

FONDO DE INVERSIÓN CERRADO INMOBILIARIO ATLÁNTIDA PROGRESA+.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 21 de abril de 2023

Clasificación	Categoría		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Riesgo de Crédito	Afc.sv	Afc.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 31.12.22 -----		
Inmuebles: 52.2	Activos: 63.8	Patrimonio: 48.6
Rentabilidad: 6.22%	Ingresos: 4.4	U. Neta: 2.4

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, 2021 y 2022; así como información adicional proporcionada por la gestora.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo dictaminó mantener las siguientes calificaciones al Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario Atlántida Progresas+ (en adelante el Fondo), administrado por Atlántida Capital, S.A. Gestora de Fondos de Inversión (en adelante La Gestora): Afc.sv a la dimensión de riesgo de crédito y Adm 2.sv a la dimensión de riesgo administrativo y operacional, con base en la evaluación efectuada al 31 de diciembre de 2022. La perspectiva de la calificación es Estable.

Compras inmobiliarias amplía la cartera: El saldo de propiedades de inversión del Fondo reflejó un aumento anual del 21.9%. Dicha expansión estuvo en sintonía con cinco compras de inmuebles en 2022; ampliando el tamaño del fondo de inversión. Así, las propiedades de inversión totalizaron US\$52.2 millones al cierre de 2022.

AC no descarta compras futuras en 2023, valorando que dichos inmuebles cumplan con las características que encajen mejor con el perfil de Fondo.

Fundamentos para la calificación de riesgo de crédito.

Dependencia de ingresos en los diez mayores inquilinos y el 54% de las propiedades se ubican en San Salvador:

El 80.5% de los ingresos por alquileres provinieron de los principales diez inquilinos del Fondo al cierre de 2022, inferior a lo observado en diciembre de 2021 (88.6%). A pesar de lo anterior, el Fondo se ubicó en cumplimiento con el límite de concentración máxima por arrendatario. Asimismo, el 54% de los inmuebles está ubicado en San Salvador, departamento caracterizado por su constante desarrollo comercial, de infraestructura, entre otros.

Cabe señalar que entre los principales inquilinos existe una adecuada diversificación de sectores (industria plásticos, financiero, industria textil, telecomunicaciones y organismos internacionales).

A criterio de Zumma Ratings, los niveles de concentración por inquilinos podrían variar en función de futuras adquisiciones que realice la gestora, como administradora del fondo inmobiliario.

En términos de valor de propiedades, el principal inmueble fue un Centro Financiero representando el 19.2% de la cartera inmobiliaria a diciembre de 2022. Además, las mayores tres compras inmuebles participaron con el 51.2%; valorándose dichas concentraciones como relevantes, aunque se observa una tendencia de disminución, principalmente por las compras realizadas durante el segundo semestre de 2022.

Contratos de alquiler de largo plazo: 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 respaldo y se consideran en línea con las prácticas reflejadas en el mercado inmobiliario local. Asimismo, los contratos con arrendatarios reflejan un perfil de largo plazo (duración promedio ponderada de 3.96 años).

Por su parte, existen tres contratos de los mayores diez inquilinos del Fondo que vencen en 2023, el vencimiento más próximo, en primer trimestre, representa el 3.01% de los ingresos. Es importante considerar que la duración promedio ponderada de los contratos con los principales 10 inquilinos es 2.68 años. De acuerdo con AC, a la fecha no se tienen

indicios que estos arrendatarios desocuparán los inmuebles. **Ocupación total de propiedades y cartera sana:** Al 31 de diciembre de 2022, los inmuebles del Fondo registraron un índice general de ocupación del 100%, consistente con el valor mostrado desde 2021. Adicionalmente, uno de los criterios mínimos que considera AC para la compra de inmuebles a favor del Fondo es que éstos se encuentren total o parcialmente ocupados.

