

FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO ATLÁNTIDA DE LIQUIDEZ A CORTO PLAZO.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 14 de octubre de 2021

Clasificación	Categoría		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Riesgo de Crédito	AAfi.sv	AAfi.sv	Fondos calificados AAfi muestran una alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
Riesgo de Mercado y Liquidez	Rm 1.sv	Rm 1.sv	La calificación de Rm 1 indica que la sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es muy baja.
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: 2.989	Activos: 27.8	Patrimonio: 27.7	
Volatilidad: 0.06%	Ingresos: 0.62	U. Neta: 0.34	

Historia: Fondo A+fi / Rm 2 / Adm 2, asignada el 17.12.18; ↑AAfi / ↑Rm 2+ (26.03.20); ↑Rm 1.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 del Fondo de Inversión Abierto Atlántida de Liquidez a Corto Plazo (en adelante el Fondo), administrado por Atlántida Capital, S.A. Gestora de Fondos de Inversión (en adelante AC o la Gestora): AAfi.sv para la dimensión de riesgo de crédito, Rm 1.sv para la dimensión 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 actual entorno económico ha sido considerado de igual manera por el Comité de Clasificación por su potencial 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 es Estable.

Si bien se observa una disminución paulatina en la participación de las calificaciones AAA en el portafolio, el equipo gestor valora que esta posición es coyuntural; haciendo notar que se encuentra impulsando una estrategia de inversión enfocada en exposiciones AAA y AA+. En caso de no materializarse dicho ajuste o que sea modesto, Zumma Ratings considera que la calificación para la dimensión de riesgo de crédito estaría presionada.

Fondo de inversión con tendencia de expansión: El perfil de este fondo es para inversionistas conservadores con un horizonte de inversión de corto plazo. Por su parte, los activos en administración totalizaron US\$27.8 millones a junio de 2021; determinando un crecimiento interanual del 269.1%.

Fundamentos para la calificación de riesgo de crédito.

Disminución en las clasificaciones de riesgo AAA: El portafolio de inversiones del Fondo refleja una migración hacia menores categorías de riesgo. De esta manera, las exposiciones en AAA se ubicaron en 15.0% como promedio en el primer semestre de 2021 (32.4% en similar periodo de 2020); mientras que las inversiones en A+ pasaron a 25.5% desde 7.2% en el lapso de doce meses. Por estructura, los instrumentos en clasificaciones de riesgo AA- y A+ son las que predominaron en el portafolio, exhibiendo una participación promedio conjunta del 65.0% del portafolio durante el primer semestre de 2021. La estrategia del equipo gestor consiste en enfocarse principalmente en productos AAA, anticipándose un ligero deslizamiento hacia una mayor calidad crediticia en las inversiones.

Por tipo de instrumento, el Fondo presenta una canalización de recursos hacia instrumentos de renta fija; mientras que la proporción de productos bancarios disminuye paulatinamente, a la luz de una menor incertidumbre por la contingencia sanitaria. En ese contexto, la participación promedio de los depósitos a plazo pasó a 56.9% desde

62.1% en el lapso de doce meses.

Concentración de emisores: La concentración promedio de los dos mayores emisores del Fondo se ubicó en 49.5% en el periodo enero-junio de 2021; haciendo notar que, a la misma fecha, sus dos fondos pares reflejan valores del 26.8% y 30.7%. Además, las clasificaciones de riesgo las dos mayores exposiciones fueron de AA- y A+ a junio de 2021(AAA y AA- en junio de 2020). Cabe precisar que los productos que respaldan estos emisores relevantes son bancarios (bajo riesgo).

Nula exposición en el Soberano: Consiste con lo mostrado en periodos previos y acorde con el bajo apetito de riesgo de la Gestora en el soberano, el Fondo mantiene una nula exposición en títulos respaldados por el Gobierno de El Salvador. Se proyecta que la actual posición persistirá en el corto plazo.

Fundamentos para la calificación de riesgo de mercado y liquidez.

