



# FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO ATLÁNTIDA DE LIQUIDEZ A CORTO PLAZO.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 26 de marzo de 2020

Clasificación	Categoría		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Riesgo de Crédito	(Modificada) AAfi.sv	A+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	(Modificada) Rm 2+.sv	Rm 2.sv	La calificación de Rm 2+ Indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado entre baja y moderada. No obstante, los fondos clasificados en esta categoría tienen mayor exposición a variaciones en el mercado frente a fondos clasificados en categorías mayores.
Riesgo Administrativo y Operacional	Adm 2.sv	Adm 2.sv	El fondo cuenta con alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión.
Perspectiva	(Modificada) Estable	Positiva	

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

----- MM US\$ al 31.12.19 -----			
Retorno: 3.33%	Activos: 3.6	Patrimonio: 3.6	
Volatilidad: 0.16%	Ingresos: 0.12	U. Neta: 0.09	

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

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados del fondo de inversión al 31 de diciembre de 2018 y 2019; 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 modificar las siguientes calificaciones del Fondo de Inversión Abierto Atlántida de Liquidez a Corto Plazo (en adelante el Fondo), administrado por Atlántida Capital, S.A. Gestora de Fondos de Inversión (en adelante AC o la Gestora): a AAfi.sv desde A+fi.sv a la dimensión de riesgo de crédito, a Rm 2+.sv desde Rm 2.sv a la dimensión de riesgo de mercado. Asimismo, se decidió mantener la calificación de Adm 2.sv a la dimensión de riesgo administrativo y operacional, con base a la evaluación efectuada al 31 de diciembre de 2019.

Las mejoras en las calificaciones antes indicadas se fundamentan en: i) la migración del portafolio hacia emisores con mayor calidad crediticia de manera consistente y ii) el desempeño en la duración del portafolio reflejando congruencia con el perfil de sus pasivos.

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

La perspectiva de la calificación cambia a Estable desde Positiva.

**Fondo de inversión con reciente inicio de operaciones:**

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

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

**Estrategia de inversión en emisores de alta calidad persiste:** Desde finales de 2018, el portafolio reflejó una migración hacia instrumentos y emisores con mayor calidad crediticia; haciendo notar que la calificación promedio ponderada de las inversiones (excluyendo los títulos en Gobierno) se ubica en AA.sv al cierre del segundo semestre de 2019, consistente con lo mostrado en el semestre previo. El desempeño descrito obedece a la estrategia de AC, como administrador del Fondo, de privilegiar inversiones con bajo riesgo sobre aquellas con mayor la rentabilidad. Así, las inversiones en AAA.sv pasan a 45.4% (segundo semestre de 2019) desde 13.4% (segundo semestre de 2018). Zumma Ratings prevé que AC mantendrá una estrategia de inversión conservadora en especial por el actual entorno de incertidumbre.

Los dos mayores emisores del Fondo son bancos locales, ambos calificados por Zumma Ratings en EAAA.sv; concentrando una participación promedio en el segundo semestre de 2019 del 19.4% y 18.8%, respectivamente. La exposición del Fondo con entidades relacionadas a la Gestora es baja, en virtud que la proporción de recursos colo-

cados en Banco Atlántida El Salvador, S.A. fue en promedio del 8.3% de los activos bajo administración durante el segundo semestre de 2019 (8.0% en el primer semestre de 2019).

**Nula exposición en el soberano:** Entre los meses de julio y diciembre de 2019, el Fondo no registró exposiciones en títulos respaldados por el Gobierno de El Salvador, acorde con el bajo apetito del gestor en dicho emisor. Se proyecta que el Fondo mantendrá su baja posición en el Estado en el corto plazo.

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

**Duración del portafolio congruente con composición de pasivos:** La duración promedio del Fondo fue de 69 días durante el segundo semestre de 2019 (85 días en segundo semestre de 2018); haciendo notar la estabilidad de su valor en el periodo indicado. Con respecto a fondos pares, la duración del fondo de AC alcanza el menor valor. Cabe precisar que dicho indicador está dentro del rango objetivo de la gestora. Zumma Ratings prevé que la duración del portafolio podría reducirse más debido al enfoque de privilegiar la liquidez para atender potenciales rescates en el entorno actual.