En otro aspecto, el 100% de la cartera por cobrar se encuentra al día a diciembre de 2022, en virtud del buen perfil crediticio de los principales arrendatarios del fondo inmobiliario.

Adquisición de cuotas de participación de fondo cerrado de capital de riesgo: Por otra parte, el Fondo adquirió cuotas de participación del Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida – FINCRA (calificación de Afc.sv por Zumma Ratings) en el segundo trimestre de 2022. Esta inversión financiera representó el 13.1% de los activos del Fondo a diciembre de 2022; haciendo notar que estas participaciones fueron adquiridas con un crédito con plazo de doce meses. Si bien dicha inversión está dentro de lo permitido en el reglamento del Fondo, Zumma Ratings considera que la misma no está muy apegada con el objetivo de inversión del Fondo.

Rentabilidad congruente con su perfil: La utilidad del ejercicio del Fondo (sin incluir la ganancia en el valor razonable de inmuebles) totalizó US\$2.38 millones al 31 de diciembre de 2022 (US\$89 mil en 2021), fundamentada en la expansión anual del 147% en sus ingresos, principalmente por alquileres.

El retorno del Fondo estuvo en sintonía con su objetivo de inversión. El rendimiento promedio mensual se ubicó en 6.36% en 2022. A esa misma fecha, los beneficios pagados a los partícipes representaron el 97.9% de los resultados del ejercicio (53.9% en 2021); haciendo notar que el Fondo reparte beneficios de forma trimestral.

Bajo endeudamiento y liquidez presionada por obligaciones a menos de un año: La relación deuda/patrimonio alcanzó el 29.1% a diciembre de 2022 sobre un límite máximo del 200.0% con base en la regulación local para fondos de inversión cerrados inmobiliarios. La deuda bancaria que registra el Fondo fue utilizada para la compra de

propiedades y de cuotas de participación.

En otro aspecto, la cobertura de los activos líquidos sobre la deuda de corto plazo pasó de 12.6 veces a 0.4 veces en el lapso de un año. Lo anterior, determina que el Fondo tenga un descalce en el vencimiento de sus pasivos. La gestora prevé solucionar dicha situación; convirtiendo la deuda de corto a largo plazo, antes del vencimiento del préstamo actual; asimismo, la gestora da seguimiento a los niveles mínimos de liquidez del Fondo y cobertura de gastos financieros.

Fundamentos para la calificación de riesgo administrativo y operacional.

Operación de fondos de inversión es estratégica para el grupo controlador: 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 en el pasado. Además, la operación de AC está alineada con la visión y objetivos de su matriz.

Trayectoria de los funcionarios y herramientas permiten la apropiada conducción del negocio. Oportunidades de mejora en la operación entre fondos de inversión: El involucramiento de los miembros del Grupo Financiero Atlántida es activa para la gestión de riesgos y las decisiones de inversión; valorándose la adecuada experiencia del equipo gestor en el sector financiero y en administración de portafolios. 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. A juicio de Zumma Ratings, AC presenta oportunidades de mejora en la administración independiente entre sus fondos de inversión.

Por otra parte, las herramientas con las que trabaja AC se ponderan como apropiadas para mantener el funcionamiento de la operación. Los servicios de auditoría, cumplimiento y tecnología son provistos por Banco Atlántida de El Salvador, S.A. (calificación de EAA-.sv por Zumma Ratings); valorándose las sinergias con su conglomerado financiero.

Fortalezas

1. Alto nivel de ocupación.
2. Tendencia de diversificación de inmuebles.
3. Cartera de alquileres por cobrar sin atrasos.

