

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

Comité No. 102/2024

Informe con EEFF Auditados al 31 de diciembre de 2023	Fecha de comité: 29 de abril de 2024
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Fondos de Inversión/El Salvador

Equipo de Análisis

Emerson Rodriguez erodriguez@ratingspcr.com	Adrián Pérez aperez@ratingspcr.com	(503) 2266-9471
---	--	-----------------

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información Fecha de comité	jun-23 16/10/2023	dic-23 29/04/2024
Riesgo Integral	sv 2f	sv 2f
Riesgo Fundamental	sv A+f	sv A+f
Riesgo de Mercado	sv 2	sv 2
Riesgo Fiduciario	sv AAf	sv AAf
Perspectiva	Estable	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 **sv2f** al Riesgo Integral, **svA+f** al Riesgo Fundamental, **sv2** al Riesgo de Mercado y **svAAf** al Riesgo Fiduciario del Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario Atlántida Progres+ con perspectiva “**Estable**”, con cifras Auditadas al 31 de diciembre de 2023. La clasificación se fundamenta en el perfil moderado del Fondo, concentrando sus inversiones en instrumentos de deuda e inversiones inmobiliarias, las cuales se encuentran localizadas 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.

Resumen Ejecutivo

- **El Fondo de Inversión se enfoca en invertir en inmuebles salvadoreños e inversiones financieras.** El Fondo 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. Tomando en consideración lo anterior, los activos del fondo totalizaron en US\$80,326.2 miles, representados principalmente por las Propiedades de Inversión con un 86.9% de participación dentro del total de activos, seguido del portafolio de inversiones con el 12.8%. En cuanto a su evolución, los activos mostraron un crecimiento del 25.8%, generado específicamente por el incremento de las propiedades de inversión ante la adquisición de cinco nuevos inmuebles y el aumento en el valor razonable de las mismas.
- **Resultados positivos por parte de las actividades operativas del Fondo.** En cuanto a sus resultados, se observa una evolución favorable en los ingresos del fondo de +58.7% (+US\$2,577.4 miles) con un total de US\$6,967.2 miles, atribuible a la expansión en los ingresos en concepto de propiedades de inversión (+US\$2,344.9 miles, +58.9%); y por inversiones financieras (US\$232.6 miles, +56.8%). Por su parte, los gastos operativos totalizaron US\$1,462.3 miles (+US\$338.6 miles, +30.1%) derivado de mayores gastos de gestión y gastos de administrativos. Con base en lo anterior, el resultado operativo se ubicó en US\$5,504.9 miles, con un margen operacional de 79.0%, superior al periodo pasado (74.4%). Tomando en cuenta los otros ingresos y gastos por obligaciones financieras, el resultado neto se ubicó en US\$4,522.6 miles (+US\$2,146.2 miles, +90.3%), favoreciendo al margen neto posicionándolo en 64.9% (diciembre 2022: 54.1%).
- **Revalorización y adquisición de nuevos inmuebles expande el portafolio.** El portafolio de inmuebles del fondo totalizó en US\$69,786.3 miles, superior en un 33.8% (+US\$17,616.9 miles) al compararlo con diciembre 2022 (US\$ 52,169.4 miles) derivado de la adquisición de cinco inmuebles por un valor total de US\$15,824.0 miles, así como el incremento en el valor razonable de estos (+US\$1,732.9 miles.) En cuanto a los ingresos provenientes de las propiedades de inversión, estos totalizaron en US\$6,324.9 miles, superior en 58.9% frente al periodo previo (US\$3,980.0 miles), resultado de mayores ingresos en concepto de arrendamientos y por la mencionada revalorización de los inmuebles.
- **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 1.17%, mostrando una leve reducción frente al 1.36% presentado en diciembre 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 años 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\$1,772.2 miles, equivalente al 2.7% 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 a quince años, se estima que el Cap Rate¹ promedio de este indicador se sitúe en 10.16%, considerando un crecimiento anual del 2.6% en los ingresos por arrendamiento, en el cual los gastos de gestión representarían el 19.93% respecto a los ingresos proyectados, generando flujos netos positivos a lo largo del tiempo. Es importante considerar que el Fondo tiene la capacidad de incrementar su portafolio de inmuebles, y por ende provocar variaciones en la métrica Cap Rate.
- **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 2023, el 2% 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 significa que no se realizan transacciones financieras sujetas a cambios en el valor de otras monedas.
- **Eficaz estructura de gobierno corporativo y respaldo del 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

¹ 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.

