

**FONDO DE INVERSIÓN CERRADO INMOBILIARIO Atlántida Progres+  
Fondo de Inversión**

<b>Comité No. 166/2023</b>	
<b>Informe con EEFF no Auditados al 30 de junio de 2023</b>	<b>Fecha de comité: 16-10-2023</b>
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Fondos de Inversión/El Salvador
<b>Equipo de Análisis</b>	
Adrián Pérez <a href="mailto:aperez@ratingspcr.com">aperez@ratingspcr.com</a>	Adalberto Chávez <a href="mailto:achavez@ratingspcr.com">achavez@ratingspcr.com</a> (503) 2266-9471
<b>HISTORIAL DE CALIFICACIONES</b>	
Fecha de información	jun-23
Fecha de comité	16-10-2023
Riesgo Integral	sv M2f
Riesgo Fundamental	sv MA+f
Riesgo de Mercado	sv M2
Riesgo Fiduciario	sv AAf
Perspectiva	Estable

**Significado de la calificación**

**Perfil del Fondo M:** Estos fondos de inversión están dirigidos a los inversionistas que tienen un perfil de inversión caracterizado por asumir un riesgo moderado, obteniendo una rentabilidad mayor con una probabilidad baja de pérdidas inesperadas o con bajos niveles de severidad.

**Riesgo Integral 2:** Dentro de su perfil, corresponde a fondos de inversión con una moderada vulnerabilidad a sufrir pérdidas en el valor

**Riesgo Fundamental A:** Los factores de protección, que se desprenden de la evaluación de la calidad y diversificación de los activos del portafolio son buenos. Los Fondos de inversión agrupados en este nivel poseen carteras balanceadas cuyas emisiones y/o calidad de activos fluctúan entre niveles de calidad crediticia sobresalientes hasta satisfactorias, con el objeto de tratar de aprovechar oportunidades de rendimientos mayores.

**Riesgo de Mercado 2:** Dentro de su perfil, corresponde a fondos de inversión con una moderada volatilidad ante cambios en las condiciones de mercado.

**Riesgo Fiduciario AA:** La administración del fondo cuenta con capacidad para llevar a cabo una muy buena gestión de los recursos a su cargo. El riesgo fiduciario es considerablemente bajo como resultado de al menos la concurrencia de la capacidad profesional de los administradores, el muy buen diseño organizacional y de procesos, la efectiva ejecución de dichos procesos, así como por el uso de sistemas de información de muy alta calidad.

*Esta categorización puede ser complementada mediante los signos (+/-) para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo dentro de su categoría. El signo “+” indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo menos “-” indica un nivel mayor de riesgo.*

*“La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las clasificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia de una entidad financiera y no son recomendaciones de compra y/o venta de instrumentos que esta emita”.*

*“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”.*

*El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<http://www.ratingspcr.com/informes-pais.html>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.*

**Racionalidad**

En comité de Clasificación de Riesgo, PCR decidió asignar las calificaciones **svM2f** al Riesgo Integral, **svMA+f** al Riesgo Fundamental, **svM2** al Riesgo de Mercado y **svAAf** al Riesgo Fiduciario del Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario Atlántida Progres+ con perspectiva “Estable”, con cifras no Auditadas al 30 de junio de 2023. La calificación se fundamenta en el perfil moderado del fondo, concentrando sus inversiones en instrumentos de deuda e inversiones inmobiliarias, las cuales se encuentran en puntos estratégicos del país. Adicionalmente se considera la adecuada diversificación de ingresos provenientes del canon de arrendamiento, y finalmente, se toma en cuenta el posicionamiento en el mercado de la gestora y el respaldo del grupo financiero Inversiones Atlántida, S.A.

## Perspectiva

Estable

### Resumen Ejecutivo

**Diversificación alineada al perfil moderado del fondo.** Este Fondo de Inversión está recomendado para aquellos partícipes personas naturales o jurídicas que deseen manejar su inversión en el mediano o largo plazo, que no necesiten liquidez inmediata, con una tolerancia media-alta al riesgo y con previa experiencia en el Mercado de Valores. En ese sentido, y dada la naturaleza del fondo, las inversiones totalizaron los US\$70,764 miles, representadas en un 84.1% por inversiones inmobiliarias, y el 15.9% por inversiones catalogadas como “financieras”, que incluyen cuotas de participación en un fondo de inversión y depósitos en cuenta corriente. Es importante mencionar que, dentro del portafolio financiero, los instrumentos cuentan con calificaciones que van desde BBB- (0.24% del portafolio financiero), AA- (25.6%) y el 74.2% restante en instrumentos con calificación A-.

**Implementación de controles y supervisión de la volatilidad de las tasas de interés en la cartera de inversiones.** Atlántida Capital, S.A. ha elaborado un Manual para la Gestión Integral del Riesgo que incorpora medidas para mitigar el riesgo de mercado. Además, en este mismo manual se establecen estrategias para controlar el riesgo de tasas de interés. La primera estrategia consiste en calcular la volatilidad del portafolio, la cual se situó en 1.35%, mostrando una leve reducción frente al 1.39% presentado en junio 2022, esto derivado de las condiciones de mercado. La segunda medida es la duración modificada, donde a la fecha de análisis se ha mantenido en 0.0027 a lo largo de los periodos analizados, sin sufrir cambios. El tercer indicador es la medición del Valor en Riesgo (VaR). Según el análisis, la pérdida máxima esperada en un día alcanza los US\$1,771.39 miles, equivalente al 3.18% del patrimonio, situándose por debajo del límite máximo estipulado por la entidad gestora (25%).

**Proyecciones estiman robustos niveles de rendimientos.** Al revisar la proyección financiera del portafolio de inmuebles (2023-2037), se estima que el Cap Rate promedio de este indicador se sitúe en 10.3%, considerando un crecimiento anual del 2.6% en los ingresos por arrendamiento. Por otra parte, se midió la tasa interna de retorno (TIR) con una proyección a 30 años, estimando un crecimiento del 2.6% anual en los ingresos por arrendamiento, donde los gastos de gestión representarían el 23.3% de los ingresos proyectados y la TIR alcanzaría el 7.14%.

**Adecuado control del riesgo de liquidez y riesgo cambiario.** La entidad gestora ha establecido una política de liquidez, la cual contempla un monitoreo diario de los flujos de efectivo y las necesidades del fondo. Asimismo, se han implementado indicadores de alerta temprana para la gestión de la liquidez. Al cierre de junio 2023, el 4% del total de activos se clasifica como de alta liquidez, compuesto por cuentas corrientes, cumpliendo con los límites establecidos en la política de inversiones. En cuanto al análisis del riesgo cambiario, el Fondo mantiene la totalidad de sus activos y pasivos en dólares, lo que implica que no se realizan transacciones financieras sujetas a cambios en el valor de otras monedas.

**Eficaz estructura de gobierno corporativo y respaldo de grupo Financiero.** PCR considera que Atlántida Capital, S.A. muestra una estructura sólida procurando el cumplimiento normativo y la mejora continua en sus operaciones, lo que fortalece su posición en el mercado de fondos de inversión salvadoreño. Además, la gestora ha establecido una estructura de gobernanza con alto nivel académico y que cuenta con experiencia en los ámbitos financieros y bursátiles, lo que garantiza una operación ética, efectiva y alineada con los objetivos de sus partes interesadas. Además, La gestora es miembro de Inversiones Financieras Atlántida, S.A. una empresa subsidiaria de Inversiones Atlántida, S.A. (INVATLAN) Holding del Grupo Financiero Atlántida de Honduras, con una trayectoria de más de 100 años de experiencia y presencia regional en Centroamérica y Belice; y que dentro de sus operaciones se encuentran banca, seguros, arrendamientos y créditos, administradora de pensiones y compañía almacenadora.

**Posición competitiva de la gestora en el mercado de Fondos de Inversión salvadoreño.** Atlántida Capital, S.A. Gestora de Fondos de Inversión, fue constituida el 15 de febrero de 2016 e inició operaciones el 6 de abril de 2017. A la fecha de análisis, Atlántida Capital posee el 73.2% del patrimonio total del mercado de fondos salvadoreño y cuenta con cinco de los nueve fondos constituidos en el país.

### Factores clave de clasificación

#### Factores que podrían llevar a un incremento en la clasificación:

- Incremento en la calidad crediticia del portafolio, manteniendo una adecuada diversificación de éste.

#### Factores que podrían llevar a una reducción en la clasificación:

- Incremento sostenido y significativo de los indicadores de duración del fondo de inversión.
- Deterioro en la calidad crediticia de los instrumentos que conforman el portafolio reflejando un aumento en la concentración de éste.