**Desempeño en la rentabilidad-volatilidad alineada con el promedio de pares:** En el período comprendido entre julio y diciembre de 2019, la rentabilidad diaria anualizada promedio del Fondo disminuyó a 3.33% desde 3.53% en el lapso de un año (3.32% fondos pares segundo semestre de 2019), en sintonía con el enfoque del equipo gestor en aumentar la calidad crediticia de los títulos invertidos y a las condiciones del mercado local. La rentabilidad del Fondo se sitúa en un rango entre 3.04% y 3.89% en el periodo de análisis. Adicionalmente, el Ratio de Sharpe del fondo de AC fue de 21.3 al cierre del segundo semestre de 2019, favorable con el promedio de fondos pares (11.3).

**Elevada concentración de partícipes:** Con un tiempo de operación cercano a los dos años, el Fondo presenta una importante concentración de partícipes. En ese contexto, el mayor y los 15 mayores partícipes registran un promedio durante el segundo semestre de 2019 del 20.0% y 80.7%, respectivamente. Si bien el Fondo reflejó un aumento en la concentración por la salida de algunos partícipes en julio y agosto de 2019, AC logró la incorporación de nuevos inversionistas para el Fondo en los últimos dos meses de 2019. En ese sentido, la cantidad de partícipes aumenta a 131 desde 63 en el lapso de seis meses; haciendo notar la fuerte participación de personas jurídicas en el patrimonio (promedio del 77.6% en el segundo semestre de 2019). AC

proyecta incorporar dos nuevos agentes comercializadores para ampliar la base de participantes en el Fondo; haciendo notar que el actual entorno retador dificultará la incorporación de nuevos inversionistas.

**Liquidez apropiada en relación con la estructura de pasivos:** El Fondo ha mantenido un apropiado colchón de liquidez (activos bajo administración con vencimientos inferiores a 30 días), reflejando un promedio de 33.5% en los últimos seis meses de 2019 (primer semestre de 2019: 29.8%). Se pondera favorablemente en el análisis que la liquidez del Fondo fue adecuada para el pago de sus rescates de cuotas de participación y no reflejó ventas de activos con pérdidas para pagar pasivos. En el corto plazo, la liquidez del Fondo será fortalecida para atender potenciales rescates en el entorno actual.

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

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

Zumma Ratings considera que AC es estratégicamente importante para su matriz por la vinculación de marca y por las inyecciones de capital recibidas de la gestora por su grupo desde el inicio de operaciones. Además, la operación de fondos de inversión es una industria importante para Grupo Atlántida, siendo AC el vehículo para su desarrollo.

**Alta calidad de políticas y herramientas para la administración:** AC tiene debidamente documentado sus políticas y prácticas para mantener un ambiente de control en sus operaciones. Los documentos que rigen las funciones y responsabilidades de cada parte, cumplen con los requerimientos mínimos del regulador. 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.

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

#### **Fortalezas**

1. Alta calidad crediticia del portafolio de inversiones.
2. Liquidez apropiada en relación con la estructura de pasivos.
3. Duración del portafolio acorde con el perfil de pasivos.

#### **Debilidades**

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

#### **Oportunidades**

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

#### **Amenazas**

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

## ENTORNO ECONÓMICO

De acuerdo a las últimas perspectivas del Fondo Monetario Internacional (FMI), la Comisión Económica de América Latina y el Caribe (CEPAL) y el Banco Mundial (BM), el crecimiento económico de El Salvador para 2019 fue de 2.5%, 2.2% y 2.4%, mientras que para 2020 las estimaciones oficiales son de 2.3%, 2.3% y 2.5%, respectivamente. Zumma estima que estas proyecciones pueden disminuir debido a los efectos adversos ocasionados por el brote del COVID-19.

En la actualidad, los impactos derivados del brote del COVID-19 constituyen la mayor amenaza para la economía doméstica y mundial, debido a que las medidas de emergencia para contener esta pandemia conllevan una menor actividad económica. En síntesis, los mayores impactos son: el cierre de operaciones en sectores específicos (turismo, educación, aviación, entre otros); el aislamiento de personas que se traduce en una menor demanda; la contracción en las ventas del sector informal (aproximadamente el 70% de la economía salvadoreña); así como el estrés en los flujos de efectivo para muchas empresas, implicando atrasos en sus créditos y pagos de salarios.