Duración de la cartera congruente con el horizonte de inversión de partícipes: Acorde con el contexto de recuperación económica y la disminución en el grado de incertidumbre generado por el brote del COVID-19, la duración del Fondo ha aumentado paulatinamente. Así, su valor pasó a 83 días (junio de 2021) desde 36 días (enero de 2021). Con respecto a fondos pares, la duración promedio del fondo de AC se ubica en niveles similares (62 días). Zumma Ratings estima que la duración del portafolio seguirá aumentando hasta ubicarse a los valores previos a la contingencia sanitaria.

Bajos retornos en sintonía con las condiciones de mercado, aunque con una perspectiva de recuperación: Las tasas de interés han mostrado una tendencia a la baja debido a los excedentes de liquidez en la plaza local. En ese contexto, la rentabilidad promedio del Fondo pasó a 2.99% desde 3.30% el lapso de doce meses (2.85% rentabilidad promedio de fondos pares). No obstante, Zumma Ratings prevé que las tasas incrementarán gradualmente por la restitución de la reserva de liquidez bancaria y el contexto de recuperación económica. Adicionalmente, el Ratio de Sharpe del fondo de AC fue de 50.0 al primer semestre de 2021 (97.8 fondos pares); haciendo notar el aumento en la volatilidad por variaciones el precio de un certificado de inversión.

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.

Concentración relevante de partícipes: La estructura por tipo de inversionista refleja que las personas jurídicas exhiben una alta participación en el patrimonio del Fondo (promedio del 87.1% en el primer semestre de 2021). Tal condición, incide en el importante nivel de concentración de partícipes; haciendo notar que el mayor y los 15 mayores inversionistas registraron una participación promedio del 17.0% y 80.9%, respectivamente, en el periodo enero-junio de 2021, superior a lo mostrado por sus dos fondos pares.

Favorable posición de liquidez: A partir de mayo de 2020, el colchón de liquidez (activos bajo administración con vencimientos inferiores a 30 días) reflejó un aumento sustancial, asociado con el enfoque del equipo gestor de tener mayores disponibilidades por la crisis económica; sin embargo, la liquidez ha disminuido en razón con las perspectivas económicas. De esta manera, el colchón de liquidez fue en promedio del 46.0% al primer semestre de 2021 (62.2% entre julio-agosto de 2020), alineado con el promedio de fondos pares (45.8%); destacando que estos recursos están integrados principalmente por cuentas de ahorro y cuentas remuneradas.

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 del portafolio de inversiones.
2. Posición de liquidez.
3. Desarrollo favorable en el tamaño de su patrimonio.

Debilidades

1. Disminución en la participación de clasificaciones de riesgo AAA.
2. Elevada concentración en sus principales partícipes.

Oportunidades

1. Incorporación de mayor número de partícipes.

Amenazas

1. Escenarios de tensiones en 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 9.0%, similar al dato reportado por el BCR, en sintonía con la recuperación de los sectores productivos y la dinámica en el comercio global; asimismo, el volumen del PIB sería similar al obtenido en 2019 (previo a la pandemia). Se estima que El Salvador moderaría su ritmo de expansión para 2022 en torno al 3.5%.

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 conta-

bles 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 LIQUIDEZ A CORTO PLAZO (JUNIO 2021).

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\$27.82 millones.

Moneda: US Dólar.

Número de partícipes: 423 partícipes.

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

Rentabilidad: 2.99%

Duración: 0.23 años.

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

ANÁLISIS DE RIESGO

Riesgo de Crédito

La alta calidad crediticia del portafolio de inversiones, la nula exposición en el Soberano, el alto nivel de concentración de los dos mayores emisores, la baja proporción de reportos activos; así como el modesto riesgo de contraparte, son los principales factores en el análisis crediticio del Fondo.

El portafolio de inversiones del Fondo refleja una migración hacia menores categorías de riesgo. De esta manera, las exposiciones en AAA se ubicaron en 15.0% como promedio en el primer semestre de 2021 (32.4% en similar periodo de 2020); mientras que las inversiones en A+ pasaron a 25.5% desde 7.2% en el lapso de doce meses. Por estructura, los instrumentos en clasificaciones de riesgo AA- y A+ son las que predominaron en el portafolio, exhibiendo una participación promedio conjunta del 65.0% del portafolio durante el primer semestre de 2021. La estrategia del equipo gestor consiste en enfocarse principalmente en productos AAA, anticipándose un ligero deslizamiento hacia una mayor calidad crediticia en las inversiones.

