

FONDO DE INVERSIÓN CERRADO INMOBILIARIO ATLÁNTIDA PROGRESA+.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 20 de abril de 2022

Clasificación	Categoría		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Riesgo de Crédito	(Modificada) Afc.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 31.12.21 -----		
Inmuebles: 42.8	Activos: 46.2	Patrimonio: 39.3
Rentabilidad: 6.3%	Ingresos: 1.8	U. Neta: 1.1

Historia: Fondo A-fc / Adm 2, (28.02.19) , Afc ↑ (20.04.22)

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados del fondo de inversión al 31 de diciembre de 2019, 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 la siguiente calificación 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 La Gestora): Adm 2.sv a la dimensión de riesgo administrativo y operacional, con base en la evaluación efectuada al 31 de diciembre de 2021. Adicionalmente, el Comité de Clasificación dictaminó aumentar la calificación para la dimensión de riesgo de crédito de A-fc.sv a Afc.sv, fundamentada en las adquisiciones de nuevos inmuebles; conllevando a mejoras en las métricas de diversificación por propiedades, así como por la buena calidad crediticia de sus principales inquilinos.

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.

Mejora en las métricas de diversificación de inmuebles, con mayor concentración de los principales inquilinos:

La evolución de las inversiones inmobiliarias del Fondo durante 2021 estuvo marcada por la adquisición de cuatro inmuebles, incrementando de forma significativa los activos bajo administración. Estas adquisiciones han determinado una mejora en las métricas de diversificación por inmuebles. Así, la principal inversión inmobiliaria representa el 23.4% del total de inmuebles a diciembre de 2021, mientras que las principales cinco inversiones en inmuebles concentran un 88.9% (68.2% y 100% al cierre de 2020, respectivamente). Por otra parte, la participación de los principales

diez inquilinos en relación a los ingresos totales del Fondo pasa a 87.4% desde 68.0% en el lapso de doce meses. Cabe señalar que, de los cuatro inmuebles adquiridos en 2021, tres se encuentran alquilados en contratos de largo plazo a similar número de empresas (uno por cada propiedad), lo que determina que incrementen la proporción de estos inquilinos en la estructura de ingresos del Fondo. A criterio de Zumma Ratings, los niveles de concentración tenderán a reducirse en la medida que el Fondo continúe adquiriendo nuevas inversiones inmobiliarias.

Buena calidad crediticia de inquilinos: Los arrendatarios del Fondo presentan una buena calidad crediticia promedio a diciembre de 2021; señalando que el principal inquilino es un banco calificado por Zumma Ratings en A+.sv (23.5% del total de ingresos), seguido en ese orden por una empresa industrial que atiende diversos países de Latinoamérica (23.2%) y una Administradora de Fondos de Pensiones con calificación AA-.sv (15.2%) por otra agencia de clasificación. El resto de inquilinos se complementa por organismos internacionales (9.6%), otras empresas corporativas y de comercio (17.5%), así como parqueos de visitas y de renta fija (10.9%), destacando que estos últimos mantienen vigente un acuerdo de protección que garantiza un flujo mínimo para el Fondo con una empresa de reconocido prestigio.

Recuperación en el nivel de ocupación: Al 31 de diciembre de 2021, el Fondo registró un nivel de ocupación del 100% (95.3% en diciembre de 2020). Cabe señalar que dos de los seis inmuebles fueron adquiridos con un acuerdo de protección por parte del anterior propietario, de forma que,

si estos presentaran locales en desocupación, los inquilinos pagarán un monto inferior al acordado o los ingresos fuesen inferiores a un monto definido, el dueño anterior complementaría el pago. Estos acuerdos tienen vigencia hasta finales de 2022 y mediados de 2024.

Favorable calidad de los inmuebles: La estrategia de adquisición de inmuebles del Fondo se considera adecuada, centrándose principalmente en el área metropolitana de San Salvador, en propiedades nuevas o con antigüedad de construcción inferior a 15 años y que se encuentren en las mejores condiciones posibles, con el fin 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 seis inmuebles del Fondo (oficinas, locales comerciales, parqueos, centro financiero y bodega) cumplen con lo establecido en las políticas y el reglamento interno del Fondo. En ese sentido, las propiedades de inversión totalizaron US\$42.8 millones al cierre de 2021, reflejando una expansión anual de 224.3%. El portafolio de inmuebles se integra de la siguiente manera: (i) oficinas ubicadas en Torre Futura; (ii) oficinas y espacios comerciales en Torre Avante; (iii) centro financiero de Banco Atlántida de El Salvador, S.A.; (iv) oficinas de AFP Confía; (v) una bodega industrial y (vi) parqueos de Torre Insigne. Cabe señalar que el valor de los primeros dos inmuebles ha obtenido una plusvalía anual de 2.7% al cierre de 2021.

