



# FONDO DE INVERSIÓN CERRADO INMOBILIARIO ATLÁNTIDA PROGRESA+.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 28 de febrero de 2019

Clasificación	Categoría		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Riesgo de Crédito y Mercado	(Nueva) A-fii.sv	-	Fondos calificados Afii muestran una media-alta capacidad para preservar el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. Los activos del fondo y su portafolio de inversiones son discretamente sensibles frente a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.
Riesgo Administrativo y Operacional	(Nueva) Adm 2.sv	-	El fondo cuenta con alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión.
Perspectiva	Estable	-	

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

----- MM US\$ al 31.12.18 -----		
Inversiones: -	Activos: -	Patrimonio: -
Rentabilidad: -	Ingresos: -	U. Neta: -

**Historia:** Fondo A-fii / Adm 2, asignada el 28.02.19

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados de la gestora al 31 de diciembre de 2016, 2017 y 2018, 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 asignar las siguientes calificaciones al Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario Atlántida Progresa+ (en adelante el fondo), administrado por Atlántida Capital, S.A. Gestora de Fondos de Inversión (en adelante AC o la gestora): A-fii.sv a la dimensión de riesgo de crédito y mercado y Adm 2.sv a la dimensión de riesgo administrativo y operacional, con base en la evaluación efectuada al 31 de diciembre de 2018 y las cifras proyectadas a cinco años del fondo. El modesto desempeño en la economía doméstica ha sido considerado de igual manera por el Comité de Clasificación por su incidencia en la incorporación de partícipes. La perspectiva de la calificación es Estable.

**Fondo de inversión en proceso de autorización:** El fondo de inversión inmobiliario proyecta iniciar operaciones en el 2019, a la espera de las aprobaciones correspondientes por parte del regulador.

**Acompañamiento de matriz para la gestora:** AC cuenta con el soporte de Grupo Atlántida, conglomerado de origen hondureño con una amplia trayectoria y uno de los de mayor tamaño a nivel regional. En El Salvador, Grupo Atlántida opera en el sector de banca, administración de fondos de pensiones y fondos de inversión, casa corredora de bolsa; y recientemente, el grupo ha adquirido una compañía de seguros de personas, pendiente de su inicio de operaciones.

En ese contexto, se valora que AC es estratégicamente

importante para su matriz.

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

En vista que el Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario Atlántida Progresa+ aún no inicia operaciones, el análisis de riesgo se fundamenta en un modelo de portafolio, sus principales políticas, las características de los inmuebles objetivo de inversión y las proyecciones financieras del fondo. El seguimiento de sus operaciones durante sus primeros períodos de evaluación, en conjunto con su desempeño financiero real, determinará si se modifican los fundamentos del análisis de riesgo actual y, por ende, las calificaciones asignadas.

**Adecuada calidad de los inmuebles:** La estrategia de adquisición de inmuebles del fondo se considera adecuada, esta se centrará preferiblemente en el área metropolitana de San Salvador, en propiedades nuevas o con antigüedad de construcción inferior a 15 años y que se encuentren en las mejores condiciones posibles, con el fin acotar un potencial gasto de mantenimiento y maximizar el rendimiento al inversionista. Importante señalar, que las condiciones de los inmuebles elegibles para inversión documentadas en el reglamento interno del fondo, están en línea con las condiciones exigibles en la normativa local.

**Elevada concentración en su portafolio inmobiliario:**

La calificador anticipa que la concentración de los principales inmuebles sobre el total del portafolio sea elevada en los primeros períodos de análisis, siendo oficinas y comercio el enfoque inicial de la administración por tipo de in-

muebles. Lo anterior coincide con la poca atomización inicial esperada, tanto para los principales arrendatarios en términos de ingresos, como para la diversificación geográfica de las propiedades del fondo. Apostarle a la diversificación, en línea con el cumplimiento de las metas proyectadas de compra, es uno de los principales retos del fondo a mediano plazo.

**Baja volatilidad de la rentabilidad proyectada:** La rentabilidad estimada del portafolio para sus primeros cinco años se considera con baja volatilidad y con base en los resultados netos de cada período. La periodicidad del reparto de ganancias del fondo será trimestral, y es importante señalar que las proyecciones registran reparto de dividendos en cada uno de los primeros cinco años de operación.

