



FONDO DE INVERSIÓN CERRADO INMOBILIARIO ATLÁNTIDA PROGRESA+.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 5 de octubre de 2020

Clasificación	Categoría		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Riesgo de Crédito y Mercado	A-fii.sv	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	Adm 2.sv	Adm 2.sv	El fondo cuenta con alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión.
Perspectiva	Estable	Estable	

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

MM US\$ al 30.06.20			
Inmuebles: 8.0	Activos: 8.3	Patrimonio: 4.1	
Rentabilidad: 8.0%	Ingresos: 0.4	U. Neta: 0.2	

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

La información utilizada para el presente análisis comprendió la información financiera proyectada del fondo de inversión para sus primeros cinco años de operación, los estados financieros auditados del Fondo al 31 de diciembre de 2019, estados financieros no auditados al 30 de junio de 2020; 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 Inmobiliario Atlántida Progresas+ (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 30 de junio de 2020 y las cifras proyectadas a cinco años del Fondo.

El entorno económico adverso por la pandemia del COVID-19 ha sido considerado por el Comité de Clasificación por su incidencia en una menor dinámica económica del país y potenciales impactos al sector inmobiliario. La perspectiva de la calificación es Estable.

Fondo de inversión con reciente inicio de operaciones: Debido a que el Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario Atlántida Progresas+ registra un inicio de operaciones reciente (10 de septiembre de 2019), el análisis de riesgo se fundamenta en un modelo de portafolio, sus principales políticas, las características de los inmuebles objetivo de inversión, las proyecciones financieras del Fondo, los estados financieros reales a junio de 2020 y demás información disponible a la fecha. El seguimiento de sus operaciones durante sus primeros meses de evaluación, en conjunto con su desempeño financiero real, determinará si se modifican los fundamentos del análisis de riesgo actual.

Fundamentos para la calificación de riesgo de crédito.

Favorable calidad de los inmuebles: La estrategia de adquisición de inmuebles del Fondo se considera adecuada, ésta se centra principalmente en el área metropolitana de San Salvador, en propiedades nuevas o con antigüedad de construcción preferiblemente inferior a 15 años y que se encuentren en las mejores condiciones posibles, con el fin de acotar un potencial gasto de mantenimiento y maximizar el rendimiento al inversionista. Es 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.

Con fecha 11 de septiembre de 2019, el Fondo realizó su primera compra de inmueble, por un monto de US\$7.9 millones; adquiriéndolo en un 50% mediante cuotas de participación, por medio de la ventanilla de la Bolsa de Valores, y el resto a través de un financiamiento con Banco Atlántida El Salvador, S.A. A la fecha del presente informe, dicho inmueble constituye el 100% de las inversiones inmobiliarias del Fondo. La ubicación y características del inmueble (oficinas) son de alta plusvalía. Se resalta la buena calidad crediticia de sus inquilinos, constituyéndose de organismos (56.0%) y empresas internacionales (44.0%) de reconocido prestigio, destacándose que no posee inquilinos del sector público.

Se señala que, a partir del 11 de septiembre de 2020, el valor nominal de las participaciones registró un incremen-

to del 5.6%, debido a un aumento en la valuación pericial del inmueble, por lo que el nuevo valor de cada participación se ubica en US\$5,279.75. Cabe mencionar que la compra de inmuebles del Fondo se encuentra por debajo de la proyección estimada para el primer año, haciendo notar que los procesos de debida diligencia y análisis de los inmuebles fueron retrasadas por las medidas de confinamiento para evitar el contagio del COVID-19. La Administración prevé expandir el portafolio de inmuebles de forma gradual en el mediano plazo.

Elevada concentración en su portafolio inmobiliario:

La calificadora considera que la concentración de los principales inmuebles sobre el total del portafolio es elevada, natural en los primeros períodos de operación; haciendo notar que las propiedades objetivo son oficinas, bodegas y comercio. Adicionalmente, la estructura del portafolio denota concentración en sus principales arrendatarios, al reflejar el 100% de sus arrendamientos en 10 inquilinos; así como por región geográfica al poseer un inmueble en el municipio de San Salvador a la fecha del presente reporte. Uno de los principales desafíos del Fondo es el cumplimiento de sus metas proyectadas de compras de propiedades, bajo un entorno bastante retador por la actual situación sanitaria del COVID-19.

