



FONDO DE INVERSIÓN CERRADO INMOBILIARIO ATLÁNTIDA PROGRESA+.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 19 de octubre de 2021

Clasificación	Categoría		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Riesgo de Crédito	A-fc.sv	A-fc.sv	Fondos que reflejan una media-alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. Los activos del fondo presentan un riesgo bajo frente a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.
Riesgo Administrativo y Operacional	Adm 2.sv	Adm 2.sv	El fondo cuenta con alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión.
Perspectiva	Estable	Estable	

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

----- MM US\$ al 30.06.21 -----		
Inmuebles: 23.2	Activos: 24.7	Patrimonio: 18.1
Rentabilidad: 5.1%	Ingresos: 0.5	U. Neta: 0.2

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

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados del fondo de inversión al 31 de diciembre de 2019 y 2020; estados financieros no auditados al 30 de junio de 2020 y 2021; así como información adicional proporcionada por la gestora.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo dictaminó mantener las siguientes calificaciones al Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario Atlántida Progres+ (en adelante el Fondo), administrado por Atlántida Capital, S.A. Gestora de Fondos de Inversión (en adelante AC o la gestora): A-fc.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 2021.

El actual entorno económico ha sido considerado de igual manera por el Comité de Clasificación. La perspectiva de la calificación es Estable.

Fundamentos para la calificación de riesgo de crédito.

Mayor diversificación de inmuebles, aunque con mayor concentración de los principales arrendatarios: Si bien la adquisición de su tercera propiedad resulta en una mejora en la diversificación por inmuebles, el hecho que en esa inversión inmobiliaria se tenga un solo ocupante determina un aumento en la concentración del principal y los 10 principales inquilinos en la estructura de ingresos. En ese sentido, la mayor inversión inmobiliaria representa el 40.4% del total de los activos, complementándose con las otras dos propiedades (33.1% y 20.2%). Por otra parte, la concentración de su principal arrendatario representa el 44.4% de los ingresos del Fondo, mientras que los 10 principales participan en el 80.4%. Cabe precisar que dicha concentración es normal, considerando la naturaleza inmobiliaria del Fondo y el corto tiempo de operación. Zumma Ratings prevé que los niveles de concentración del

portafolio tenderán a reducirse, en la medida que continúe la adquisición de nuevas inversiones inmobiliarias.

Favorable calidad de los inmuebles: La estrategia de adquisición de inmuebles del Fondo 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. A la fecha del presente informe, la ubicación y características de los tres inmuebles del Fondo (oficinas, locales comerciales y centro financiero) cumplen con lo establecido en las políticas y el reglamento interno del Fondo. Al 30 de junio de 2021, las inversiones inmobiliarias del Fondo totalizan US\$23.2 millones, reflejando un crecimiento interanual de 191.3%. El portafolio de inmuebles se encuentra constituido por 3 propiedades: la primera son oficinas ubicadas en Torre Futura, la segunda se ubica en Torre Avante integrada por espacios de oficinas y comercios, y la tercera es el centro financiero de Banco Atlántida de El Salvador, S.A. Las primeras dos adquisiciones fueron obtenidas con una combinación aproximada de 50% de cuotas de participación y el resto a través de financiamiento con Banco Atlántida de El Salvador, S.A.; mientras que la tercera compra se realizó con 100% de cuotas de participación. Adicionalmente, el Fondo adquirió recientemente, su cuarta inversión inmobiliaria por un total de US\$7.9 millones en octubre de 2021.

Buen nivel de ocupación, desmejorado en el contexto de la contingencia sanitaria: 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 oficinas, ante la modalidad de trabajo remoto que han implementado algunas compañías. A junio de 2021, el Fondo registró un buen nivel de ocupación del 93.5% (100.0% en junio de 2020), explicado por la desocupación de 3 locales de oficinas en Torre Futura. Al respecto, la desocupación de estos clientes está asociada a decisiones estratégicas por parte de las matrices particulares de cada cliente; haciendo notar que su desalojo no fue producto de la calidad del servicio. El tercer inmueble adquirido se encuentra completamente alquilado con un contrato de largo plazo a una sola empresa del sector financiero con calificación de riesgo asignada por Zumma Ratings (A+.sv).