2017. A la fecha de análisis, Atlántida Capital posee el 52.5% del patrimonio total del mercado de fondos salvadoreño y cuenta con cinco de los diez 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 6 de noviembre 2023 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 Auditados a diciembre 2023.
- **Riesgo Fundamental:** Detalle del portafolio de inversiones, concentración, valuación e información financiera de las sociedades de inversión, Cape Rate.
- **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 diciembre 2023 no se presentaron hechos relevantes de consideración para el informe de calificación.

Panorama Internacional

Según las *Perspectivas económicas mundiales* del Banco Mundial, se prevé que el crecimiento económico global será moderado, donde se espera alcanzar un 2.4% para 2024, siendo el tercer año consecutivo de desaceleración. Entre los factores que pueden seguir causando la desaceleración se encuentra la prolongación del conflicto en Oriente Medio, lo que podría interrumpir el suministro global de petróleo y provocar un aumento en los precios de la energía y los alimentos, causando un alza en la inflación en todas las regiones; entre otros riesgos existentes, están las tensiones geopolíticas y comerciales y la posibilidad de que China no presente el crecimiento esperado. A lo anterior, se le suma una demanda externa más débil, condiciones financieras más ajustadas y desastres naturales relacionados con el cambio climático.

Adicionalmente, se estima que el nivel general de inflación a escala mundial descienda a 5.8% en 2024. En ese sentido, la inflación aún no ha regresado a los objetivos de los bancos centrales en muchas economías, esto aunado con la proyección de que la mayoría de los precios de los productos básicos permanezcan por encima de los niveles prepandemia, propiciando que los hogares, las empresas y principales importadores de materia prima continuarán soportando precios elevados. Por otro lado, los choques de oferta de alimentos en las economías emergentes están siendo afectados por las condiciones del fenómeno de El Niño, lo que conlleva precios de alimentos elevados y aumento en el deterioro de seguridad alimentaria.

Con respecto a las condiciones climáticas, el fenómeno de El Niño es uno de los riesgos más altos para las economías y se proyecta que este continúe durante 2024, aumentando la probabilidad de un incremento en las temperaturas globales y de patrones climáticos disruptivos que podrían dañar la producción agrícola. Además, las tormentas e inundaciones frecuentes podrían dañar la infraestructura crítica, incluyendo transporte y suministro de energía, llevando así a consecuencias para la actividad económica más amplias, como pérdidas significativas que pueden causar escasez de bienes y servicios.

En 2023, la región de América Latina y el Caribe experimentó una significativa desaceleración económica, con un crecimiento de solo el 2.2%. Esta desaceleración se produjo en el contexto de una elevada inflación, condiciones monetarias restrictivas, debilidad del comercio mundial y fenómenos meteorológicos adversos. Para las perspectivas de la región se estima que tendrá un crecimiento del 2.3% para 2024. Los efectos persistentes de la restricción

monetaria previa continuarán influyendo en el crecimiento a corto plazo. Por su parte, a medida que la inflación disminuya se prevé que los bancos centrales disminuyan las tasas de interés, permitiendo así el aumento de la inversión, siendo positivo para la región.

En comparación con otros países de la región, República Dominicana se destaca por liderar el mayor crecimiento proyectado, alcanzando un 5.1%. Este aumento es mayor a los dos últimos periodos, atribuido a una reducción en su inflación y un aumento en las actividades económicas, particularmente en el sector turístico. Seguido de cerca por Panamá, a pesar de que ha sido afectado por el cambio climático, proyecta un crecimiento del 4.6%, anticipando una mayor recaudación de ingresos fiscales. Por su parte, Costa Rica prevé un crecimiento de 3.9% impulsado por una mayor inversión extranjera directa, Guatemala, por su parte, proyecta un 3.5%, gracias al dinamismo que presentan sus actividades económicas ante una mayor demanda de créditos que se refleja en mayores proyectos en el país. El crecimiento de México se atenuará hasta el 2.6%, como consecuencia de la caída de la inflación y la disminución de la demanda externa. Asimismo, se proyecta que Perú se recupere de la contracción de 2023, con un crecimiento del 2.5% en 2024, respaldado por el aumento de la producción minera. Por último, se estima un crecimiento en Honduras por 3.2%, El Salvador por 2.3%, Bolivia por 1.5% y Ecuador por 0.7%.

