

FONDO DE INVERSIÓN CERRADO DE CAPITAL DE RIESGO ATLÁNTIDA EMPRESARIAL+.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Extraordinario: 14 de agosto de 2023

Clasificación	Categoría		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Riesgo de Crédito	A-fc.sv	A-fc.sv	Fondos que reflejan una media-alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. Los activos del fondo presentan un riesgo bajo frente a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.
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) Negativa	-	
Observación	(modificada) -	Negativa	

“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 31.03.23 -----
Inversiones: US\$86.5 Activos: US\$88.1 Patrimonio: US\$88.0
Rendimiento: 8.8% Ingresos: US\$1.7 U. Neta: US\$1.5

Historia: Fondo A-fc / Adm 1, asignada el 08.09.22; ↓Adm 2 (27.10.22)

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados del fondo al 31 de diciembre de 2022; estados financieros no auditados al 31 de marzo de 2023; e información financiera proyectada del fondo de inversión para sus primeros cinco años de operación; así como información adicional proporcionada por la gestora.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo dictaminó mantener las siguientes calificaciones al Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida Empresarial+ (en adelante FINCRAE) administrado por Atlántida Capital, S.A. Gestora de Fondos de Inversión (en adelante AC): A-fc.sv a la dimensión de riesgo de crédito y Adm 2.sv a la dimensión de riesgo administrativo y operacional, con base en la evaluación efectuada al 31 de marzo de 2023 y cifras proyectadas del Fondo.

Adicionalmente, el Comité de Clasificación acordó retirar la Observación Negativa a la dimensión de crédito, fundamentado en que la principal Sociedad Objeto de Inversión (SOI) del FINCRAE completó la información financiera necesaria para el presente análisis; y en el hecho que el evento de disolución que establece el Código de Comercio de El Salvador para las compañías que registren pérdidas que superen las tres cuartas partes de su capital social, no se aplica por sí sola; destacando que los planes de esta SOI es continuar como negocio en marcha.

Asimismo, el Comité acordó asignar una Perspectiva Negativa a la dimensión de crédito, debido al desempeño financiero de su SOI más relevante (+90% de los activos a marzo de 2023) en el cual se destaca: el patrimonio negativo por

pérdidas acumuladas; el elevado nivel de endeudamiento; y la incertidumbre en la rentabilidad y repartición de beneficios de sus inversiones. Cabe mencionar que la administración de esta SOI está evaluando un plan de acción para solventar la situación de la pérdida patrimonial en el corto plazo.

Reciente inicio de operaciones y expansión acelerada: El FINCRAE recibió autorización por parte del Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero el 26 de septiembre de 2022 e inició operaciones el 26 de octubre del mismo año, tras la adquisición de su primer certificado de inversión privado. El FINCRAE se especializa en inversiones de valores de oferta pública y privada (no listados en bolsa); con un horizonte de inversión de largo plazo y dirigido a inversionistas que tengan la capacidad de soportar pérdidas temporales o incluso permanentes en el valor de sus inversiones. El patrimonio totalizó US\$88.0 millones al 31 de marzo de 2023 (US\$66.1 millones a diciembre de 2022), en línea con las colocaciones del tramo 5 y 6 de cuotas de participación. Zumma Ratings estima que este crecimiento podría mantenerse en el corto plazo, en virtud de potenciales proyectos empresariales en los que el FINCRAE podría invertir.

Fundamentos para la calificación de riesgo de crédito.

Limitada información de las SOIs: Debido a su naturaleza, las empresas en donde invierte el Fondo no poseen información pública, ni clasificación de riesgo; no obstante, AC realiza requerimientos de información a cada sociedad, de acuerdo con las normativas aplicables para dar seguimiento al desempeño de dichas sociedades. Asimismo, Zumma Ratings solicita información financiera sobre las SOI para conocer la capacidad de éstas de pagar sus deudas.

Inversiones no inscritas en bolsa: Los bonos corporativos de oferta privada representaron cerca del 97.0% de los activos del Fondo a marzo de 2023, en línea con el límite máximo establecido en su política de inversión. En la medida que el Fondo adquiera un mayor número de activos financieros; el portafolio reflejará mayor diversificación, en términos de exposición y de sector económico. Por tipo de instrumentos, los certificados de inversión representaron el 97% de las inversiones y efectivo a marzo de 2023; seguido de efectivo (1.8%) y operaciones de reporto (1.1%). Además, el sector actividades de inversión presentó la mayor participación en el total de las inversiones no listadas en bolsa; reflejando una participación del 97.1%; mientras que el sector comercio representó el 2.9% restante. En ese contexto, el portafolio del FINCRAE está integrado al 31 de marzo de 2023, de la siguiente manera: i) adquisición de certificados de inversión privados emitidos por Global Telecommunication Investments El Salvador, S.A. de C.V. (GTIES); ii) certificados de inversión privados respaldados por GMG Servicios El Salvador, S.A. de C.V. (GMG Servicios). A criterio de Zumma Ratings, la estructura y el perfil de las inversiones del FINCRAE son congruentes con su objetivo de inversión; enfocándose en títulos de empresas no listadas en bolsa.

Perfil crediticio de la principal inversión: GTIES inició operaciones en octubre de 2022 y se dedica principalmente a actividades de inversión. Los recursos que obtuvo a través del FINCRAE fueron invertidos principalmente en dos fondos de capital de riesgo de origen español registrados ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores de España; administrados por EBN Capital S.G.I.I.C., S.A. (en adelante EBN Capital). Al igual que GTIES, ambos fondos de capital de riesgo gestionados por EBN Capital son de reciente creación; haciendo notar que su estrategia de inversión se enfoca en empresas de diferentes sectores económicos o tendencias de futuro, bastante similar a un modelo de tipo *Venture Capital*. En opinión de Zumma Ratings, si bien este tipo de proyectos genera altas tasas de retorno, también conlleva a un mayor riesgo, en razón a retornos de mediano plazo.

Al 31 de marzo de 2023, la mayor inversión de GTIES fue en los dos fondos de EBN Capital, por tanto, su calidad crediticia e ingresos dependen exclusivamente del desempeño y los beneficios que distribuyan dichos fondos de inversión. En ese contexto, a diciembre de 2022 los proyectos de los Fondos EBN presentaron resultados favorables en términos de crecimiento, rentabilidad y liquidez, considerando también el alto nivel apalancamiento de uno de estos proyectos de inversión.