Disminución de rentabilidad, observándose un comportamiento de recuperación: La rentabilidad real pagada del Fondo fue de 5.1% a junio de 2021, inferior a la observada en junio de 2020 (7.9%). Lo anterior se encuentra acorde con el aumento de la desocupación en algunas inversiones inmobiliarias del portafolio durante 2021. Cabe señalar que, a partir de la tercera compra se ha observado una tendencia de recuperación en la rentabilidad diaria anualizada. Al respecto, la Administración prevé que la compra de nuevos inmuebles permitirá una recuperación en los rendimientos hacia el cierre de 2021.

Nivel de endeudamiento reducido, debido a compra realizada con patrimonio: El Fondo recibió financiamiento bancario por el 49.2% del valor de sus dos primeros inmuebles para efectuar la compra de los mismos. Sin embargo, la compra de la tercera propiedad fue realizada 100% con patrimonio de los partícipes, lo que determinó que el endeudamiento del Fondo disminuyera a 26.7% a junio de 2021. Las proyecciones a 5 años del fondo estiman un nivel de endeudamiento no mayor a 1.0 vez (x) su patrimonio. Este factor se considera una fortaleza del fondo, dado que la regulación local establece un límite de 2.0x su patrimonio. Al primer semestre de 2021, los ingre-

sos por arrendamientos registran una favorable cobertura sobre los gastos financieros, pasando a 2.2 veces desde 2.6 en el lapso de doce meses. Si bien esta cobertura registra una disminución, la incorporación de ingresos de su tercer inmueble favorecerá la mejora de este indicador. En opinión de AC, las adquisiciones de inmuebles para el corto y mediano plazo se estarán efectuando principalmente sin adquirir deuda financiera, dado el apetito en el mercado por este tipo de inversiones, así como una estrategia para mantener una cobertura del servicio de la deuda elevada.

Fundamentos para la calificación de riesgo administrativo y operacional.

Políticas y prácticas de la compañía altamente integradas con su matriz: AC cuenta con el soporte y acompañamiento de su matriz hondureña (Grupo Financiero Atlántida). Zumma Ratings considera que AC es estratégicamente importante para su grupo por la vinculación de marca y por las inyecciones de capital realizadas por su grupo hacia la compañía desde el inicio de operaciones. Además, la operación de AC está alineada con la visión y objetivos de su matriz.

Políticas, trayectoria de los funcionarios y herramientas, favorecen la gestión de activos: El involucramiento de los miembros del Grupo Atlántida es activa para la gestión de riesgos y las decisiones de inversión; valorándose el conocimiento del equipo gestor en el sector inmobiliario y financiero. AC tiene debidamente documentado sus políticas; aplicándolas para mantener un ambiente de control en sus operaciones. Los documentos que rigen las funciones y responsabilidades de cada parte, cumplen con los requerimientos del marco regulatorio.

Por otra parte, las herramientas con las que trabaja AC se ponderan como apropiadas para mantener el negocio en marcha. Los servicios de auditoría, contabilidad, cumplimiento y tecnología son provistos por Banco Atlántida de El Salvador, S.A.; valorándose las sinergias con su conglomerado financiero.

Fortalezas

1. Adecuada calidad de los inmuebles.
2. Favorable 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.

Amenazas

1. Variaciones en el nivel de ocupación y precio de alquiler por condiciones de mercado.

ENTORNO ECONÓMICO

La economía salvadoreña registró una importante contracción anual del 7.9% en 2020, vinculada con el brote del COVID-19 y el largo período de confinamiento para prevenir contagios. Para 2021, el FMI proyecta que la actividad económica crecerá en 9.0%, similar al dato reportado por el BCR, en sintonía con la recuperación de los sectores productivos y la dinámica en el comercio global; asimismo, el volumen del PIB sería similar al obtenido en 2019 (previo a la pandemia). Se estima que El Salvador moderaría su ritmo de expansión para 2022 en torno al 3.5%.