Durante 2023, Estados Unidos presentó estabilidad económica, superando las proyecciones que se tenía en cuanto a su crecimiento. El escenario de un crecimiento mayor a lo esperado por parte de Estados Unidos puede impactar en las perspectivas de las regiones con economías emergentes, presentando impactos negativos como, por ejemplo, la apreciación del dólar afectando las exportaciones de otras regiones y potencialmente elevaría las tasas de interés. Por otro lado, puede impactar de manera positiva en la inflación, provocando un decremento en esta y además puede haber condiciones financieras más flexibles, resultado de mejoras en la oferta laboral o productividad. Para las economías orientadas a la exportación con vínculos comerciales directos con Estados Unidos, como Asia Oriental y el Pacífico, América Latina y el Caribe se verían beneficiados ante estas condiciones. Asimismo, las exportaciones de commodities de las economías en desarrollo hacia Estados Unidos se verían beneficiadas ya que habría una demanda global más fuerte. En ese escenario, podría haber una mejora en la demanda de las economías ya que existirían condiciones financieras más favorables, incluido un mayor apetito por el riesgo de inversiones globales, lo que podría aliviar la presión financiera y costos de endeudamiento en las regiones de economías emergentes y economías en desarrollo.

Desempeño Económico

Al cierre de diciembre de 2023, según las cifras del Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR), el crecimiento real de la economía salvadoreña medida a través del Producto Interno Bruto (PIB) ascendió a 3.5%, superando la proyección que se tenía para ese mismo año (2.6%). La estimación del BCR sobre el PIB nominal fue de US\$34,015.62 millones (+US\$2,026.7 millones respecto a 2022). Por su parte, se observó una buena dinámica de crecimiento en la mayoría de las actividades económicas que componen el PIB; entre las que destacan Construcción (17.9%), Electricidad (14.6%), Servicios profesionales y técnicos (11.1%); Servicios de esparcimiento (10.2%); Servicios financieros (7.5%); Servicios de administración y apoyo (4.5%); Comunicaciones (4.1%); y Servicios del Gobierno con un 3.9%.

Por su parte, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) a diciembre de 2023 se ubicó en 1.23%, marcando una tendencia a la baja desde su máximo alcanzado en junio de 2022 (7.76%). La reducción está alineada con los esfuerzos de los Bancos Centrales por controlar la inflación por medio del aumento de la tasa de interés de referencia. En contraste, los sectores que aún mantienen altos niveles de inflación son Restaurantes y Hoteles con 5.89%, Alimentos y Bebidas no alcohólicas 3.6%, Salud 3.0% y Bebidas alcohólicas 2.6%. Por otra parte, algunos sectores muestran un decremento en los niveles de precios como Transporte -3.7%, Muebles y artículos para el hogar -2.3%, Recreación y cultura -2.1% y Comunicaciones -1.5%.

En cuanto al Sistema financiero, éste registró un crecimiento moderado en un contexto de desaceleración de la economía, donde la cartera neta reportó un aumento de 4.6%, alcanzando los US\$17,877 millones (diciembre 2022: US\$17,087 millones) por debajo del crecimiento promedio ponderado de los últimos 5 años (2018-2022: 6.07%). El sistema de bancos comerciales representa el 88.0% del total de la cartera neta, seguido de un 9.2% de los Bancos Cooperativos y un restante 2.8% corresponde a Sociedades de Ahorro y Crédito. En cuanto a depósitos, estos alcanzaron los US\$18,687 millones (diciembre 2022: US\$17,510 millones) con una tasa de crecimiento interanual de 6.72% y con una participación de los bancos comerciales de 92.4%. Por su parte, el spread financiero se ubicó en 2.77%, mayor en 0.65 p.p., respecto a junio de 2022 (2.12%). Este comportamiento responde al aumento de la tasa de interés activa para préstamos hasta un año plazo que se situó en 8.2% (dic. 2022: 7.03%), mientras que la tasa de interés pasiva para depósitos de 180 días se fijó en 5.43%, evidenciando un aumento desde diciembre de 2022 (4.91%).

Respecto a la situación fiscal, los niveles de endeudamiento se mantienen altos a pesar de una reducción en el déficit fiscal. El Sector Público No Financiero (SPNF) a diciembre de 2023 registró un déficit fiscal de US\$787.7 millones, menor al registrado en 2022 de US\$860 millones. El déficit fiscal representaría el 2.3% del Producto Interno Bruto estimado al cierre de 2023. En cuanto a la deuda pública, al cierre de 2023, según cifras del Banco Central de Reserva (BCR), registró un saldo de US\$20,098 millones, mientras que a diciembre 2022 ascendía a US\$25,350 millones; sin embargo, la cifra reportada en 2023 no incluye la deuda previsional, debido a la extinción del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (FOP) por la reforma del sistema de pensiones. Al realizar el análisis comparando el déficit

fiscal sin pensiones de diciembre de 2022 (US\$541.9 millones) respecto a 2023, se evidencia un aumento de US\$246 millones, explicado por el incremento de los gastos y concesión neta de préstamos que registraron una expansión de +9.3% (US\$780.7 millones). Por su parte, los ingresos corrientes presentaron un incremento por +6.8% (US\$533.3 millones) debido a la variación positiva de los ingresos tributarios (US\$293.4 millones), ingresos no tributarios (US\$108.5 millones), transferencias de Financieras Públicas (US\$112.1 millones) y Contribuciones a la seguridad social (US\$31.4 millones).