Considerando el reciente inicio de operación de GTIES, su fuente de fondeo se integra en su totalidad por la emisión de bonos corporativos privados. Cabe aclarar que la mayor parte de la deuda presenta vencimientos en el largo plazo, lo cual permite una cobertura de activos líquidos sobre el

pasivo corriente bastante holgada. En contraposición, se observa un importante nivel de apalancamiento, registrando un alto ratio de deuda sobre EBITDA en el periodo de análisis.

En cuanto a su desempeño, GTIES registró una pérdida neta de US\$1.1 millones al cierre del primer trimestre de 2023, explicado por el mayor gasto administrativo (honorarios profesionales) y los gastos financieros por emisiones. Por su parte, la posición de solvencia de la SOI presentó una evolución desfavorable al 31 de marzo de 2023, en línea con la pérdida neta registrada a la fecha de análisis. En ese sentido, el indicador patrimonio/activos se situó en -1.7% (-0.3% a diciembre de 2022). Para solventar lo anterior, de acuerdo con lo manifestado por el Administrador del Fondo, los accionistas de GTIES estarían en proceso de aprobación de una inyección de capital para cubrir una parte o la totalidad de la pérdida acumulada.

Retorno competitivo: Inicialmente, el valor nominal por participación del Fondo fue de US\$100,000.00, con una cantidad de participaciones en circulación proyectada en sus primeros cinco años de 3,000. Al 31 de marzo de 2023, el FINCRAE registró 852 cuotas de participación emitidas y el valor cuota se ubicó en US\$103,335.28.

Para sus primeros años de operación, los ingresos del Fondo provendrán principalmente de los intereses pagados por la SOI. En ese sentido, los ingresos del Fondo alcanzaron un valor de US\$1.7 millones al 31 de marzo de 2023, representando un 74.8% de los ingresos proyectados al segundo año de operación (US\$2.2 millones). Por su parte, la utilidad neta del FINCRAE totalizó US\$1.5 millones (US\$614.8 mil al 31 de diciembre de 2022), acercándose al retorno esperado del Fondo al cierre de su segundo año (US\$1.6 millones). En adición, AC comunicó sobre los beneficios a distribuirse a los participantes inscritos al 31 de diciembre de 2022, por un monto total de US\$10,384.86 (US\$15.90 por cuota de participación). Dichos beneficios fueron distribuidos en su totalidad el 13 de junio de 2023. Finalmente, el rendimiento diario anualizado del FINCRAE presentó estabilidad durante sus primeros meses de operación, ubicándose en 8.8% entre octubre de 2022 y marzo de 2023.

Estructura de fondeo fundamentada en aportes de inversionistas: De acuerdo con las proyecciones del Fondo, este prevé financiar sus inversiones, principalmente con aportes de inversionistas por medio de cuotas de participación; complementándose con deuda bancaria. Cabe mencionar que al 31 de marzo de 2023 el Fondo no posee deuda financiera. En opinión de Zumma Ratings, el fondo de capital en riesgo tendrá un bajo apalancamiento en su estructura financiera, permitiendo una buena capacidad para pagar obligaciones financieras. Adicionalmente, la posición de solvencia (patrimonio/activos) cerró en 99.95% al primer trimestre de 2023 similar al obtenido al cierre de 2022.

Liquidez alineada con la naturaleza del Fondo y su política de inversión: El FINCRAE debe de mantener como mínimo un 3.0% de su patrimonio en instrumentos de alta liquidez (Eurobonos, CENELIS, LETES, BONOSV, cuentas de ahorro y/o corrientes, depósitos a plazo y reportos) de acuerdo con su política de inversión. En ese contexto, el Fondo registró un 2.97% en instrumentos de alta liquidez al 31 de marzo de 2023 (3.1% al 31 de diciembre de 2022), específicamente en cuentas corrientes y operaciones de reportos. En adición, este indicador alcanzó 3.58% al 30 de junio de 2023. La administración proyecta incrementar de forma gradual la liquidez del Fondo hasta alcanzar 8.3% en

su quinto año. Este nivel se considera favorable, tomando en cuenta que los excedentes de liquidez pueden ser canalizados para la distribución de beneficios a favor de sus partícipes, en función de las utilidades generadas y recursos disponibles.

Fundamentos para la calificación de riesgo administrativo y operacional.

Políticas y prácticas de la compañía altamente integradas 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 por su grupo hacia la compañía desde el inicio de operaciones. 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 el conocimiento del equipo gestor en el sector financiero. AC tiene debidamente documentado sus prácticas; 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 su parte, AC cuenta con un registro que detalla el proceso a seguir para determinar si una sociedad objeto de inversión es elegible, denotando una adecuada segregación de funciones entre las unidades de inversiones y riesgos; esta última realizando un monitoreo periódico sobre el desempeño de las inversiones y sus límites.

En opinión de Zumma Ratings, los procesos que realiza la gestora para el funcionamiento del Fondo son apropiados para mitigar los riesgos asociados con la dimensión administrativa y/u operativa. No obstante, se observa una tendencia de asunción de mayor riesgo por parte de la administración en la selección de inversiones para los fondos de capital de riesgo.

Fortalezas

1. Rendimientos y valor cuota con tendencia positiva.
2. Bajo nivel de apalancamiento en la estructura del Fondo.

Debilidades

1. Concentración de inversiones en sus primeros meses de operación.
2. Desempeño financiero de su principal SOI.
3. Endeudamiento relevante en su principal SOI.

Oportunidades

1. Diversificación en el portafolio de inversiones.

Amenazas

1. Mayor perfil de riesgo de la principal SOI.
2. Riesgos particulares de las industrias en que operan las SOI.
3. Dificultad para que el Fondo realice nuevas inversiones en compañías no listadas en una bolsa de valores.
4. Contracciones en rendimientos del fondo por condiciones de mercado.

ENTORNO ECONÓMICO

Acorde con el Banco Central de Reserva (BCR), la economía salvadoreña creció un 0.8% durante el primer trimestre de 2023, presentando una desaceleración importante respecto al año anterior (4.0% a marzo 2022). Este desempeño económico estuvo asociado por la actividad en industria manufacturera y suministro de agua y gestión de desechos; así como el estancamiento en el sector comercio. Por otra parte, el Fondo Monetario Internacional (FMI) estima un crecimiento de 2.4% en 2023, impulsado principalmente por el consumo privado, la inversión pública y el turismo; mientras que el BCR estima una expansión en el rango de 2.0%-3.0%.