Mejora de rentabilidad en el último trimestre de 2021: Durante 2021 se observó una contracción en la rentabilidad real pagada por el Fondo, en sintonía con la disminución de los niveles de desocupación por afectaciones de la pandemia. Sin embargo, la compra de las nuevas propiedades de inversión, la colocación de locales alquilados y los acuerdos de protección con propietarios anteriores, permitieron que los niveles de rentabilidad presentarán una mejora en el último trimestre del año. Así, la rentabilidad pagada fue de 6.3% durante diciembre de 2021, presentando mejora frente a los niveles registrados durante los trimestres anteriores.

Nivel de endeudamiento reducido, debido a compras

realizadas 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 sus demás propiedades (4 inmuebles) fue realizada con 100% de patrimonio de los partícipes, lo que determinó que el endeudamiento del Fondo en relación a su patrimonio disminuyera a 17.3% al cierre de 2021. Este factor se considera una fortaleza del fondo, dado que la regulación local establece un límite de 2.0 veces su patrimonio.

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. Buena calidad de los inmuebles e inquilinos.
2. Mejora en diversificación de inmuebles por nuevas adquisiciones.
3. Favorable nivel de endeudamiento.

Debilidades

1. Elevada concentración de principales inquilinos.

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

Según el FMI la economía salvadoreña creció un 10.0% en 2021, similar al valor estimado por el Banco Central de Reservas – BCR (10.3%); reflejando una importante recuperación, después de registrar una contracción económica del 7.9% en 2020. El impulso en la actividad productiva de 2021 estuvo asociado con los elevados flujos de remesas, la reactivación de los sectores y la fuerte demanda externa. Para 2022, el FMI prevé que El Salvador moderará su ritmo de expansión cerca del 3.2%.

Como variables que impulsarían la actividad económica en 2022 se mencionan el aporte de las remesas familiares y la materialización de las expectativas de inversión de los agentes económicos. Por otra parte, como factores que generan incertidumbre en el entorno se señala la expansión en el nivel de endeudamiento público, la continuidad de la pandemia, la presión en las finanzas públicas por los vencimientos próximos de deuda en el corto plazo y aumento del riesgo país, el alza relevante en los precios globales de las materias primas, hidrocarburos y fletes de transporte (efecto de problemas en la cadena logística y conflictos globales); así como el endurecimiento en la política monetaria de la FED.

Históricamente, El Salvador se ha caracterizado por mantener bajos niveles de inflación frente a otros países de la región (por ser una economía dolarizada); no obstante, la variación anual del IPC cerró en 6.1% en 2021, superior al promedio de países centroamericanos (4.6%). Es importante precisar que, la factura petrolera de El Salvador se ubicó como la más alta de los últimos ocho años, presentando una expansión anual de 93.0% a diciembre de 2021, acorde con el incremento de la demanda y el alza en el precio internacional de este insumo. Cabe señalar que la invasión de Rusia a Ucrania a partir de febrero de 2022, ha provocado un reciente aumento en el precio de los hidrocarburos. Por otra parte, el volumen de exportaciones registró un crecimiento anual del 31.8%, asociado principalmente con la dinámica en los sectores de maquila e industria manufacturera.

El volumen de remesas familiares ascendió a US\$7,517.1 millones durante 2021, reflejando un crecimiento anual del 26.8%. En opinión de Zumma Ratings, los flujos elevados de envío de remesas familiares podrían continuar, en la medida que el desempleo hispano en Estados Unidos mantenga una tasa baja.

Los niveles de endeudamiento de El Salvador persisten elevados y reflejan una tendencia creciente en los últimos años. Zumma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante en 2022 y 2023, principalmente por el vencimiento de LETES, CETES y Eurobonos; valorando el nivel de acceso del Gobierno a financiamiento externo e interno. Sin un acuerdo con el FMI para una reforma fiscal integral y cubrir las necesidades de financiamiento, el panorama para colocar nueva deuda de corto y largo plazo se vuelve desafiante para El Salvador.