**Débil desempeño de la actividad económica:** El crecimiento real de la economía salvadoreña fue del 2.5% en 2018 (2.3% en 2017), apoyado principalmente en el fuerte y continuo envío de remesas familiares, los bajos precios del petróleo; así como en la recuperación sostenida en la economía de los Estados Unidos. Históricamente, El Salvador ha padecido de bajas tasas de crecimiento, reflejando un rezago en comparación a sus pares de la región. El Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta que la economía registrará una tasa de expansión del 2.5% para 2019, en sintonía con las perspectivas de desaceleración de la economía de Estados Unidos, los diversos proyectos de construcción a escala nacional, la Unión Aduanera entre El Salvador, Honduras y Guatemala para dinamizar el comercio regional, entre otros.

**Sector inmobiliario competitivo:** El auge de nuevos proyectos inmobiliarios en el país ha permitido que el producto interno bruto del sector se expanda alrededor del 7%, de acuerdo con el Banco Central de Reserva, desempeño que proyecta mantenerse para 2019. El seguimiento al desempeño del sector en aras de la elevada oferta en arrendamientos y su impacto en el precio por metro cuadrado, es uno de los principales retos del fondo, dada su naturaleza.

**Buen nivel de endeudamiento:** Las proyecciones a 5 años del fondo estiman un nivel de endeudamiento no mayor a 1x veces su patrimonio, manejando en su política interna un límite de 1.5x veces. Este factor se considera una fortaleza del fondo, dado que la regulación local establece un límite de 2x veces su patrimonio.

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

**Fuerte gobernanza para la gestión de riesgos:** AC refleja una estructura de gobierno corporativo alineado con los estándares de su grupo financiero. El involucramiento de los miembros del Grupo Atlántida es activa para la gestión de riesgos, por lo que AC tiene debidamente documentado sus planes para mantener un ambiente de control en sus operaciones.

Por otra parte, las herramientas con las que trabaja AC se ponderan como apropiadas para el buen desarrollo de sus operaciones. Los servicios de auditoría, contabilidad, cumplimiento y tecnología son provistos por su banco local relacionado, (Banco Atlántida de El Salvador, S.A. con calificación de A+.sv por Zumma Ratings).

#### **Fortalezas**

1. Acompañamiento de matriz para la Gestora.
2. Adecuada calidad de los inmuebles.
3. Baja volatilidad de la rentabilidad proyectada.
4. Bajo nivel de endeudamiento proyectado

#### **Debilidades**

1. Elevada concentración en el portafolio inmobiliario en períodos iniciales.

#### **Oportunidades**

1. Primer Fondo de Inversión Inmobiliario en el país
2. Plusvalía de las propiedades

#### **Amenazas**

1. Entorno económico
2. Sector inmobiliario competitivo

## ENTORNO ECONÓMICO

El crecimiento real de la economía salvadoreña fue del 2.5% en 2018 (2.3% en 2017), apoyado principalmente en el fuerte y continuo envío de remesas familiares, los bajos precios del petróleo; así como en la recuperación sostenida en la economía de los Estados Unidos. Históricamente, El Salvador ha padecido de bajas tasas de crecimiento, reflejando un rezago en comparación a sus pares de la región. El Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta que la economía registrará una tasa de expansión del 2.5% para 2019, en sintonía con las perspectivas de desaceleración de la economía de Estados Unidos, los diversos proyectos de construcción a escala nacional, la Unión Aduanera entre El Salvador, Honduras y Guatemala para dinamizar el comercio regional, entre otros.

No obstante, los elevados niveles de delincuencia y corrupción que exhibe El Salvador; el aplazamiento de reformas en materia fiscal por falta de acuerdos entre los partidos políticos; la incertidumbre proveniente de los resultados en las elecciones pasadas de presidente en febrero de 2019; la vulnerabilidad ante eventos climáticos (fenómeno de El Niño); el encarecimiento del gasto financiero debido a la política monetaria de normalización que impulsa la Reserva Federal (FED por sus siglas en inglés) y el mayor endurecimiento en las políticas migratorias en Estados Unidos, considerando la eliminación del programa de Estatus de Protección Temporal (TPS por sus siglas en inglés) se señalan como factores de riesgo adversos para el país.