Baja volatilidad de la rentabilidad: Durante los primeros nueve meses de operación, el Fondo registra una baja volatilidad en los retornos generados. Al 30 de junio de 2020, el Fondo cerró con una rentabilidad anualizada de 7.95%, equivalente a US\$79.5 mil. La periodicidad del reparto de beneficios del fondo es trimestral, haciendo notar que en las proyecciones de los cuatro años siguientes se registra reparto de beneficios en todos sus años de operación, de acuerdo con su política. Cabe mencionar que, AC implementó algunas medidas de alivio para algunos inquilinos del inmueble entre los meses de marzo y junio de 2020 por la contingencia sanitaria, las principales medidas fueron: posponer incrementos en los cánones de arrendamiento, descuentos inferiores al 10% de la cuota, entre otros. Al respecto, dichas medidas no tuvieron un impacto significativo en la rentabilidad.

Débil desempeño de la actividad económica y efectos adversos ocasionados por el brote de COVID-19:

La última proyección de crecimiento económico del BCR prevé una contracción que se ubicará en el rango de -6.5% y -8.5% para el cierre de 2020. Dicha tasa está asociada con las medidas de cierre de fronteras, aeropuertos, restricciones a la libre movilidad y confinamiento para disminuir el número de casos y contagios. Zumma considera

que la menor actividad económica pueda sensibilizar el nivel de arrendamiento, así como el precio del metro cuadrado arrendado en el país.

Sector inmobiliario competitivo: El auge de nuevos proyectos inmobiliarios en el país permitió que el sector construcción fuera el que aportara mayor dinamismo (12%) al crecimiento de El Salvador durante el año 2019, representando un 5.8% del producto interno bruto de dicho año, de acuerdo con el Banco Central de Reserva. Algunos aspectos que se valoran como amenazas para el Fondo son: la elevada oferta en arrendamientos y la actual coyuntura de emergencia de pandemia, debido a su impacto en el precio por metro cuadrado; así como los efectos que podría causar en los niveles de ocupación.

Nivel de endeudamiento razonable: Para efectuar su primera compra de inmueble e iniciar operaciones, el Fondo recibió financiamiento bancario por el 50% del valor del inmueble. Las proyecciones a 5 años del fondo estiman un nivel de endeudamiento no mayor a 1x veces su patrimonio; haciendo notar que la regulación local establece un límite de 2 veces. El Fondo cumple con su política reflejando un endeudamiento financiero de 0.96 veces sobre patrimonio al primer semestre de 2020.

Fundamentos para la calificación de riesgo administrativo y operacional.

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 seguros de personas. En ese contexto, se valora que AC es estratégicamente importante para su matriz.

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. Adecuada calidad del inmueble.
2. Baja volatilidad de la rentabilidad real al cierre del tercer trimestre.
3. Adecuado nivel de endeudamiento.

Debilidades

1. Elevada concentración en el portafolio inmobiliario, natural por el corto tiempo de operación.

Oportunidades

1. Diversificación en el portafolio de propiedades.
2. Plusvalía de las propiedades, reflejada en la revalorización de su inmueble registrada en septiembre de 2020.

Amenazas

1. Entorno económico retador y efectos adversos ocasionados por el brote y la emergencia del COVID-19.
2. Variaciones en el nivel de ocupación y precio de alquiler por condiciones de mercado.
3. Inauguración de nuevos proyectos para oficinas.

ENTORNO ECONÓMICO

La crisis sanitaria provocada por el COVID-19 ha sido un evento sin precedentes en los últimos años; generando un efecto disruptivo en la economía a nivel global. A inicios del año, el Banco Mundial estimaba un crecimiento del 2.5% para la economía internacional en 2020; sin embargo, en junio, la proyección fue ajustada a -5.2%, incorporando los efectos adversos de la crisis sanitaria. En ese contexto, El Salvador no ha sido la excepción, la última proyección del BCR prevé una contracción que se ubicará en el rango de -6.5% y -8.5% para el cierre de 2020. Dicha tasa está asociada con las medidas de cierre de fronteras, aeropuertos, restricciones a la libre movilidad y confinamiento para disminuir el número de casos y contagios.