La situación descrita anteriormente, ha conllevado a que diferentes agencias calificadoras de riesgo internacional hayan tomado acciones de calificación en el rating soberano en los últimos meses: Moody's modificó el rating a Caal desde B3 y ratificó la perspectiva negativa (julio de 2021); Standard & Poor's modificó la perspectiva a negativa desde estable, manteniendo la calificación en B- (octubre de 2021) y Fitch disminuyó la calificación a CCC desde B- ajustando la perspectiva a estable (febrero de 2022).

En otro aspecto, destaca la entrada en vigencia de la Ley Bitcoin a partir del 7 de septiembre de 2021; otorgándole facultades al Bitcoin (BTC) de moneda de curso legal. Adicionalmente, el Gobierno salvadoreño ha anunciado una emisión en BTC por US\$1,000 millones y la construcción de la denominada "Bitcoin City". Dicha emisión se realizaría en el transcurso de 2022 en función a las condiciones de mercado.

ANÁLISIS DEL SECTOR

El mercado de fondos de inversión registró un importante crecimiento anual de 84.1% a diciembre de 2021, explicado principalmente por la dinámica de expansión de los fondos cerrados, que totalizaron US\$207 millones al cierre de 2021 (US\$6.6 millones en 2020), destacando el volumen que alcanzó el primer fondo de inversión cerrado de capital de riesgo. Por otra parte, los fondos de inversión abiertos con perfil de mediano plazo (6 meses) aumentaron anualmente los activos bajo administración en 23.2%; mientras que los de perfil de liquidez presentaron una contracción anual de 12.1%, en sintonía con el retiro de fondos por parte de participantes bancarios para restituir la reserva de liquidez en el tercer trimestre de 2021. La diversidad en los diferentes tipos de fondos de inversión, permite posicionar a la industria como una alternativa efectiva para que los agentes económicos obtengan retornos competitivos en función de su perfil de riesgo, complementando la oferta de productos tradicionales de inversión.

Cabe señalar que, a pesar del contexto de volatilidad en los mercados internacionales debido al anuncio de aumento de tasas de la FED, la invasión de Rusia a Ucrania, entre otros, los niveles de rentabilidad de los fondos de inversión locales se mantienen estables, en razón de la nula exposición en títulos extranjeros; así como de la modesta profundidad que exhibe la plaza bursátil local.

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 contexto, Zumma Ratings es de la opinión que una práctica sana que fortalecería la industria sería contar con una entidad especializada que provea vectores de precios a fin de contar con portafolios valorados bajo una metodología estándar.

ANTECEDENTES GENERALES DE LA GESTORA

Atlántida Capital, S.A. Gestora de Fondos de Inversión es una compañía especializada en la administración de fondos de inversión, de acuerdo con la Ley de Fondos de Inversión de El Salvador y 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. Además, el primer fondo de inversión inmobiliario en el país, administrado por AC, adquirió su primera propiedad el 10 de septiembre de 2019. Como hecho relevante, se menciona el inicio de operaciones del cuarto fondo de AC, de capital de riesgo, el 18 de agosto de 2021.

El 99.99% de las acciones de AC pertenecen a Inversiones Financieras Atlántida, S.A. (IFA), la cual es subsidiaria de Inversiones Atlántida, S.A. (Invatlán), siendo esta última la compañía holding del Grupo Financiero Atlántida. Invatlán es un conglomerado financiero con sede en Honduras y con una amplia trayectoria; haciendo notar que es uno de los grupos financieros más grandes a nivel regional. En El Salvador, Grupo Financiero Atlántida opera en el sector de banca, administración de fondos de pensiones y de inversión, casa corredora de bolsa y seguros de personas.

Los estados financieros auditados 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 31 de diciembre de 2021, se emitió una opinión sin salvedad sobre los estados financieros auditados de la Gestora y el Fondo.

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

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: Hasta US\$150,000,000.00

Cantidad de participaciones: Hasta 30,000 cuotas.

Valor nominal de la participación: US\$5,317.57

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 diciembre 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.

