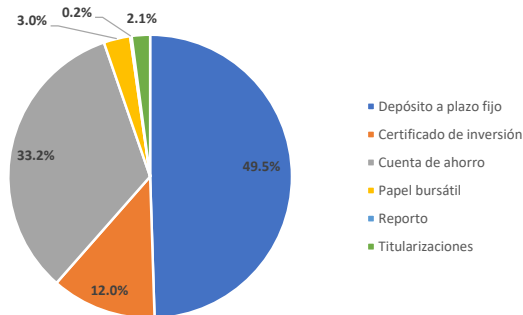
Gráfico 1: Calificación promedio ponderado (enero - junio 2021) inversiones.



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

Por tipo de instrumentos, los productos bancarios predominan en el portafolio; representando en promedio el 82.7% de los activos bajo administración entre enero-junio de 2021. El brote del COVID-19 determinó una reestructuración de las inversiones por el nivel de incertidumbre. De esta manera, las cuentas de ahorro registran una participación promedio del 33.2% (20.3% en el primer semestre de 2020); mientras que el papel bursátil disminuyó su proporción a 3.0% desde 13.8% en el lapso de un año. Zumma Ratings estima que las inversiones en títulos de renta fija aumenten ligeramente en los siguientes meses.

Gráfico 2: Composición promedio (enero - junio 2021) de inversiones del fondo por instrumento.



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

Si bien, la concentración de los dos mayores emisores del Fondo ha disminuido a la fecha, esta se ubica todavía en niveles elevados. Así, el indicador registró un promedio del 43.0% en el primer semestre de 2021 (36.1% en similar periodo de 2020); haciendo notar que dichas exposiciones son dos bancos comerciales y la mayor parte se encuentra en productos de bajo riesgo (depósitos a la vista y a plazo).

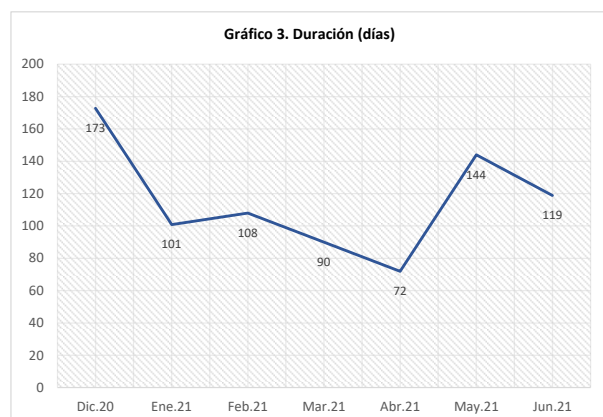
La exposición del Fondo con entidades relacionadas con la Gestora continúa baja, de acuerdo con la regulación local (no considera productos bancarios), en virtud que la proporción de títulos de renta fija en Banco Atlántida El Salvador, S.A. fue el 0.7% de los activos bajo administración entre enero-junio de 2021. Por otra parte, el saldo de las operaciones de reporto activas exhibe una participación

marginal sobre el valor del Fondo (0.17%); haciendo notar que la entidad contraparte de estas operaciones es Atlántida Securities, S.A. de C.V., Casa Corredores de Bolsa.

Riesgo de Mercado y Liquidez

La expansión en la liquidez, la baja duración en el portafolio, el crecimiento sostenido en la base de partícipes, la favorable combinación entre rentabilidad y volatilidad; así como la concentración de partícipes, se señalan como los principales aspectos en el análisis de riesgo de mercado y liquidez.

El Fondo no presenta exposición al riesgo cambiario debido a que opera en un 100% con dólares de los Estados Unidos. Con la vigencia de la Ley Bitcoin, la Administración no prevé ningún impacto en la operación del Fondo, dado que no tendrá posición en BTC.