Como variables que impulsarían la actividad económica en 2023 se mencionan el aporte de las remesas familiares y algunos proyectos del sector público. Por otra parte, como factores que generan incertidumbre en el entorno se señalan la tendencia creciente en el nivel de endeudamiento público, la presión en las finanzas públicas por los gastos y los vencimientos de deuda de mediano plazo, el alza generalizada de la inflación; el aumento en las tasas de interés de referencia por la FED y el menor ritmo de crecimiento económico en Estados Unidos.

Históricamente, El Salvador se ha caracterizado por mantener bajos niveles de inflación (por ser una economía dolarizada); no obstante, el alza global de los precios determinó una escalada en el índice, a partir de 2022. Así, la variación anual del IPC cerró en 7.3% en diciembre 2022. Posteriormente, la inflación a nivel mundial ha disminuido durante los primeros meses de 2023, a medida que los bancos centrales han ajustado los tipos de interés y los precios de la energía presentaron valores a la baja. A pesar de lo anterior, la inflación persiste alta. En ese contexto, el IPC de El Salvador cerró en 4.41% en mayo 2023, similar al promedio de los países centroamericanos, incluyendo Panamá y República Dominicana (4.42%). Por su parte, la factura petrolera de El Salvador presentó una contracción de 3.8%, dada la dinámica de precios en el mercado de materias primas.

En otro aspecto, el volumen de exportaciones registró una contracción interanual del 9.5% al 31 de mayo de 2023, asociado principalmente con la disminución en los sectores de industria manufacturera, maquila y agricultura. Por su parte, el volumen de remesas familiares totalizó US\$3,331.5 millones a mayo de 2023, reflejando un crecimiento del 5.9%. En opinión de Zumma Ratings, los flujos de envío de remesas familiares estarán condicionados a la evolución de la inflación y al nivel de desempleo hispano en Estados Unidos.

En relación con el sistema previsional, la Asamblea Legislativa aprobó una nueva Ley para las pensiones a finales de 2022, la cual entró en vigor a partir de enero de 2023. Dicha reforma incluyó, entre otros cambios, un incremento generalizado de pensiones; se incrementó el aporte de los empleadores al fondo de pensiones en 1%; se eliminó el seguro de invalidez y sobrevivencia; se sustituyeron los Certificados de Inversión Previsional (CIP) por Certificados de Financiamiento de transición (CFT); y se creó el Instituto Salvadoreño de Pensiones (ISP) que puede emitir Certificados

de Obligaciones Previsionales (COT) para financiar los pagos que se deriven de las obligaciones previsionales del Estado.

El nivel de endeudamiento de El Salvador persiste elevado; sin embargo, su importe registró una disminución a partir de abril de 2023 por el canje de CIP's, según la Ley Integral del Sistema de Pensiones. Adicionalmente, Zumma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante en el mediano plazo para el soberano salvadoreño, principalmente por el vencimiento de LETES, CETES y Eurobonos; valorando el acceso del Gobierno al financiamiento externo. Con respecto a la calificación soberana, el Gobierno de El Salvador es CCC+ perspectiva estable por Standard & Poor's.

Finalmente, en enero de 2023, el pago del principal e intereses de los Eurobonos 2023 fue completado en los plazos pactados; incidiendo favorablemente en el riesgo país. No obstante, una mejora en la calificación del país dependerá de un acuerdo con el FMI, en el cual se facilite financiamiento en condiciones favorables; así como un plan de ajuste fiscal que contribuya a generar sostenibilidad en las finanzas públicas.

ANÁLISIS DEL SECTOR

El mercado de fondos de inversión registró un crecimiento anual de 36.9% al 31 de marzo de 2023, explicado principalmente por la dinámica de expansión de los fondos cerrados, que totalizaron US\$392.6 millones (US\$214.7 millones en 2022); destacando el inicio de operaciones del segundo fondo de capital de riesgo en el país en octubre de 2022. Por otra parte, los fondos de inversión abiertos con perfil de mediano plazo (6 meses) presentaron un modesto crecimiento interanual de los activos bajo administración en 0.3%; mientras que los de perfil de liquidez registraron una contracción anual en 13.2%, en sintonía con el retiro de participantes. La diversidad en los diferentes tipos de fondos de inversión permite posicionar a la industria como una alternativa efectiva para que los agentes económicos obtengan retornos competitivos en función de su perfil de riesgo, complementando la oferta de productos tradicionales de inversión.

La modesta profundidad que exhibe la plaza bursátil local y las diferencias que existen entre las metodologías para el cálculo del valor razonable de activos que implementan las gestoras salvadoreñas, inciden en el desempeño del valor cuota de los fondos. Por su parte, los retornos de los fondos abiertos han mostrado un aumento significativo a partir de finales de 2022; acorde con la evolución de las tasas de interés en el mercado. Se visualiza que, en el actual entorno de mayores tasas, los fondos de inversión (principalmente los abiertos) registrarán una rentabilidad al alza durante 2023.

El mercado está integrado por cuatro gestoras de fondos de inversión, las cuales administran un total de seis fondos de inversión abiertos y tres 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 contexto, Zumma Ratings es de la opinión que una práctica sana que fortalecería la industria sería contar con una entidad especializada que provea 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 las normativas que apliquen. El 6 de abril de 2017, fue aprobado el inicio de operaciones de AC por la SSF; mientras que el primer fondo de inversión de AC inició operaciones en febrero de 2018. A la fecha, AC administra cinco fondos de inversión (dos abiertos, uno cerrado inmobiliario y dos cerrados de capital en riesgo).

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 tiene sede en Honduras y 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, casa corredora de bolsa, fondos de inversión, seguros de personas y titularización de activos.

Los estados financieros auditados de AC y del FINCRAE han sido preparados conforme a las normas contables emitidas por el Banco Central de Reserva que les son aplicables y las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), prevaleciendo la normativa emitida por el BCR cuando haya conflicto con las NIIF. Al 31 de diciembre de 2022, se emitió una opinión sin salvedad sobre los estados financieros auditados de la gestora y del Fondo de Inversión.

CARACTERÍSTICAS DEL FONDO DE INVERSIÓN CERRADO DE CAPITAL DE RIESGO ATLÁNTIDA EMPRESARIAL+. (MARZO DE 2023)

Nombre del Fondo: Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida Empresarial+.

