

Acción de Calificación:

Zumma Ratings mantiene las clasificaciones de riesgo al Fondo de Inversión Cerrado de Capital en Riesgo Atlántida y asigna una Observación Negativa a la dimensión de riesgo de crédito.

(Comité de Clasificación Ordinario 27 de abril de 2023).

San Salvador, 27 de abril de 2023 – El Comité de Clasificación Zumma Ratings, S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, determinó mantener las siguientes calificaciones al Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida (en adelante FINCRA), administrado por Atlántida Capital, S.A. Gestora de Fondos de Inversión (en adelante AC): A-fc.sv a la dimensión de riesgo de crédito y Adm 2.sv a la dimensión de riesgo administrativo y operacional. Asimismo, Zumma Ratings coloca la clasificación de riesgo de crédito en Observación Negativa.

Las clasificaciones modificadas se listan a continuación:

Clasificación Riesgo de Crédito: A-fc.sv
Observación Negativa.

Clasificación Riesgo Administrativo y Operacional: Adm 2.sv
Perspectiva Estable.

Zumma Ratings ha colocado en Observación Negativa la calificación de la dimensión de riesgo de crédito del FINCRA debido a que la Sociedad Objeto de Inversión (SOI) más representativa (61.2% del portafolio y efectivo al cierre de 2022) mantiene un importe de pérdidas acumuladas desde 2021, determinando un saldo negativo en el patrimonio de dicha SOI y a unas pérdidas que superan las tres cuartas partes de su capital social. Según el artículo 187 del Código de Comercio de El Salvador, las sociedades de capital pueden disolverse por la pérdida de más de las cuartas partes del capital, si los accionistas no efectuaren aportaciones suplementarias que mantengan, por lo menos, en un cuarto el capital social.

La Administración de esta SOI está consolidando un plan de acción para subsanar la situación antes descrita, en la cual se determinará el monto de un potencial aporte de capital y el plazo en que se realizará. A criterio de Zumma Ratings, esta situación impacta sustancialmente en el perfil crediticio de la SOI, afectando consecuentemente en la valoración del riesgo del FINCRA. Adicionalmente, se menciona que Zumma Ratings ha recibido información al 31 de diciembre de 2022 del FINCRA y de cuatro (de cinco) Sociedades Objeto de Inversión; haciendo notar que una quinta sociedad está en proceso de elaboración de su información financiera al cierre de 2022.

Fondo de Inversión de gran tamaño y con inicio reciente de operaciones.

El FINCRA inició operaciones, realizando su primera compra el 18 de agosto de 2021. Este fondo se especializa en inversiones (acciones o títulos de deuda) en empresas No Listadas en Bolsa (en adelante NLB); destacando que su horizonte inversión es de largo plazo (5 años o más) y dirigido a partícipes que tengan tolerancia al riesgo y a asumir pérdidas.

Una vez el FINCRA ha superado el año de operación, el análisis deja de fundamentarse en las proyecciones financieras iniciales y se realiza una comparación entre el comportamiento real del Fondo de Inversión (rentabilidad, endeudamiento, calidad de sus inversiones, entre otros) y el proyectado por AC.

El patrimonio del FINCRA totalizó US\$201.8 millones al cierre de 2022; reflejando un crecimiento del 20.2% con respecto a diciembre de 2021, equivalente en términos monetarios a US\$33.9 millones. La variación descrita estuvo explicada por las inversiones en tres nuevas SOI's durante 2022, determinando que la cantidad de SOI's del Fondo de Inversión pase a 5 desde 2 en el lapso de un año. A marzo de 2023, el patrimonio aumentó a US\$208.3 millones por la colocación del tramo 9 del programa de cuotas de participación. Cabe mencionar que el FINCRA exhibe un tamaño en activos superior al estimado por AC para sus primeros dos años.

Fundamento de la clasificación de riesgo de crédito.

Información sobre empresas: Por el enfoque de inversión del FINCRA, las empresas donde invierte no tienen información pública, ni clasificación de riesgo; sin embargo, la administración de la gestora realiza requerimientos de información a cada sociedad, de acuerdo con la normativa salvadoreña, para dar seguimiento al desempeño de éstas. Asimismo, Zumma Ratings solicita cierta información financiera sobre las sociedades objeto de inversión para conocer la capacidad de éstas de pagar sus deudas y de distribuir

dividendos.

A la fecha corte de emisión del presente análisis, se tiene información auditada al 31 de diciembre de 2022 del FINCRA y una SOI, información no auditada a dicha fecha de tres SOI's; mientras que una SOI todavía no ha presentado información financiera, debido a que ésta se encuentra en proceso de elaboración.

Inversiones en empresas no inscritas en bolsa predominan en la cartera, congruente con el objetivo de inversión en el reglamento: A criterio de Zumma Ratings, la estructura de las inversiones (por plazo y tipo de instrumentos) está alineado con el objetivo de inversión del FINCRA. En ese sentido, el principal instrumento en el portafolio fueron los certificados de inversión de oferta privado (títulos de deuda) que representaron el 70.4% a diciembre de 2022 (76.5% en diciembre de 2021); seguido de las acciones (títulos patrimoniales) con un 26.3%.

En otro aspecto, telecomunicaciones fue el principal sector en el total de las inversiones NLB; reflejando una participación del 64.2% (76.5% en diciembre de 2021); mientras que el sector inmobiliario y comercio representaron el 27.2% y 8.6% respectivamente. Cabe mencionar que la exposición en la industria de telecomunicaciones es importante; destacando que las inversiones adicionales en otros sectores contribuirán a diversificar la cartera.