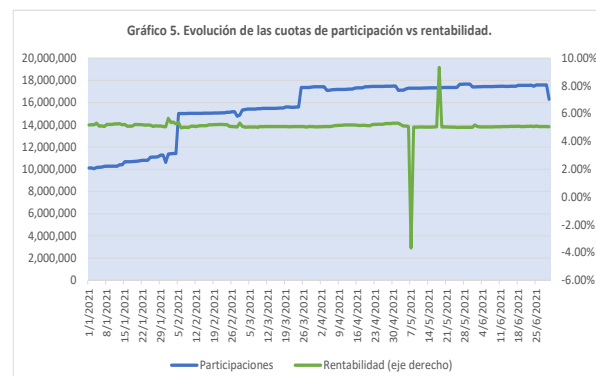


Fuente: Atlántida Capital, S.A. Gestora de Fondos de Inversión. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Es relevante precisar que el portafolio registró una notable disminución en su duración a partir del segundo trimestre de 2020, en razón a la pandemia del COVID-19. Durante el primer semestre de 2021, este indicador exhibe un promedio de 106 días (163 días en similar periodo de 2020), favoreciendo la mitigación del riesgo de tasas de interés y de liquidez. Lo anterior, es en virtud del vencimiento de algunas inversiones, la estrategia de inversión y la baja oferta de títulos de largo plazo. A juicio de Zumma Ratings, la duración de la cartera podría aumentar gradualmente hasta alcanzar los niveles previos a la pandemia.

Acorde con los excesos de liquidez en el mercado local, las tasas de interés han mostrado una tendencia decreciente desde el inicio de la contingencia sanitaria. Dicha situación ha impactado en la rentabilidad promedio del Fondo; determinando retorno del 4.97% entre enero-junio de 2021 (5.18% en enero-junio de 2020). Adicionalmente, el Ratio Sharpe (el promedio de rentabilidad de la cartera sobre su desviación estándar) reflejó un valor de 132.2 (110.5 fondo par); destacando la relación favorable entre retornos y volatilidad. En sintonía con el comportamiento de las tasas de mercado, Zumma Ratings proyecta que la rentabilidad del Fondo aumentará paulatinamente derivado de la demanda de recursos para actividades productivos y la restitución de la reserva de liquidez bancario.

El colchón de liquidez (inversiones con vencimiento menor a 30 días) todavía continúa elevado con respecto a los importes de salidas; haciendo notar que el indicador se ubicó en 40.2% como promedio en el primer semestre de 2021 (24.0% fondo par). Dicha posición de liquidez estaría disminuyendo en los siguientes meses; acercándose al nivel previo de la pandemia. Por estructura de plazos, las inversiones con vencimientos entre 3 y 6 meses son la segunda ventana de mayor relevancia en el portafolio, con una participación promedio del 27.2% al primer semestre de 2021; mientras que el rango entre 60 y 90 días reflejó la mayor disminución interanual, a fin de fortalecer la liquidez.



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

En otro aspecto, el fondo de inversión reflejó un volumen de rescates por US\$2.6 millones al 30 de junio 2021; representando un promedio del 2.3% de su valor (2.0% en junio de 2020). Adicionalmente, los rescates fueron pagados con las disponibilidades del Fondo, sin requerir deuda; destacando que su cobertura fue favorable. Un factor relevante, es que el reglamento del Fondo incorpora una serie de condiciones que contribuyen a mitigar el riesgo de liquidez; permitiendo realizar inversiones de mediano plazo, entre dichas condiciones se menciona: i) la penalidad por el rescate antes de los 180 días de permanencia en el Fondo; ii) los pagos de rescates únicamente en los primeros 5 días hábiles y las consideraciones especiales para rescates superiores al 15% del valor del patrimonio del Fondo.

Por su parte, la participación promedio semestral de los inversionistas jurídico/institucional del Fondo registró un aumento; situándose en 72.2% entre enero- junio de 2021 (52.3% en similar periodo de 2020). Dicha situación ha determinado una expansión importante en el tamaño del Fondo, pasando a US\$19.3 millones desde US\$8.6 millones en el lapso de doce meses. Además, la cantidad de participantes del Fondo aumentó a 561 a junio de 2021 (240 en junio de 2020).

Un factor de riesgo a señalar es la concentración de los principales partícipes del Fondo. En ese contexto, el mayor partícipe y los mayores 15 representaron en promedio el 20.5% y 69.6%, respectivamente, durante el primer semestre de 2021 (5.2% y 36.0% su fondo par). Dicho aspecto, podría generar tensión en la liquidez del Fondo, en el caso que sus principales inversionistas recataran sus cuotas de participación.

Riesgo Administrativo y Operacional

Al 30 de junio de 2021, AC registró una utilidad neta de US\$82 mil (pérdida de US\$171 mil en junio de 2020); revirtiendo los resultados adversos reportados desde el inicio de operaciones. En virtud del mayor tamaño de los activos en administración y el aumento en el porcentaje de comisión, los ingresos cubren los gastos operativos. Se prevé que el desempeño financiero se mantendrá en el corto plazo.