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

Inicio de operaciones: 26 de octubre de 2022.

Naturaleza: Cerrado.

Especialidad: Invertir en valores de deuda emitidos por sociedades cuyas acciones no se encuentran inscritas en una bolsa de valores.

Monto de la emisión: Hasta US\$300,000,000.00

Cantidad de participaciones: 852 (Hasta 3,000 cuotas).

Valor nominal de la participación: US\$100,000.00

Moneda: US dólar.

Periodicidad de reparto de beneficios: Anual.

Duración del Fondo: 99 años.

Comisión de administración: Hasta 5% anual del activo neto del Fondo.

Activos del Fondo: US\$88,041,659.00

Número de partícipes: 4

Endeudamiento: La relación deuda patrimonio es 0%

Rentabilidad: 8.8%

El FINCRAE está dirigido hacia inversionistas, personas naturales o jurídicas, que deseen manejar su inversión en el mediano (de 3 a 5 años) - largo plazo (más de 5 años), que no necesiten liquidez inmediata, con una media a alta tolerancia al riesgo, con la capacidad de asumir pérdidas y con conocimiento y experiencia en Mercados de Capitales y del funcionamiento de Fondos de Capital de Riesgo.

El objeto principal del Fondo es invertir fuera de bolsa, en valores de deuda emitidos por sociedades cuyas acciones no se encuentran inscritas en una bolsa de valores. Dichas sociedades pueden ser de cualquier tamaño, antigüedad, giro o sector. Los proyectos empresariales que se busquen financiar con la inversión podrán ser de mediano y largo plazo y de cualquier tipo.

El Fondo también puede invertir en títulos valores de oferta pública, tanto del sector público como del sector privado, así como valores de titularización, cuotas de participación de fondos de inversión abiertos y cerrados, acciones y demás títulos con cumplimiento de los límites máximos o mínimos establecidos en la política de inversión del Fondo.

ANÁLISIS DE RIESGO DEL FONDO

Riesgo de Crédito

Calidad de las inversiones

El Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida Empresarial+ (FINCRAE), inició operaciones recientemente y realizó su primera colocación de participaciones el 26 de octubre de 2022. Por tanto, el análisis de riesgo se fundamenta en el desempeño presentado a marzo de 2023 e información subsecuente, sus principales políticas; así como en las proyecciones financieras de sus primeros años de operación. El patrimonio del FINCRAE exhibe un tamaño relevante y totaliza US\$88 millones al 31 de marzo de 2023, reflejando una tendencia acelerada de crecimiento, a pesar de su poca trayectoria. Adicionalmente, en sus primeros tres meses, el FINCRAE ya había superado el tamaño de activos proyectados para el primer año de operación (US\$10.3 millones). Dicha evolución ha estado en sintonía con la inversión en títulos de deuda privados para financiar proyectos empresariales.

La estructura de inversiones proyectada del Fondo está dentro de los lineamientos de su política de inversión; haciendo notar que el enfoque del Fondo serán los títulos representativos de deuda privada, acorde con lo indicado en su reglamento interno. En ese sentido, los bonos corporativos de oferta privada representaron cerca del 97.0% de los activos del Fondo a marzo de 2023, cumpliendo con el límite

máximo establecido en su política de inversión. En la medida que el Fondo adquiriera un mayor número de activos financieros; el portafolio reflejará mayor diversificación, en términos de exposición y de sector económico.

La política de inversión del Fondo permite que este realice compra de valores de oferta pública hasta por un 40.0% de sus activos; no obstante, a la fecha, el Fondo no posee exposición en estos títulos. Además, las proyecciones de los primeros tres años del FINCRAE no prevén la adquisición de este tipo de instrumentos.

El FINCRAE realizó sus primeras inversiones en títulos representativos de deuda privados durante el último trimestre de 2022. Estos instrumentos representaron una proporción elevada en el total de activos del Fondo en los primeros períodos de análisis, aspecto natural por su inicio de operaciones. En ese contexto, el portafolio del FINCRAE está integrado al 31 de marzo de 2023, de la siguiente manera: i) adquisición de certificados de inversión privados emitidos por Global Telecommunication Investments El Salvador, S.A. de C.V. (GTIES), correspondientes a los tramos uno, dos, cinco y seis del Fondo y a una porción del tercer tramo y ; ii) certificados de inversión privados respaldados por GMG Servicios El Salvador, S.A. de C.V. (GMG Servicios), correspondiente a la tercera y cuarta emisión del Fondo. A criterio de Zumma Ratings, la estructura y el perfil de las inversiones del FINCRAE son congruentes con su objetivo de inversión; enfocándose en títulos de empresas no listadas en bolsa.

Por tipo de instrumentos, los certificados de inversión representaron el 97% de las inversiones a marzo de 2023; seguido de efectivo (1.8%) y operaciones de reporto (1.1%). Además, el sector actividades de inversión presentó la mayor participación en el total de las inversiones no listadas en bolsa; reflejando una participación del 97.1%; mientras que el sector comercio representó el 2.9% restante. Cabe mencionar que la exposición al sector de actividades de inversión es importante; destacando que las inversiones adicionales en otros sectores contribuirán a diversificar la cartera.

En opinión de Zumma Ratings, el perfil de las inversiones del FINCRAE presenta un mayor riesgo de crédito, en línea con la naturaleza de las actividades e inversiones de la principal Sociedad Objeto de Inversión (en adelante SOI) a marzo de 2023. Sin embargo, cabe mencionar que la gestora, como administrador del fondo de inversión, puede ofrecer servicios de asistencia técnica o asesorías en materia financiera, análisis de proyectos, entre otros a las SOI. En ese sentido, el Grupo Financiero Atlántida tienen un rol activo en varios órganos de gobernanza de algunas sociedades objeto de inversión, con la finalidad de fortalecer las prácticas de gobierno corporativo y la gestión de riesgos de estas empresas.

Debido a su naturaleza, las empresas en donde invierte el Fondo no poseen información pública, ni clasificación de riesgo; no obstante, AC realiza requerimientos de información a cada sociedad, de acuerdo con las normativas aplicables para dar seguimiento al desempeño de dichas sociedades. Asimismo, Zumma Ratings solicita información

financiera sobre las SOI para conocer la capacidad de éstas de pagar sus deudas.