Debilidades

1. Elevada concentración de principales inquilinos.

Oportunidades

1. Aumento en el precio del mt^2 por condiciones de mercado.
2. Plusvalía de las propiedades.

Amenazas

1. Disminuciones en el nivel de ocupación de oficinas (trabajo en casa).

ENTORNO ECONÓMICO

Acorde con el Banco Central de Reserva (BCR), la economía salvadoreña creció un 2.6% en 2022 (10.3% en 2021). Este desempeño económico estuvo asociado con el aumento de los flujos de remesas y el crecimiento de los sectores electricidad, servicios profesionales, construcción y servicios administrativos/apoyo. Por otra parte, el Fondo Monetario Internacional (FMI) estima un crecimiento de 2.4% en 2023, impulsado principalmente por el consumo privado, la inversión pública y el turismo; mientras que el BCR estima una expansión en el rango de 2.0%-3.0%.

Como variables que impulsarían la actividad económica en 2023 se mencionan el aporte de las remesas familiares, la evolución favorable en las exportaciones y la disminución en los índices de criminalidad. Por otra parte, como factores que generan incertidumbre en el entorno se señalan la expansión en el nivel de endeudamiento público, la presión en las finanzas públicas por los vencimientos de deuda de mediano plazo, el alza en los precios globales de los bienes y servicios; el aumento en las tasas de interés de referencia por la FED y una posible desaceleración económica en Estados Unidos.

Históricamente, El Salvador se ha caracterizado por mantener bajos niveles de inflación (por ser una economía dolarizada); no obstante, los conflictos geopolíticos y el alza global de precios determinaron una escalada en el índice durante 2022. Así, la variación anual del IPC cerró en 7.3% en diciembre 2022 (6.1% diciembre 2021); aunque comparando ligeramente favorable frente al promedio de los países centroamericanos, incluyendo Panamá y República Dominicana (7.8%). Durante los primeros meses de 2023, la inflación ha presentado un menor ritmo de crecimiento, en línea con la evolución de los precios internacionales. En ese contexto, el IPC cerró en 6.8% a febrero de 2023. Por su parte, la factura petrolera de El Salvador presentó una expansión de 48.2% a enero de 2023, acorde con el alza en el precio de este insumo.

En otro aspecto, el volumen de exportaciones registró un crecimiento interanual del 7.3% al 31 de diciembre de 2022, asociado principalmente con la dinámica en los sectores de industria manufacturera y maquila. Por su parte, el volumen de remesas familiares totalizó a US\$7,741.9 millones a diciembre 2022, reflejando un crecimiento del 3.0% comparado con 2021. En opinión de Zumma Ratings, los flujos de envío de remesas familiares estarán condicionados a la evolución de la inflación y al nivel de desempleo hispano en Estados Unidos.

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 el mediano plazo, principalmente por el vencimiento de LETES, CETES y Eurobonos; valorando el acceso del Gobierno a financiamiento externo. Con respecto a la calificación soberana, el Gobierno de El Salvador es Caa3, perspectiva estable (Moody's), CCC+ perspectiva negativa (Standard & Poor's) y CC (Fitch).

En julio de 2022 el Gobierno de El Salvador anunció la recompra de sus Eurobonos vigentes, con vencimiento en 2023 y 2025. La oferta terminó el 20 de septiembre de 2022, siendo efectiva la recompra de deuda soberana por US\$565 millones (US\$133 millones del bono 2023 y US\$432.5 millones del bono 2025). El Gobierno de El Salvador comunicó que los Derechos Especiales de Giro que facilitó el FMI y un préstamo con el Banco Centroamericano de Integración Económica fueron las fuentes utilizadas para esta primera recompra de bonos.

Adicionalmente, el Gobierno salvadoreño realizó una segunda recompra de Eurobonos por US\$74.0 millones el 8 de diciembre de 2022. Finalmente, en enero de 2023, el pago del principal e intereses de los Eurobonos 2023 fue completado en los plazos pactados. No obstante, una mejora en la calificación del país dependerá de un acuerdo con el FMI, en el cual se facilite financiamiento en condiciones favorables; así como un plan de ajuste fiscal que contribuya a generar sostenibilidad en las finanzas públicas.