Algunas variables que impulsarán la expansión económica en 2021 son: la reapertura de todos los sectores productivos, el flujo acelerado de las remesas familiares, el favorable ritmo de vacunación para alcanzar la inmunidad de grupo y los bajos niveles de inflación en comparación con otros países de la región (por dolarización). No obstante, existen factores que generan incertidumbre en el entorno: las nuevas variantes del coronavirus, la expansión en el nivel de endeudamiento público, el aumento en los precios globales de las materias primas (petróleo, entre otros) y en los fletes de transporte; así como la situación de liquidez en las finanzas públicas.

Entre enero y julio de 2021, el volumen de exportaciones exhibe un crecimiento interanual del 44.5%, explicado principalmente por la mayor producción en los sectores de maquilas e industria manufacturera; valorando el contexto de recuperación económica mundial. Por otra parte, la factura petrolera de El Salvador refleja un aumento de 73.9% en los primeros seis meses de 2021; haciendo notar el alza relevante en el nivel de inflación (4.3% a agosto de 2021).

Las remesas familiares acumuladas totalizaron US\$4,284 millones a julio de 2021; reflejando una expansión interanual del 39.5% como soporte clave en la economía salvadoreña. En el corto plazo, se estima que el ritmo de las remesas se desacelerará, debido a que este flujo extraordinario se ha dado como apoyo ante la crisis sanitaria.

Los niveles de endeudamiento de El Salvador siguen siendo muy elevados y reflejan una tendencia creciente en los últimos 18 años. El ratio deuda/PIB se ubicó en 88.0% al cierre de 2020; pudiendo superar el 100% para 2021. Zumma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante en el presente año y en 2022, principalmente por el vencimiento de LETES, CETES y Eurobonos; valorando el nivel de acceso a financiamiento externo e interno. En ese contexto, la agencia clasificadora de riesgo internacional Moody's disminuyó recientemente el rating del soberano a Caa1 desde B3; manteniendo la perspectiva en Negativa. Sin un acuerdo con el FMI para cubrir las necesidades de financiamiento, el panorama para colocar nueva deuda de corto y largo plazo se vuelve desafiante para El Salvador.

Como hecho relevante, se destaca la aprobación de la Ley Bitcoin en junio de 2021, misma que entró en vigencia el 7 de septiembre del presente año.

ANÁLISIS DEL SECTOR FONDOS DE INVERSIÓN

Al cierre del primer semestre de 2021, la industria de fondos de inversión registró un crecimiento interanual de 77.4% en patrimonios bajo administración; debiendo señalar que la mayor expansión proviene de los fondos de inversión abiertos con perfil de liquidez (74%); mientras que aquellos con perfil de mediano plazo (6 meses) crecieron 48%, en sintonía con el proceso de recuperación de la actividad económica. En los meses de julio y agosto de 2021, el sector mantiene una tendencia positiva en el saldo de activos bajo administración; haciendo notar la incorporación del primer fondo de inversión cerrado de capital de riesgo en el mercado salvadoreño. Lo anterior, permite posicionar a la industria de fondos de inversión como una alternativa para que los agentes económicos obtengan rentabilidades en función del perfil de riesgo; complementando la oferta de productos tradicionales de inversión.

El mercado está integrado por tres gestoras de fondos de inversión, las cuales administran un total de cinco fondos de inversión abiertos y dos cerrados. Es relevante mencionar que en la actualidad cada gestora cuenta con su metodología interna para valorar las inversiones que integran el portafolio de cada fondo. En ese sentido, Zumma Ratings es de la opinión que una práctica sana que fortalecería la industria sería contar con un tercero especializado en proveer vectores de precios a fin de contar con portafolios valorados bajo una metodología estándar.

ANTECEDENTES GENERALES DE LA GESTORA

Atlántida Capital, S.A. Gestora de Fondos de Inversión es una compañía especializada en la administración de fondos de inversión, de acuerdo con la Ley de Fondos de Inversión de El Salvador y con las normativas que apliquen. El 6 de abril de 2017, fue aprobado el inicio de operaciones AC por la SSF; mientras que el primer fondo de inversión de AC inició operaciones en febrero de 2018 y el segundo fondo en abril de 2018. Además, el primer fondo de inversión inmobiliario en el país, administrado por AC, colocó el tramo I de su emisión por US\$4.0 millones el 10 de septiembre de 2019. Como hecho relevante, se menciona el inicio de operaciones del cuarto fondo de AC, de capital de riesgo, el 18 de agosto de 2021.