Entre los factores positivos que podrían mitigar la perspectiva de menor crecimiento para El Salvador se encuentran la disminución en los índices de violencia, el flujo de remesas, la baja en el precio de los combustibles y la tendencia a la baja en las tasas de referencia internacionales.

De acuerdo a datos del Banco Central de Reserva, las exportaciones totales han incrementado en un 0.7% en 2019, explicado por el mayor importe enviado a la región de Centroamérica. Cabe precisar que, en este período, las exportaciones hacia Estados Unidos reflejaron una contracción anual del 4.4%. Esta disminución deriva principalmente del deterioro en los precios de los bienes exportados, considerando que en términos de volumen la cantidad exportada al país norteamericano se mantuvo estable durante 2019.

Las importaciones incrementaron un 1.6% durante 2019, debido a un mayor ingreso de productos de agricultura y ganadería (4.9%). En contrapartida, la factura petrolera se redujo un 9.7%, a causa de los bajos precios registrados en comparación de 2018 (Precio promedio por barril del crudo WTI: USD\$57.0 vs USD\$64.8).

Al cierre del 2019, las remesas alcanzaron un total de USD\$5,650 millones, reflejando un incremento anual de 4.8%, menor que el crecimiento de 2018 y 2017 (8.1% y 9.7%). Esta ralentización se relaciona con el desempeño que experimentó la economía estadounidense en 2019. A pesar que la política proteccionista de Estados Unidos continúa siendo un riesgo para la reducción de remesas, la aprobación del programa migratorio Estatus de Protección Temporal (TPS) hasta 2021 otorga confianza en que la dinámica se mantendrá estable en el corto plazo. Zumma considera que los flujos de remesas para el año 2020 pueden verse afectados por los efectos de la emergencia del COVID-19.

Los índices de endeudamiento que presenta el Gobierno de El Salvador se ubican en niveles elevados y con una tendencia al alza en los últimos años, explicada por las recurrentes necesidades de financiamiento para cubrir la brecha negativa entre ingresos y gastos. La última misión del FMI recomendó un ajuste fiscal de aproximadamente el 2% del PIB a lo largo de 2020, a fin de garantizar el cumplimiento de la Ley de Responsabilidad Fiscal (LFR) y reducir la deuda. En el actual contexto de pandemia global, el Gobierno podría hacer uso de más préstamos, con el objetivo de aminorar los efectos adversos del COVID-19. Por otra parte, la calificación de riesgo a escala global del país se ubica en B- (perspectiva Estable) y B3 (perspectiva Positiva) para las agencias de calificación S&P y Moody's, respectivamente; reflejando las fragilidades en el perfil crediticio de El Salvador en una situación con altas probabilidades de registrar una desaceleración económica.

## ANÁLISIS DEL SECTOR

La industria de fondos de inversión en El Salvador se encuentra en una etapa de consolidación y expansión. Así, los patrimonios en administración totalizaron US\$107.4 millones al 31 de diciembre de 2019, reflejando una expansión anual del 81.4%, bajo un entorno económico retardador. Todos los fondos del mercado registraron una expansión de al menos dos dígitos; haciendo notar las grandes oportunidades que tiene la industria como alternativa de ahorro, frente a los productos tradicionales.

A la fecha del presente reporte, operan cinco fondos de inversión abiertos y un fondo de inversión inmobiliario, administrados por tres compañías gestoras, debidamente autorizadas por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF). Un aspecto a considerar es que en la actualidad cada gestora cuenta con su metodología interna para valorar las inversiones que integran el portafolio de cada fondo. En ese sentido, Zumma Ratings es de la opinión que una práctica sana que fortalecería la industria sería contar con un tercero especializado en proveer vectores de precios a fin de contar con portafolios valorados bajo una metodología estándar.