ANÁLISIS DEL SECTOR

El mercado de fondos de inversión registró un crecimiento anual de 21.4% en 2022, explicado principalmente por la dinámica de expansión de los fondos cerrados, que totalizaron US\$316.4 millones (US\$207.2 millones en 2021); destacando el inicio de operaciones del segundo fondo de capital de riesgo en el país en octubre de 2022. Por otra parte, los fondos de inversión abiertos con perfil de mediano plazo (6 meses) presentaron un modesto crecimiento anual de los activos bajo administración en 3.4%; mientras que los de perfil de liquidez presentaron una contracción anual en 14.8%, en sintonía con el retiro de participantes. La diversidad en los diferentes tipos de fondos de inversión permite posicionar a la industria como una alternativa efectiva para que los agentes económicos obtengan retornos competitivos en función de su perfil de riesgo, complementando la oferta de productos tradicionales de inversión.

Cabe señalar que, a pesar del contexto de volatilidad en los mercados internacionales debido a la política monetaria restrictiva de la FED, el conflicto entre Rusia a Ucrania y la crisis de diferentes bancos en Estados Unidos y Europa; los niveles de rentabilidad de los fondos de inversión locales se han presentado una mejora significativa, 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 tres cerrados. Es relevante mencionar que en la actualidad cada gestora cuenta con su metodología interna para valorar las inversiones que integran el portafolio de cada fondo. En ese contexto, Zumma Ratings es de la opinión que una práctica sana que fortalecería la industria sería contar con una entidad especializada que provea vectores de precios a fin de contar con portafolios valorados bajo una metodología estándar.

ANTECEDENTES GENERALES DE LA GESTORA

Atlántida Capital, S.A. Gestora de Fondos de Inversión es una compañía especializada en la administración de fondos de inversión, de acuerdo con la Ley de Fondos de Inversión de El Salvador y con las normativas que apliquen. El 6 de abril de 2017, fue aprobado el inicio de operaciones de AC por la SSF; mientras que el primer fondo de inversión de AC inició operaciones en febrero de 2018. A la fecha, AC administra cinco fondos de inversión (dos abiertos, uno inmobiliario y dos de capital en riesgo).

El 99.99% de las acciones de AC pertenecen a Inversiones Financieras Atlántida, S.A. (IFA), la cual es subsidiaria de Inversiones Atlántida, S.A. (Invatlán), siendo esta última la compañía holding del Grupo Financiero Atlántida. Invatlán 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, casa corredora de bolsa, fondos de inversión y seguros de personas.

Los estados financieros auditados de AC y del 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 2022, se emitió una opinión sin salvedad sobre los estados financieros auditados de la gestora y del Fondo.

CARACTERÍSTICAS DEL FONDO DE INVERSIÓN CERRADO INMOBILIARIO ATLÁNTIDA PROGRESA+ (DICIEMBRE 2022).

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\$5,536.3

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 depósitos a plazo fijo, cuotas de participación en fondos de inversión abiertos, cuentas de ahorro y corrientes.

El Fondo es de mediano a largo plazo debido a la

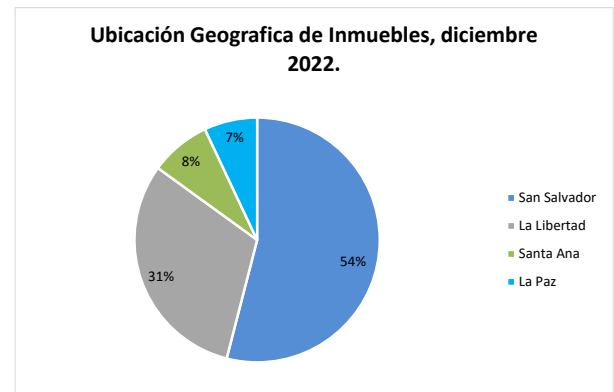
composición de su cartera de inversiones inmobiliarias. El tipo de inversionista al que va dirigido el fondo de inversión consiste en partícipes (persona natural o jurídica) que deseen manejar sus inversiones a mediano o largo plazo, con una tolerancia media-alta de riesgo y con experiencia previa en el mercado bursátil.