AC es una empresa subsidiaria del Grupo Financiero Atlántida, a través de Invatlán, como su último accionista. 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 activos de terceros (tanto en Honduras como en El Salvador) y el compromiso mostrado por el Grupo Financiero Atlántida para fortalecer el patrimonio de AC (la última inyección de capital fue en febrero de 2020).

AC registra un relevante crecimiento interanual en el valor de sus fondos del 223.1% a junio de 2021. A la misma fecha, la compañía es la tercera gestora por tamaño de fondos bajo administración con una cuota de mercado del 25.4% (13.9% en junio de 2020). Adicionalmente, se señala que la Gestora inició, recientemente, la administración del primer fondo de inversión cerrado de capital en riesgo en el mercado salvadoreño en agosto de 2021.

Zumma Ratings no tiene conocimiento, al 30 de junio de 2021, que AC tenga contingencias legales o sanciones del regulador que puedan afectar la operación del negocio.

La estrategia de negocio de AC está alineada con los planes de su matriz, haciendo notar que el Grupo Financiero Atlántida tiene una participación activa en los diferentes órganos de gobernanza de AC. La estrategia de la compañía estará enfocada principalmente en proyectos vinculados en sus fondos cerrados.

El seguimiento a la planeación de AC se realiza en las diferentes reuniones con la Junta Directiva que son una vez al mes como mínimo. Zumma Ratings es de la opinión que la Gestora refleja una coherencia entre las políticas que realiza con su estrategia como compañía.

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

Junta Directiva	
Director Presidente	Gabriel Delgado Suazo
Director Vicepresidente	Edgardo Figueroa Hernández
Director Secretario	Carlos Marcelo Olano Romero
Primer Director Suplente	Sara Ochoa Matamoros
Segundo Director Suplente	Carlos Coto Gómez
Tercer Director Suplente	Luis José Noyola Palucha

Por otra parte, Zumma Ratings considera que la Alta Administración de AC posee una trayectoria profesional ade-

cuada en el sector financiero y en mercados de capital. El Gerente General y Administrador de Inversiones exhibe una amplia experiencia en el mercado bursátil local y trabaja en AC desde octubre de 2016. En la Gerencia de Finanzas, el funcionario encargado ha trabajado en la compañía desde su inicio y refleja conocimientos en modelos financieros, riesgos, entre otros; destacando que también está autorizado como Administrador de Inversiones.

La estructura organizacional de AC se considera adecuada para mantener el desempeño del negocio y para sostener el ambiente de control, se proyecta que la cantidad de personal aumentará en línea con la evolución de los activos en administración.

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), ninguno de ellos independiente. Algunos miembros de la Junta son ejecutivos con experiencia en el sector bancario en Honduras y El Salvador (en áreas como finanzas, administración y operaciones); mientras que otros miembros exhiben trayectoria en el mercado de seguros.

Las diferentes políticas relacionadas con el actuar operativo de AC se encuentran debidamente documentadas; haciendo notar que éstas se valoran como adecuadas y no conllevan impactos negativos en la toma y ejecución de acciones. La Gestora cuenta con manuales para la gestión integral de riesgos, políticas de conflicto de intereses, reglamento interno del fondo, el cual contiene las políticas de inversión, endeudamiento, liquidez, entre otras.

En términos de segregación de áreas y funciones, las unidades de inversión y de riesgos son independientes entre sí y la toma de decisiones es separada entre ambas. En este sentido, el Administrador de Inversiones analiza si el título respeta las políticas de inversión en el reglamento y si el rendimiento contribuye en la rentabilidad objetivo del fondo. Por su parte, el área de riesgos se encarga de analizar la calidad crediticia del título y si su perfil de riesgo impactará negativamente en la calidad global del portafolio; asimismo, el área de riesgos determina si el plazo del título tendrá un impacto relevante en la estructura de vencimientos del portafolio y el grado de liquidez del mismo. Por otra parte, la estrategia de inversión está a cargo del Comité de Inversiones, mientras que su implementación es realizada por el Administrador de Inversiones; reflejando un apropiado entorno de control y segregación de tareas.