## ANTECEDENTES GENERALES DE LA GESTORA

Atlántida Capital, S.A. Gestora de Fondos de Inversión es una compañía especializada en la administración de fondos de inversión abiertos y cerrados, de acuerdo con la Ley de Fondos de Inversión de El Salvador y con las normativas que apliquen. El 6 de abril de 2017, fue aprobado el inicio de operaciones AC por la SSF como gestora de fondos de inversión; mientras que el primer fondo de inversión de AC inició operaciones en febrero de 2018 y el segundo fondo en abril de 2018. Además, el 10 de septiembre de 2019, el primer fondo de inversión inmobiliario en el país, administrado por AC, colocó el tramo I de su emisión por US\$4.0 millones.

En otro aspecto, al 31 de diciembre de 2019 se emitió una opinión limpia sobre la información financiera auditada de la gestora y del Fondo de Inversión Abierto Atlántida de Liquidez a Corto Plazo. En otro aspecto, el 99.99% de las acciones de AC pertenecen a Inversiones Financieras Atlántida, S.A. (IFA), la cual es subsidiaria de Invatlán, siendo esta última la compañía holding del Grupo Atlántida.

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

### CARACTERÍSTICAS DEL FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO ATLÁNTIDA DE LIQUIDEZ A CORTO PLAZO (DICIEMBRE 2019).

**Nombre del Fondo:** Fondo de Inversión Abierto Atlántida de Liquidez a Corto Plazo.

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

**Inicio de operaciones:** 1 de febrero de 2018.

**Inversionista objetivo del fondo:** Personas naturales o jurídicas con un perfil conservador que deseen manejar su inversión en el corto plazo, con necesidades de liquidez como prioridad, con poca tolerancia al riesgo y con poca o ninguna experiencia en el mercado de valores.

**Activos del fondo:** US\$3.56 millones.

**Moneda:** US Dólar.

**Número de partícipes:** 131 partícipes.

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

**Rentabilidad:** 3.33% diario anualizado.

**Duración:** 0.19 años.

**Valor en Riesgo (VaR) al 99% de confianza:** 0.36%.

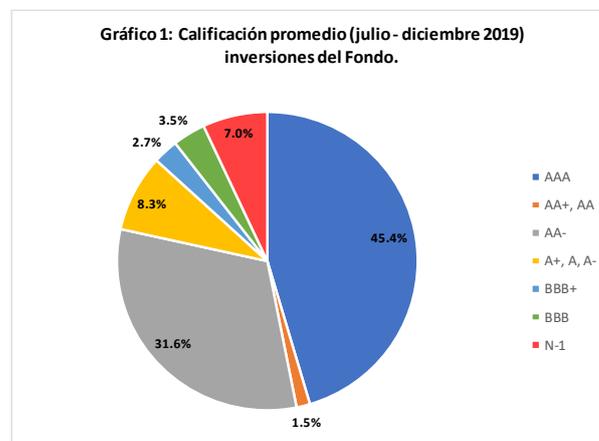
### ANÁLISIS DE RIESGO

#### Riesgo de Crédito

El fondo de liquidez gestionado por AC refleja una alta capacidad para preservar el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición al riesgo de crédito, en virtud de la buena calidad de los instrumentos invertidos; la baja exposición en el Soberano; la adecuada distribución por grupo económico y baja posición con entidades vinculadas.

Desde finales de 2018, el portafolio reflejó una migración hacia instrumentos y emisores con mayor calidad crediticia; haciendo notar que la calificación promedio ponderada de las inversiones (excluyendo los títulos en Gobierno) se ubica en AA.sv al cierre del segundo semestre de 2019, consistente con lo mostrado en el semestre previo. El desempeño descrito obedece a la estrategia de AC, como

administrador del Fondo, de privilegiar inversiones con bajo riesgo sobre aquellas con mayor la rentabilidad. Así, las inversiones en AAA.sv (ver gráfico 1) pasan a 45.4% (segundo semestre de 2019) desde 13.4% (segundo semestre de 2018). Zumma Ratings prevé que la actual estrategia de inversión se mantendrá en los próximos doce meses.



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

Entre los meses de julio y diciembre de 2019, el Fondo registró una nula exposición en títulos respaldados por el Gobierno de El Salvador, acorde con el bajo apetito del gestor en dicho emisor. Se proyecta que el Fondo mantendrá su baja posición en el Estado en el corto plazo. Por otra parte, el 85.3% del portafolio total está integrado por bancos locales, como promedio en el segundo semestre de 2019; mientras que el 14.7% está en instituciones financieras no bancarias, la mayoría de éstas son reguladas por la SSF.