Riesgo de Crédito

Calidad del portafolio de inmuebles

La evolución de las inversiones inmobiliarias del Fondo durante 2021 estuvo marcada por la adquisición de cuatro inmuebles, incrementando de forma significativa los activos bajo administración y mejorando algunas métricas de diversificación. En ese sentido, las propiedades de inversión totalizaron US\$42.8 millones al cierre de 2021, reflejando una expansión anual de 224.3%. El portafolio de inmuebles se integra de la siguiente manera: (i) oficinas ubicadas en Torre Futura; (ii) oficinas y espacios comerciales en Torre Avante; (iii) centro financiero de Banco Atlántida de El Salvador, S.A.; (iv) oficinas de AFP Confía; (v) una bodega industrial y (vi) parqueos de Torre Insigne. Cabe señalar que el valor de los primeros dos inmuebles ha obtenido una plusvalía anual de 2.7% al cierre de 2021. 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 las otras cuatro compras se realizaron con 100% de cuotas de participación.

La estrategia de adquisición de inmuebles del Fondo se considera adecuada, centrándose principalmente en el área metropolitana de San Salvador, en propiedades nuevas o con antigüedad de construcción inferior a 15 años y que se encuentren en las mejores condiciones posibles, con el fin 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 seis inmuebles del Fondo (oficinas, locales comerciales, parqueos, centro financiero y bodega) cumplen con lo establecido en las políticas y el reglamento interno del Fondo. Cabe precisar que, la Gestora espera enfocar sus esfuerzos en adquirir

inmuebles que le permitan una mayor diversificación por tipo de inmuebles y sectores, a fin de acotar exposiciones relevantes a eventos sectoriales específicos.

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.

Al 31 de diciembre de 2021, el Fondo registró un nivel de ocupación del 100% (95.3% en diciembre de 2020). Cabe señalar que dos de los seis inmuebles fueron adquiridos con un acuerdo de protección por parte del anterior propietario, de forma que, si estos presentaran locales en desocupación, los inquilinos pagarán un monto inferior al acordado o los ingresos fuesen inferiores a los proyectados, el dueño anterior complementaría el pago. Estos acuerdos tienen vigencia hasta finales de 2022 y mediados de 2024. La empresa con la que se lograron es una compañía regional con múltiples inversiones en Guatemala y El Salvador, con reconocido prestigio.

Es importante señalar que, posterior al período de confinamiento por la contingencia sanitaria, la modalidad de trabajo remoto y trabajo híbrido ha incrementado su proporción en el mercado, especialmente en los segmentos de oficinas corporativas. Lo anterior ha incidido en que algunos inquilinos del Fondo ajusten sus áreas arrendadas según las nuevas necesidades. La Administración espera disminuir su exposición a este segmento en el mediano plazo por medio de la diversificación en la compra de inmuebles de otro tipo de segmento.

Por su participación en los ingresos del Fondo, las oficinas corporativas predominan en la estructura de inmuebles del Fondo (55.8%), siguiendo en ese orden una bodega industrial (23.2%), parqueos de visitas y de renta fija (10.9%) y complementándose con locales comerciales y de servicios (10.1%). En relación a la adquisición de parqueos, estos se integran por una mezcla de espacios para visitas, los cuales deben pagar una tarifa dependiendo de su estadía; y espacios con contratos de renta fija.

Las recientes adquisiciones de inmuebles del Fondo han determinado una mejora en las métricas de diversificación por inmuebles. Así, la principal inversión inmobiliaria representa el 23.4% del total de inmuebles a diciembre de 2021, mientras que las principales cinco concentran un 88.9% (68.2% y 100% al cierre de 2020, respectivamente). Por otra parte, la participación de los principales diez inquilinos en relación a los ingresos totales del Fondo pasa a 87.4% desde 68.0% en el lapso de doce meses. Cabe señalar que, de los cuatro inmuebles adquiridos en 2021, tres se encuentran alquilados en contratos de largo plazo a similar número de empresas (uno por cada propiedad), lo que determina que incrementen la proporción de estos inquilinos en la estructura de ingresos del Fondo. A criterio de Zumma Ratings,

los niveles de concentración tenderán a reducirse en la medida que el Fondo continúe adquiriendo nuevas inversiones inmobiliarias.

Los arrendatarios del Fondo presentan una buena calidad crediticia promedio a diciembre de 2021; señalando que el principal inquilino es un banco calificado por Zumma Ratings en A+.sv (23.5% del total de ingresos), seguido en ese orden por una empresa industrial que atiende diversos países de Latinoamérica (23.2%) y una Administradora de Fondos de Pensiones con calificación AA-.sv (15.2%). El resto de inquilinos se complementa por organismos internacionales (9.6%), otras empresas corporativas y de comercio (17.5%), así como parqueos de visitas y de renta fija (10.9%), destacando que estos últimos mantienen vigente un acuerdo de protección que garantiza un flujo mínimo para el Fondo con una empresa de reconocido prestigio.