Inversión I: Global Telecommunication Investments El Salvador, S.A. de C.V. (GTIES)

GTIES inició operaciones en octubre de 2022 y se dedica principalmente a actividades de inversión. Al 31 de diciembre de 2022, el principal accionista de GTIES era una persona natural con experiencia en el sistema bancario y mercados de capital; del mismo modo, ocupa un cargo ejecutivo en una institución financiera propiedad de Inversiones Atlántida, S.A. (INVATLAN). No obstante, dicho accionista decidió vender su participación en GTIES en 2023. En ese sentido, en Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el 17 de abril de 2023, se eligió una nueva Administración de la Sociedad, la cual fungirá para un plazo de siete años.

Por otra parte, los recursos que GTIES obtuvo a través del FINCRAE fueron invertidos principalmente en dos fondos de capital de riesgo de origen español (EBN Tecnologías Universales FICC y EBN Inversiones Iberoamérica FICC), registrados ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores de España; ambos fondos son administrados por EBN Capital S.G.I.I.C., S.A. (en adelante EBN Capital), destacando que esta empresa es el brazo inversor de EBN Banco de Negocios, S.A. con sede en Madrid. EBN Capital cuenta con 24 años de experiencia en el sector y se dedica a la gestión y administración de: 1) fondos y sociedades de inversión extranjera y 2) entidades de inversión colectiva de tipo cerrado.

Al igual que GTIES, ambos fondos de capital de riesgo gestionados por EBN Capital son de reciente creación; haciendo notar que su estrategia de inversión se enfoca en empresas de diferentes sectores económicos o tendencias de futuro, bastante similar a un modelo de tipo *Venture Capital*. En opinión de Zumma Ratings, si bien este tipo de proyectos genera altas tasas de retorno, también conlleva a un mayor riesgo, en razón a retornos de mediano plazo.

Al 31 de marzo de 2023, la mayor inversión de GTIES fue en los dos fondos de EBN Capital, por tanto, su calidad crediticia e ingresos dependen exclusivamente del desempeño y los beneficios que distribuyan dichos fondos de inversión. En opinión de Zumma Ratings, la principal exposición del FINCRAE impacta sustancialmente en el análisis y difiere con la evaluación realizada al modelo y a los parámetros iniciales cuando se otorgó la calificación de riesgo de crédito para el FINCRAE.

De acuerdo con el prospecto de EBN Tecnologías Universales, este fondo invertirá el 100% de su patrimonio en activos relacionados con la industria tecnológica (desarrollo o mejora de infraestructura, nuevas tecnologías, medios de telecomunicación, conectividad, acceso a interconexiones, materias primas relacionadas con redes de telecomunicaciones, internet, Fintech, u otras afines). Por su parte, EBN Inversiones Iberoamérica invertirá su patrimonio en la adquisición de participaciones en empresas en general, en sectores económicos o tendencias de futuro y expuestos al crecimiento, como la explotación de metales y minería, hidrocarburos, logística, ferrocarriles, industria del ocio, textiles,

inmobiliario, servicios financieros diversificados, productos químicos y farmacéuticos, servicios de atención médica, entre otros. Ambos fondos podrán invertir en activos financieros o no financieros, como bonos, participaciones u otros valores convertibles o permutables en acciones, acciones preferentes, cotizadas en mercados organizados o no y facilitar cualquier tipo de financiamiento.

Como factores de riesgo de los fondos EBN Tecnologías Universales y EBN Inversiones Iberoamérica se mencionan:

1. Horizonte de inversión a largo plazo.
2. Participaciones transferibles, aunque sin un mecanismo que asegure la existencia de contrapartidas para ejecutar dicha transacción. En ningún momento EBN Capital ni ninguna entidad de su grupo financiero ha asumido ni se responsabilizará de dar contrapartida ni liquidez a la venta de participaciones.
3. El estilo de inversión venture capital supone la exposición a empresas por lo general no cotizadas, cuya expectativa de rentabilidad es incierta y el plazo de retorno no está determinado, pudiendo requerir varios años para su maduración. Al tratarse de empresas privadas, no se garantiza el acceso a la información financiera de la compañía, pudiendo afectar adversamente a la valoración del fondo.
4. Mayor sensibilidad ante volatilidad del mercado y a crisis económicas.
5. Las transacciones no se ejecutan en mercados organizados con cámaras de compensación, sino a través de contratos bilaterales que pueden presentar un riesgo de contrapartida superior.
6. Los resultados podrán, o bien mantenerse formando parte del Patrimonio del Fondo, o bien ser repartidos a los partícipes.

A diciembre de 2022 los proyectos de los Fondos EBN presentaron resultados favorables en términos de crecimiento, rentabilidad y liquidez, considerando también el alto nivel de apalancamiento de uno de estos proyectos de inversión.

Por su parte, considerando el reciente inicio de operación de GTIES, la emisión de bonos corporativos privados constituye su única fuente de fondeo a la fecha de análisis. En adición, la mayor parte de la deuda presenta vencimiento en el largo plazo, lo cual permite una cobertura de activos líquidos sobre el pasivo corriente bastante holgada (32.8 veces al primer trimestre de 2023). En contraposición, se observa un importante nivel de apalancamiento, registrando un alto ratio de deuda sobre EBITDA a marzo de 2023. Cabe aclarar que la emisión privada de GTIES no cuenta con ningún tipo de garantía, ni incorpora el cumplimiento a razones financieras.

En cuanto a resultados, GTIES registró un desempeño negativo al primer trimestre de 2023, alcanzando una pérdida neta de US\$1.1 millones, explicado por el mayor gasto administrativo (honorarios profesionales) y el gasto financiero por emisiones. Cabe mencionar que la compañía presenta oportunidades de mejora en sus indicadores de rentabilidad, en la medida comience a recibir los pagos de sus principales inversiones. No obstante, los ingresos de GTIES dependerán del desempeño de las inversiones realizadas en los respectivos Fondos EBN y en la disposición del administrador

(EBN Capital) de distribuir beneficios, considerando que los proyectos de estos fondos reparten beneficios a demanda y en función de sus resultados. Lo anterior, en opinión de Zumma Ratings, podría implicar un descalce y potencial riesgo de impago, considerando que el servicio de la deuda entre GTIES (deudor) y el FINCRAE es a tasa fija y con una periodicidad de pago establecida.