Por tipo de instrumento, los depósitos a plazo predominan en el portafolio, representando un promedio de 79.5% del total de los activos bajo administración durante el segundo semestre de 2019 (54.9% promedio enero-junio 2019). Adicionalmente, las cuentas de ahorro y papel bursátil participan con el 11.4% y 6.5%, respectivamente; valorándose dicha estructura en línea con el perfil de corto plazo del Fondo.

Los dos mayores emisores del Fondo son bancos locales, ambos calificados por Zumma Ratings en EAAA.sv; concentrando una participación promedio en el segundo semestre de 2019 del 19.4% y 18.8%, respectivamente. Si bien la concentración en los dos mayores emisores es relevante, la oferta de entidades con el perfil descrito en las políticas de inversión del fondo no es amplia. Además, AC ha establecido un porcentaje del 20% en depósitos que podrá mantener en una misma entidad bancaria de conformidad con políticas internas de diversificación.

La exposición del Fondo con entidades relacionadas a la Gestora es baja, en virtud de la proporción de recursos colocados en Banco Atlántida El Salvador, S.A. fue en promedio del 8.3% de los activos bajo administración durante el segundo semestre de 2019 (8.0% en el primer semestre de 2019). Mientras que el saldo de las operaciones de reporto activas exhibe una marginal participación sobre el valor del Fondo (1.9%); donde la entidad contraparte de

estas operaciones es Atlántida Securities, S.A. de C.V., Casa Corredores de Bolsa.

### **Riesgo de Mercado y Liquidez**

El Fondo no registra exposiciones en moneda extranjera derivado que todas sus operaciones son en dólares de los Estados Unidos; determinando una nula exposición al riesgo de tipo de cambio. Por su parte, el Valor en Riesgo (VaR) del portafolio se ubicó en un rango entre 0.3025% y 0.5111% durante 2019. La baja pérdida en el patrimonio está vinculada con el perfil del fondo (horizonte de inversión de corto plazo) y a las condiciones en el mercado local.

AC mitiga el riesgo de tasas de interés del Fondo a través de un análisis periódico sobre los vencimientos de las inversiones y planea la estrategia de reinversión del portafolio, con el fin de tener vencimientos escalonados en varias ventanas de tiempo. Además, el perfil de corto plazo del Fondo mitiga el riesgo de tipos de intereses. La duración promedio del Fondo fue de 69 días durante el segundo semestre de 2019; haciendo notar la estabilidad de su valor en el periodo indicado. Con respecto a fondos pares, la duración del fondo de AC alcanza el menor valor. Zumma Ratings prevé que la duración del portafolio podría reducirse más debido al enfoque de privilegiar la liquidez para atender potenciales rescates en el entorno actual.



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

En el período comprendido entre julio y diciembre de 2019, la rentabilidad diaria anualizada promedio del Fondo disminuyó a 3.33% desde 3.53% en el lapso de un año (3.32% fondos pares segundo semestre de 2019), en sintonía con el enfoque del equipo gestor en aumentar la calidad crediticia de los títulos invertidos y a las condiciones del mercado local. La rentabilidad del Fondo se sitúa en un rango entre 3.04% y 3.89% en el periodo de análisis (ver gráfico 2). Adicionalmente, el Ratio de Sharpe del fondo de AC fue de 21.3 al cierre del segundo semestre de 2019, favorable con el promedio de fondos pares (11.3).

En términos de rescates de cuotas, el Fondo registró un importe de US\$3.8 millones durante el segundo semestre de 2019; representando en promedio el 18.7% de su patrimonio. Adicionalmente, los mayores montos de retiros con relación al patrimonio del fueron de 26.5% y 23.0% en

diciembre y noviembre de 2019, respectivamente. Dichos rescates de cuotas han sensibilizado el crecimiento del patrimonio.

Se pondera favorablemente en el análisis que la liquidez del Fondo fue adecuada para el pago de dichas obligaciones y no reflejó ventas de activos con pérdidas para pagar pasivos. Por política, el Fondo paga a sus inversionistas a más tardar el día siguiente, siempre que los rescates no sean significativos, de acuerdo con su reglamento.