El 24 de agosto de 2020, la economía inició su reapertura, debido a que la Sala de lo Constitucional decretó inconstitucional el Decreto Ejecutivo 32. El Gobierno y el sector privado han hecho un llamado a reiniciar las operaciones de forma gradual y con las medidas de bioseguridad necesarias para evitar un rebrote de casos. Si bien la reapertura en la economía ayudará a aquellos empleos con estatus de suspensión temporal, habrá otros empleos que no puedan recuperarse debido al cierre o quiebra de empresas entre marzo-agosto de 2020.

Entre los factores positivos que podrían mitigar la perspectiva de menor crecimiento para El Salvador se encuentran la disminución en los índices de violencia, la baja en el precio de los combustibles, los modestos y estables niveles de inflación y la tendencia a la baja en las tasas de referencia internacionales. En contraposición, elementos adversos se señalan: elevado nivel de endeudamiento público, el menor flujo de remesas (en función del desempeño económico en Estados Unidos), la contracción en la inversión privada (local y extranjera), el menor volumen de exportaciones y la situación de pérdidas de empleo y su impacto en el consumo.

De acuerdo a datos del Banco Central de Reserva, las exportaciones totales registraron una contracción interanual del 25.9% a julio de 2020, explicado por el menor importe en los sectores prendas de vestir, industria manufacturera de maquila, elaboración de bebidas, entre otros. Adicionalmente, es muy probable que, en la medida que continúe la reapertura local y en los socios comerciales de El Salvador, las exportaciones registraran una recuperación paulatina.

Las importaciones decrecieron interanualmente en 17.8% a julio de 2020, haciendo notar que los principales países proveedores de mercancías fueron Estados Unidos y República Popular de China. Por su parte, la factura petrolera se redujo un 38.2%, a causa de los bajos precios registrados (Precio promedio por barril del crudo WTI: USD\$40.0 a julio 2020).

Al 31 de julio de 2020, las remesas totalizaron US\$3,076 millones de forma acumulada, reflejando una disminución interanual del 4.7%. Esta variación negativa está asociada con la menor actividad económica que registró Estados Unidos por la crisis sanitaria. Sin embargo, en los meses

de junio y julio, las remesas reflejaron una recuperación en sintonía con la apertura de la economía norteamericana y la mejora en las tasas de desempleo. Zumma considera que los flujos de remesas para el año 2020 pueden verse sensibilizados por los efectos de la pandemia del COVID-19.

La actual crisis encontró las finanzas públicas en una posición de fragilidad debido al elevado endeudamiento y al estrecho espacio fiscal. Así, el ratio deuda/PIB se ubicó en 73.3% en 2019; mientras que este indicador se prevé que alcance el 92.0% a final de este año por la adquisición de deuda en un contexto de volatilidad en los mercados financieros. Al respecto, el país emitió US\$1,000 millones con un plazo de 32 años y una tasa de interés del 9.50%; valorándose el alto costo de este financiamiento por el bajo perfil crediticio de El Salvador (B- y B3 por S&P y Moody's, respectivamente). Zumma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante, principalmente por el vencimiento de LETES para 2021.

ANÁLISIS DEL SECTOR INMOBILIARIO

En los últimos años, el sector construcción presenta un crecimiento sostenido, situación que permitió que dicho mercado registrara una recuperación hasta el primer trimestre de 2020 desde la última crisis financiera mundial. El auge de nuevos proyectos inmobiliarios en el país permitió que el sector construcción fuera el que aportara mayor dinamismo (12%) al crecimiento de El Salvador durante el año 2019, de acuerdo con el Banco Central de Reserva. Zumma opina que el sector reflejará un menor desempeño que en años previos por la reducción en la dinámica económica, ocasionado por las medidas de emergencia que buscan contener al COVID-19.