Desempeño crediticio de las inversiones se mantiene consistente con lo mostrado en periodos previos: De las cuatro SOI's del FINCRA que han presentado información al 31 de diciembre de 2022, se refleja una apropiada calidad crediticia; fundamentado principalmente en el desempeño financiero de los proyectos empresariales, el nivel de endeudamiento, liquidez, flujos de efectivo, entre otros.

El historial de operación y el grado de endeudamiento de estas cuatro compañías contribuye positivamente en el análisis; destacando la maduración que cada operación tiene en su nicho de mercado.

Rentabilidad razonable, de acuerdo con el perfil de inversiones: El Fondo de Inversión pagó un importe de US\$5.5 millones en beneficios para sus partícipes en 2022 (267.3% de la utilidad del año previo). Asimismo, AC como administrador del FINCRA, comunicó sobre los beneficios a distribuirse de 2022 por US\$7.5 millones, el pago se realizará a más tardar el 30 de junio de 2023, de acuerdo con lo establecido en su reglamento.

La utilidad del FINCRA totalizó US\$12.5 millones al 31 de diciembre de 2022, nutriéndose de los ingresos por sus inversiones (intereses y dividendos recibidos). Por su parte, el rendimiento anualizado del FINCRA presentó estabilidad durante 2022, registrando un promedio del 7.0%, menor al valor proyectado para su primer año, explicado por el crecimiento acelerado en su patrimonio y por las grandes inversiones realizadas. Zumma Ratings prevé que la rentabilidad actual no presentará cambios sustanciales en 2023.

Estructura financiera exhibe bajo nivel de apalancamiento: En la estructura financiera del FINCRA predomina el aporte de partícipes, y en menor medida la deuda financiera. En ese contexto, la relación deuda/patrimonio se situó en 12.3% a diciembre de 2022 (11.9% en diciembre de 2021) sobre un límite normativo del 50.0%; mientras que la posición de solvencia (patrimonio/activos) alcanzó el 86.1%. A juicio de Zumma Ratings, el Fondo de Inversión exhibe un bajo apalancamiento en su estructura financiera.

Conversión de deuda de corto a largo plazo mejora las métricas de liquidez: Durante el tercer trimestre de 2022, el FINCRA adquirió dos préstamos bancarios de largo plazo (15 años), los cuales fueron utilizados principalmente para pagar una deuda de corto plazo. Dicha operación favoreció el calce de los pasivos con el perfil de los activos del FINCRA (inversiones NLB).

En otro aspecto, la liquidez del FINCRA se concentra en cuentas corrientes que representaron el 1.5% de los activos al cierre de 2022 (3.4% en diciembre de 2021). Adicionalmente, la cobertura de los activos líquidos sobre la deuda a corto plazo pasó a 9.2 veces desde 0.3 veces en el lapso de un año asociado con el ajuste en el vencimiento de los préstamos bancarios.

Fundamento de la clasificación de riesgo de administrativo y operacional.

Acompañamiento de su grupo controlador en la operación de gestión de fondos: 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 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, adecuadas para 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 financiero. AC tiene debidamente documentado sus prácticas; 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 su parte, AC cuenta con un registro que detalla el proceso a seguir para determinar si una sociedad objeto de inversión es elegible, denotando una adecuada segregación de funciones entre las unidades de inversiones y riesgos; esta última realizando un monitoreo periódico sobre el desempeño de las inversiones y sus límites.

En opinión de Zumma Ratings, los procesos que realiza la gestora para el funcionamiento del Fondo están acorde con la normativa local para mitigar los riesgos asociados con la dimensión administrativa y/u operativa.

Aspectos Regulatorios

Normas Técnicas Sobre Obligaciones de las Sociedades Clasificadoras de Riesgo.

Artículo 20.- Las sociedades clasificadoras deberán divulgar a más tardar el último día hábil de los meses de junio y diciembre, las clasificaciones de riesgo para los emisores y emisiones de valores de oferta pública y Fondos vigentes a dichas fechas, a través de su sitio de internet y ser comunicadas de forma electrónica al mercado y a la Superintendencia de manera simultánea.

Lo anterior es sin perjuicio de las actualizaciones que resulten necesarias, como producto del monitoreo constante de las entidades, sus emisiones y Fondos, y que sean aprobadas en reuniones extraordinarias del Consejo de Clasificación, por lo que cuando la sociedad clasificadora tenga conocimiento de hechos que pudiesen por su naturaleza alterar los fundamentos de la clasificación otorgada, debe iniciar un proceso de revisión e informar al día siguiente hábil de iniciado el proceso de revisión, a la Superintendencia sobre las entidades, productos o valores y Fondos que se están analizando y la fecha estimada en que se espera tomar un acuerdo sobre la revisión.

Favor ingresar a www.zummaratings.com a efectos de revisar los informes de clasificación de las entidades calificadas por Zumma Ratings.

Contactos:

Rodrigo Lemus Aguiar

Gerente de Análisis
Zumma Ratings S.A. de C.V.
Clasificadora de Riesgo.
rlemus@zummaratings.com

Carlos Pastor

Presidente
Zumma Ratings S.A. de C.V.
Clasificadora de Riesgo.
carlos.pastor@zummaratings.com

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 confidencialidad 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.