La posición de solvencia de GTIES presentó una evolución desfavorable al 31 de marzo de 2023, en línea con la pérdida neta registrada a la fecha de análisis. En ese sentido, el indicador patrimonio/activos se situó en -1.7% (-0.3% a diciembre de 2022). En adición, de acuerdo con lo manifestado por el Administrador del Fondo, los accionistas de GTIES estarían en proceso de aprobación de una inyección de capital en el corto plazo para cubrir una parte o la totalidad de la pérdida acumulada.

Inversión 2: GMG Servicios El Salvador, S.A. de C.V. (GMG Servicios).

GMG Servicios es una empresa financiera no bancaria que forma parte de un grupo económico relevante en la región, con presencia en varios países. Dicho grupo es proveedor de bienes de consumo en Centroamérica; reflejando una trayectoria de más de 48 años de operación. La GMG Servicios es estratégica para su grupo, en virtud que ésta representa el brazo financiero de la operación en El Salvador.

GMG Servicios presenta las siguientes fortalezas en su perfil crediticio: la expansión en la generación de negocios, la integración con su grupo económico y la posición de solvencia. Por otra parte, se menciona la calidad de la cartera crediticia determinada por un alto índice de vencidos, la concentración en las fuentes de financiamiento y la modesta rentabilidad. Es importante mencionar que los certificados de inversión privados adquiridos por el FINCRAE incorporan el respaldo de la matriz de la SOI.

La cartera de GMG Servicios está determinada por las ventas al crédito que realiza una compañía relacionada en el segmento de consumo, siendo esta última un referente en su sector. Además, los créditos otorgados por la compañía son por montos bajos; determinando que la cartera no registre concentraciones relevantes.

El índice de vencidos de GMG Servicios registró un importante aumento en 2020 por el inicio de la contingencia sanitaria; ubicando la mora en niveles superiores a los promedios históricos. Posteriormente, la compañía realizó medidas de alivio en 2021 para los clientes que necesitaban mayor apoyo; determinando una disminución en el índice. A marzo de 2023, se observa un valor ligeramente superior respecto al cierre de 2022; así como una cobertura de provisiones sobre créditos vencidos cercano al 90%.

En otro aspecto, las cuentas por cobrar a relacionadas representan una elevada proporción del patrimonio de la SOI (superior al 50%), dichas cuentas se originan por el financiamiento de GMG Servicios para proyectos del grupo y por otras operaciones vinculadas con su modelo de negocio. El perfil de esta cartera es de corto plazo y no hay montos con atrasos.

El fondeo de la empresa se integra en su totalidad por préstamos por pagar; haciendo notar que el mayor proveedor de fondos representó el 59% del fondeo total a diciembre de 2022. Es importante mencionar que GMG Servicios adquirió fondeo a largo plazo (fondos de inversión de capital en riesgo de AC) durante 2022; favoreciendo el perfil de vencimiento de sus pasivos, lo cual contribuyó en registrar un calce de plazo en las primeras ventanas de tiempo.

La posición de solvencia de GMG Servicios es favorable, en razón que el indicador patrimonio/activos se ubicó en 27.3% a marzo de 2023, en virtud de la generación interna de capital. Por otra parte, los resultados de la compañía se han visto sensibilizados al cierre de 2022 y al primer trimestre de 2023 por el gasto en provisiones y el actual contexto de tasas de interés.

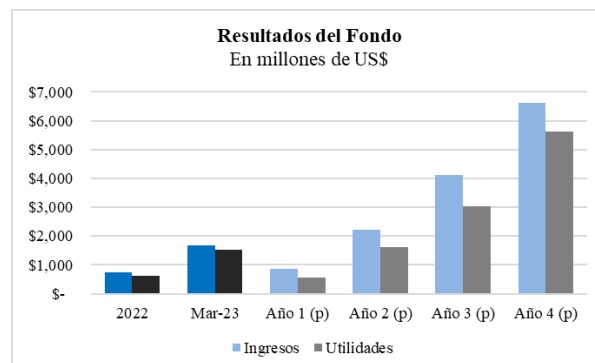
En cuanto a la deuda con el FINCRAE, GMG Servicios utilizará los recursos provenientes de la emisión de bonos corporativos privados para: i) reestructuración de deuda y ii) capital de trabajo. Es relevante mencionar que la emisión tendrá una fianza por el 125% del monto emitido otorgada por la compañía holding de GMG Servicios.

La estructura de bonos corporativos privados incorpora el cumplimiento a ciertas razones financieras por parte de GMG Servicios. Dichos covenants son los siguientes: (i) Ratio de Endeudamiento (Pasivo / Patrimonio), el cual no podrá ser superior a 3.00 veces (2.66 veces a marzo de 2023); y (ii) EBIT / Gasto Financiero, el cual deberá ser superior a 1.25 veces (1.40 veces a marzo de 2023).

Valor cuota y rentabilidad

Inicialmente, el valor nominal por participación del Fondo fue de US\$100,000.00, con una cantidad de participaciones en circulación proyectada en sus primeros cinco años de 3,000, acorde con el monto de la emisión de US\$300 millones. Al 31 de marzo de 2023, el FINCRAE registró 852 cuotas de participación emitidas, en sintonía con los tramos colocados para la inversión en títulos no listados en bolsa. A la misma fecha, el valor cuota se ubicó en US\$103,335.28.

En opinión de Zumma Ratings, las proyecciones financieras del Fondo se consideran adecuadas, dichas estimaciones incorporan los ingresos por intereses de los títulos representativos de deuda de empresas no listadas en bolsa, los intereses por inversiones y efectivo, así como los gastos operativos, administrativos y financieros. Para sus primeros años de operación, los ingresos del Fondo provendrán principalmente de los intereses pagados por las SOI. En ese sentido, los ingresos del Fondo alcanzaron un valor de US\$1.7 millones al 31 de marzo de 2023 (US\$754 mil a diciembre de 2022), representando un 74.8% de los ingresos proyectados al cierre del segundo año de operación (US\$2.2 millones).



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

La periodicidad del reparto de beneficios del Fondo, de acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, será anual, luego de descontar los gastos de manejo operativo y financiero y otros gastos extraordinarios. Al 31 de marzo de 2023, la utilidad neta del FINCRAE totalizó US\$1.5 millones (US\$614.8 mil al 31 de diciembre de 2022), acercándose al retorno esperado del Fondo al cierre de su segundo año (US\$1.6 millones). AC como administrador del FINCRAE, comunicó sobre los beneficios a distribuirse a los partícipes inscritos al 31 de diciembre de 2022, por un monto total de US\$10,384.86 (US\$15.90 por cuota de participación). Dichos beneficios fueron distribuidos en su totalidad el 13 de junio de 2023.