Al 31 de enero de 2019, las remesas exhiben un crecimiento interanual del 5.7%, que se explica por el aún buen desempeño de la economía estadounidense, aunado a las precauciones tomadas por salvadoreños en el extranjero debido a la incertidumbre provocada por las políticas migratorias de dicho país. En términos prospectivos, el Banco Central de Reserva (BCR) ha proyectado una desaceleración en la llegada de remesas, en el contexto de la cancelación del Estatus de Protección Temporal (TPS) para los salvadoreños que viven en Estados Unidos. Por otra parte, El Salvador continúa exhibiendo bajos niveles de inflación, ubicándose en 0.4% a diciembre de 2018 (2.0% en diciembre de 2017) asociado principalmente por su condición de economía dolarizada.

Cabe precisar que el Banco Central de Reserva (BCR) actualizó el sistema de Cuentas Nacionales (SCN), conllevando a una disminución del tamaño del PIB. Lo anterior determinó que los índices de endeudamiento experimentaran un deterioro; haciendo notar que el indicador deuda/PIB de 2017 aumentó a 71% (63% antes de la actualización del SCN). Otro hecho relevante fue la aprobación de la reforma de pensiones que disminuyó las necesidades de financiamiento de corto plazo del gobierno.

A la fecha del presente informe, la calificación soberana del Gobierno de El Salvador es de B3 por Moody's, B- por Fitch y B- por S&P, reflejando la vulnerable y la débil posición de las finanzas públicas. Entre los principales aspectos que inhiben una mejora en el perfil crediticio del país se mencionan: el lento crecimiento económico, los

recurrentes déficits fiscales, la tendencia creciente de endeudamiento y la falta de acuerdo políticos para implementar una reforma fiscal.

Es importante señalar que, en los próximos años, el Gobierno debe de cumplir con el pago oportuno de una serie de vencimientos en sus pasivos, lo cual puede ejercer una fuerte presión en su liquidez. En este contexto, impulsar el Acuerdo Marco para la Sostenibilidad Fiscal es indispensable para encaminar las finanzas públicas en la ruta de sostenibilidad. En caso de no materializarse acuerdos fiscales, el Gobierno corre el riesgo de enfrentar dificultades para financiar proyectos sociales, subsidios e inversiones en infraestructura.

## ANÁLISIS DEL SECTOR INMOBILIARIO

En los últimos años, el sector construcción presenta un crecimiento sostenido, situación que ha permitido que dicho mercado se recupere de la última crisis financiera mundial. De acuerdo con el BCR, el sector inmobiliario (aquel encargado de la compra, venta y alquiler de espacios para vivienda o comercio), sumado con el sector construcción, significaron el 12.5% del PIB a 2017. El auge de nuevos proyectos inmobiliarios en el país ha permitido que el producto interno bruto del sector se expanda alrededor del 7%, de acuerdo con el Banco Central de Reserva, desempeño que proyecta mantenerse para 2019.

De acuerdo con la Cámara Salvadoreña de la Industria de la Construcción (CASALCO), los proyectos más atractivos actualmente para las empresas inmobiliarias son los apartamentos para la clase media y alta, debido a los niveles de demanda actual en dicho segmento. Un indicador que mide el comportamiento del sector, es el incremento que exhiben los créditos por parte de la banca, dirigidos al mercado de construcción, en tanto que, al 31 de diciembre de 2018, este tipo de créditos presentan un incremento del 33.2% en relación a diciembre 2017.

En el mercado salvadoreño aún no operan Fondos de inversión inmobiliarios, no obstante, el reciente desarrollo de un marco normativo para fondos de inversión, en línea con el dinamismo que atraviesan los mercados objetivo, y la experiencia en los mercados de la región, suponen un momento interesante y oportuno para la gestación de fondos de dicha naturaleza.

## ANTECEDENTES GENERALES DE LA GESTORA

Atlántida Capital, S.A. Gestora de Fondos de Inversión es una compañía especializada en la administración de fondos de inversión abiertos y cerrados, de acuerdo con la Ley de Fondos de Inversión de El Salvador y con las normativas que apliquen. El 6 de abril de 2017, fue aprobado el inicio de operaciones AC por la SSF como gestora de fondos de inversión; mientras que el primer fondo de inversión de AC fue aprobado en febrero de 2018 y el segundo fondo en abril de 2018. Por otro lado, el tercer fondo de inversión, cerrado inmobiliario, se proyecta iniciará operaciones en el 2019.