ANÁLISIS DE RIESGO DEL FONDO

Riesgo de Crédito

Calidad de los inmuebles

El saldo de propiedades de inversión del Fondo reflejó un aumento anual del 21.9%, equivalente en términos monetarios a US\$9.4 millones. Dicha expansión estuvo en sintonía con cinco compras de inmuebles en 2022; ampliando el tamaño del fondo de inversión. Así, las propiedades de inversión totalizaron US\$52.2 millones al cierre de 2022; destacando que la plusvalía y las mejoras realizadas representaron el 3.6% de la cartera de propiedades.



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

La estrategia de adquisición de inmuebles del Fondo se concentra 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. En términos geográficos, el 54% del valor de la cartera se encuentra en San Salvador a diciembre de 2022 (68% en 2021), seguido de La Libertad (31%) y Santa Ana (8%). El equipo gestor no descarta la adquisición de más propiedades durante 2023, a fin de ampliar su base de activos y de inquilinos.

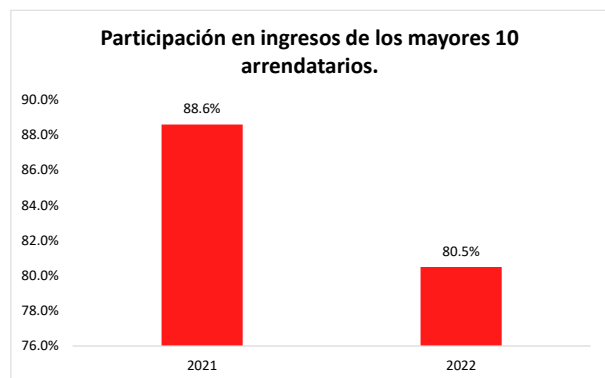
Por su parte, el Fondo cuenta con contratos de arrendamiento que disponen de cláusulas de protección en el caso de salidas anticipadas de inquilinos o cánones especiales que le permiten cierto nivel de protección y se consideran en línea con las prácticas reflejadas en el mercado inmobiliario local.

Al 31 de diciembre de 2022, los inmuebles del Fondo

registraron un índice general de ocupación del 100%, consistente con el valor mostrado desde 2021. Adicionalmente, uno de los criterios mínimos que considera AC para la compra de inmuebles a favor del Fondo es que éstos se encuentren total o parcialmente ocupados.

Con base en la participación de inmuebles por sector económico, los espacios de oficinas predominan en la estructura con un 50% al cierre de 2022; mientras que bancos e industrias representaron un 20% cada uno. En relación con los espacios de parqueos del Fondo, éstos 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.

En términos de valor de propiedades, el principal inmueble fue un Centro Financiero representando el 19.2% de la cartera inmobiliaria a diciembre de 2022. Además, las mayores tres compras inmuebles participaron con el 51.2%; valorándose dichas concentraciones como relevantes, aunque se observa una tendencia de disminución, principalmente por las compras realizadas durante el segundo semestre de 2022.



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

En otro aspecto, los principales diez inquilinos participaron en la estructura de ingresos con un alto 80.5%, inferior a lo observado en diciembre de 2021 (88.6%). Cabe señalar que entre los principales inquilinos existe una adecuada diversificación de sectores (industria plásticos, financiero, industria textil, telecomunicaciones y organismos internacionales); así como contratos de largo plazo (duración promedio ponderada de 3.96 años). A criterio de Zumma Ratings, los niveles de concentración por inquilinos podrían variar en función de futuras adquisiciones que realice la gestora, como administradora del fondo inmobiliario.