De acuerdo con 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 construcción, es el incremento que exhiben los créditos por parte de la banca, dirigidos al mercado de construcción, en tanto que, al 31 de julio de 2020, los montos otorgados registraron una disminución interanual del 56.9%. Cabe mencionar que, según CASALCO el sector podría estar cerrando un 13.5% por debajo de las estimaciones de producción para 2020, comportamiento explicado por los meses de suspensión de actividades del sector como parte de las medidas del gobierno para prevenir el contagio del COVID-19, así como el lento reinicio de operaciones de la economía.

El primer Fondo de Inversión Inmobiliario inició operaciones el 10 de septiembre de 2019 con la primera colocación de cuotas de participación, realizando la compra de su primer inmueble el 11 de septiembre, por US\$7.9 millones aproximadamente. El reciente desarrollo de un marco normativo para fondos de inversión y la experiencia en los mercados de la región se valoran como aspectos positivos para la gestación de fondos de dicha naturaleza, no obstante, los impactos que el sector inmobiliario reciba por la

coyuntura sanitaria actual pueden desacelerar el desarrollo de estos.

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 de AC por la SSF como gestora de fondos de inversión; mientras que el primer fondo de inversión de AC inicio operaciones en febrero de 2018 y el segundo fondo en abril de 2018. Por otro lado, el tercer fondo de inversión, cerrado inmobiliario, inició operaciones el 10 de septiembre de 2019.

Inversiones Financieras Atlántida, S.A. (IFA) es propietaria 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 30 de junio de 2020, se emitió una opinión limpia sobre la información financiera intermedia de la gestora y del Fondo.

CARACTERÍSTICAS DEL FONDO DE INVERSIÓN CERRADO INMOBILIARIO ATLÁNTIDA PROGRESA+ (JUNIO 2020).

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

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

Inicio de operaciones: 10 de septiembre de 2019.

Naturaleza: Cerrado

Especialidad: Inmobiliario, inmuebles construidos y terminados

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

Cantidad de participaciones: 30,000 cuotas.

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

Moneda: US Dólar.

Periodicidad de reparto de beneficios: trimestral.

Duración del Fondo: 30 años.

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 inmobiliarias.

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.

ANÁLISIS DE RIESGO DEL FONDO

Riesgo de Crédito y Mercado

En vista que el Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario Atlántida Progresas+ registra un inicio de operaciones muy reciente (10 de septiembre de 2019), el análisis de riesgo se fundamenta en un modelo de portafolio, sus principales políticas, las características de los inmuebles objetivo de inversión, las proyecciones financieras del fondo, estados financieros intermedios al cierre de junio de 2020 y demás información disponible a la fecha.

Calidad del portafolio de inmuebles

Con fecha 11 de septiembre de 2019, el Fondo realizó su primera compra de inmueble, por un monto aproximado de US\$7.9 millones, el cual fue colocado en un 50% mediante cuotas de participación por medio de la ventanilla de la Bolsa de Valores, y el resto mediante un financiamiento con Banco Atlántida. La ubicación y características del inmueble (oficinas) son adecuadas y cumplen con lo establecido en el reglamento interno del Fondo. A la fecha del presente informe, dicho inmueble constituye el 100% de las inversiones inmobiliarias del Fondo. 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 centra preferiblemente en el área metropolitana de San Salvador, en propiedades con antigüedad de construcción no mayor 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. Actualmente el Fondo se encuentra en la etapa final de negociación para realizar su segunda compra de inmuebles. Cabe mencionar que la compra de inversiones inmobiliarias del Fondo se encuentra por debajo de la proyección estimada para el primer año, haciendo notar que los procesos de debida diligencia y análisis de los inmuebles fueron retrasados por las medidas de confinamiento para evitar el contagio del COVID-19. La Administración prevé expandir el portafolio de inmuebles de forma gradual en el mediano plazo.