Por su parte, el rendimiento diario anualizado del FINCRAE presentó estabilidad durante sus primeros seis meses de operación, su promedio fue de 8.8% a marzo 2023, superior al retorno proyectado en el modelo financiero. Zumma Ratings considera que el retorno del fondo es competitivo frente a otros productos en la plaza bursátil local.

Endeudamiento y coberturas

De acuerdo con las proyecciones del Fondo, este prevé financiar sus inversiones, principalmente con aportes de inversionistas por medio de cuotas de participación; complementándose con deuda bancaria. Así, la relación proyectada de deuda / patrimonio del Fondo se situaría en 13.1%, con una tendencia de disminución gradual en los siguientes períodos; dicho valor es inferior al valor máximo regulatorio incluyendo operaciones de reporto (50.0%). Las modificaciones al porcentaje de endeudamiento establecido en el reglamento interno del Fondo requerirán de la aprobación de la asamblea de partícipes, así como de una modificación al prospecto, siempre y cuando se dé cumplimiento a lo establecido en el artículo 39 de la NDMC-18.

Cabe mencionar que al 31 de marzo de 2023 el Fondo no posee deuda financiera. En opinión de Zumma Ratings, el fondo de capital en riesgo tendrá un bajo apalancamiento en su estructura financiera, permitiendo una buena capacidad para pagar obligaciones financieras.



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

Adicionalmente, la posición de solvencia (patrimonio/activos) cerró en 99.95% al primer trimestre de 2023 similar al obtenido al cierre de 2022.

Con relación al nivel de liquidez y acorde con su política de inversión, el FINCRAE debe mantener como mínimo un 3.0% de su patrimonio en instrumentos de alta liquidez (Eurobonos, CENELIS, LETES, BONOSV, cuentas de ahorro y/o corrientes, depósitos a plazo y reportos). En ese contexto, el Fondo registró un 3.0% en instrumentos de alta liquidez al 31 de marzo de 2023 (3.1% a diciembre de 2022), específicamente en cuentas corrientes y operaciones de reportos. La administración proyecta incrementar de forma gradual la liquidez del Fondo hasta alcanzar 8.3% en su quinto año. Este nivel se considera favorable, tomando en cuenta que los excedentes de liquidez pueden ser canalizados para la distribución de beneficios a favor de sus partícipes, en función de las utilidades generadas y recursos disponibles.

Riesgo Administrativo y Operacional

En opinión de Zumma, las características del FINCRA y las políticas que delimitan su operatividad se encuentran adecuadamente documentadas en su reglamento interno, apeándose al marco normativo que le corresponde. A continuación, se enlistan los principales documentos que rigen al Fondo de Inversión:

- Política de administración
- Política de inversiones
- Política de liquidez
- Política de endeudamiento
- Manual de valoración de instrumentos

Acorde con su objeto y naturaleza, se constituyó el Comité de Vigilancia, cuyos miembros tienen la responsabilidad de actuar exclusivamente en el mejor interés de los partícipes, vigilando las operaciones que la Gestora realice con los recursos del Fondo de Inversión.

En términos de resultados, el crecimiento en activos bajo administración, principalmente por los fondos de inversión cerrados (capital en riesgo e inmobiliario) cuyas comisiones son mayores que los fondos abiertos, determinaron un

aumento interanual de ingresos en 29.9%; permitiendo una utilidad neta de US\$1.0 millón al 31 de marzo de 2023 (US\$590 mil en marzo 2022). Asimismo, el flujo proveniente de las actividades de operación ha sido suficiente para cubrir el CAPEX de la gestora y generar excedentes de liquidez para canalizarse en inversiones financieras.

AC es una empresa subsidiaria del Grupo Financiero Atlántida, a través de Invatlán (rating internacional de B por S&P), 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 68% a marzo de 2023. A la misma fecha, la compañía se ubicó en la primera posición de gestoras salvadoreñas por tamaño de fondos bajo administración con una cuota de mercado del 73.6% (16.3% en 2020). Dicho dinamismo se explica por el inicio de operación de su segundo fondo de inversión cerrado de capital en riesgo en octubre de 2022.

A la fecha, AC ha confirmado que no presenta ningún tipo de 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 un rol activo en los diferentes órganos de gobernanza de AC. La estrategia de la compañía está enfocada principalmente en los proyectos vinculados en continuar expandiendo sus fondos cerrados.

Por otra parte, Zumma Ratings considera que la Alta Administración de AC posee una trayectoria profesional adecuada en el sector financiero y mercados de capital. El Gerente General y Administrador de Inversiones exhibe una amplia experiencia en el mercado bursátil local y trabaja en AC desde octubre de 2016. En la Gerencia de Finanzas, el funcionario encargado ha trabajado en la Compañía desde su inicio y refleja conocimientos en modelos financieros, riesgos, entre otros; destacando que también está autorizado como Administrador de Inversiones.

La estructura organizacional de AC se considera apropiada para mantener el desempeño del negocio y para sostener el ambiente de control; destacando que la planilla aumentó en 2022, asociado con la evolución de los activos bajo administración. El fortalecimiento en algunas áreas de AC para 2023, vendría determinado por la dinámica comercial en sus fondos de inversión. A juicio de Zumma Ratings, AC presenta oportunidades de mejora en la administración independiente entre sus fondos de inversión.

AC posee un manual de gobierno corporativo en el que se sustenta la operación de cada órgano en la gestora. La Junta Directiva es elegida por la Junta de Accionistas y es la responsable de la adecuada conducción de AC, la Junta Directiva está integrada por seis miembros (tres titulares y tres

suplentes), 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.

Junta Directiva	
Director Presidente	Gabriel Delgado Suazo
Director Vicepresidente	José Ricardo Estrada Tenorio
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

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 otro aspecto, acorde con su objeto y naturaleza, se constituyó el Comité de Vigilancia, cuyos miembros tienen la responsabilidad de actuar exclusivamente en el mejor interés de los partícipes, vigilando las operaciones que la gestora realice con los recursos del Fondo de Inversión. De acuerdo con la Ley de Fondos, los miembros de dicho comité deben ser de reconocida honorabilidad y contar con al menos cinco años de experiencia comprobada en materia financiera y administrativa o acorde al régimen de inversión del fondo respectivo.