La cantidad de inquilinos pasó a 30 desde 26 en el lapso de un año; destacando que las últimas compras del Fondo no registraron desocupación de espacios. Por su parte, el 100% de la cartera por cobrar se encuentra al día y el saldo de los alquileres con atrasos son nulos a diciembre de 2022, en virtud del buen perfil crediticio de los principales arrendatarios del fondo inmobiliario.

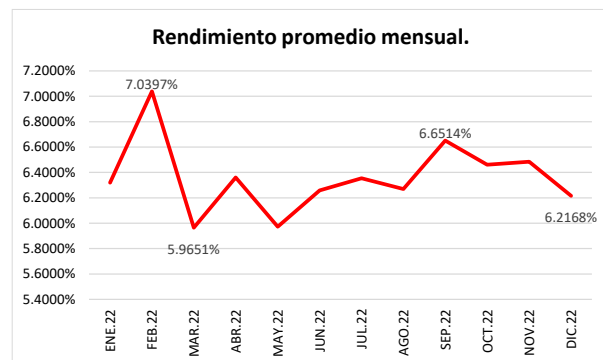
Existen tres contratos de los mayores diez inquilinos del Fondo que vencen en 2023, el vencimiento más próximo,

en primer trimestre, representa el 3.01% de los ingresos. Es importante considerar que la duración promedio ponderada de los contratos con los principales 10 inquilinos es 2.68 años. De acuerdo con AC, a la fecha no se tienen indicios que estos arrendatarios desocuparán los inmuebles.

Por otra parte, el Fondo adquirió cuotas de participación del Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida – FINCRA (calificación de A-fc.sv por Zumma Ratings) en el segundo trimestre de 2022. Esta inversión financiera representó el 13.1% de los activos del Fondo a diciembre de 2022; haciendo notar que estas participaciones fueron adquiridas con un crédito con plazo de doce meses. Si bien dicha inversión está dentro de lo permitido en el reglamento del Fondo, Zumma Ratings considera que la misma no está muy apegada con el objetivo de inversión del Fondo por: i) el FINCRA se especializa en invertir en empresas no listadas en bolsa (no necesariamente empresas inmobiliarias), ii) el título es de renta variable, mientras que el financiamiento utilizado para su adquisición es de corto plazo a tasa fija y iii) la inversión es de largo plazo con bajo grado de realización.

Valor cuota y rentabilidad

El valor de la cuota de participación del Fondo pasó a US\$5,536 desde US\$5,385 en el lapso de un año, influenciado por la plusvalía obtenida en los inmuebles (US\$1.8 millones durante 2022) y los beneficios distribuidos. Adicionalmente, el número de participaciones colocadas se ubica en 8,771 al 31 de diciembre de 2022, de un total de 30,000 cuotas autorizadas.



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

La utilidad del ejercicio del Fondo (sin incluir la ganancia en el valor razonable de inmuebles) totalizó US\$2.38 millones al 31 de diciembre de 2022 (US\$89 mil en 2021), fundamentada en la expansión anual del 147% en sus ingresos, principalmente por alquileres y complementado por los beneficios pagados por el FINCRA. Asimismo, el crecimiento de los gastos fue a un menor ritmo, con respecto a los ingresos; favoreciendo un aumento en el margen neto (54.1% versus 50.2%).

El retorno del Fondo estuvo en sintonía con su objetivo de inversión. El rendimiento promedio mensual se ubicó en 6.36% en 2022. A esa misma fecha, los beneficios pagados

a los partícipes representaron el 97.9% de los resultados del ejercicio (53.9% en 2021); haciendo notar que el Fondo parte beneficios de forma trimestral.

Endeudamiento y coberturas

La relación deuda/patrimonio alcanzó el 29.1% a diciembre de 2022 sobre un límite máximo del 200.0% con base en la regulación local para fondos de inversión cerrados inmobiliarios. La deuda bancaria que registra el Fondo fue utilizada para la compra de propiedades y de cuotas de participación.

Tabla 1. Cobertura y Liquidez.