Dentro de las políticas del Fondo, el due diligence general para la adquisición de inmuebles se llevará a cabo previo a una compra e incluirá un análisis tanto del inmueble como de los inquilinos. El Fondo cuenta con contratos de arrendamiento que disponen de cláusulas de protección en el caso de salidas anticipadas de inquilinos o cánones especiales que le permiten cierto nivel de protección y se con-

sideran en línea con las reflejadas por el mercado inmobiliario local.

Por otra parte, el objetivo del Fondo es adquirir propiedades al 100% de ocupación, en condiciones óptimas, en sintonía con la estrategia de adquisición de la administración, nivel que se considera desafiante, principalmente en inmuebles comerciales. El primer inmueble adquirido por el Fondo cuenta con una ocupación actual del 100%. Zumma estima que el nivel de ocupación se mantendrá en 2020.

En otro aspecto, la concentración de los inmuebles es alta, en razón que el 100% de las inversiones inmobiliarias se encuentra en una propiedad. Lo anterior coincide con la poca atomización inicial esperada, tanto para los principales arrendatarios en términos de ingresos (10 clientes concentran el 100% de los ingresos del Fondo), como para la diversificación geográfica de las propiedades del fondo. Uno de los principales desafíos del Fondo es el cumplimiento de sus metas proyectadas de compras de propiedades, bajo un entorno bastante retador por la actual situación sanitaria del COVID-19.

Los arrendatarios del Fondo al cierre del primer semestre de 2020 presentan una buena calidad crediticia, constituyéndose principalmente de organismos (56.0%) y empresas internacionales (44.0%) de reconocido prestigio, destacándose que no posee inquilinos del sector público. (Ver Gráfico 1). En la actual coyuntura de menor actividad económica, la gestora ha registrado cumplimiento de pago por parte de sus inquilinos a la fecha del presente reporte. Se resalta que el 30% del portafolio de clientes realiza pagos anuales anticipados por sus arrendamientos. En ese sentido, el Fondo no registra importes de alquileres por cobrar en mora.



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

El plazo de los vencimientos de contratos a junio de 2020 se concentra en 2020 (37.6%), 2021 (34.3%) y 2023 (24.6%), resaltando que, a la fecha del presente informe, los contratos con vencimiento en 2020 ya fueron renovados, a excepción de un inquilino con el cual el Fondo ya se encuentra en negociaciones. Cabe mencionar que este último inquilino tiene un favorable historial de 10 años de

utilización de su espacio arrendado. De acuerdo a la Administración del Fondo, no se tienen indicios que los inquilinos no realicen renovaciones en sus arrendamientos. No obstante, uno de los inquilinos se encuentra considerando la reducción de su espacio alquilado, teniendo que cumplir con cláusulas de salida anticipada (Pago anticipado de seis meses de arrendamiento) en caso decida disminuir antes de finalizado el contrato.

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 de US\$150 millones (en su inicio de operaciones, cuentan con 807 participaciones colocadas, equivalente a un valor de US\$4,035,000.00 en el patrimonio inicial). Se resalta que, a partir del 11 de septiembre de 2020, el valor nominal de las participaciones registró un incremento del 5.6%, debido a un aumento en la valuación pericial del inmueble, por lo que el nuevo valor de cada participación se ubica en US\$5,279.75.

Cabe mencionar que, AC implementó algunas medidas de alivio para algunos inquilinos del inmueble entre los meses de marzo y junio de 2020 por la contingencia sanitaria, las principales medidas fueron: posponer incrementos en los cánones de arrendamiento, descuentos inferiores al 10% de la cuota, entre otros. Al respecto, dichas medidas no tuvieron un impacto significativo en la rentabilidad.

Durante los primeros nueve meses de operación, el Fondo registra una baja volatilidad en los retornos generados. Al 30 de junio de 2020, el fondo registró una rentabilidad anualizada de 7.95%, equivalente a US\$79.5 mil. Cabe precisar que la periodicidad del reparto de beneficios del fondo es trimestral.