El 99.99% de las acciones de AC pertenecen a Inversiones Financieras Atlántida, S.A. (IFA), la cual es subsidiaria de Inversiones Atlántida, S.A. (Invatlán), siendo esta última la compañía holding del Grupo Financiero Atlántida. Invatlán es un conglomerado financiero con sede en Honduras y con una amplia trayectoria; haciendo notar que es uno de los grupos financieros más grandes a nivel regio-

nal. En El Salvador, Grupo Financiero Atlántida opera en el sector de banca, administración de fondos de pensiones y de inversión, casa corredora de bolsa y seguros de personas.

Los estados financieros intermedios de la Gestora y el Fondo han sido preparados conforme a las normas contables emitidas por el Banco Central de Reserva que les son aplicables y las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), prevaleciendo la normativa emitida por el BCR cuando haya conflicto con las NIIF. Al 30 de junio de 2021, se emitió una opinión sin salvedad sobre los estados financieros intermedios de la Gestora y el Fondo.

CARACTERÍSTICAS DEL FONDO DE INVERSIÓN CERRADO INMOBILIARIO ATLÁNTIDA PROGRESA+ (JUNIO 2021).

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

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: Hasta US\$150,000,000.00

Cantidad de participaciones: Hasta 30,000 cuotas.

Valor nominal de la participación: US\$5,279.75

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. Al cierre de junio de 2021, el Fondo no tiene inversiones financieras en sus activos.

El Fondo es de mediano a largo plazo debido a la composición de su 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. En relación a la entrada en vigencia de la ley Bitcoin, AC considera que esta no implicará cambios en la operatividad del Fondo en el corto plazo.

ANÁLISIS DE RIESGO DEL FONDO

En opinión de Zumma Ratings, el fondo presenta 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. La dinámica de compra de nuevas propiedades y el entorno operativo generarían contribuirían favorablemente en las métricas de desempeño del Fondo.

Riesgo de Crédito y Mercado

Calidad del portafolio de inmuebles

Al 30 de junio de 2021, las inversiones inmobiliarias del Fondo totalizan US\$23.2 millones, reflejando un crecimiento interanual de 191.3%. El portafolio de inmuebles se encuentra constituido por 3 propiedades: la primera son oficinas ubicadas en Torre Futura, la segunda se ubica en Torre Avante integrada por espacios de oficinas y comercios, y la tercera es el centro financiero de Banco Atlántida de El Salvador, S.A. Las primeras dos adquisiciones fueron obtenidas con una combinación aproximada de 50% de cuotas de participación y el resto a través de financiamiento con Banco Atlántida de El Salvador, S.A.; mientras que la tercera compra se realizó con 100% de cuotas de participación. Adicionalmente, el Fondo adquirió recientemente, su cuarta inversión inmobiliaria por un total de US\$7.9 millones en octubre de 2021.

Tabla 1. Inmuebles del Fondo

	Fecha de compra	Valor a Jun.21 (En miles de US\$)	Tipo de inmueble
Torre Futura	ene-19	\$ 8,191.2	Oficinas
Torre Avante	dic-20	\$ 5,009.9	Oficinas y Comercios
Centro Financiero	jun-21	\$ 10,005.9	Oficinas
Total Fondo		\$ 23,207.0	

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

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. A la fecha del presente informe, la ubicación y características de los tres inmuebles del Fondo (oficinas, locales comerciales y centro financiero) cumplen con lo establecido en las políticas y el reglamento interno del Fondo.