Consiste con lo mostrado en periodos previos y acorde con el bajo apetito de riesgo de la Gestora en el soberano, el Fondo mantiene una nula exposición en títulos respaldados por el Gobierno de El Salvador. Por su parte, el portafolio

muestra una exposición promedio del 84.4% en bancos locales entre enero-junio de 2021 (74.4% en enero-junio de 2020); mientras que 15.6% restante está en instituciones crediticias no bancarias. Se proyecta que la estructura por tipo de emisor no registrará cambios relevantes en el corto plazo.

Tabla 1. Inversiones por clasificación de riesgo promedio.

Ratings	S-I 2020	S-I 2021
AAA	32.4%	15.0%
AA+	3.2%	4.5%
AA	0.1%	0.0%
AA-	34.6%	39.5%
A+	7.2%	25.5%
BBB+	9.6%	7.6%
BBB	8.9%	0.0%
N-1	4.0%	1.5%
N-2	0.0%	6.5%
N-3	0.0%	0.0%
Total	100.0%	100.0%

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

Por tipo de instrumento, el Fondo presenta una canalización de recursos hacia instrumentos de renta fija; mientras que la proporción de productos bancarios disminuye paulatinamente, a la luz de una menor incertidumbre por la contingencia sanitaria. En ese contexto, la participación promedio de los depósitos a plazo pasó a 56.9% desde 62.1% en el lapso de doce meses. Adicionalmente, los títulos de renta fija representaron, en promedio, el 14.3% durante el primer semestre de 2021 (7.1% primer semestre de 2020). Zumma Ratings prevé que dicha tendencia se mantendrá hacia el cierre del año en curso.

La concentración promedio de los dos mayores emisores del Fondo se ubicó en 49.5% en el periodo enero-junio de 2021; haciendo notar que, a la misma fecha, sus dos fondos pares reflejan valores del 26.8% y 30.7%. Además, las clasificaciones de riesgo las dos mayores exposiciones fueron de AA- y A+ a junio de 2021 (AAA y AA- en junio de 2020).

La exposición del Fondo con entidades relacionadas con la Gestora continúa baja, de acuerdo con la regulación local, en virtud que la proporción de títulos de renta fija en Banco Atlántida El Salvador, S.A. fue el 0.0% de los activos bajo administración en el primer semestre de 2021. Por otra parte, el saldo de las operaciones de reporto activas exhibe una participación marginal sobre el valor del Fondo (0.07%); 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

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. Por otra parte, el Valor en Riesgo (VaR) se ubicó en un rango entre 0.12% y 3.83% durante primer semestre de 2021 (sobre un límite del 25%, de acuerdo con su política). Lo anterior está vinculado con el perfil del Fondo (horizonte de inversión de corto plazo) y con la elevada proporción en productos bancarios en el portafolio.

Acorde con el contexto de recuperación económica y la disminución en el grado de incertidumbre generado por el brote del COVID-19, la duración del Fondo ha aumentado paulatinamente. Así, su valor pasó a 83 días (junio de 2021) desde 36 días (enero de 2021). Con respecto a fondos pares, la duración promedio del fondo de AC se ubica en niveles similares (62 días). Zumma Ratings estima que la duración del portafolio seguirá aumentando hasta ubicarse a los valores previos a la contingencia sanitaria.

El enfoque de corto plazo del Fondo favorece la mitigación del riesgo de tasas de interés; asimismo, AC ejecuta una estrategia de reinversión de instrumentos de forma escalonada en diversas ventanas de tiempo.



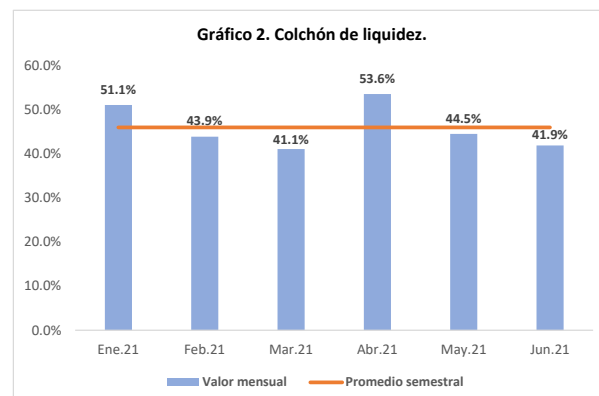
Fuente: Atlántida Capital, S.A. Gestora de Fondos de Inversión. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