### Metodología utilizada

*La información contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la Metodología de clasificación de riesgo de fondos de inversión (PCR-SV-MET-P-080) vigente desde el 25 de noviembre 2021 y normalizada bajo los lineamientos del Art.9 de “NORMAS TÉCNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO” (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.*

## Información utilizada para la clasificación

---

- **Información Financiera:** Estados Financieros Intermedios (No auditados) a junio 2023.
- **Riesgo Fundamental:** Detalle del portafolio de inversiones, concentración, valuación e información financiera de las sociedades de inversión, capex rate y TIR de los inmuebles.
- **Riesgo de Mercado:** Detalle de exposición a movimientos en tasas de interés, Duración Macaulay, Modificada y Valor en Riesgo del portafolio.
- **Riesgo de Liquidez:** Estructura de activos y pasivos respecto a fecha de vencimiento contractual.
- **Riesgo Fiduciario:** Información de la sociedad administradora, grupo financiero, personal a cargo del fondo, custodia y políticas de gobierno corporativo.

## Limitaciones potenciales para la clasificación

---

- **Limitaciones encontradas:** A la fecha de análisis no se han encontrado elementos que se consideren como limitantes para la clasificación.
- **Limitaciones potenciales:** PCR dará seguimiento a los indicadores de duración del fondo de inversión, y a los impactos que pudiese tener en el portafolio el riesgo soberano, el entorno económico débil y la creciente inflación.

## Hechos de importancia

---

Al cierre de junio 2023 no se presentaron hechos relevantes de consideración para el informe de calificación.

## Panorama Internacional

---

Según las *Perspectivas económicas mundiales* del Banco Mundial, en su edición más reciente a junio de 2023, se pronostica una desaceleración del crecimiento global desde 3.1% en 2022 hasta 2.1% en 2023, producto de la alta inflación, políticas monetarias restrictivas y condiciones crediticias más limitadas; mientras que para 2024 se prevé una ligera recuperación, alcanzando una tasa de crecimiento de 2.4%. Se estima un crecimiento en la región de Asia oriental y el Pacífico a medida que China avance en la reapertura económica y genere una recuperación y mejores perspectivas de crecimiento en otras economías. Por otra parte, se espera un crecimiento moderado en las otras regiones debido a la escasa demanda externa, las severas condiciones financieras mundiales y la inflación, que frenarán la actividad económica.

En 2022, la inflación presionó a la mayoría de las economías del mundo, donde la mediana de la inflación global superó el 9% en la segunda mitad del año, alcanzando su nivel más alto desde 1995. En las economías emergentes y en desarrollo (EMDEs), ésta alcanzó casi el 10%, el nivel más alto desde 2008; mientras que en las economías avanzadas un poco más del 9.0%, la más alta desde 1982; la alta inflación es producto de factores tanto de oferta como de demanda. Por parte de la demanda, se destaca el crecimiento acelerado por el efecto rebote posterior a la crisis sanitaria de 2020, así como los impactos retardados de las políticas macroeconómicas aplicadas. Mientras que, por el lado de la oferta, la escasez de productos básicos, profundizada por la invasión de Rusia a Ucrania contribuyó sustancialmente al incremento del precio de la energía y los alimentos. La inflación aún se mantiene por encima del objetivo de los bancos centrales en la mayoría de las economías. A abril de 2023, la mediana de la inflación global aún se mantenía en 7.2% respecto a abril de 2022, pero por debajo de su punto más alto de 9.4% en julio de 2022.

En ese sentido, se espera que para 2023 la inflación se modere, pero aún será un factor determinante que sumado a las demás condiciones adversas que enfrenta la economía global, provocarán una ralentización del crecimiento económico. Se prevé que la inflación mundial se mantenga por encima de su promedio 2015-2019 y aún por un periodo más largo de lo que se estimaba a inicios de 2023. A pesar de la mejora evidenciada en la cadena de suministro y la reducción en los precios de la energía, la demanda sigue determinando los altos niveles de inflación, aunque también la capacidad de la oferta podría representar algunos inconvenientes para reducir los niveles de inflación global.

Para la región de América Latina y el Caribe, se estima que el crecimiento económico podría disminuir desde un 3.7% en 2022 hasta 1.5% en 2023. Un crecimiento más débil de las economías avanzadas afectará a las exportaciones de esas economías, en conjunto con políticas monetarias restrictivas y la persistencia de inflación interna aún elevada podrían impedir la flexibilización de las condiciones financieras para lograr una mayor recuperación económica. En Centroamérica se estima que el crecimiento económico se modere desde el 5.4% de 2022 hasta un 3.6% en 2023. Se espera que el ritmo de crecimiento de las remesas sea más lento, pero manteniendo una buena dinámica soportada en un mercado laboral más activo en Estados Unidos y que las actividades de turismo contribuyan a la actividad económica en 2023. Panamá lidera el crecimiento de la región apoyado en las exportaciones de servicios y la inversión; mientras que en El Salvador el crecimiento se moderaría, pero alcanzaría aún niveles superiores al crecimiento histórico promedio. Por otra parte, la inflación en la región aún se mantiene alta, principalmente en Honduras y Nicaragua, motivada por el aumento en los precios de los alimentos. Adicionalmente, tanto Guatemala como Costa Rica proyectan un crecimiento más moderado respecto a 2022; mientras que, en el Caribe, República Dominicana estima un crecimiento de 4.1% (4.9% en 2022), impulsado en buena medida por un fuerte crecimiento de las exportaciones.

El endurecimiento de la política monetaria en Estados Unidos, al incrementar las tasas de interés por medio de la FED como respuesta a la alta inflación, plantea fuertes retos a las economías emergentes y en desarrollo. Por una parte, se afectan a las exportaciones de estas economías hacia Estados Unidos al ralentizar su dinámica comercial y, por otro

lado, se incrementan los costos del servicio de deuda al elevar el pago de intereses. Adicionalmente, las condiciones de endeudamiento de muchas economías emergentes y en desarrollo ya se dirigían hacia un camino de vulnerabilidad y dadas las presiones económicas globales es probable que la sostenibilidad fiscal se erosione aún más debido a las perspectivas de crecimiento menores y al aumento de los costos de la deuda. El escenario de bajo crecimiento, sumado a las medidas de los gobiernos para proteger a las poblaciones más vulnerables por medio de subsidios y recortes a los impuestos de consumo han tensado aún más los presupuestos fiscales de muchos países que ya cuentan con elevados niveles de deuda pública, lo cual restringe aún más el acceso a los mercados financieros internacionales.

Finalmente, el cambio climático plantea retos adicionales a los países con dependencia de las actividades de agricultura y minería, principalmente en Centroamérica y el Caribe. Fenómenos como El niño y La niña pueden llegar a causar sequías e inundaciones y que en conjunto con la infraestructura inadecuada profundizan los efectos de los desastres naturales. En el mediano y largo plazo, se estima que estos eventos puedan influir directamente en los niveles de desarrollo y crecimiento económico de los países de la región al afectar a sus principales sectores e industrias e impactar en su productividad.

## **Desempeño Económico**

Según datos del Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR), la actividad económica se ha moderado, pero aún muestra un comportamiento ligeramente por encima de niveles prepandemia. A mayo de 2023, la actividad económica del país, medida a través del Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE), registró un crecimiento interanual de 3.7%. La actividad económica se ha visto presionada por las condiciones inflacionarias globales por el aumento de precios de alimentos y energía, y la subida en los tipos de interés por parte de la FED. Los sectores que muestran un mayor dinamismo son Construcción con 10.6%, Actividades financieras y de seguros con 9.6%, Actividades Profesionales con 8.2% y Actividades Industriales y de manufactura con 5.2%. Por su parte, al analizar el comportamiento del PIB por el enfoque del gasto, a marzo de 2023, se observa un aumento del consumo privado de 7.2%; mientras que el consumo público registró un incremento de 8.8%.

Por su parte, los niveles de inflación se han moderado, pero aún se mantienen altos, dado que el Índice de Precios al Consumidor (IPC) a junio de 2023 experimentó una variación de 3.8%, marcando una tendencia a la baja desde su máximo alcanzado en junio de 2022, donde se situó en 7.76%. Dicho comportamiento está asociado con los elevados niveles de inflación global que se registraron en 2022, sumado a la alta dependencia de productos de consumo importados, en su mayoría relacionados con alimentos que provienen de Estados Unidos. A pesar de la reducción, la inflación aún se mantiene elevada, afectando principalmente al sector de alimentos y bebidas no alcohólicas (6.9%). Otros de los sectores que mantienen un aumento considerable son Restaurantes y Hoteles con 7.0%, Bienes y Servicios diversos con 5.9% y el de Bebidas alcohólicas y tabaco con 5.1%.

Respecto al Sistema financiero, este ha registrado un crecimiento moderado en un contexto de desaceleración de la economía. En ese orden, la cartera neta del sistema reportó un crecimiento de 4.7%, alcanzando los US\$17,560 millones, pero ralentizada respecto al crecimiento observado al cierre de 2022 (7.5%). En cuanto a depósitos, estos alcanzaron los US\$18,253 millones con una tasa de crecimiento interanual de 4.27%. Por otra parte, bajo el contexto internacional de subida en las tasas de interés por parte de la FED, las tasas de interés locales han experimentado aumentos que han elevado el spread financiero el cual se ubicó en 2.2%, mayor en 0.5 p.p., respecto a junio de 2022 (1.7%). Este comportamiento responde al aumento de la tasa de interés activa para préstamos hasta un año plazo que se situó en 7.6% (jun 2022: 6.2%), mientras que la tasa de interés pasiva para depósitos de 180 días se fijó en 5.4%, evidenciando un incremento desde junio de 2022 (4.5%).