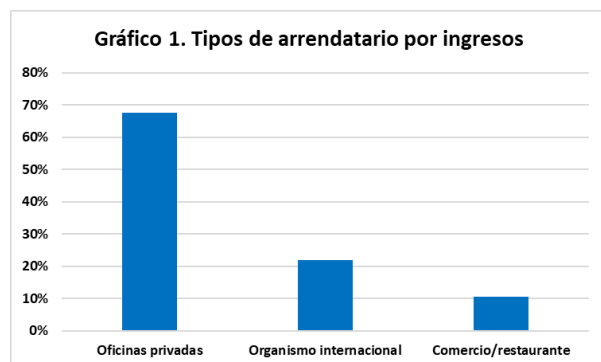
Dentro de las políticas del Fondo, el due diligence general para la adquisición de propiedades se lleva a cabo previo a una compra e incluye un análisis tanto del inmueble como de los inquilinos. El Fondo cuenta con contratos de arrendamiento que disponen de cláusulas de protección en el caso de salidas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

oficinas, ante la modalidad de trabajo remoto que han implementado algunas compañías.

A junio de 2021, el Fondo registró un buen nivel de ocupación del 93.5% (100.0% en junio de 2020), explicado por la desocupación de 3 locales de oficinas en Torre Futura. Al respecto, la desocupación de estos clientes está asociada a decisiones estratégicas por parte de las matrices particulares de cada cliente; haciendo notar que su desalojo no fue producto de la calidad del servicio. El tercer inmueble adquirido se encuentra completamente alquilado con un contrato de largo plazo a una sola empresa del sector financiero con calificación de riesgo asignada por Zumma Ratings (A+.sv).

En otro aspecto, si bien la adquisición de su tercer inmueble resulta en una mejora en la diversificación por propiedades, el hecho que en esa inversión inmobiliaria se tenga un solo ocupante determina un incremento en la concentración del principal y los 10 principales inquilinos en la estructura de ingresos. En ese sentido, la mayor inversión inmobiliaria representa el 40.4% del total de los activos, complementándose con las otras dos propiedades (33.1% y 20.2%). Por otra parte, la concentración de su principal arrendatario representa el 44.4% de los ingresos del Fondo, mientras que los 10 principales participan en el 80.4%. Cabe precisar que dicha concentración es normal, considerando la naturaleza inmobiliaria del Fondo y el corto tiempo de operación. Zumma Ratings prevé que los niveles de concentración del portafolio tenderán a reducirse, en la medida que continúe la adquisición de nuevas inversiones inmobiliarias.



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

Los arrendatarios del Fondo (excluyendo los locales desocupados) presentan una adecuada calidad crediticia a junio de 2021; constituyéndose principalmente de oficinas privadas (67.7%), organismos internacionales (21.9%) y comercios/restaurantes (10.5% - Ver gráfico 1). Se resalta que el 14.3% 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.

Cabe señalar que, en los espacios adquiridos en el Edificio Avante, algunos inquilinos realizaron acuerdos de alivio con el anterior propietario como descuentos y rebajas en

cuotas. Al respecto, una de estas medidas continúa vigente a la fecha; no obstante, el Fondo mitiga esto gracias al acuerdo pactado con el anterior dueño de pagar los complementos de los alquileres, así como en caso un inquilino se retire. La empresa con la que se logró este acuerdo es una compañía regional con múltiples inversiones en Guatemala y El Salvador, con reconocido prestigio. Lo anterior tiene vigencia hasta diciembre de 2022. De acuerdo con la Administración, esperan que todos los inquilinos en esta propiedad regularicen sus pagos para el cierre de 2021.

Al cierre del primer semestre de 2021, el plazo de los vencimientos de contratos se concentra en el año 2026 (44.4%), seguido en ese orden el año 2021 (22.1%) y 2022 (13.4%). En relación con los contratos con vencimiento en 2021 e inicios de 2022, el Fondo se encuentra en procesos de negociación para las respectivas renovaciones. De acuerdo a la Administración del Fondo, no se tienen indicios que los inquilinos no realicen renovaciones en sus arrendamientos.

Valor cuota y rentabilidad

Al cierre de junio de 2021, el valor nominal por participación del Fondo se ubicó en US\$5,279.75 (US\$5,000.00 en junio de 2020). A la fecha del presente reporte, el valor nominal por participación presenta un incremento adicional por plusvalía en la valuación pericial de los inmuebles, ubicándose en US\$5,293.04. Por otra parte, el número de participaciones colocadas asciende a 3,397 a junio de 2021, de un total de 30,000 cuotas autorizadas.