Inversiones Financieras Atlántida, S.A. (IFA) es dueña del 99.99% de las acciones de AC. Cabe señalar que IFA es subsidiaria de Inversiones Atlántida, S.A. (Invatlán), siendo esta última la compañía holding del Grupo Atlántida.

Grupo Atlántida es un conglomerado financiero hondureño con una amplia trayectoria, siendo uno de los de mayor tamaño a nivel regional. En El Salvador, Grupo Atlántida opera en el sector de banca, administración de fondos de pensiones y fondos de inversión, casa corredora de bolsa; y recientemente, el grupo ha adquirido una compañía de seguros de personas. En otro aspecto, al 31 de diciembre de 2018 se emitió una opinión limpia sobre la información financiera anual de la gestora.

### **CARACTERÍSTICAS DEL FONDO DE INVERSIÓN CERRADO INMOBILIARIO ATLÁNTIDA PROGRESA+ (FEBRERO 2019).**

Nombre del Fondo: Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario Atlántida Progresas+.

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

Inicio de operaciones proyectado: 2019.

Naturaleza: Cerrado

Especialidad: Inmobiliario, inmuebles construidos y terminados

Monto de la emisión: US\$150,000,000.00

Plazo de colocación: 31 de diciembre de 2023

Cantidad de participaciones: 30,000 cuotas.

Valor nominal de la participación: US\$5,000.00

Moneda: US Dólar.

Periodicidad de reparto de ganancias: trimestral.

Duración: 30 años.

### **ANÁLISIS DE RIESGO DEL FONDO**

#### **Riesgo de Crédito y Mercado**

En vista que el Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario Atlántida Progresas+ aún no inicia operaciones, el análisis de riesgo se fundamenta en un modelo de portafolio, sus principales políticas, las características de los inmuebles objetivo de inversión y las proyecciones financieras del fondo. El seguimiento de sus operaciones durante sus primeros períodos de evaluación, en conjunto con su desempeño financiero real, determinará si se modifican los fundamentos del análisis de riesgo actual.

#### **Principales políticas y objetivos**

El objeto del fondo, de acuerdo con su reglamento interno, es la inversión en inmuebles ubicados en el territorio salvadoreño. Asimismo, la inversión en títulos valores de oferta pública en el mercado de valores salvadoreño, tanto del sector público como del sector privado, así como en certificados de depósitos a plazo fijo, cuotas de participación en fondos de inversión abiertos, cuentas de ahorro y corrientes. Es un fondo de mediano a largo plazo debido a su composición de cartera de inversiones.

El tipo de inversionista al que va dirigido el fondo consiste

en partícipes (persona natural o jurídica) que deseen manejar sus inversiones a mediano o largo plazo, en línea con la naturaleza del fondo, con una tolerancia media-alta de riesgo y con experiencia previa en el mercado bursátil.

En opinión de Zumma, las características del fondo y las políticas que delimitan su operatividad se encuentran adecuadamente documentadas en su reglamento interno, apeándose a la normativa regulatoria que le corresponda. A continuación, se enlistan las principales políticas que regirán al fondo:

- Política de inversión de inmuebles
- Política de inversión en títulos valores
- Política de liquidez
- Política de endeudamiento
- Política de distribución de beneficios
- Política de valuación de las inversiones del fondo

Acorde a su objeto y naturaleza, se ha constituido el comité de vigilancia, cuyos miembros tendrán 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 acuerdo con la Ley de Fondos, los miembros de dicho comité deberán 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.

#### **Calidad del portafolio de inmuebles**

La rentabilidad estimada del portafolio para sus primeros cinco años se considera con baja volatilidad y con base en los resultados netos de cada período. Adicionalmente, se prevé que la plusvalía de los inmuebles del portafolio sea similar a la inflación promedio anual de El Salvador de los últimos cinco años (0.575%).