Al analizar la situación fiscal del país, los niveles de endeudamiento se mantienen altos, a pesar de una reducción en el déficit fiscal. El Sector Público No Financiero (SPNF) a junio de 2022 presenta un superávit global<sup>1</sup> de US\$18.7 millones, menor al superávit obtenido en junio de 2022 de US\$78.7 millones. Este comportamiento se debe a un incremento en los gastos y concesión de préstamos que crecieron en 3.10% (+US\$129.2 millones), principalmente por gastos de capital en inversión bruta (+US\$205.8 millones). Por su parte, los ingresos corrientes registraron un crecimiento de 1.79%, motivados por aumentos en las transferencias de financieras públicas (+US\$52.1), Ingresos no tributarios (+US\$46.8 millones) y Contribuciones a la seguridad social (+US\$27.4 millones). Al cierre de 2022, el déficit fiscal cerró en 2.5% respecto al PIB, denotando una mejora respecto al año anterior (5.6%); mientras que para 2023 se estima que representará un 2.7% del PIB proyectado. Al cierre de 2022, el nivel de endeudamiento se situó en 78% del PIB según las cifras del BCR, denotando una mejora respecto al cierre de 2021 (83.9%).

En cuanto a Comercio Exterior, el panorama económico global ha afectado los niveles de mercancías transadas, dado que en el primer semestre de 2023 El Salvador realizó un total de exportaciones FOB por US\$3,439 millones, que representa una disminución interanual de 7.2% (US\$268 millones) debido a reducciones en la Industria de manufactura de maquila (-US\$123 millones) e Industrias manufactureras (-US\$160 millones). Respecto a las importaciones, estas alcanzaron un monto de US\$7,786 millones a junio de 2023, correspondiente a una disminución interanual de 10.1% (US\$872 millones), principalmente por la reducción en industrias manufactureras por US\$822 millones y de maquilas en US\$81.5 millones. En ese sentido, debido a la mayor reducción en las importaciones con respecto a las

<sup>1</sup> No incluye pensiones

exportaciones, se reportó un menor déficit de la balanza comercial que se ubicó en US\$4,347 millones, menor en 12.2% (US\$604 millones) al reportado en junio de 2022.

Las condiciones económicas globales ajustan las expectativas de crecimiento económico, dado que para el año 2023 el Banco Mundial proyecta una tasa de crecimiento de 2.3% para El Salvador, por debajo de lo reportado en 2022 de 2.6%. El crecimiento económico estará soportado por el consumo privado, la inversión pública y el turismo. Adicionalmente, el flujo de remesas ha tenido también una desaceleración respecto a años anteriores, pero sigue siendo un factor determinante para la actividad económica. A pesar del contexto económico global complejo y las afectaciones en materia climática, los esfuerzos en materia de seguridad, la inversión en turismo y el flujo de remesas podrían ser factores importantes para impulsar el crecimiento económico del país.

Finalmente, en cuanto a aspectos sociales, a abril de 2023 El Salvador registra una buena dinámica de colocación de empleos (+6.4%), comparada con 2022, como consecuencia de la estabilidad en la actividad económica. Adicionalmente, es de destacar la reducción en la tasa de homicidios en el país, que desde 2015 ha pasado de 103 homicidios por cada 100 mil habitantes a 2022 con 7.8. La tendencia esperada para 2023, a espera de cifras oficiales, se proyecta a la baja. Por otra parte, se han tenido algunos retrocesos en aspectos políticos y de gobernanza, ya que se muestra un leve deterioro en cuanto a la percepción de la transparencia con datos a 2022, donde el Índice de Percepción de la corrupción ubica al país en el ranking 116 de 180 países con un puntaje de 33/100; siendo 0 el nivel de mayor corrupción y 100 el de menor corrupción (Ranking 115 en 2021).

### **Análisis del Sector Inmobiliario**

De acuerdo con el Sistema de Cuentas nacionales de El Salvador (SCNES) utilizado por el Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR), el sector inmobiliario se define como “todas aquellas actividades de arrendadores, agentes y/o corredores dedicados a la compra o venta de bienes raíces, alquiler de bienes raíces y prestación de otros servicios inmobiliarios”. A la fecha de análisis, se presentó una tasa de crecimiento del PIB real del sector inmobiliario de 0.2%, menor a los resultados reportados a diciembre 2021 (4.6%), y en sintonía con el crecimiento mostrado por el sector construcción. En términos nominales, el PIB de las actividades inmobiliarias para la fecha de análisis se ubicó en US\$2059.9 millones, reflejando un incremento de 4.6% respecto al año anterior y representando el 6.3% del PIB nominal, por lo que el sector muestra expectativas de crecimiento considerando la diversidad de proyectos inmobiliarios que se encuentran en ejecución.

Por el lado del sector construcción, para el tercer trimestre se observó un crecimiento sustancial del 8.3% en términos reales respecto a los resultados del cierre del año anterior, no obstante, esta recuperación puede verse limitada por el encarecimiento de los costos asociados a los procesos de producción en los rubros de combustibles, energía eléctrica, materia prima y los costos de logística. Cabe destacar que el sector construcción representó un 5.6% del PIB nominal, alcanzando los US\$1820.3 millones al 31 de diciembre de 2022, según datos disponibles del BCR. En orden a lo anterior, de acuerdo con las cifras del Sistema de Información del Mercado Laboral (SIMEL) y del Instituto Salvadoreño del Seguro Social (ISSS), las actividades económicas de los patronos afiliados al ISSS con mayor crecimiento a diciembre 2022 son las de Construcción con un 9.3% e inmobiliarias en 6.3%; de igual manera, la actividad económica de los empleados cotizantes del ISSS que mayor dinamismo presentó fue la de construcción con un 30% respecto al año anterior; mientras que los empleos de las Actividades Inmobiliarias incrementaron en 7.6% comparadas con diciembre 2021. Cabe destacar que a junio de 2022 los empleos del sector construcción totalizaron alrededor de 25,000 empleos directos, una cifra que no se alcanzaba desde el año 2019, adicionalmente, a diciembre totalizaron 30,031 empleados contratados por dicho sector.

Por otra parte, de acuerdo con la información proporcionada por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF), a diciembre 2022 los créditos otorgados para los sectores de vivienda y construcción muestran un crecimiento del 2.47% y 29.36% respectivamente, totalizando en conjunto un incremento de US\$293 millones, que representa un 17% del aumento total de la cartera del Sistema Financiero.

Actualmente se están llevando a cabo importantes proyectos públicos y privados en el país que contribuyen a dinamizar al sector de construcción e inmobiliario, entre los que se encuentran: Bay-pass de San Miguel, Periférico Claudia Lars y Paso a desnivel sobre redondel Integración, Bulevar Constitución. Además, se considera el crecimiento de proyectos habitacionales y comerciales, entre los que destacan la playa San Diego y Punta Roca, departamento de La Libertad, Los Senderos Opico y otros proyectos verticales en la capital, así como la construcción de diferentes centros comerciales que inyectan nuevas inversiones al sector turismo.

De acuerdo con la Cámara Salvadoreña de la Industria de la Construcción (CASALCO), actualmente el 80% de los proyectos de construcción son residenciales, mientras que el 20% restante son proyectos comerciales y de oficinas; asimismo, CASALCO afirmó que para 2022 la inversión estimada conjunta entre privada y pública para el sector fue de aproximadamente US\$1,600 millones, lo cual ubicaría al sector con un crecimiento de 10.28% en comparación a 2021. En línea con lo anterior, dicha gremial reporta que el incremento en los precios de productos y herramientas de construcción pudo haber rondado entre un 5% y 30%.

En cuanto a las perspectivas para 2023, CASALCO proyecta una inversión de alrededor de US\$1,800 millones entre proyectos públicos y privados, además de un crecimiento del 13% al cierre del año, impulsado principalmente por los proyectos públicos a ejecutar por la Dirección de Obras Municipales (DOM), los proyectos de remodelación de estadios,

la construcción del viaducto Los Chorros y un edificio de la Fiscalía General de la República (FGR); mientras que por el lado de la inversión privada, Grupo AGRISAL confirma una inversión de US\$50 millones en Plaza Mundo Usulután, y proyectos inmobiliarios como Capitello 26 y Vertical Trib.