Tabla 2. Rendimientos pagados

	dic-19	jun-20	dic-20	jun-21
Rentabilidad real pagada	8.0%	7.9%	7.4%	5.1%

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

La rentabilidad real pagada del Fondo fue de 5.1% a junio de 2021, inferior a la observada en junio de 2020 (7.9%). Lo anterior se encuentra acorde con el aumento de la desocupación en algunas inversiones inmobiliarias del portafolio durante 2021. Cabe señalar que, a partir de la tercera compra se ha observado una recuperación en la rentabilidad diaria anualizada. Al respecto, la Administración prevé que la compra de nuevos inmuebles permitirá una recuperación de los rendimientos hacia el cierre de 2021.

Endeudamiento y coberturas

El Fondo recibió financiamiento bancario por el 49.2% del valor de sus dos primeros inmuebles para efectuar la compra de los mismos. Sin embargo, la compra de la tercera propiedad fue realizada 100% con patrimonio de los participantes, lo que determinó que el endeudamiento del Fondo disminuyera a 26.7% a junio de 2021. Las proyecciones a 5 años del fondo estiman un nivel de endeudamiento no mayor a 1.0 vez (x) su patrimonio. Este factor se considera una fortaleza del fondo, dado que la regulación local establece un límite de 2.0x 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. Al primer semestre de 2021, los ingresos por arrendamientos registran una favorable cobertura sobre los gastos financieros, pasando a 2.2 veces desde 2.6 en el lapso de doce meses. Si bien esta cobertura registra una disminución, la incorporación de ingresos de su tercer inmueble favorecerá la mejora de este indicador. En opinión de AC, las adquisiciones de inmuebles para el corto y mediano plazo se estarán efectuando principalmente sin adquirir deuda financiera, dado el apetito en el mercado por este tipo de inversiones, así como una estrategia para mantener una cobertura del servicio de la deuda baja.

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, apeándose a la normativa regulatoria que le corresponde. A continuación, se enlistan los principales documentos que rigen al fondo:

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

Acorde con su objeto y naturaleza, se constituyó el Comité de Vigilancia, cuyos miembros tienen la responsabilidad de actuar exclusivamente en el mejor interés de los 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 deben ser de reconocida honorabilidad y contar con al menos cinco años de experiencia comprobada en materia financiera y administrativa o acorde al régimen de inversión del fondo respectivo.

En términos de resultados de AC, el crecimiento en activos bajo administración conllevó a generar utilidades en los primeros meses de 2021, revirtiendo los resultados negativos mostrados hasta el cierre de 2020. De tal manera, AC registró una utilidad de US\$82 mil al 30 de junio de 2021 (pérdida de US\$171 mil en similar período en 2020).

AC es una empresa subsidiaria del Grupo Financiero Atlántida, a través de Invatlán, como su último accionista. En opinión de Zumma Ratings, AC es altamente estratégica para su matriz debido a la vinculación de marca, la experiencia que tiene el grupo en administración de fondos de pensiones (tanto en Honduras como en El Salvador) y el compromiso mostrado por el Grupo Financiero Atlántida

para fortalecer el patrimonio de AC (la última inyección se materializó en febrero de 2020).

Al cierre del primer semestre de 2021, AC era la tercera gestora por tamaño de fondos bajo administración, con una cuota de mercado del 25.4% (13.9% en 2020). A la fecha, AC administra 4 fondos de inversión: i) dos abiertos o financieros, ii) uno inmobiliario y iii) uno de capital de riesgo (inicio de operaciones agosto 2021).

Zumma Ratings no tiene conocimiento, al 30 de junio de 2021, que AC tenga contingencias legales o sanciones del regulador que puedan afectar la operación del negocio y los fondos bajo administración.

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

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

Junta Directiva	
Director Presidente	Gabriel Delgado Suazo
Director Vicepresidente	Edgardo Figueroa Hernández
Director Secretario	Carlos Marcelo Olano Romero
Primer Director Suplente	Sara Ochoa Matamoros
Segundo Director Suplente	Carlos Coto Gómez
Tercer Director Suplente	Luis José Noyola Palucha

Por otra parte, Zumma Ratings considera que la Alta Administración de AC posee una trayectoria profesional adecuada en el sector financiero y mercados de capital. El Gerente General y Administrador de Inversiones exhibe una amplia experiencia (más de 30 años) en el mercado bursátil local y trabaja en AC desde septiembre de 2016. En el área de finanzas, el funcionario encargado ha trabajado en la compañía desde su inicio y refleja conocimientos adecuados en modelos financieros, riesgos, entre otros; asimismo, este funcionario es el Administrador de Inversiones de respaldo.