La estrategia de adquisición de inmuebles del fondo se centrará preferiblemente en el área metropolitana de San Salvador, en propiedades con antigüedad de construcción no mayor a 15 años, preferiblemente, y que se encuentren en las mejores condiciones posibles, con el fin acotar un potencial gasto de mantenimiento y maximizar el rendimiento al inversionista. En ese sentido, la meta de compra proyectada por la administración para el primer año de operaciones es de US\$30 millones. Importante señalar, que las condiciones de los inmuebles elegibles para inversión documentadas en el reglamento interno del fondo, están en línea con las condiciones exigibles en la normativa local.

En otro aspecto, la calificadora anticipa que la concentración de los principales inmuebles sobre el total del portafolio sea elevada en los primeros períodos de análisis, siendo oficinas y comercio el enfoque inicial de la administración por tipo de inmuebles. Lo anterior coincide con la poca atomización inicial esperada, tanto para los principales arrendatarios en términos de ingresos, como para la diversificación geográfica de las propiedades del fondo. Apostarle a la diversificación, en línea con el cumplimiento de las metas proyectadas de compra, es uno de los principales retos del fondo a mediano plazo.

Por otra parte, la ocupación preferentemente proyectada para los inmuebles del portafolio del fondo, en sintonía con la estrategia de adquisición de la administración es del 100%, nivel que se considera desafiante, principalmente en inmuebles comerciales. El due diligence general que se llevará a cabo previo a una compra, incluirá un análisis tanto del inmueble como de los inquilinos. El fondo cuenta con cláusulas de protección ante desalojos o cánones especiales que le permiten cierto nivel de protección y se consideran en línea con las reflejadas por el mercado inmobiliario local.

### **Valor cuota y rentabilidad**

El valor nominal por participación del fondo es de US\$5,000.00, con una cantidad de participaciones en circulación proyectadas en sus primeros cinco años de 30,000, acorde con el monto de emisión (US\$150 millones). Las proyecciones exhiben una rentabilidad promedio con baja volatilidad y con base en los resultados netos de cada período. La periodicidad del reparto de ganancias del fondo, y de acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, será trimestral.

Las proyecciones financieras del fondo se consideran adecuadas, determinadas por el ingreso por alquileres, sobre inversiones y efectivo, así como los gastos financieros, administrativos y de operación, siendo los gastos de mantenimiento e impuestos sobre inmuebles los más representativos en los resultados. El desempeño esperado del fondo dependerá del cumplimiento de los supuestos del modelo financiero, principalmente el rendimiento bruto de compra y los gastos de mantenimiento.

### **Endeudamiento y coberturas**

Las proyecciones a 5 años del fondo estiman un nivel de endeudamiento no mayor a 1x veces su patrimonio, manejando en su política interna un límite de 1.5x veces. Este factor se considera una fortaleza del fondo, dado que la regulación local establece un límite de 2x veces su patrimonio.

El financiamiento del fondo estará fundamentado en deuda bancaria y fondos propios, haciendo notar que en sus primeros 5 años de operación, las compras proyectadas de inmuebles podrían estar financiadas parte por préstamos de instituciones financieras, y parte por aportes de inversionistas, derivados del patrimonio del fondo.

En opinión de Zumma Ratings, el fondo proyecta una media-alta capacidad para preservar el valor del capital, sin incurrir en pérdidas derivadas de la exposición de riesgo de crédito y de mercado, situación que se considera favorable, bajo el contexto de un análisis basado en un modelo proyectado.

### **Riesgo Administrativo y Operacional de la Gestora**

A razón que, de los tres fondos de inversión de AC, dos registran un reciente inicio de operaciones y uno proyecta su arranque para 2019, la gestora ha comenzado a percibir ingresos de su operación a partir del primer trimestre de 2018. La gestora se encuentra en proceso de consolidación

de sus fondos de inversión administrados.

Como se mencionó previamente, AC forma parte del Grupo Atlántida por medio de Invatlán como su último accionista con calificación internacional de B+ por la agencia S&P. En opinión de Zumma Ratings, AC es altamente estratégica para su matriz debido a la vinculación de marca, la experiencia que tiene el grupo en administración de fondos de pensiones (tanto en Honduras como en El Salvador) y el compromiso del Grupo Atlántida para fortalecer el patrimonio de AC acordado en febrero de 2018 en US\$500 mil; valorándose la disposición del grupo para realizar otro aporte, en caso AC aumente su volumen de fondos administrados.