## Sector Fondos de Inversión

A junio de 2023, en El Salvador, cuatro entidades financieras autorizadas gestionan los fondos de inversión, desempeñando un papel clave en la escena financiera del país: Gestora Banagrícola, Atlántida Capital S.A (Atlántida Capital), SGB Fondos de Inversión S.A (SGB) y Hencorp Gestora de Fondos de Inversión S.A. Estas instituciones ofrecen una amplia gama de fondos de inversión, categorizados según dos criterios principales: plazo de inversión (corto, mediano y largo plazo) y tipo de fondo (abiertos y cerrados). En total, El Salvador cuenta con nueve fondos de inversión, de los cuales seis son abiertos (tres de corto plazo y dos de mediano plazo) y tres son cerrados (uno inmobiliario y dos de capital de riesgo). Atlántida Capital sobresale como la entidad que ofrece la mayor diversidad y cantidad de fondos de inversión en el mercado salvadoreño.

En junio de 2023, el patrimonio consolidado de los nueve fondos ascendió a US\$531,904 miles, registrando un aumento del 23.63% (+US\$101,660 miles) en comparación con junio 2022 (US\$430,244 miles). Este crecimiento se atribuye principalmente a la creación de nuevos Fondos de Inversión (FI), como el FI Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida Empresarial+ y el FI Abierto Hencorp Opportunity. También contribuyó el crecimiento de los otros fondos cerrados de Atlántida, especialmente en la categoría inmobiliaria y de capital de riesgo. Sin embargo, se observó un decrecimiento en los fondos abiertos de corto y mediano plazo debido a rescates motivados por la volatilidad del mercado financiero. A pesar de las reducciones, los Fondos de Inversión Abiertos a Corto Plazo presentan un promedio de rendimiento del 3.5%, un aumento en comparación con el año anterior (3.0%). Los Fondos de Inversión Abiertos a Mediano Plazo tienen un promedio de rendimiento del 4.9%, comparado con el 5.0% reportado en junio de 2022. Los Fondos de Inversión Cerrados tienen el rendimiento más alto, con un promedio del 7.0% aunque con un nivel de riesgo mayor.

En términos de participación en el patrimonio total del mercado, Atlántida Capital lidera con un 73.2%, seguido de Banagrícola con un 13.8%, y SGB con un 12.7%. Hencorp Gestora, la entidad más reciente en ingresar al mercado posee el restante 0.4% de la participación.

En conclusión, el sector de Fondos de Inversión se ha vuelto atractivo para diversos inversionistas en El Salvador debido a su diversificación en el mercado de capitales, además de la accesibilidad y confianza que brindan las gestoras, respaldadas por la supervisión y regulación de la SSF. Este crecimiento se ha visto principalmente en la categoría de fondos cerrados, que incluye los fondos inmobiliarios y de capital de riesgo. A pesar de los desafíos enfrentados por los fondos de inversión abiertos, como la volatilidad de los mercados internacionales y la política monetaria restrictiva de la Reserva Federal (FED), han mantenido niveles de rentabilidad estables gracias a su limitada exposición a títulos extranjeros.

## Reseña, descripción y análisis del Fondo

El Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario Atlántida Progres+ fue autorizado según resolución del Consejo Directivo de la SSF CD 11/2019 de fecha 14 de marzo de 2019, inscrito bajo el asiento registral número FC-0001-2019. El fondo inició operaciones el 10 de septiembre de 2019 y tiene por objeto la inversión en inmuebles ubicados en el territorio salvadoreño, tanto del sector público como privado, así como en certificados de depósitos a plazo fijo, cuotas de participación en fondos de inversión abiertos, cuentas de ahorro y corrientes. Es un fondo de mediano plazo debido a su composición de cartera de inversiones.

DATOS BÁSICOS DEL FONDO DE INVERSIÓN	
<b>Tipo de fondo</b>	Fondo de inversión cerrado
<b>Denominación del fondo</b>	Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario Atlántida Progres+
<b>Denominación de la emisión</b>	FIMBAT
<b>Característica de inversión</b>	Inmuebles y títulos de oferta pública en El Salvador
<b>Inicio de operaciones</b>	10 de septiembre de 2019
<b>Sociedad Administradora</b>	Atlántida Capital, Gestora de Fondos de Inversión
<b>Plazo de duración</b>	30 años
<b>Custodio</b>	Central de Depósitos de Valores, S.A. de C.V. (CEDEVAL)
<b>Objetivos del fondo</b>	El Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario Atlántida Progres+ tiene por objetivo la inversión en inmuebles ubicados en el territorio salvadoreño. Asimismo, la inversión en títulos valores de oferta pública en el mercado de valores salvadoreño, tanto del sector público como del sector privado, así como en Certificados de depósitos a plazo fijo, Cuotas de participación en Fondos de Inversión Abiertos, Cuentas de ahorro y corrientes. Es un fondo de mediano a largo plazo debido a su composición de cartera de inversiones.
<b>Monto emitido</b>	El Fondo cuenta con US\$150,000,000 de monto emitido, distribuido en 30,000 cuotas con valor nominal inicial de US\$5,000 por cada cuota.
<b>Tipo de inversionista objetivo</b>	Este Fondo de Inversión está recomendado para aquellos Partícipes personas naturales o jurídicas que deseen manejar su inversión en mediano o largo plazo, que no necesiten liquidez inmediata, con una tolerancia media-alta al riesgo y con previa experiencia en el Mercado de Valores.

## Política de inversión

El Fondo ha establecido una política de inversión, donde, se estipula que las inversiones serán realizadas con base en análisis previos de posibles riesgos, viabilidad y rendimiento de los instrumentos y/o proyectos, cuidando siempre los beneficios de los partícipes y de acuerdo con los límites máximos o mínimos que se establecen en esta política<sup>2</sup>

Fuente: Atlántida Capital, S.A. / Elaboración: PCR

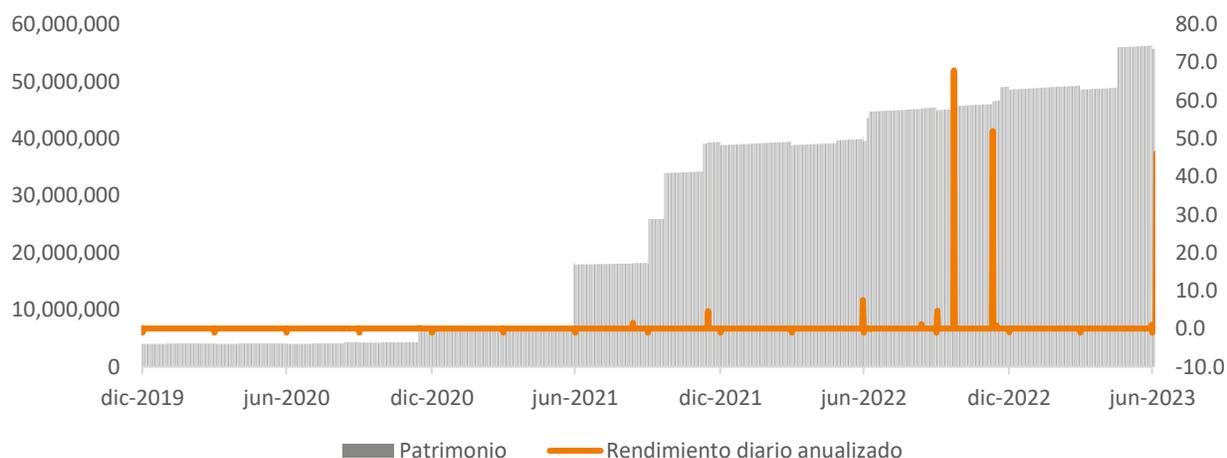
## Análisis del fondo

Al cierre de junio 2023, los activos del fondo totalizaron en US\$71,064.6 miles, representados principalmente por las Propiedades de Inversión con un 83.8% de participación dentro del total de activos, seguido del portafolio de inversiones<sup>3</sup> con el 15.8%. En cuanto a su evolución, los activos mostraron un crecimiento del 29.5%, generado específicamente por el incremento de las propiedades de inversión ante la adquisición de siete nuevos inmuebles.

Los pasivos totalizaron los US\$14,730 miles, de los cuales un 92.2% está representado por los préstamos de largo plazo, adquiridos con una institución financiera perteneciente al grupo empresarial de la gestora. Las tasas de interés asociadas a estos préstamos oscilan en el rango del 7% al 7.5%, y todos ellos tienen un plazo de pago estandarizado de 15 años. Es relevante destacar que todos estos préstamos cuentan con una garantía hipotecaria como respaldo adicional. Por su parte, el patrimonio cerró en US\$56,335 miles, mostrando un incremento del 40.4% (+US\$16,198 miles) respecto a junio 2022, lo anterior generado principalmente por el incremento del número de partícipes al pasar de 8,771 cuotas en junio 2022 a 10,040 en 2023, además, el incremento de la plusvalía del fondo favoreció al robustecimiento del patrimonio.

Adicionalmente, el fondo cuenta con 64 partícipes, donde el 96.9% corresponde a personas jurídicas y el 3.1% a personas naturales. En cuanto a la concentración del mayor inversionista, esta pasó del 34.6% en junio 2022, a un 29.22% en la fecha de análisis, los 10 mayores inversionistas representaron el 95.86%.

EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO Y RENDIMIENTO DEL FONDO (US\$ y %)



Fuente: Atlántida Capital, S.A. / Elaboración: PCR

## Evaluación de riesgo fundamental del fondo

Atlántida Capital, S.A., Gestora de Fondos de Inversión cuenta con el Manual de Riesgo Integral, el cual incluye medidas para la gestión de activos. Para ello el Fondo **a) Identifica** y reconoce los factores de riesgo, que son aquellos que, de presentarse, pueden provocar incrementos en los niveles de riesgo. Esta fase ocurre tanto antes como durante un evento de riesgo; además **b) Mide** estableciendo los métodos, procesos y sistemas de medición de los factores de riesgo y su impacto. Los elementos que deben considerarse para la medición es una evaluación de probabilidad de ocurrencia y severidad o grado de impacto de los riesgos, también; **c) Monitorea** y establece los mecanismos y procesos que permiten dar un seguimiento permanente a los factores de riesgo, además el Fondo cuenta con una etapa de **d) Control y Mitigación**; donde, se establecen las acciones concretas orientadas a disminuir la probabilidad de ocurrencia de un evento o reducir la presencia de los factores de riesgo; y establece límites de **e) Divulgación** donde, presenta información confiable, oportuna, y transparente a las distintas audiencias (reguladores, administradores, inversionistas, público).

## Riesgo de Crédito

Se entiende como riesgo de crédito a la posibilidad de incurrir en pérdidas y se disminuya el valor de los activos, como consecuencia de que los deudores o emisores fallen en el cumplimiento oportuno o cumplan imperfectamente los términos acordados en los contratos de crédito o en los prospectos informativos.

<sup>2</sup> Consultar política en: <http://atlantidacapital.com.sv/fondo-de-inversion-cerrado-inmobiliario-atlantida-progresal>

<sup>3</sup> Incluye Efectivo y Equivalente + Inversiones Financieras

Con base a lo anterior, la gestión del riesgo de crédito será considerada con base a lo establecido en el art.19 de la NRP 11 Normas Técnicas para la Gestión Integral de Riesgos de las entidades de los mercados bursátiles y en la cual se busca:

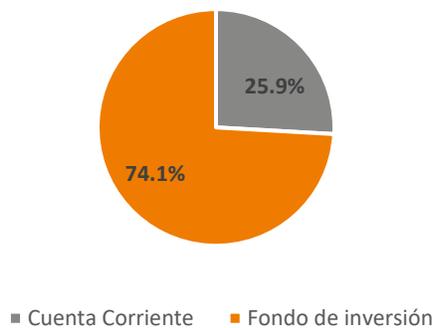
- Vigilar y controlar la naturaleza, características, diversificación, correlación y calidad de la exposición al riesgo, considerando el tipo de inversión o instrumento relacionado con las operaciones;
- Analizar el valor de recuperación, así como los mecanismos de mitigación y estimar la pérdida esperada en la operación; y
- Establecer medidas para mitigar la exposición a este riesgo.

En ese sentido, y dada la naturaleza del fondo, las inversiones totalizaron los US\$70,764 miles, representadas en un 84.1% por inversiones inmobiliarias, y el 15.9% por inversiones catalogadas como “financieras”, que incluyen cuotas de participación en un fondo de inversión y depósitos en cuenta corriente.

### Portafolio Financiero

El portafolio financiero del fondo totalizó los US\$11,221 miles, conformado en un 74.1% por la adquisición de cuotas de participación en un Fondo de Inversión, y el 25.9% restante se mantiene en depósitos en cuentas corrientes con instituciones financieras de El Salvador. El rendimiento de este portafolio permitió al fondo reconocer ingresos de intereses por depósitos en cuenta corriente de US\$46.07 miles e ingresos por las inversiones en el fondo de inversión de US\$280.78 miles. En línea con el perfil del fondo, el 74.1% está colocado en instrumentos con calificación A-, seguido de instrumentos con calificación AA- (25.6%) y BBB- (0.24%).

COMPOSICIÓN DEL PORTAFOLIO FINANCIERO (%)

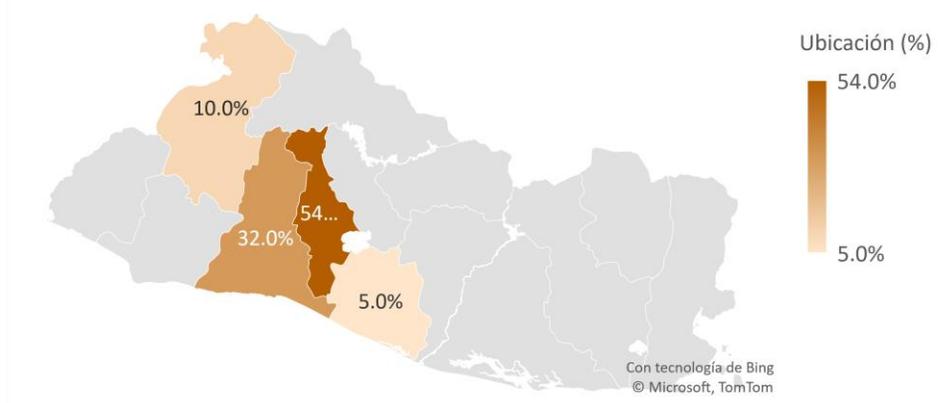


Fuente: Atlántida Capital, S.A. / Elaboración: PCR

### Portafolio de Inmuebles

El portafolio de inmuebles del fondo totalizó en US\$59,543 miles, representado por 13 inmuebles, geográficamente ubicados en San Salvador (54%), La Libertad (32%), Santa Ana (10%) y La Paz (5%), es importante destacar que la ubicación de los inmuebles son puntos estratégicos de comercio, industria y negocios, esto le ha permitido al fondo mantener un porcentaje de ocupación del 99% de los inmuebles al cierre de junio 2023.

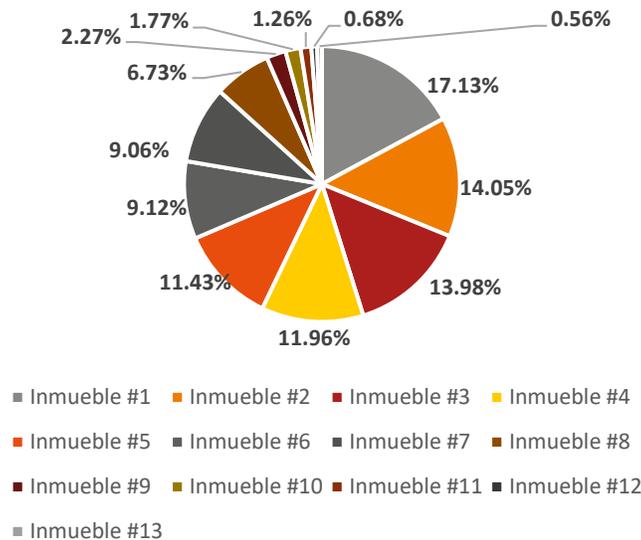
UBICACIÓN GEOGRÁFICA DE LOS INMUEBLES (%)



Fuente: Atlántida Capital, S.A. / Elaboración: PCR

Por otra parte, al evaluar la concentración por inmueble, se observa una evolución positiva en su diversificación a lo largo de los periodos analizados, esto como consecuencia de la adquisición del número de inmuebles sobre todo en el año 2022. En ese sentido, las concentraciones más representativas son la del inmueble #1 que posee el 17.13% del total de portafolio, ubicado en una zona estratégica de San Salvador, ocupado en un 100% por una institución bancaria salvadoreña, perteneciente al grupo empresarial del fondo, seguido del inmueble #2 que representó el 14.05%, ubicado también en una zona estratégica de San Salvador, al cierre de junio este inmueble tiene un 93% de ocupación, por su parte el inmueble #3 representó el 13.98%, y el inmueble #4 el 11.96% cuyo inquilino pertenece al grupo empresarial del fondo. Los 9 inmuebles restantes representaron el 42.9%.

**PARTICIPACIÓN DE INMUEBLE DENTRO DEL PORTAFOLIO INMOBILIARIO (%)**



A su vez, se tomó en cuenta la proyección financiera del portafolio de inmuebles (2023-2037), donde se estima que el Cap Rate<sup>4</sup> promedio de este indicador se sitúe en 10.3%, considerando un crecimiento anual del 2.6% en los ingresos por arrendamiento. Por otra parte, se midió la tasa interna de retorno (TIR) con una proyección a 30 años, estimando un crecimiento del 2.6% anual en los ingresos por arrendamiento y un aumento en los gastos de gestión del 23.3% de los ingresos proyectados<sup>5</sup>, donde la TIR estimada ascenderían a 7.14%.