Indicadores	Dic.19	Dic.20	Dic.21	Dic.22
Ingreso / Gasto financiero	2.5	2.6	3.8	5.0
Liquidez / deuda corto plazo	4.6	1.0	12.6	0.4
Liquidez / activos	5.2%	2.5%	6.9%	4.9%

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

En otro aspecto, los niveles de cobertura sobre gastos financieros mantienen una tendencia favorable, en sintonía con la expansión de los flujos por alquiler. Así, los ingresos por arrendamiento cubrieron en 5.0 veces (x) los gastos financieros al cierre de 2022 (3.8x en 2021). Sin embargo, la cobertura de los activos líquidos sobre la deuda de corto plazo pasó a 0.4x desde 12.6x en el lapso de un año; destacando que la deuda con plazo menor a doce meses aumentó anualmente en US\$7.9 millones. Dicho importe conlleva a que el Fondo tenga un descalce en el vencimiento de sus pasivos. La gestora prevé solucionar dicha situación; convirtiendo la deuda de corto a largo plazo, antes del vencimiento del préstamo actual.

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 inmobiliario:

- Política de inversiones (inmuebles).
- Política de inversión en títulos valores.
- Política de liquidez.
- Política de endeudamiento.
- Política de distribución de beneficios.
- Características y condiciones de elegibilidad de los inmuebles objeto de inversión.

La gestora totalizó una utilidad neta de US\$2.7 millones al 31 de diciembre de 2022 (US\$696 mil en 2021). Dicho desempeño estuvo determinado por la expansión en los activos en administración, principalmente por los fondos de inversión cerrados (capital en riesgo), cuyas comisiones son mayores que los fondos abiertos. Asimismo, el flujo proveniente de las actividades de operación 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 (rating internacional de B por S&P), como su último accionista. En opinión de Zumma Ratings, AC es altamente estratégica para su matriz debido a la vinculación de marca, la experiencia que tiene el grupo en administración de activos de terceros (tanto en Honduras como en El Salvador) y el compromiso mostrado por el Grupo Financiero Atlántida para fortalecer el patrimonio de AC (la última inyección de capital fue en febrero de 2020).

AC registra un relevante crecimiento anual en el valor de sus fondos del 41.3% a diciembre de 2022. A la misma fecha, la compañía se ubicó en la primera posición de gestoras salvadoreñas por tamaño de fondos bajo administración con una cuota de mercado del 70.6% (16.3% en 2020).

A la fecha, AC no presenta ningún tipo de contingencias legales o sanciones del regulador que puedan afectar la operación del negocio.

La estrategia de negocio de AC está alineada con los planes de su matriz, haciendo notar que el Grupo Financiero Atlántida tiene un rol activo en los diferentes órganos de gobernanza de AC. La estrategia de la compañía está enfocada principalmente en los proyectos vinculados en continuar expandiendo sus fondos cerrados.

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

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

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

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

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

En términos de segregación de áreas y funciones, las unidades de inversión y de riesgos son independientes entre sí y la toma de decisiones es separada entre ambas. En este sentido, el Administrador de Inversiones o Gerente General analiza la información obtenida de un determinado inmueble o inversión inmobiliaria (una vez obtenido el visto bueno de diversas unidades: legal, cumplimiento, entre otros) y determina si ésta 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 activos, 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. (EAA-.sv por Zumma Ratings).

Los comités que dan apoyo a la Junta Directiva son: Comité de Riesgos, Comité de Prevención de Lavado de Dinero y Activos, Comité de Auditoría y Comité de Inversiones. Se valora que cada uno de los miembros de cada comité cuenta con una apropiada experiencia y trayectoria que permite inferir que la toma de decisiones se realiza en cumplimiento del marco regulatorio. Asimismo, la alta integración que tiene AC con el Grupo Financiero Atlántida se pondera como una fortaleza, en virtud del acompañamiento de la matriz en las operaciones de su subsidiaria y las sinergias con entidades relacionadas.