Acorde con lo anterior, el Fondo ha mantenido un apropiado colchón de liquidez (activos bajo administración con vencimientos inferiores a 30 días), reflejando un promedio de 33.5% en los últimos seis meses de 2019 (primer semestre de 2019: 29.8%). Los instrumentos que integran el colchón de liquidez son títulos de alta disponibilidad (cuentas a la vista y depósitos a plazo). Zumma Ratings proyecta que el colchón de liquidez durante 2020 aumente con respecto a lo mostrado en 2019.

**Tabla 1. Evolución de la participación por inversionista.**

Fecha	Participación del Mayor Inversionista	Participación 15 Mayores Inversionista
jul-19	23%	90%
ago-19	25%	85%
sep-19	21%	87%
oct-19	17%	84%
nov-19	17%	81%
dic-19	17%	82%
<b>Promedio Semestral</b>	<b>20%</b>	<b>85%</b>

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

Con un tiempo de operación cercano a los dos años, el Fondo presenta una importante concentración de partícipes (ver tabla 1). En ese contexto, el mayor y los 15 mayores partícipes registran un promedio durante el segundo semestre de 2019 del 20.0% y 80.7%, respectivamente. Si bien el Fondo reflejó un aumento en la concentración por la salida de algunos partícipes en julio y agosto de 2019, AC logró la incorporación de nuevos inversionistas para el Fondo en los últimos dos meses de 2019. En ese sentido, la cantidad de partícipes aumenta a 131 desde 63 en el lapso de seis meses; haciendo notar la fuerte participación de personas jurídicas en el patrimonio (promedio del 77.6% en el segundo semestre de 2019). AC proyecta incorporar dos nuevos agentes comercializadores para ampliar la base de participantes en el Fondo; haciendo notar que el actual entorno retador dificultará la incorporación de nuevos inversionistas.

### **Riesgo Administrativo y Operacional**

Dado que los fondos de inversión de AC se encuentran en una etapa de desarrollo y consolidación en el mercado, la gestora ha contabilizado una pérdida neta al 31 de diciembre de 2019. La administración de tres productos diferen-

ciados ha conllevado a una mayor carga operativa. Sin embargo, dicho desempeño está en línea con las proyecciones de AC.

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

Al cierre de 2019, AC es la tercera gestora por tamaño de fondos bajo administración con una cuota de mercado del 11.6% (9.0% en 2018). Es importante señalar que la Gestora inició la administración del primer fondo de inversión cerrado inmobiliario en el mercado salvadoreño; realizando la colocación de valores de participación en septiembre de 2019.

Al 31 de diciembre de 2019, Zumma Ratings no tiene conocimiento que AC tenga contingencias legales o sanciones del regulador que puedan afectar la operación del negocio.

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

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

La Junta Directiva de AC fue reestructurada el 15 de marzo de 2019, quedando integrada de la siguiente manera:

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

La estructura organizacional de AC se considera adecuada

para mantener el desempeño del negocio y para sostener el ambiente de control de riesgos. Cabe mencionar que la compañía fortaleció su personal en 2019, particularmente en el área comercial y de riesgos.

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

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

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

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

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

Para la gestión de riesgos, AC ha desarrollado un manual para acotar la exposición de la gestora y sus fondos a riesgos financieros y no financieros. Dicho manual se fundamenta en la clasificación de cada tipo de riesgo y los dife-

rentes pasos para mantener un ambiente de control, donde la Junta Directiva se encuentre enterada e informada sobre los diferentes riesgos de los fondos administrados.

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

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

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

La metodología que utiliza AC para la valoración de los instrumentos que integran el portafolio es interna y se con-

sidera razonable. AC basa su metodología de valoración en dos criterios principales: i) si el título cotiza y ii) no cotiza. En el primer caso, se toma en cuenta el precio más reciente e incluye ganancias de capital; mientras que, para el segundo caso, se utiliza el valor presente con una tasa de descuento de “cluster” o de grupo. Dicha tasa toma en consideración emisiones similares de acuerdo a parámetros establecidos (emisor, tipo de tasa, moneda, rango de duración). 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 AC administra tiene su propio módulo. Las herramientas que utiliza AC se valoran como apropiadas para el buen desempeño del negocio. Algunos elementos como los límites y cupos por emisor todavía no son automatizados en el sistema; no obstante, éstos se encuentran en proceso para ser incorporados en la herramienta.