La decisión de compra/venta de títulos y su ejecución se lleva a cabo por unidades independientes, en este caso Atlántida Securites, S.A. de C.V., Casa Corredores de Bolsa, ejecuta las órdenes de compra/venta de instrumentos. Cabe precisar que AC tiene tercerizados los servicios de auditoría, contabilidad, cumplimiento y tecnología con Banco Atlántida El Salvador, S.A (EA+.sv por Zumma Ratings).

Los comités que dan apoyo a la Junta Directiva son: Co-

mité 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 de cumplimiento del marco regulatorio. Asimismo, la alta integración que tiene AC con el Grupo Financiero 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.

Cabe precisar que el Comité de Inversiones y el Comité de Riesgos registraron una reestructuración en los miembros que los integran en febrero de 2021; haciendo notar que la opinión de Zumma Ratings sobre la experiencia y conocimiento de los nuevos miembros no supone una fuente de riesgo.

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

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

Para los riesgos de liquidez y mercado, el área de riesgos de AC toma en consideración medidas estándar como el VaR, duración, duración modificada, índices de concentración por partícipe, probabilidades de rescates significativos en un periodo determinado, análisis de calce entre activos y pasivos, entre otros. Además, el área de riesgos elabora 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 mide el potencial 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 auditoría tienen un papel clave para atenuar el riesgo operacional.

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

En términos de herramientas tecnológicas, AC utiliza un sistema de gestión para su operación de administración de fondos de inversión, el cual contiene como principal apartado aspectos relacionados con la gestora y cada fondo que AC administra tiene su propio módulo. Las herramientas que utiliza AC se valoran como apropiadas para el buen desempeño del negocio. Algunos elementos como los límites y cupos por emisor no son automatizados en el sistema.

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

El plan de contingencia, en caso de desastres, de AC se encuentra debidamente documentado, el sitio principal se ubica en Banco Atlántida de El Salvador, mientras que el sitio alternativo 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 CRECIMIENTO A MEDIANO PLAZO
BALANCE DE SITUACIÓN FINANCIERA
(En miles de US Dólares)

	Dic.18	%	Dic.19	%	Jun.20	%	Dic.20	%	Jun.21	%
ACTIVO										
Activo Corriente										
Efectivo	589	20%	1,824	37%	5,428	57%	5,083	43%	7,356	34%
Cuentas por Cobrar	12	0%	29	1%	28	0%	41	0%	106	0%
Inversiones Financieras	1,457	50%	1,532	31%	1,565	17%	2,115	18%	4,919	22%
Otros activos	5	0%	13	0%	21	0%	4	0%	13	0%
Depósitos a plazo	837	29%	1,488	30%	2,412	26%	4,486	38%	9,487	43%
TOTAL ACTIVO	2,899	100%	4,886	100%	9,454	100%	11,729	100%	21,881	100%
PASIVO										
Pasivo Corriente										
Cuentas por pagar	4	0%	27	1%	900	10%	103	1%	2,566	12%
TOTAL PASIVO	4	0%	27	1%	900	10%	103	1%	2,566	12%
PATRIMONIO										
Participaciones	2,811	97%	4,674	96%	8,386	89%	11,154	95%	18,868	86%
Utilidad del ejercicio	83	3%	185	4%	169	2%	473	4%	446	2%
TOTAL PATRIMONIO	2,895	100%	4,859	99%	8,555	90%	11,627	99%	19,314	88%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	2,899	100%	4,886	100%	9,454	100%	11,729	100%	21,881	100%

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

	Dic.18	%	Dic.19	%	Jun.20	%	Dic.20	%	Jun.21	%
Ingresos	90	100%	203	100%	196	100%	589	100%	654	100%
Ingreso por inversiones	90	100%	203	100%	196	100%	589	100%	654	100%
Ingreso por depósitos	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Gastos de Venta y Administrativos	6	7%	19	9%	24	12%	109	18%	208	32%
Gastos financieros por operaciones con instrumentos financieros	2	3%	2	1%	1	1%	4	1%	70	11%
Gastos por gestión	4	4%	16	8%	23	12%	88	15%	132	20%
Gastos generales de administración y comités	0	0%	1	0%	-	0%	16	3%	7	1%
Utilidad de Operación	83	93%	185	91%	171	88%	481	82%	446	68%
Otros ingresos (gastos)	(0)	0%	(0)	0%	(3)	-1%	(8)	-1%	(0)	0%
Utilidad Neta	83	93%	185	91%	169	86%	473	80%	446	68%

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 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.	
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 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.