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

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

Dentro de las políticas del Fondo, el *due diligence* general que realice AC para la adquisición de propiedades se lleva a cabo previo a una compra e incluye un análisis tanto del inmueble como de los inquilinos. 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).

Adicionalmente, la gestora realiza un análisis sobre las sociedades de seguros que brindan las pólizas de todo riesgo incendio y de responsabilidad civil. AC solicita al menos tres ofertas de servicios para ser propuesta a Junta Directiva.

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, la exposición al riesgo operativo de la gestora se valora como manejable; destacando que la Junta Directiva y las unidades de Riesgos y Auditoría tienen un papel clave para atenuar dicho el riesgo.

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

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

situación como positiva en la gestión operativa.

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

ANEXO 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	%	DIC. 22	%
ACTIVO								
Activo Corriente								
Efectivo y equivalentes	435	5%	338	2%	3,181	7%	3,109	5%
Inversiones Financieras	-	0%	-	0%	-	0%	8,333	13%
Cuentas por Cobrar	1	0%	28	0%	57	0%	213	0%
Impuestos	-	0%	-	0%	3	0%	5	0%
Otros activos	48	1%	60	0%	100	0%	-	0%
Total Activo corriente	484	6%	426	3%	3,341	7%	11,659	18%
Activo no Corriente								
Propiedades de inversión	7,958	94%	13,201	97%	42,812	93%	52,169	82%
Total Activo no Corriente	7,958	94%	13,201	97%	42,812	93%	52,169	82%
TOTAL ACTIVO	8,442	100%	13,627	100%	46,153	100%	63,829	100%
PASIVO								
Pasivo Corriente								
Préstamos con entidades financieras	96	1%	346	3%	253	1%	8,165	13%
Cuentas por pagar	270	3%	123	1%	276	1%	810	1%
Impuestos por pagar	-	0%	0	0%	24	0%	24	0%
Total Pasivo Corriente	365	4%	469	3%	553	1%	8,998	14%
Pasivo no Corriente								
Préstamos por pagar largo plazo	3,896	46%	6,053	44%	6,044	13%	5,982	9%
Depósitos en garantía recibidos	64	1%	80	1%	227	0%	290	0%
Total Pasivo No Circulante	3,960	47%	6,133	45%	6,270	14%	6,271	10%
TOTAL PASIVO	4,325	51%	6,602	48%	6,823	15%	15,270	24%
PATRIMONIO								
Participaciones	4,035	48%	6,715	49%	38,384	83%	46,311	73%
Patrimonio Restringido	-	0%	226	2%	450	1%	2,248	4%
Resultados por aplicar	81	1%	85	1%	496	1%	-	0%
TOTAL PATRIMONIO	4,116	49%	7,025	52%	39,330	85%	48,559	76%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	8,442	100%	13,627	100%	46,153	100%	63,829	100%

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

	DIC. 19	%	DIC. 20	%	DIC. 21	%	DIC. 22	%
Ingresos	179	100%	731	100%	1,776	100%	4,390	100%
Ingreso por alquileres	175	98%	724	99%	1,742	98%	3,980	91%
Ingreso por inversiones	3	2%	7	1%	33	2%	410	9%
Gastos	97	54%	410	56%	885	50%	2,013	46%
Gastos por operaciones con instrumentos financ.	1	1%	4	1%	19	1%	62	1%
Gastos financieros	71	40%	280	38%	448	25%	823	19%
Gastos por Gestión	20	11%	83	11%	329	19%	847	19%
Gastos Generales de Administración y Comités	5	3%	15	2%	88	5%	215	5%
Otros Gastos	-	0%	28	4%	0	0%	66	2%
Utilidad del ejercicio	81	46%	321	44%	891	50%	2,376	54%
Ganancias por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	-	0%	226	31%	224	13%	1,798	41%
Resultado integran total del período	81	46%	547	75%	1,115	63%	4,174	95%

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
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.