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

El plan de contingencia, en caso de desastres, de AC se encuentra debidamente documentado, el sitio principal se ubica en Banco Atlántida de El Salvador, mientras que el sitio 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 INVERSIÓN ABIERTO ATLÁNTIDA DE LIQUIDEZ DE CORTO PLAZO**  
**BALANCE DE SITUACIÓN FINANCIERA**  
 (En miles de US Dólares)

	Dic.18	%	Dic.19	%
<b>ACTIVO</b>				
<b>Activo Corriente</b>				
Efectivo	1,145	47%	2,697	76%
Cuentas por Cobrar	5	0%	10	0%
Inversiones Financieras	1,142	47%	245	7%
Otros activos	5	0%	9	0%
Depósitos a Plazo	144	6%	606	17%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>2,440</b>	<b>100%</b>	<b>3,567</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVO</b>				
<b>Pasivo Corriente</b>				
Cuentas por pagar	8	0%	16	0%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>8</b>	<b>0%</b>	<b>16</b>	<b>0%</b>
<b>PATRIMONIO</b>				
Capital social	2,379	98%	3,463	97%
Utilidad del ejercicio	53	2%	88	2%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>2,432</b>	<b>100%</b>	<b>3,551</b>	<b>100%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>2,440</b>	<b>100%</b>	<b>3,567</b>	<b>100%</b>

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

	Dic.18	%	Dic.19	%
<b>Ingresos</b>	<b>72</b>	<b>100%</b>	<b>127</b>	<b>100%</b>
Ingresos por inversiones	72	100%	127	100%
Ingresos por depósitos	-	0%	-	0%
<b>Gastos de Venta y Administrativos</b>	<b>20</b>	<b>27%</b>	<b>37</b>	<b>29%</b>
Gastos por gestión	18	24%	33	26%
Gastos financieros por operaciones con instrumentos financieros	2	3%	1	1%
Gastos generales de administración y comités	0	0%	3	2%
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>53</b>	<b>73%</b>	<b>90</b>	<b>71%</b>
Otros ingresos (gastos)	(0)	0%	(2)	-2%
<b>Utilidad Neta</b>	<b>53</b>	<b>73%</b>	<b>88</b>	<b>69%</b>

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

Clasificación de riesgo de crédito	
AAAFi	Es la calificación más alta otorgada a un fondo de inversión. Refleja la más alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
<b>AAfi</b>	<b>Fondos calificados AAfi muestran una alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.</b>
Afi	Fondos calificados Afi muestran una media-alta capacidad para preservar el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
BBBfi	Fondos calificados BBBfi muestran una capacidad media para preservar el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
BBfi	Fondos calificados en BBfi muestran una media-baja capacidad para preservar el valor del capital y aunque presentan una alta probabilidad de incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito, la probabilidad de pérdida es menor a las categorías inferiores.
Bfi	Fondos calificados en Bfi muestran una baja capacidad para preservar el valor del capital y muy alta probabilidad de incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
Cfi	Fondos calificados en Cfi muestran una muy baja capacidad para preservar el valor del capital y muestran una sumamente alta probabilidad de incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
Dfi	Fondos calificados en Dfi han mostrado pérdidas en el valor del capital y han incurrido en pérdidas por exposición a riesgo de crédito por un período mayor a 6 meses.
Efi	La Clasificadora no dispone de información válida, representativa y suficiente para emitir una calificación.
Las escalas de clasificación entre AA y B pueden incorporar un signo (+) o (-), que indica si la clasificación se aproxima a la categoría inmediatamente superior o inferior, respectivamente.	
Clasificación de riesgo de mercado	
Rm 1+	La calificación de Rm 1+ es la más alta otorgada por la Clasificadora. Indica que la sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es sumamente baja.
Rm 1	La calificación de Rm 1 indica que la sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es muy baja.
<b>Rm 2+</b>	<b>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.</b>
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 pérdidas 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.
<b>Adm 2</b>	<b>El fondo cuenta con alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión.</b>
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 pérdidas 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.