La estructura organizacional de AC se considera adecuada para mantener el desempeño del negocio y para sostener el ambiente de control, es posible que la cantidad de empleados aumente en línea con la evolución de los activos en administración. En 2019, la compañía fortaleció su personal, particularmente en el área comercial y de riesgos.

AC posee un manual de gobierno corporativo en el que se sustenta la operación de cada órgano en la Gestora. La Junta Directiva es elegida por la Junta de Accionistas y es la responsable de la adecuada conducción de AC, la Junta

Directiva está integrada por seis miembros (tres titulares y tres suplentes), ninguno de ellos independiente. Algunos miembros de la Junta son personas con experiencia en el sector bancario en Honduras y El Salvador (en áreas como finanzas, administración y operaciones); mientras que otros miembros exhiben trayectoria en el mercado de seguros.

Las diferentes políticas relacionadas con el actuar operativo de AC se encuentran debidamente documentadas; haciendo notar que 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 opinión de Zumma Ratings, las prácticas que la Gestora realiza para su funcionamiento están en sintonía con sus políticas internas y el marco regulatorio local.

En términos de segregación de áreas y funciones, las unidades de inversión y de riesgos son independientes entre sí y la toma de decisiones es separada entre ambas. En este sentido, el Administrador de Inversiones o Gerente General analiza la información obtenida de un determinado inmueble o inversión inmobiliaria (una vez obtenido el visto bueno de diversas unidades: legal, cumplimiento, entre otros) y determina si esta cumple con todos los criterios para ser seleccionada. Por su parte, el Comité de Inversiones y la Junta Directiva deben aprobar si la inversión propuesta procede o no. En caso de aprobación de Junta Directiva y luego de establecer un plan o estimación de captación de recursos del Fondo para adquirir los instrumentos de la sociedad, el Fondo de Inversión Cerrado compra los inmuebles. Es importante señalar que la unidad de riesgos realiza un monitoreo constante sobre las inversiones inmobiliarias en las que invierta el Fondo y sus límites de cumplimiento. 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 acorde con los objetivos de inversión del Fondo. Asimismo, la alta integración que tiene AC con el Grupo Financiero Atlántida se pondera como una fortaleza, en virtud del acompañamiento de la matriz en las operaciones de su subsidiaria y las sinergias con entidades relacionadas.

Por otra parte, el Comité de Inversiones de Fondos Cerrados registró una reestructuración en los miembros que los integran. Los miembros reflejan experiencia y trayectoria en áreas como: finanzas, administración, operaciones, tecnología, gestión de portafolios y sistema financiero. Cabe señalar que el Administrador de Inversiones es miembro con voz de dicho comité; sin embargo, no tiene voto en la toma de decisiones. La opinión de Zumma Ratings sobre la experiencia y conocimiento de los miembros y la forma de toma de decisiones no supone una fuente de

riesgo.

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

Para el riesgo de crédito, AC analiza cada uno de los potenciales inmuebles a adquirir, junto a los inquilinos actuales. Para ello, la Gestora toma evalúa las características como la zona geográfica, el tipo de inmueble, el sector por actividad económica, arrendatarios, historial de pagos, condiciones contractuales de arrendatarios, prospectiva de plusvalía, entre otros; estableciendo criterios y límites de concentración por cada una de estas características. De igual forma se incorpora el análisis de pago del arrendatario, historial de cumplimiento de pago y algunas características cualitativas del vendedor y los potenciales arrendatarios (ética, reputación corporativa, entre otros).

Para los riesgos de liquidez y mercado de fondos cerrados, el área de riesgos de AC realiza seguimientos mensuales al flujo de caja y los cocientes de liquidez. Para lo anterior, AC cuenta con límites respecto de los niveles mínimos de liquidez del Fondo sobre activos totales y ratios de cobertura de gastos financieros.