Considerando el reciente inicio en vigencia de la Ley de Fondos de Inversión en El Salvador, el espacio de crecimiento de este sector es grande y se encuentra en una etapa de expansión. Actualmente, operan cinco fondos de inversión, todos abiertos, y tres gestoras de fondos de inversión. El fondo de inversión cerrado inmobiliario Atlántida Progres+ sería el primer fondo de inversión cerrado inmobiliario en operar en el país. AC es la segunda gestora por tamaño de fondos bajo administración; haciendo notar que la estrategia de AC es consolidar sus fondos e incorporar nuevos fondos orientados a distintos tipos de inversionistas.

Al 31 de diciembre de 2018, AC no tiene contingencias legales pendientes o sanciones del regulador que puedan afectar la operación del negocio. La estrategia de AC está alineada con los planes de su matriz, derivando en que el Grupo Atlántida tenga una participación activa en los diferentes órganos de gobernanza de AC. El seguimiento a la planeación de AC se realiza en las diferentes reuniones con la Junta Directiva que son una vez al mes como mínimo. Zumma Ratings es de la opinión que la gestora refleja una coherencia entre las políticas que realiza con su estrategia.

Por otra parte, Zumma 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 la Administradora de inversiones exhiben una amplia experiencia de más de 18 años en el mercado bursátil local e internacional. En el área de riesgos, la persona encargada tiene más de cuatro años de trabajo en empresas relacionadas al sector financiero, con formación y experiencia relacionada al análisis y creación de modelos financieros.

La estructura organizacional de AC se considera adecuada para mantener el desempeño del negocio y para sostener el ambiente de control de riesgos.

Junta Directiva	
Director Presidente	Gustavo Oviedo Tovar
Director Vicepresidente	José Roberto Molina Morillo
Director Secretario	Luis Montenegro Monterrosa
Primer Director Suplente	Efraín Chinchilla Banegas
Segundo Director Suplente	Lourdes Madrid Rivas
Tercer Director Suplente	Lucy Oneyda Rivas de Ponce
Gerente General y Adm. De Inversiones	Francisco Javier Mayora

AC posee un manual de gobierno corporativo en el que se sustenta la operación de cada órgano en la gestora. La Junta Directiva es elegida por la Junta de Accionistas y es la responsable de la adecuada conducción de AC, la Junta Directiva está integrada por seis miembros (tres titulares y tres suplentes), uno de ellos es miembro independiente con experiencia en el sector financiero. La mayoría de miembros de la Junta son personas con experiencia en Banco Atlántida (Honduras), con trayectoria en las áreas de operación, negocios/riesgos fiduciarios y banca de personas.

Las diferentes políticas relacionadas al actuar operativo de AC se encuentran debidamente documentadas; haciendo notar que AC realiza anualmente un informe de gobierno corporativo.

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 las potenciales compras de inmuebles respetan 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 global del portafolio; asimismo, el área de riesgos determina si el plazo de los contratos, morosidad y ocupación, tendrán un impacto negativo en la estructura del portafolio. Adicionalmente, la decisión de compra/venta de cuotas de participación y su ejecución se lleva a cabo por unidades independientes, en este caso Atlántida Securites, S.A. de C.V., Casa Corredores de Bolsa, realiza la negociación de instrumentos.

Cabe precisar que AC tiene tercerizados los servicios de auditoría, contabilidad, cumplimiento y tecnología con su banco relacionado.

Los comités que dan apoyo a la Junta Directiva son: comité de riesgos, comité de prevención de lavado de dinero y activos, comité de auditoría y comité de inversiones. Se valora que cada uno de estos miembros cuenta con una apropiada experiencia y trayectoria que permite inferir que la toma de decisiones se realiza guardando una adecuada mezcla entre rentabilidad y riesgos. Adicionalmente, uno de los participantes del comité, sin ser miembro, cuenta con previa experiencia en fondos de inversión inmobiliarios. Asimismo, la alta integración que tiene AC con el Grupo Atlántida se pondera como una fortaleza, en virtud de la transferencia de tecnología y el acompañamiento de la matriz en las operaciones de su subsidiaria.