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 o Gerente General analiza la información obtenida de un determinado proyecto o sociedad objeto de inversión del Fondo de Inversión y determina si esta cumple con todos los criterios para ser seleccionada. Por su parte, el Oficial de Cumplimiento realiza la revisión contra el lavado de dinero o Anti-Money Laundering (AML) a la sociedad, definida en el manual AML de AC. Finalmente, el Comité de Inversiones y la Junta Directiva deben aprobar si la inversión propuesta procede o no. En caso de aprobación de Junta Directiva y luego de establecer un plan o estimación de captación de recursos del Fondo de Inversión para adquirir los instrumentos de la sociedad, el fondo de inversión cerrado compra los valores de oferta privada. Es importante señalar que la unidad de riesgos realizará un monitoreo y seguimiento sobre las sociedades o proyectos empresariales en las que invierte el Fondo de Inversión y sus límites de cumplimiento.

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

Por otra parte, los miembros del Comité de Inversiones de Fondos Cerrados reflejan experiencia y trayectoria en áreas como: finanzas, administración, negocios corporativos, gestión de portafolios y sistema financiero. Cabe señalar que el Administrador de Inversiones es miembro con voz de dicho comité; sin embargo, no tiene voto en la toma de decisiones. La opinión de Zumma Ratings sobre la experiencia y conocimiento de los miembros no supone una fuente de riesgo. Se señala que la incorporación de miembros independientes en el Comité de Inversiones favorecería la independencia de las decisiones de los fondos de inversión cerrados en relación con las del grupo financiero de la gestora.

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 de valores de oferta privada, AC realiza un seguimiento a las potenciales inversiones, analizando la situación y las expectativas políticas y macroeconómicas del país, así como el desempeño financiero de cada proyecto empresarial, garantías, historial de cumplimiento del pago de obligaciones y características cualitativas de la entidad (ética y reputación corporativa, entre otros). Un punto de partida es la información financiera pública o calificación de riesgo de la entidad evaluada (si se encuentra disponible). Una vez materializada la inversión, AC realiza análisis de seguimiento para monitorear la evaluación del perfil crediticio de la sociedad.

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 instrumentos, análisis de calce entre activos y pasivos, entre otros. Para el caso de fondos cerrados, la administración realiza seguimientos mensuales al flujo de caja y los cocientes de liquidez. Para lo anterior, AC cuenta con límites respecto de los niveles mínimos de liquidez del Fondo sobre activos totales, nivel de endeudamiento y ratios de cobertura de gastos financieros.

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 la gestora 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.

Para obtener el valor razonable de un título representativo de deuda no inscrito en bolsa, AC utiliza el método de valor presente dependiendo del tipo de instrumento adquirido (cero cupón, con pago de cupones, con pago de intereses y capital, entre otros). De forma general, este tipo de títulos se valorizarán al valor presente de los flujos futuros de pago, descontados a una tasa determinada dependiendo del tipo de instrumento (TIR, TIR de familia, entre otras). La información relevante para el cálculo de dichos flujos la obtienen de sus estados financieros, así como de los contratos y acuerdos realizados entre la gestora y la sociedad objeto de inversión.

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; sin embargo, la gestora ocupa herramientas alternativas para el control y seguimiento de indicadores clave.

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.

ESTADOS FINANCIEROS

**FONDO DE INVERSION CERRADO DE CAPITAL DE RIESGO ATLÁNTIDA EMPRESARIAL+
BALANCE DE SITUACIÓN FINANCIERA**

(En miles US Dólares)

	Dic.22	%	Mar.23	%
ACTIVO				
Efectivo y equivalentes de efectivo	1,053	2%	1,616	2%
Inversiones en Instrumentos Financieros	65,113	98%	86,469	98%
Total Activo corriente	66,167	100%	88,086	100%
TOTAL ACTIVO	66,167	100%	88,086	100%
PASIVO				
Cuentas por pagar	33	0%	44	0%
Total Pasivo corriente	33	0%	44	0%
TOTAL PASIVOS	33	0%	44	0%
PATRIMONIO				
Participaciones	65,530	99%	85,906	98%
Patrimonio restringido	604	1%	604	1%
Resultados por aplicar	-	0%	1,532	2%
TOTAL PATRIMONIO	66,134	100%	88,042	100%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	66,167	100%	88,086	100%

**FONDO DE INVERSION CERRADO DE CAPITAL DE RIESGO ATLÁNTIDA EMPRESARIAL+
ESTADO DE RESULTADOS**

(En miles US Dólares)

	Dic.22	%	Mar.23	%
Ingresos	754	100%	1,660	100%
Ingresos por inversiones	754	100%	1,660	100%
Gastos	139	18%	128	8%
Gastos de operación				
Gastos por gestión	38	5%	85	5%
Gastos financieros por instrumentos financieros	95	13%	36	2%
Gastos generales de administración	6	1%	8	0%
Resultado de operación	615	82%	1,532	92%
Otros gastos	0	0%	0	0%
Utilidad del período	615	82%	1,532	92%
Utilidad del ejercicio	615	82%	1,532	92%

FONDOS DE INVERSIÓN CERRADOS.

ESCALA	DEFINICIÓN
AAafc	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. Los activos del fondo presentan el menor riesgo frente a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.
AAfc	Fondos que reflejan una muy alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. Los activos del fondo presentan un riesgo muy bajo frente a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.
Afc	Fondos que reflejan una media-alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. Los activos del fondo presentan un riesgo bajo frente a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.
BBBfc	Fondos que reflejan una suficiente capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. Los activos del fondo presentan un riesgo medio frente a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.
BBfi	Fondos que reflejan una media-baja capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. Los activos del fondo son susceptibles a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.
Bfc	Fondos que reflejan una baja capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. Los activos del fondo son muy susceptibles a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.
Cfc	Fondos que reflejan una muy baja capacidad para cumplir con sus objetivos de inversión y la probabilidad de incurrir en pérdidas en el valor de su capital es muy alta.
Dfc	Fondos que reflejan una incapacidad para cumplir con sus objetivos de inversión y han incurrido en pérdidas frecuentes en el valor de su patrimonio por un periodo mayor a seis meses.
Efc	La Clasificadora de Riesgo no dispone de información válida, representativa, ni suficiente para emitir una posición.

ESCALA	DEFINICIÓN
Adm 1	Es la más 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 u 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.