La calificadora considera que la ubicación estratégica de los inmuebles, el nivel de ocupación, y la adecuada administración para los inquilinos del inmueble, permite al fondo mantener niveles de crecimiento constantes en el portafolio, con un nivel de rentabilidad adecuado. Por su parte, al revisar los informes de avalúos realizados en los últimos meses, las propiedades han ganado plusvalía al estar ubicadas en zonas consideradas de clase alta y comercial. Además, los inmuebles cuentan con póliza de seguros contra incendio y responsabilidad civil, esto reduce riesgo que existe ante la probabilidad de un deterioro en el nivel de activos.

Para el cálculo del RFPP, la calificadora tomó en consideración todo el portafolio como un conjunto, es decir, cuentas corrientes, cuotas de participación en fondos de inversiones, y las propiedades de inversión, tomando como primer elemento la información financiera pública para cada una de las sociedades responsables del pago oportuno del capital y retorno de dichas inversiones, y de esta manera medir sus indicadores de rentabilidad y la estructura de deuda y capital. A su vez, se consideran las estrategias de mitigación de riesgo aplicadas por estas sociedades para controlar el impacto que pueda tener sobre el valor del portafolio, y por último la nota de calificación de riesgo asignada a cada emisor. Por otra parte, se evaluaron los contratos, nivel de concentración, cap rate, y ubicación estratégica de los inmuebles. Al realizar el cálculo del RFPP, se determinó que el fondo tiene una calificación A+

### Riesgo de mercado

Atlántida Capital S.A, Gestora de Fondos de Inversión cuenta con el Manual de Riesgo Integral, el cual incluye medidas con el fin de mitigar el riesgo de mercado que puede ser generado por cambios en las condiciones generales del éste. Para un tenedor de cualquier tipo de valor, es la posibilidad de pérdida ante las fluctuaciones de precio ocasionadas por los movimientos normales del mercado (tasas de interés, tipos de cambio, etc.). Es por lo anterior que el análisis de PCR está orientado a la evaluación del impacto que tienen los movimientos de oferta y demanda del mercado sobre

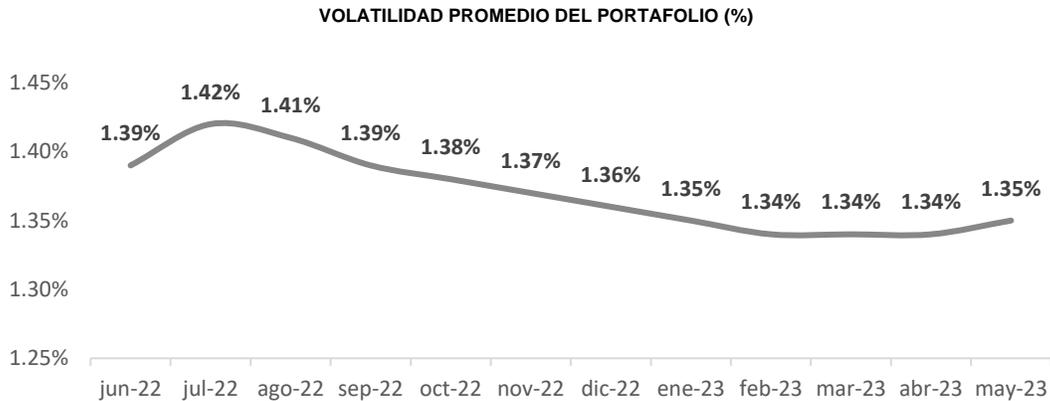
<sup>4</sup> Métrica financiera utilizada en el campo de la inversión inmobiliaria para evaluar la rentabilidad de una propiedad. El Cap Rate se expresa como un porcentaje y se calcula dividiendo la ganancia neta de operación de una propiedad por su valor de mercado actual o valor de compra.

<sup>5</sup> (Gastos de gestión acumulados a junio 2023 \* 2) / Ingresos proyectados en el año 2

la vulnerabilidad del fondo a perder valor. Dichos movimientos generan diversos tipos de riesgo para el fondo de inversión, los cuales son clasificados ampliamente en tres: Riesgo de tasa de interés, riesgo de liquidez y riesgo de tipo de cambio.

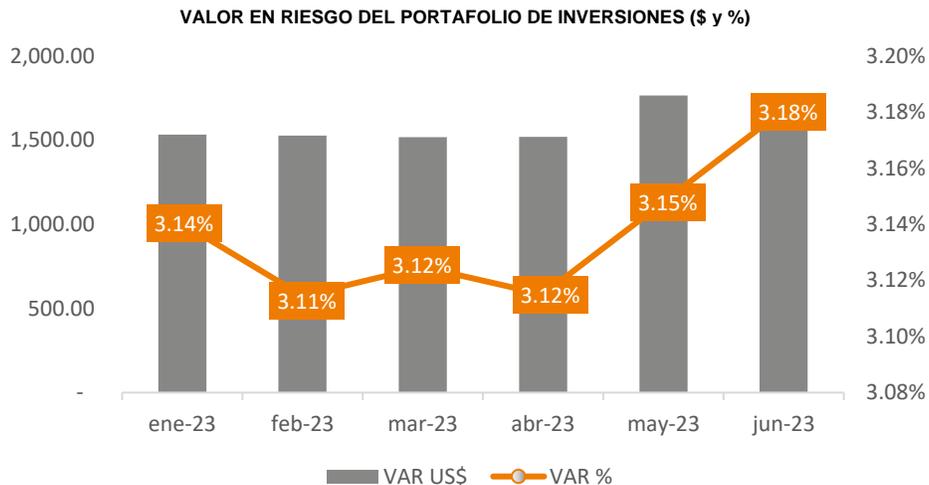
### Riesgo de tasas de interés

Es el riesgo que el valor de los instrumentos financieros del fondo fluctúe debido a cambios en las tasas de interés de mercado. Basado en lo anterior y tomando de referencia lo indicado en el Manual para la Gestión Integral de Riesgo de Atlántida Capital, para controlar el riesgo de tasa de interés sobre precios, la gestora utiliza como medida la volatilidad y la Duración Modificada de manera mensual. En línea con lo anterior, se observa que la volatilidad del portafolio asciende a 1.35%, la cual ha presentado una leve reducción frente al 1.39% de junio 2022, esto derivado de las condiciones de mercado y la diversificación del portafolio. A su vez, la Duración Modificada del portafolio se ha mantenido en 0.0027 a lo largo de los periodos analizados, sin sufrir cambios.



*Fuente: Atlántida Capital, S.A. / Elaboración: PCR*

Por otra parte, se evaluó el Valor en Riesgo (VaR) de las inversiones que el fondo posee, donde a la fecha de análisis la pérdida máxima esperada en un día asciende a US\$1,771.39 miles, equivalente a un 3.18% del patrimonio, encontrándose por debajo del límite máximo establecido por la gestora (25%).



*Fuente: Atlántida Capital, S.A. / Elaboración: PCR*

### Riesgo de liquidez

Se entiende por riesgo de liquidez a la vulnerabilidad que el Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario Atlántida Progres + tienda a sufrir pérdidas en valor ocasionadas por la presencia de iliquidez en sus operaciones. Es por lo anterior que la administración ha establecido en su Política de Liquidez la realización de un seguimiento diario de los flujos de efectivo y las necesidades del fondo. Además, el Fondo cuenta con indicadores de alerta temprana para la gestión de su liquidez:

- a. Índices de concentración por partícipe medido como el saldo actual de partícipes versus el saldo total del universo de partícipes en relación con un determinado Fondo.

- b. Probabilidad de baja en el precio razonable de los instrumentos en un periodo determinado: obtenida mediante información histórica de las valoraciones de los instrumentos y generada a partir de un experimento estadístico (ejemplo: experimento binomial o mediante la distribución que mejor se ajuste a los datos)
- c. Indicador de Descalce de activos y pasivos: diferencia entre los retornos de inversiones respecto a los gastos incurridos por las mismas o gastos detallados en el Prospecto de Colocación de Cuotas de Participación y Reglamento Interno de cada Fondo.
- d. Rentabilidad diaria anualizada de Valor Cuota: cambio porcentual de Valor cuota en periodo "T" y "T-1" multiplicado por el número de días en el año en base de interés compuesto.

Al cierre de junio 2023 el 4% del total de activos son considerados de alta liquidez, representados principalmente por cuentas corrientes, cumpliendo así con los límites establecidos en la política de inversiones.

### Riesgo al tipo de cambio

El riesgo cambiario se refiere a la exposición de los instrumentos financieros a fluctuaciones en el valor de la moneda extranjera. En el caso del fondo, tanto los activos como los pasivos están denominados exclusivamente en dólares estadounidenses, lo que implica que no existen transacciones financieras sujetas a cambios en el valor de otras monedas. Por lo tanto, debido a la denominación en dólares, el valor de los instrumentos financieros no se verá afectado por fluctuaciones en monedas extranjeras.