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

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

Para los riesgos de liquidez y mercado de la cartera financiera del Fondo, el área de riesgos de AC toma en consideración medidas estándar como el VaR (Valor en Riesgo por sus siglas en inglés), duración, duración modificada, índices de concentración por partícipe, probabilidades de rescates significativos en un periodo determinado, análisis de calce entre activos y pasivos, entre otros.

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

La metodología que utiliza AC para la valoración de los instrumentos que integran el portafolio es interna y se considera razonable. En la actualidad, no hay un proveedor de precios en el mercado bursátil salvadoreño, por lo que cada gestora debe de desarrollar su propia metodología. AC basa su metodología de valoración en el criterio del valor presente para instrumentos de renta fija locales e internacionales. Cabe mencionar que AC se encuentra en proceso de ajuste de su metodología para títulos de renta variable y que quedará detallada en su manual de valoración de instrumentos.

En términos de herramientas tecnológicas, SAIF2000W+ es el core que AC utiliza para su operación de administración de fondos de inversión, el cual contiene como principal apartado aspectos relacionados con la gestora y cada fondo que la gestora administra tiene su propio módulo. Las herramientas que utiliza AC se valoran como apropiadas para el buen desempeño del negocio. Aspectos relacionados con los límites y cupos por emisor todavía no son automatizados en el sistema; no obstante, éstos se encuentran en proceso para ser incorporados en la herramienta.

A juicio de Zumma Ratings, los perfiles de seguridad y

atribuciones de los empleados que participan en el proceso de administración de los fondos de inversión son diferenciadas entre el *middle* y el *front office*, ponderándose dicha situación como positiva en la gestión operativo de la gestora.

El plan de contingencia en caso de desastres de AC se encuentra debidamente documentado, el sitio principal se ubica en la empresa Banco Atlántida de El Salvador, mientras que el sitio alternativo se encuentra en el departamento de

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

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

<b>Clasificación de riesgo de crédito y mercado</b>	
AAAfii	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 y su portafolio de inversiones presentan el menor riesgo frente a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.
AAfii	Fondos calificados AAfii muestran una alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. Los activos del fondo y su portafolio de inversiones presentan una ligera sensibilidad frente a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.
Afii	Fondos calificados Afii muestran una media-alta capacidad para preservar el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. Los activos del fondo y su portafolio de inversiones son discretamente sensibles frente a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.
BBBfii	Fondos calificados BBBfii muestran una capacidad media para preservar el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. Aunque los activos pueden presentar ciertos riesgos y/o la política de inversiones presenta algunas desviaciones, estas podrían solucionarse en el corto plazo. El fondo es más sensible frente a variaciones en las condiciones económicas o de mercado que aquellos en categorías superiores.
BBfii	Fondos calificados en BBfii 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. Se asignará esta categoría cuando las inversiones del fondo, producto del riesgo de sus activos, o por cambios en las condiciones de mercado o por las políticas de inversión podrían provocar el incumplimiento de obligaciones. Las inversiones del fondo presentan problemas patrimoniales que deben ser superados en el mediano plazo.
Bfii	Fondos calificados en Bfii muestran una baja capacidad para preservar el valor del capital y muy alta probabilidad de incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. Se asignará esta categoría cuando los activos que integran el fondo posean características especulativas. Los activos del fondo y su portafolio de inversiones son altamente sensibles frente a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.
Cfii	Fondos calificados en Cfii 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. Los activos del fondo y su portafolio de inversiones son más sensibles frente a variaciones en las condiciones económicas o de mercado que las categorías de riesgo superiores.
Dfii	Fondos calificados en Dfii 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. Los activos del fondo y su portafolio de inversiones presentan la más alta sensibilidad a las condiciones económicas o de mercado en relación a las categorías de riesgo superiores.
Efii	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,	
<b>Clasificación de riesgo administrativo y operacional</b>	
Adm 1	Es la mas alta categoría de clasificación. El fondo cuenta con una muy alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión.
Adm 2	El fondo cuenta con alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión.
Adm 3	El fondo cuenta con media -alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión.
Adm 4	El fondo cuenta con calidad media en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión y existen oportunidades de mejora relevantes.
Adm 5	El fondo cuenta con calidad media-baja en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión. Tienen alta probabilidad de incurrir en perdidas por riesgos operativos o administrativos y requieren mejoras tecnológicas o operativas esenciales para una correcta gestión del fondo.
Adm 6	La baja calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la gestión del fondo han afectado la capacidad de la Gestora para conservar el capital. La Gestora requiere realizar inversiones sustanciales para mejorar la gestión del fondo.
E	La Clasificadora no dispone de información válida, representativa y suficiente para emitir una calificación.