En otro aspecto, las tasas de interés han mostrado una tendencia a la baja debido a los excedentes de liquidez en la plaza local. En ese contexto, la rentabilidad promedio del Fondo pasó a 2.99% desde 3.30% el lapso de doce meses (2.85% rentabilidad promedio de fondos pares). No obstante, Zumma Ratings prevé que las tasas incrementarán gradualmente por la restitución de la reserva de liquidez bancaria y el contexto de recuperación económica. Adicionalmente, el Ratio de Sharpe del fondo de AC fue de 50 al primer semestre de 2021 (97.8 fondos pares); haciendo notar el aumento en la volatilidad por variaciones el precio de un certificado de inversión.

La expansión que registra el Fondo en aportaciones de partícipes y la estrategia que ha implementado AC, ha favorecido la gestión de la tesorería del Fondo para atender el pago de rescates sin recurrir a la venta de activos con pérdidas. Cabe mencionar que el Fondo paga a sus

inversionistas a más tardar el día siguiente que se reporta la solicitud, siempre que los rescates no sean significativos, de acuerdo con su reglamento.

Los aportes de partícipes superaron los rescates; determinando una expansión de US\$10.3 millones en su patrimonio durante el primer semestre de 2021. A la misma fecha, el Fondo registró un importe de rescates pagados de US\$25.4 millones; representando en promedio el 17.9% de su valor. Adicionalmente, los mayores montos de retiros con relación al patrimonio del fueron de 27.9% y 27.2% en marzo y febrero de 2021, respectivamente.



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

A partir de mayo de 2020, el colchón de liquidez (activos bajo administración con vencimientos inferiores a 30 días) reflejó un aumento sustancial, asociado con el enfoque del equipo gestor de tener mayores disponibilidades por la crisis económica; sin embargo, la liquidez ha disminuido en razón con las perspectivas económicas. De esta manera, el colchón de liquidez fue en promedio del 46.0% al primer semestre de 2021 (62.2% entre julio-agosto de 2020), alineado con el promedio de fondos pares (45.8%); destacando que estos recursos están integrados principalmente por cuentas de ahorro y cuentas remuneradas. Se proyecta que la liquidez podría continuar disminuyendo hasta alcanzar los niveles previos a la pandemia, manteniéndose adecuada para atender retiros de participaciones.

Acorde con el fortalecimiento en el área comercial de AC, el número de partícipes en el Fondo ha crecido; pasando a 423 desde 166 en el lapso de doce meses, mismo comportamiento al analizar el patrimonio total. La estructura por tipo de inversionista refleja que las personas jurídicas exhiben una alta participación en el patrimonio del Fondo (promedio del 87.1% en el primer semestre de 2021). Tal condición, incide en el importante nivel de concentración de partícipes. En ese contexto, el mayor y los 15 mayores inversionistas registraron una participación promedio del 17.0% y 80.9%, respectivamente, en el periodo enero-junio de 2021, superior a lo mostrado por sus dos fondos pares.

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, el ingreso por comisiones cubre 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 adecuada 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 com-

pañía 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: Comité de Riesgos, Comité de Prevención de Lavado de Dinero y Activos, Comité de Auditoría y Comité de Inversiones. Se valora que cada uno de los miembros de cada comité cuenta con una apropiada experiencia y trayectoria que permite inferir que la toma de decisiones se realiza de