En sus primeros nueve meses de operación, el desempeño del Fondo se considera adecuado, determinado por el ingreso por alquileres, sobre inversiones y efectivo, así como los gastos financieros, administrativos y de operación, siendo los gastos de impuestos sobre inmuebles los más representativos en los resultados. El desempeño futuro del Fondo dependerá del cumplimiento de los supuestos del modelo financiero, principalmente el rendimiento bruto de compra, los gastos de mantenimiento, la ocupación y las condiciones de mercado.

Endeudamiento y coberturas

Para efectuar su primera compra de inmueble e iniciar operaciones, el Fondo recibió financiamiento bancario por el 50% del valor del inmueble. Las proyecciones a 5 años del fondo estiman un nivel de endeudamiento no mayor a 1x veces su patrimonio. 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, haciendo notar que en sus primeros 5 años de operación, las compras proyectadas de inmuebles podrían estar financiadas en parte por préstamos de instituciones

financieras, y en parte por aportes de inversionistas, derivados del patrimonio del fondo. A junio de 2020, los ingresos por arrendamientos registran una favorable cobertura de los gastos financieros de 2.5 veces.

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 lento crecimiento económico ocasionado por los efectos adversos de la contingencia del COVID-19.

Riesgo Administrativo y Operacional de la Gestora

Principales políticas y objetivos

En opinión de Zumma, las características del fondo y las políticas que delimitan su operatividad se encuentran adecuadamente documentadas en su reglamento interno, ape­gándose a la normativa regulatoria que le corresponda. A continuación, se enlistan las principales políticas que rigen 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 tienen la responsabilidad de actuar exclusivamente en el mejor interés de los participantes, 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.

Dado que los fondos de inversión de AC se encuentran en una etapa de desarrollo y consolidación en el mercado, la Gestora ha contabilizado una pérdida neta de US\$171 mil al 30 de junio de 2020 (pérdida de US\$226 mil en junio de 2019). La administración de tres productos diferenciados ha conllevado a una mayor carga operativa. Sin embargo, dicho desempeño está en línea con las proyecciones de AC.

Como se mencionó previamente, AC forma parte del Grupo Atlántida por medio de Invatlán como su último accionista con calificación internacional de B+ por la agencia S&P. En opinión de Zumma Ratings, AC es altamente estratégica para su matriz debido a la vinculación de marca, la experiencia que tiene el grupo en administración de fondos de pensiones (tanto en Honduras como en El Salvador) y el compromiso mostrado por el Grupo Atlántida para fortalecer el patrimonio de AC (la última inyección se materializó en febrero de 2020).

AC es la tercera gestora por tamaño de fondos bajo administración con una cuota de mercado del 13.9% a junio de

2020. Es importante señalar que la Gestora inició la administración del primer fondo de inversión cerrado inmobiliario en el mercado salvadoreño; realizando la colocación de valores de participación en septiembre de 2019.

Al 30 de junio de 2020, Zumma Ratings no tiene conocimiento que AC tenga contingencias legales o sanciones del regulador que puedan afectar la operación del negocio.

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

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

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

Por otra parte, Zumma Ratings considera que la Alta Administración de AC posee una trayectoria profesional adecuada en el sector financiero y en mercados de capital. El gerente general y administrador de inversiones exhibe una amplia experiencia de más de 14 años en el mercado bursátil local y trabaja en AC desde octubre de 2016. En el área de riesgos, la persona encargada ha trabajado en la compañía desde su inicio y su experiencia previa está relacionada con el análisis y la elaboración 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. Cabe mencionar que la compañía fortaleció su personal en 2019, particularmente en el área comercial y de riesgos. Cabe mencionar que el 31 de julio de 2020, se retiró Priscilla Coto, gerente de Fondos Inmobiliarios de AC, como parte de la terminación normal del plazo de su contrato, cumpliendo con los objetivos por los que fue contratada.

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

en el mercado de seguros y administración de fondos.

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

En términos de segregación de áreas y funciones, las unidades de inversión y de riesgos son independientes entre sí y la toma de decisiones es separada entre ambas. En este sentido, el administrador de inversiones analiza si 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 en el mercado secundario se puede llevar a cabo por unidades independientes, en este sentido, Atlántida Securities, S.A. de C.V., Casa Corredores de Bolsa, realiza la negociación y ejecución de estas transacciones. Cabe precisar que AC tiene tercerizados los servicios de auditoría, contabilidad, cumplimiento y tecnología con Banco Atlántida El Salvador, S.A.