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

Las clasificaciones públicas, criterios, Código de Conducta y metodologías de Zumma Ratings Clasificadora de Riesgo S.A. (Zumma Ratings) están disponibles en todo momento en nuestro sitio web [www.zummaratings.com](http://www.zummaratings.com).

Las clasificaciones crediticias emitidas por Zumma Ratings constituyen las opiniones actuales de Zumma Ratings sobre el riesgo crediticio futuro relativo de entidades, compromisos crediticios o deuda o valores similares a deuda, y las clasificaciones crediticias y publicaciones de investigación publicadas por Zumma Ratings (las "publicaciones de Zumma Ratings") que pueden incluir opiniones actuales de Zumma Ratings sobre el riesgo crediticio futuro relativo de entidades, compromisos crediticios o deuda o valores similares a deuda. Zumma Ratings define riesgo crediticio como el riesgo de que una entidad no pueda cumplir con sus obligaciones contractuales, financieras una vez que dichas obligaciones se vuelven exigibles, y cualquier pérdida financiera estimada en caso de incumplimiento. Las clasificaciones crediticias no toman en cuenta cualquier otro riesgo, incluyen sin limitación: riesgo de liquidez, riesgo legal, riesgo de valor de mercado o volatilidad de precio. Las clasificaciones crediticias y publicaciones de Zumma Ratings no constituyen ni proporcionan recomendación o asesoría financiera o de inversión, y las clasificaciones crediticias y publicaciones de Zumma Ratings no constituyen ni proporcionan recomendaciones para comprar, vender o mantener valores determinados; todas las decisiones son exclusiva responsabilidad del inversionista.

Derechos de autor por Zumma Ratings. La reproducción o distribución total o parcial de los contenidos producidos por Zumma Ratings, se entenderán protegidos por las leyes relativas a la propiedad intelectual desde el momento de su creación; por lo tanto, estará prohibida su reproducción, salvo con autorización previa y por escrito de forma electrónica. Todos los derechos reservados. Toda la información aquí contenida se encuentra protegida por Ley de Propiedad Intelectual, y ninguna de dicha información podrá ser copiada, reproducida, reformulada, transmitida, transferida, difundida, redistribuida o revendida de cualquier manera, o archivada para uso posterior en cualquiera de los propósitos antes referidos, en su totalidad o en parte, en cualquier forma o manera o por cualquier medio, por cualquier persona sin el consentimiento previo por escrito de Zumma Ratings.

Toda la información aquí contenida es obtenida por Zumma Ratings de fuentes consideradas precisas y confiables. Zumma Ratings lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se base de acuerdo con sus propias metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Zumma Ratings lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Zumma Ratings deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Zumma Ratings se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Zumma Ratings y al mercado en los documentos de oferta y otros informes.

Zumma Ratings es una entidad supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero y además sujeta al cumplimiento de la Ley contra el Lavado de Dinero y Activos; en tal sentido, Zumma Ratings podrá solicitar en cualquier momento información para el cumplimiento de las leyes y normativas aplicables, como políticas de conozca a su cliente para la realización de una debida Diligencia.

Confidencialidad. Referente a la información recibida para la evaluación y clasificación Zumma Ratings ha accedido y accederá a información que será tratada como CONFIDENCIAL, la cual es y será compartida por el emisor cumpliendo con todas las disposiciones legales en materia de reserva bancaria, protección de datos de carácter personal, debiendo este garantizar que posee autorización de los titulares de los datos para compartir información. Ninguna información será compartida cedida o transmitida por Zumma Ratings sino dentro del contexto de la Legislación aplicable. No se considerará información confidencial aquella que sea de dominio público o que haya sido obtenida por Zumma Ratings por otros medios dentro del contexto del respeto a la autodeterminación informativa y será utilizada exclusivamente para la finalidad de los servicios de clasificación.