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

ANEXO 1: ESTADOS FINANCIEROS DEL FONDO DE INVERSIÓN

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

	Dic.18	%	Dic.19	%	Jun.20	%	Dic.20	%	Jun.21	%
ACTIVO										
Activo Corriente										
Efectivo	1,145	47%	2,697	76%	5,117	68%	10,432	55%	13,368	48%
Cuentas por Cobrar	5	0%	10	0%	19	0%	34	0%	142	1%
Inversiones Financieras	1,142	47%	245	7%	371	5%	2,787	15%	4,582	16%
Otros activos	5	0%	9	0%	12	0%	2	0%	11	0%
Depósitos a Plazo	144	6%	606	17%	2,022	27%	5,762	30%	9,725	35%
TOTAL ACTIVO	2,440	100%	3,567	100%	7,540	100%	19,017	100%	27,828	100%
PASIVO										
Pasivo Corriente										
Cuentas por pagar	8	0%	16	0%	15	0%	1,618	9%	84	0%
TOTAL PASIVO	8	0%	16	0%	15	0%	1,618	9%	84	0%
PATRIMONIO										
Capital social	2,379	98%	3,463	97%	7,447	99%	17,147	90%	27,400	98%
Utilidad del ejercicio	53	2%	88	2%	78	1%	252	1%	343	1%
TOTAL PATRIMONIO	2,432	100%	3,551	100%	7,525	100%	17,399	91%	27,743	100%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	2,440	100%	3,567	100%	7,540	100%	19,017	100%	27,828	100%

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

	Dic.18	%	Dic.19	%	Jun.20	%	Dic.20	%	Jun.21	%
Ingresos	72	100%	127	100%	121	100%	435	100%	620	100%
Ingresos por inversiones	72	100%	127	100%	121	100%	435	100%	620	100%
Ingresos por depósitos	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Gastos de Venta y Administrativos	20	27%	37	29%	41	34%	176	40%	276	45%
Gastos por gestión	18	24%	33	26%	6	5%	153	35%	261	42%
Gastos financieros por operaciones con instrumentos financieros	2	3%	1	1%	1	1%	5	1%	8	1%
Gastos generales de administración y comités	0	0%	3	2%	34	28%	18	4%	7	1%
Utilidad de Operación	53	73%	90	71%	80	66%	259	60%	344	55%
Otros ingresos (gastos)	(0)	0%	(2)	-2%	(2)	-2%	(7)	-2%	(0)	0%
Utilidad Neta	53	73%	88	69%	78	64%	252	58%	343	55%

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

Clasificación de riesgo de crédito	
AAAFi	Es la calificación más alta otorgada a un fondo de inversión. Refleja la más alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
AAfi	Fondos calificados AAfi muestran una alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
Afi	Fondos calificados Afi muestran una media-alta capacidad para preservar el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
BBBfi	Fondos calificados BBBfi muestran una capacidad media para preservar el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
BBfi	Fondos calificados en BBfi muestran una media-baja capacidad para preservar el valor del capital y aunque presentan una alta probabilidad de incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito, la probabilidad de pérdida es menor a las categorías inferiores.
Bfi	Fondos calificados en Bfi muestran una baja capacidad para preservar el valor del capital y muy alta probabilidad de incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
Cfi	Fondos calificados en Cfi muestran una muy baja capacidad para preservar el valor del capital y muestran una sumamente alta probabilidad de incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito.
Dfi	Fondos calificados en Dfi han mostrado pérdidas en el valor del capital y han incurrido en pérdidas por exposición a riesgo de crédito por un periodo mayor a 6 meses.
Efi	La Clasificadora no dispone de información válida, representativa y suficiente para emitir una calificación.
Las escalas de clasificación entre AA y B pueden incorporar un signo (+) o (-), que indica si la clasificación se aproxima a la categoría inmediatamente superior o inferior, respectivamente.	
Clasificación de riesgo de mercado	
Rm 1+	La calificación de Rm 1+ es la más alta otorgada por la Clasificadora. Indica que la sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es sumamente baja.
Rm 1	La calificación de Rm 1 indica que la sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es muy baja.
Rm 2+	La calificación de Rm 2+ indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado entre baja y moderada. No obstante, los fondos clasificados en esta categoría tienen mayor exposición a variaciones en el mercado frente a fondos clasificados en categorías mayores.
Rm 2	La calificación de Rm 2 indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado moderada.
Rm 3	La calificación de Rm 3 indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es significativa.
Rm 4	La calificación de Rm 4 indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es alta.
Rm 5	La calificación de Rm 5 indica una sensibilidad del portafolio de inversión ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es muy alta.
Rm 6	La calificación de Rm 6 se adjudica a aquellos fondos que han mostrado consistentemente 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.
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 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.

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.