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

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

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

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.

Para la valoración de inmuebles, AC mediante aprobación de Junta Directiva, contrata los servicios de dos valoradores ingenieriles para que lleven a cabo la valoración antes de comprar y sus respectivas actualizaciones, la cuál es informada al comité de inversiones y a JD. La valoración de los inmuebles se realiza anualmente.

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

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

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

ANEXO 1: ESTADOS FINANCIEROS DEL FONDO DE INVERSIÓN

FONDO DE INVERSIÓN CERRADO INMOBILIARIO ATLÁNTIDA PROGRESA+
BALANCE DE SITUACIÓN FINANCIERA
 (En miles de US Dólares)

	DIC. 19	%	JUN.20	%
ACTIVO				
Activo Corriente				
Efectivo y equivalentes	435	5%	308	4%
Cuentas por Cobrar	1	0%	6	0%
Otros activos	48	1%	43	1%
Total Activo corriente	484	6%	357	4%
Activo no Corriente				
Propiedades de inversión	7,958	94%	7,965	96%
Total Activo no Corriente	7,958	94%	7,965	96%
TOTAL ACTIVO	8,442	100%	8,322	100%
PASIVO				
Pasivo Corriente				
Porción corriente de pasivos a plazo	96	1%	24	0%
Gastos financieros por pagar		0%	14	0%
Cuentas por pagar	270	3%	202	2%
Impuestos por pagar		0%	3	0%
Total Pasivo Corriente	365	4%	243	3%
Pasivo no Corriente				
Préstamos por pagar largo plazo	3,896	46%	3,905	47%
Depósitos en garantía recibidos	64	1%	59	1%
Total Pasivo No Circulante	3,960	47%	3,964	48%
TOTAL PASIVO	4,325	51%	4,208	51%
PATRIMONIO				
Títulos de participación	4,035	48%	4,035	48%
Resultados por aplicar	81		79	
TOTAL PATRIMONIO	4,116	49%	4,114	49%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	8,442	100%	8,322	100%

FONDO DE INVERSION CERRADO INMOBILIARIO ATLÁNTIDA PROGRESA+
ESTADO DE RESULTADOS
(En miles de US Dólares)

	DIC. 19	%	JUN.20	%
Ingresos	179	100%	355	100%
Ingreso por alquileres	175	98%	351	99%
Ingreso por inversiones	3	2%	4	1%
Gastos	97	54%	196	55%
Gastos Financieros por Operaciones con Instrumentos	1	1%	3	1%
Gastos por Obligaciones con Instituciones Financieras	71	40%	138	39%
Gastos por Gestión	20	11%	40	11%
Gastos Generales de Administración y Comités	5	3%	15	4%
Otros Gastos		0%	0	0%
Resultado integral	81	46%	159	45%
Resultado integran total del período	81	46%	159	45%

FONDOS DE INVERSIÓN CERRADOS.

Clasificación de riesgo de crédito y mercado	
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,	
Clasificación de riesgo administrativo y operacional	
Adm 1	Es la mas alta categoría de clasificación. El fondo cuenta con una muy alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión.
Adm 2	El fondo cuenta con alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión.
Adm 3	El fondo cuenta con media -alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión.
Adm 4	El fondo cuenta con calidad media en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión y existen oportunidades de mejora relevantes.
Adm 5	El fondo cuenta con calidad media-baja en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión. Tienen alta probabilidad de incurrir en perdidas por riesgos operativos o administrativos y requieren mejoras tecnológicas o operativas esenciales para una correcta gestión del fondo.
Adm 6	La baja calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la gestión del fondo han afectado la capacidad de la Gestora para conservar el capital. La Gestora requiere realizar inversiones sustanciales para mejorar la gestión del fondo.
E	La Clasificadora no dispone de información válida, representativa y suficiente para emitir una calificación.

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

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

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

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

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

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

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