### Análisis de Riesgo Fiduciario

Atlántida Capital, S.A. Gestora de Fondos de Inversión, fue constituida el 15 de febrero de 2016 e inició operaciones el 6 de abril de 2017. A la fecha de análisis, Atlántida Capital posee el 73.2% del patrimonio total del mercado de fondos salvadoreños y cuenta con cinco de los nueve fondos constituidos en el país. La gestora es miembro de Inversiones Financieras Atlántida, S.A. una empresa subsidiaria de Inversiones Atlántida, S.A. (INVATLAN) Holding del Grupo Financiero Atlántida de Honduras, con una trayectoria de más de 100 años de experiencia y presencia regional en Centroamérica y Belice; y que dentro de sus operaciones se encuentra banca, seguros, arrendamientos y créditos, administradora de pensiones y compañía almacenadora. En El Salvador, el Grupo Financiero se ha establecido con otras sociedades como: Banco Atlántida El Salvador, S.A. y Atlántida Securities, S.A. de C.V. Casa de Corredores de Bolsa.

ESTRUCTURA EMPRESARIAL DE INVERSIONES ATLÁNTIDA, S.A.



Fuente: Atlántida Capital, S.A. / Elaboración: Atlántida Capital, S.A.

Al analizar el Gobierno Corporativo de la gestora, este cuenta con un Código de Gobierno Corporativo que tiene como objetivo guiar la estructura y funcionamiento de la institución a través de sus órganos sociales. Se concibe como un proceso dinámico que se adapta a la evolución de la sociedad y busca generar un ambiente de confianza y transparencia. A largo plazo, esto contribuye a la estabilidad financiera y a la integridad en los negocios. El código se basa en la adopción de mejores estándares y recomendaciones que reflejen las mejores prácticas del mercado, adaptadas a la realidad social específica de la institución.

Además, dentro de su manual se establece que es de obligatoria aplicación para sus accionistas, Junta Directiva, Alta Gerencia, comités regulados, comités de apoyo, y empleados en general. Por su parte, la gestora cuenta con principios y lineamientos sobre las buenas prácticas de Gobierno Corporativo, donde, se determina **a) Un trato equitativo entre accionistas**, estableciendo con base a su pacto social y en cumplimiento a las leyes y prácticas de buen gobierno corporativo y desarrollando políticas para la comunicación y participación de accionistas; además, **b) Aptitudes y**

**composición del órgano de administración** en el cual se establece que el órgano administrativo este integrado por personas que posean un perfil idóneo para un adecuado y eficaz desempeño en el ejercicio de sus funciones; que exista **c) identificación y seguimiento para un control efectivo de riesgo** estableciendo políticas, procedimientos y mecanismos para la identificación, seguimiento y control de forma continuada con base al perfil de riesgo de la institución; **d) adecuada divulgación de información para un gobierno corporativo eficaz y transparente** con sus partes relacionadas, es por ello que la gestora ha establecido su *Política de Comunicación de clientes y público en general*, donde se establecen y determinan los canales de comunicación y procedimientos para la realización oportuna y satisfactoria de los actos de la gestora; y por último **e) la RSE como parte de un buen Gobierno Corporativo** desarrollando actividades de acuerdo con un conjunto de valores, principios, criterios y actitudes destinados a lograr la creación sostenida de valor para los grupos de interés, a través de nuestros valores institucionales.

Con el objetivo de asegurar el cumplimiento adecuado y el control efectivo de las operaciones, así como satisfacer las exigencias de los reguladores y evaluar las políticas y mecanismos de riesgos implementados, la entidad gestora ha establecido comités de apoyo para brindar respaldo a la Junta Directiva. Estos comités se mencionan a continuación:

- **Comité de auditoría:** tiene como finalidad dar seguimiento a las instrucciones de la Superintendencia del Sistema Financiero y del Banco Central de Reserva de El Salvador, así como a las observaciones de auditoría, externa o interna. Su papel central en el sistema de supervisión es monitorear el cumplimiento de estándares y parámetros definidos por leyes y normativa de entes reguladores, para dirigir las operaciones de la Gestora de Fondos de Inversión. El Comité de Auditoría apoya la gestión de la Junta Directiva en la implementación y supervisión del control interno, disponiendo de su propio manual de organización y funcionamiento, que forma parte del Sistema de Gobierno Corporativo de la sociedad Gestora.
- **Comité de riesgos:** El Comité de Riesgos tiene como objetivo evaluar las políticas, mecanismos y procedimientos de riesgos implementados por la Gestora de Fondos de Inversión, y proponer las medidas o ajustes necesarios. Tiene autoridad sobre las áreas operativas para respaldar las funciones del Departamento de Riesgos y sirve como enlace entre este departamento y la Junta Directiva. El comité cuenta con un manual de organización y funcionamiento propio que incluye información sobre sus miembros, requisitos y atribuciones.
- **Comité para la prevención de lavado de dinero y activos:** El Comité de prevención de Lavado de Dinero y Financiamiento del terrorismo actúa como enlace entre la Oficialía de Cumplimiento y la Junta Directiva, encargándose de la prevención del lavado de dinero y financiamiento al terrorismo en la Gestora. Se estableció para cumplir con las leyes vigentes y garantizar la transparencia en las operaciones. Su objetivo principal es implementar un sistema de control para detectar actividades inusuales y sospechosas relacionadas con el lavado de dinero y activos. El comité tiene su propio manual de organización y funcionamiento.
- **Comité de inversiones:** El Comité de Inversiones es responsable de evaluar, recomendar y aprobar los lineamientos para las decisiones de inversión ejecutadas por la administradora de fondos de inversión. Debe contar con al menos tres miembros y sus suplentes, quienes deben poseer capacidad y conocimientos relacionados con los activos en los que invierte el Fondo. Los miembros del comité son ratificados anualmente por la Junta Directiva. Este comité se estableció en cumplimiento de las leyes y normas vigentes y cuenta con su propio manual de funcionamiento y organización, formando parte del Sistema de Gobierno Corporativo de la Gestora de Fondos de Inversión.

Cada uno de estos comités opera de manera independiente, pero reporta regularmente a la Junta Directiva, brindando asesoramiento y recomendaciones para mejorar la eficiencia, el cumplimiento y la gestión de riesgos de la gestora.

### **Accionistas, Junta Directiva y Alta gerencia**

Todo lo relacionado con el Gobierno de la Gestora de Fondos de Inversión se rige por el Código de Comercio, La Ley de Fondos de Inversión, Ley de Mercado de Valores, entre otras. En línea con lo anterior, y para garantizar una adecuada gobernanza corporativa y el funcionamiento efectivo de la gestora, se ha establecido la Junta Directiva y Alta Gerencia, asegurando que la gestora opere de manera ética, efectiva y en línea con los intereses de sus accionistas y partes interesadas.

La Junta General de Accionistas, conformada por los accionistas legalmente convocados y reunidos es el órgano supremo de la sociedad gestora, y dentro del Código de Gobierno Corporativo se establecen las responsabilidades, convocatorias y las reuniones ordinarias, extraordinarias y competencias de estos. A su vez, dentro del mismo Código se establece que la administración de la gestora corresponde a una junta directiva, la cual se integra por tres directores propietarios y número igual de directores suplentes, todos electos por la Junta General de Accionistas y deben cumplir con las atribuciones y responsabilidades delegadas. Por otra parte, la Alta Gerencia es la figura por medio de la cual se denomina al Gerente General y a todos los ejecutivos que reportan al mismo, atendiendo las responsabilidades delegadas y contar con la experiencia, competencias e integridad necesarias para gestionar el negocio y el personal bajo su supervisión.

**ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA DE LA GESTORA**

<b>Accionistas</b>	<b>Participación</b>	<b>Alta Gerencia</b>	<b>Cargo</b>
Inversiones Financieras Atlántida, S.A.	99.996%	Francisco Javier Mayora Re	Gerente General y administrador de inversiones
Guillermo Bueso Anduray	0.004%		
<b>Junta Directiva</b>	<b>Cargo</b>	Carlos José Moreno Rivas	Gerente de Finanzas y administrador de inversiones
Gabriel Eduardo Delgado Suazo	Director presidente		
José Ricardo Estrada Tenorio	Director vicepresidente		
Carlos Marcelo Olano Romero	Director secretario		
Sara de Jesús Ochoa Matamoros	Director Suplente		
Luis José Noyola Palucha	Director Suplente		
Ricardo Miguel Granillo Fuentes	Director Suplente		

**Fuente:** Atlántida Capital, S.A. / **Elaboración:** PCR

PCR considera que la gestora muestra una estructura sólida, procurando el cumplimiento normativo y la mejora continua en sus operaciones, lo que fortalece su posición en el mercado de fondos de inversión salvadoreño. Además, la gestora ha establecido una estructura de gobernanza con alto nivel académico y que cuenta con experiencia en los ámbitos financieros y bursátiles, lo que garantiza los objetivos de sus partes interesadas.