En otro aspecto, AC elabora un inventario de eventos de riesgo operacional; detallando el tipo de riesgo operacional (fraude interno, fraude externo, ejecución de procesos, fallos en los sistemas, entre otros) y posteriormente, AC realiza un mapa de incidencia de eventos de riesgo operacional con base en su impacto y probabilidad de ocurrencia. En ese sentido, los riesgos de 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 cual es informada al comité de inversiones y a JD. La valoración de los inmuebles se realiza anualmente.

En términos de herramientas tecnológicas, AC utiliza un sistema de gestión para su operación de administración de fondos de inversión, el cual contiene como principal apartado aspectos relacionados con la gestora y cada fondo que AC administra tiene su propio módulo. Las herramientas que utiliza AC se valoran como apropiadas para el buen desempeño del negocio.

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 se-

guir, 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		DIC. 20		JUN.21	
		%		%		%		%
ACTIVO								
Activo Corriente								
Efectivo y equivalentes	435	5%	308	4%	338	2%	1,456	6%
Cuentas por Cobrar	1	0%	6	0%	28	0%	23	0%
Otros activos	48	1%	43	1%	60	0%	83	0%
Total Activo corriente	484	6%	357	4%	426	3%	1,561	6%
Activo no Corriente								
Propiedades de inversión	7,958	94%	7,965	96%	13,201	97%	23,207	94%
Total Activo no Corriente	7,958	94%	7,965	96%	13,201	97%	23,207	94%
TOTAL ACTIVO	8,442	100%	8,322	100%	13,627	100%	24,769	100%
PASIVO								
Pasivo Corriente								
Porción corriente de pasivos a plazo	96	1%	24	0%	346	3%	276	1%
Gastos financieros por pagar		0%	14	0%		0%		0%
Cuentas por pagar	270	3%	202	2%	123	1%	157	1%
Impuestos por pagar		0%	3	0%	0	0%	1	0%
Total Pasivo Corriente	365	4%	243	3%	469	3%	433	2%
Pasivo no Corriente								
Préstamos por pagar largo plazo	3,896	46%	3,905	47%	6,053	44%	6,053	24%
Depósitos en garantía recibidos	64	1%	59	1%	80	1%	144	1%
Total Pasivo No Circulante	3,960	47%	3,964	48%	6,133	45%	6,197	25%
TOTAL PASIVO	4,325	51%	4,208	51%	6,602	48%	6,630	27%
PATRIMONIO								
Títulos de participación	4,035	48%	4,035	48%	6,715	49%	17,710	72%
Patrimonio Restringido		0%			226	2%	347	
Resultados por aplicar	81	1%	79		85	1%	81	
TOTAL PATRIMONIO	4,116	49%	4,114	49%	7,025	52%	18,138	73%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	8,442	100%	8,322	100%	13,627	100%	24,769	100%

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

	DIC. 19	%	JUN.20	%	DIC. 20	%	JUN.21	%
Ingresos	179	100%	355	100%	731	100%	504	100%
Ingreso por alquileres	175	98%	351	99%	724	99%	500	99%
Ingreso por inversiones	3	2%	4	1%	7	1%	3	1%
Gastos	97	54%	196	55%	410	56%	334	66%
Gastos Financieros por Operaciones con Instrumen	1	1%	3	1%	4	1%	2	0%
Gastos por Obligaciones con Instituciones Financie	71	40%	138	39%	280	38%	225	45%
Gastos por Gestión	20	11%	40	11%	83	11%	70	14%
Gastos Generales de Administración y Comités	5	3%	15	4%	15	2%	37	7%
Otros Gastos		0%	0	0%	28	4%	0	0%
Ganancias por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión		0%		0%	226	31%		0%
Resultado integral	81	46%	159	45%	547	75%	170	34%
Resultado integran total del período	81	46%	159	45%	547	75%	170	34%

FONDOS DE INVERSIÓN CERRADOS.

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

Las escalas de clasificación entre AA y B pueden incorporar un signo (+) o (-), que indica si la clasificación se aproxima a la categoría inmediatamente superior o inferior, respectivamente.

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

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

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

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

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

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

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

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