El plazo de los vencimientos de contratos se concentra en el año 2026 (44.4% del total de ingresos), seguido en ese orden el año 2023 (29.3%) y 2024 (13.5%). En relación con los contratos con vencimiento en 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 31 de diciembre de 2021, el valor nominal por participación del Fondo pasó a US\$5,317.57, desde US\$5,279.75 en el lapso de doce meses, en razón de la plusvalía obtenida de dos inmuebles del portafolio. Por otra parte, el número de participaciones colocadas asciende a 7,303 a diciembre de 2021, de un total de 30,000 cuotas autorizadas.

Gráfico 1. Rendimientos pagados



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

Durante 2021 se observó una contracción en la rentabilidad real pagada por el Fondo, en sintonía con la disminución de los niveles de ocupación por afectaciones de la pandemia. Sin embargo, la compra de las nuevas propiedades de inversión, la colocación de locales alquilados y los acuerdos de protección con propietarios anteriores, permitieron que los niveles de rentabilidad presentaran una mejora en el último trimestre del año. Así, la rentabilidad pagada fue de 6.3% durante diciembre de 2021, presentando mejora frente a los

niveles registrados durante los trimestres anteriores.

Al respecto, la Administración prevé que realizará algunos gastos de mantenimiento en el corto plazo, sin embargo, consideran que el desarrollo normal del negocio y las nuevas adquisiciones estabilizarán los niveles de rentabilidad para 2022.

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 sus demás propiedades fue realizada con 100% de patrimonio de los partícipes, lo que determinó que el endeudamiento del Fondo en relación a su patrimonio disminuyera a 17.3% al cierre de 2021. Este factor se considera una fortaleza del fondo, dado que la regulación local establece un límite de 2.0 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. 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

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 partícipes, vigilando las operaciones que la Gestora realice con los recursos del Fondo. De acuerdo con la Ley de Fondos, los miembros de dicho comité 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.

La gestora totalizó una utilidad neta de US\$696 mil al 31 de diciembre de 2021 (pérdida US\$274 en diciembre de 2021). Dicho desempeño estuvo determinado por la expansión en los activos en administración, principalmente por los fondos de inversión cerrados (capital en riesgo e inmobiliario), cuyas comisiones son mayores que los fondos abiertos. Asimismo, el flujo proveniente de las actividades de operación en 2021 fue suficiente para cubrir el CAPEX de la compañía y generar excedentes de liquidez para canalizarse en inversiones financieras.

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).

AC registra un relevante crecimiento anual en el valor de sus fondos del 585.1% al cierre de 2021. A la misma fecha, la compañía se ubicó en la primera posición (tercera en 2020) de gestoras por tamaño de fondos bajo administración con una cuota de mercado del 60.7% (16.3% en 2020). Adicionalmente, se señala que AC inició, recientemente, la administración del primer fondo de inversión cerrado de capital en riesgo en el mercado salvadoreño en agosto de 2021.

A la fecha, 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 el Grupo Financiero Atlántida tiene una participación activa en los diferentes órganos de gobernanza de AC. La estrategia de la compañía estará enfocada principalmente en proyectos vinculados en continuar expandiendo sus fondos cerrados.

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

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.

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

La estructura organizacional de AC se considera apropiada para mantener el desempeño del negocio y para sostener el ambiente de control, se destaca que la planilla ha aumentado en 2020 y 2021 en línea con la evolución de los activos en administración. Para 2022, la cantidad de personal aumentaría modestamente.

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

Las diferentes políticas relacionadas con el actuar operativo de AC se encuentran debidamente documentadas; haciendo notar que éstas se valoran como adecuadas y no conllevan impactos negativos en la toma y ejecución de acciones. La gestora cuenta con manuales para la gestión integral de riesgos, políticas de conflicto de intereses, reglamento interno del fondo, el cual contiene las políticas de inversión, endeudamiento, liquidez, entre otras.

En términos de segregación de áreas y funciones, las unidades de inversión y de riesgos son independientes entre sí y la toma de decisiones es separada entre ambas. En este sentido, el Administrador de Inversiones 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, 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 de en cumplimiento del marco regulatorio. Asimismo, la alta integración que tiene AC con el Grupo Financiero Atlántida se pondera como una fortaleza, en virtud del acompañamiento de la matriz en las operaciones de su subsidiaria y las sinergias con entidades relacionadas.