## Estados Financieros No Auditados

### BALANCE GENERAL FIMBAT (MILES DE DÓLARES)

Componente	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
<b>Activos Corrientes</b>	<b>426</b>	<b>3,341</b>	<b>11,659</b>	<b>11,787</b>	<b>11,522</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	338	3,181	3,109	3,394	2,906
Inversiones Financieras	-	-	8,333	8,066	8,315
Cuentas por Cobrar Netas	28	57	213	137	191
Impuestos	2	3	5	5	6
Otros Activos	58	100	-	184	104
<b>Activos No Corrientes</b>	<b>13,201</b>	<b>42,812</b>	<b>52,169</b>	<b>43,083</b>	<b>59,543</b>
Propiedades de Inversión	13,201	42,812	52,169	43,083	59,543
<b>Total Activos</b>	<b>13,627</b>	<b>46,153</b>	<b>63,829</b>	<b>54,870</b>	<b>71,065</b>
<b>Pasivos Corrientes</b>	<b>469</b>	<b>553</b>	<b>8,998</b>	<b>8,462</b>	<b>787</b>
Préstamos con Bancos y Otras Entidades del Sistema Financiero	346	253	8,165	8,187	445
Cuentas por Pagar	123	276	810	251	324
Impuestos por Pagar	0	24	24	25	19
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>6,133</b>	<b>6,270</b>	<b>6,271</b>	<b>6,270</b>	<b>13,942</b>
Préstamos de Largo Plazo	6,053	6,044	5,982	6,044	13,586
Depósitos en Garantía Recibidos a Largo Plazo	80	227	290	227	331
Provisiones	-	-	-	-	25
<b>Total Pasivos</b>	<b>6,602</b>	<b>6,823</b>	<b>15,270</b>	<b>14,733</b>	<b>14,730</b>
Participaciones	6,715	38,384	46,311	38,884	53,336
Resultados Por Aplicar	85	496	-	574	646
Patrimonio Restringido	226	450	2,248	679	2,353
<b>Total Patrimonio</b>	<b>7,025</b>	<b>39,330</b>	<b>48,559</b>	<b>40,137</b>	<b>56,335</b>
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>13,627</b>	<b>46,153</b>	<b>63,829</b>	<b>54,870</b>	<b>71,065</b>
<b>N° de cuotas de Participación emitidas y pagadas</b>	<b>1,307</b>	<b>7,303</b>	<b>8,771</b>	<b>7,397</b>	<b>10,040</b>
<b>Valor unitario de Cuota de Participación</b>	<b>5,280</b>	<b>5,385</b>	<b>5,536</b>	<b>5,349</b>	<b>5,547</b>

Fuente: Atlántida Capital, S.A. / Elaboración: PCR

### ESTADO DE RESULTADO FIMBAT (MILES DE DÓLARES)

Componente	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
<b>Ingresos de Operación</b>	<b>731</b>	<b>1,776</b>	<b>4,390</b>	<b>1,967</b>	<b>2,440</b>
Ingresos por Inversiones	7	33	410	103	327
Ingresos por Propiedades de Inversión	724	1,742	3,980	1,864	2,113
<b>Gastos de Operación</b>	<b>102</b>	<b>437</b>	<b>1,124</b>	<b>520</b>	<b>628</b>
Gastos Financieros por Operaciones en Instrumentos Financieros	4	19	62	22	13
Gastos de Gestión	83	329	847	389	519
Gastos Generales de Administración y Comités	15	88	215	109	95
<b>Resultados de Operación</b>	<b>629</b>	<b>1,339</b>	<b>3,266</b>	<b>1,446</b>	<b>1,812</b>
Gastos por Obligaciones con Instituciones Financieras	280	448	823	285	493
Otros Ingresos y Gastos Netos	-	-	-	12	21
Utilidad del Ejercicio	321	891	2,376	1,173	1,340

Fuente: Atlántida Capital, S.A. / Elaboración: PCR

### BALANCE GENERAL ATLÁNTIDA CAPITAL, GESTORA FONDOS DE INVERSIÓN (MILES DE DÓLARES)

Componente	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
Efectivo y equivalentes de efectivo	439.49	188.28	442.08	697.20	1,486.54	329.19
Inversiones financieras	40.81	502.03	935.04	907.80	1,907.80	350.00
Cuentas por cobrar	26.18	61.80	352.77	773.72	475.65	736.93
Otros activos	74.91	114.35	47.34	176.09	112.05	116.77
Activos por impuestos diferidos	9.26	13.08	17.65	32.12	17.65	32.12
Activos físicos e intangibles	189.04	165.93	229.67	321.46	269.76	283.78
Inversiones financieras	-	-	-	3,753.82	-	5,185.12
<b>Activo</b>	<b>779.69</b>	<b>1,045.48</b>	<b>2,024.54</b>	<b>6,662.21</b>	<b>4,269.45</b>	<b>7,033.91</b>
Cuentas por pagar	14.01	9.04	13.24	-	864.29	510.51
Otras cuentas por pagar	12.05	43.03	21.28	186.08	84.93	88.84
Impuestos	0.21	0.79	285.82	1,172.38	497.96	776.09
Provisiones	30.86	43.61	58.83	74.15	53.46	85.54
<b>Pasivo</b>	<b>57.12</b>	<b>96.47</b>	<b>379.17</b>	<b>1,432.61</b>	<b>1,500.64</b>	<b>1,460.98</b>
Capital social	2,000.00	2,500.00	2,500.00	2,500.00	2,500.00	2,500.00
Reserva legal	-	-	68.08	268.06	-	268.06
Resultados de ejercicios anteriores	771.22	1,277.43	1,550.99	0.37	854.63	0.37
Resultados del presente ejercicio	506.22	273.56	628.28	2,461.17	1,123.44	2,804.50
<b>Patrimonio</b>	<b>722.57</b>	<b>949.01</b>	<b>1,645.37</b>	<b>5,229.60</b>	<b>2,768.81</b>	<b>5,572.93</b>
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>779.69</b>	<b>1,045.48</b>	<b>2,024.54</b>	<b>6,662.21</b>	<b>4,269.45</b>	<b>7,033.91</b>

Fuente: Atlántida Capital, S.A. / Elaboración: PCR

**ESTADO DE RESULTADOS ATLÁNTIDA CAPITAL, GESTORA FONDOS DE INVERSIÓN (MILES DE DÓLARES)**

Componente	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
<b>Ingresos de operación:</b>	<b>68</b>	<b>300</b>	<b>1,639</b>	<b>4,983</b>	<b>2,295</b>	<b>2,919</b>
Ingresos por servicios de administración	68	300	1,639	4,983	2,295	2,919
<b>Gastos de operación:</b>	<b>592</b>	<b>602</b>	<b>708</b>	<b>1,479</b>	<b>789</b>	<b>700</b>
Gastos por comercialización de fondos de Inversión	-	0	0	4	0	8
Gastos generales de administración y personal	567	571	667	1,416	761	645
Gastos por depreciación, amortización y deterioro por operaciones corrientes	25	31	41	60	27	47
<b>Resultados de operación</b>	<b>- 525</b>	<b>- 302</b>	<b>931</b>	<b>3,504</b>	<b>1,506</b>	<b>2,218</b>
Ingresos por intereses	4	23	37	316	48	30
Ganancias (Pérdidas) netas en inversiones financieras	7	2	0	8	2	1,313
Otros gastos financieros	-	4	-	-	7	-
Otros Ingresos financieros	0	-	0	10	-	45
Utilidad antes de impuestos y reservas	8	-	-	22	-	-
<b>Utilidad antes de impuestos y reservas</b>	<b>- 506</b>	<b>- 274</b>	<b>968</b>	<b>3,839</b>	<b>1,563</b>	<b>3,516</b>
Gasto por impuesto sobre la renta	-	-	272	1,110	440	711
Reserva legal	-	-	68	268	-	-
<b>Resultado integral del periodo</b>	<b>- 506</b>	<b>- 274</b>	<b>628</b>	<b>2,461</b>	<b>1,123</b>	<b>2,805</b>

*Fuente: Atlántida Capital, S.A. / Elaboración: PCR*

**Nota sobre información empleada para el análisis**

La información que emplea PCR proviene directamente del emisor o entidad calificada. Es decir, de fuentes oficiales y con firma de responsabilidad, por lo que la confiabilidad e integridad de esta le corresponden a quien firma. De igual forma en el caso de la información contenida en los informes auditados, la compañía de Auditoría o el Auditor a cargo, son los responsables por su contenido.

Con este antecedente y acorde a lo dispuesto en la normativa vigente, PCR es responsable de la opinión emitida en su calificación de riesgo, considerando que en dicha opinión PCR se pronuncia sobre la información utilizada para el análisis, indicando si esta es suficiente o no para emitir una opinión de riesgo, así como también, en el caso de evidenciarse cualquier acción que contradiga las leyes y regulaciones en donde PCR cuenta con mecanismos para pronunciarse al respecto. PCR, sigue y cumple en todos los casos, con procesos internos de debida diligencia para la revisión de la información recibida.