Por otra parte, los miembros del Comité de Inversiones de Fondos Cerrados 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 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 la gestora se ponderan en un rango entre muy bajo a moderado; destacando que la Junta Directiva y las unidades de Riesgos y Auditoría tienen un papel clave para atenuar el riesgo operacional.

Para 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. Algunos elementos como los límites y cupos por emisor no son automatizados en el sistema.

A juicio de Zumma Ratings, los perfiles de seguridad y atribuciones de los empleados que participan en el proceso de

administración de los fondos de inversión son diferenciadas entre el *middle* y el *front office*, ponderándose dicha situación como positiva en la gestión operativa.

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

ANEXO 1: ESTADOS FINANCIEROS DEL FONDO DE INVERSIÓN

FONDO DE INVERSIÓN CERRADO INMOBILIARIO ATLÁNTIDA PROGRESA+

BALANCE DE SITUACIÓN FINANCIERA

(En miles de US Dólares)

	DIC. 19	%	DIC. 20	%	DIC. 21	%
ACTIVO						
Activo Corriente						
Efectivo y equivalentes	435	5%	338	2%	3,181	7%
Cuentas por Cobrar	1	0%	28	0%	57	0%
Otros activos	48	1%	60	0%	103	0%
Total Activo corriente	484	6%	426	3%	3,341	7%
Activo no Corriente						
Propiedades de inversión	7,958	94%	13,201	97%	42,812	93%
Total Activo no Corriente	7,958	94%	13,201	97%	42,812	93%
TOTAL ACTIVO	8,442	100%	13,627	100%	46,153	100%
PASIVO						
Pasivo Corriente						
Porción corriente de pasivos a plazo	96	1%	346	3%	253	1%
Gastos financieros por pagar		0%		0%		0%
Cuentas por pagar	270	3%	123	1%	276	1%
Impuestos por pagar		0%	0	0%	24	0%
Total Pasivo Corriente	365	4%	469	3%	553	1%
Pasivo no Corriente						
Préstamos por pagar largo plazo	3,896	46%	6,053	44%	6,044	13%
Depósitos en garantía recibidos	64	1%	80	1%	227	0%
Total Pasivo No Circulante	3,960	47%	6,133	45%	6,270	14%
TOTAL PASIVO	4,325	51%	6,602	48%	6,823	15%
PATRIMONIO						
Títulos de participación	4,035	48%	6,715	49%	38,384	83%
Patrimonio Restringido		0%	226	2%	450	1%
Resultados por aplicar	81	1%	85	1%	496	1%
TOTAL PATRIMONIO	4,116	49%	7,025	52%	39,330	85%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	8,442	100%	13,627	100%	46,153	100%

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

	DIC. 19	%	DIC. 20	%	DIC. 21	%
Ingresos	179	100%	731	100%	1,776	100%
Ingreso por alquileres	175	98%	724	99%	1,742	98%
Ingreso por inversiones	3	2%	7	1%	33	2%
Gastos	97	54%	410	56%	885	50%
Gastos Financieros por Operaciones con Instrumentos	1	1%	4	1%	19	1%
Gastos por Obligaciones con Instituciones Financieras	71	40%	280	38%	448	25%
Gastos por Gestión	20	11%	83	11%	329	19%
Gastos Generales de Administración y Comités	5	3%	15	2%	88	5%
Otros Gastos		0%	28	4%	0	0%
Ganancias por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión		0%	226	31%	224	13%
Resultado integral	81	46%	547	75%	1,115	63%
Resultado integran total del período	81	46%	547	75%	1,115	63%

ANEXO 2: ESCALA DE CLASIFICACIÓN DE ZUMMA RATINGS PARA FONDOS DE INVERSIÓN CERRADOS.

Clasificación de riesgo de crédito	
AAAfc	Es la calificación mas alta otorgada a un fondo de inversión. Refleja la mas 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 condiciones económicas o de mercado.
Afc	Fondos que reflejan una media-alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. Los activos del fondo presentan un riesgo bajo frente a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.
BBBfc	Fondos que reflejan una suficiente capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. Los activos del fondo presentan un riesgo medio frente a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.
BBfc	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 incapacidad para cumplir con sus objetivos de inversión y han incurrido en pérdidas frecuentes en el valor de su patrimonio por un período mayor a seis meses.
Efc	La Clasificadora no dispone de información válida, representativa y 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 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.
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.