En términos de comercio internacional, se registró una reducción del Déficit de la balanza comercial, como resultado de la disminución en las importaciones en el periodo de análisis. En ese sentido, la Balanza Comercial reportó un déficit de US\$9,150 millones, menor en 8.4% (US\$843 millones) al reportado en 2022 (US\$9,993 millones). Al cierre de 2023, El Salvador realizó un total de exportaciones FOB por US\$6,498 millones, las cuales registraron una disminución de 8.7% (US\$617 millones) debido a decrecimiento en la Industria de manufactura de maquila (-US\$420 millones) e Industrias manufactureras (-US\$198 millones). Respecto a las importaciones, estas alcanzaron un monto de US\$15,648 millones, correspondiente a un decrecimiento interanual de 8.5% (US\$1,460 millones), principalmente por la reducción de US\$1,184 millones en industrias manufactureras y de maquilas en US\$266 millones.

Las expectativas de crecimiento económico se ajustan a la baja, dadas las condiciones económicas globales. Para el año 2024 el Banco Mundial proyecta una tasa de crecimiento de 2.3%, por debajo del crecimiento de 2023 (2.6%); sin embargo, la proyección del BCR se encuentra en un rango de entre 3.0% y 3.5%, donde la actividad productiva sería impulsada principalmente por la inversión privada y pública, y el turismo estaría promovido por un ambiente de seguridad y certidumbre para personas y empresas, así como la demanda externa, la cual se espera favorezca a las exportaciones. Adicionalmente, el flujo de remesas ha tenido una desaceleración respecto a años anteriores, lo que también contribuye a la ralentización del crecimiento del PIB.

En cuanto a aspectos sociales, de acuerdo con el Informe Sobre las Tendencias del Empleo en El Salvador publicado por el Sistema de Información del Mercado Laboral (SIMEL), a diciembre de 2023 se contabilizaron 1,000,976 cotizantes en planilla, equivalente a un crecimiento interanual de 3.4% (+32,731 nuevos cotizantes), sobrepasando por primera vez el millón de cotizantes. Por otra parte, se muestra un leve retroceso en cuanto a la percepción de la corrupción respecto a 2022, donde el Índice de Percepción de la Corrupción lo ubica en el ranking 126 de 180 países con un puntaje de 31/100 (2022: 33/100); siendo 0 el nivel de mayor corrupción y 100 el de menor corrupción. 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 2023 con 2.4.

Análisis del Sector Inmobiliario

El sector inmobiliario abarca a todas aquellas actividades que se realizan sobre un bien inmueble, ya sea terrenos o edificios desde su construcción y comercialización, es decir todas las actividades de arrendadores, agentes y/o corredores los cuales se dedican a la compra o venta de bienes raíces, alquiler y prestación de otros servicios inmobiliarios. En El Salvador, a la fecha de análisis en términos nominales el PIB del sector construcción totalizó en US\$2,297 millones, reflejando un aumento de 18.53% en comparación a diciembre 2022 (US\$1,938 millones), es decir un incremento de US\$359 millones. En cuanto a las actividades inmobiliarias, estas representaron US\$1,995 millones respecto al PIB, con un crecimiento en 5.76% equivalentes a US\$108 millones en comparación al periodo anterior (US\$1,886 millones).

Por su parte, las actividades de construcción e inmobiliarias representaron el 6.75% y 5.87% respectivamente del total del PIB reportado al cierre de 2023, como parte de una mejor dinámica del sector, específicamente en nuevos proyectos inmobiliarios habitacionales, de comercio y recreación. Según los últimos datos de Instituto Salvadoreño del Seguro Social (ISSS), la construcción y actividades inmobiliarias son parte de las actividades económicas con mayores crecimientos en 9.7% y 7.89% respectivamente. Es importante destacar que a marzo de 2023 los empleos en los sectores construcción e inmobiliario totalizaron aproximadamente 30,600 empleos directos y 7,700 empleos indirectos.

A pesar de la dinámica observada, el sector enfrenta retos importantes en su estructura de costos, los precios de los combustibles, el encarecimiento de la materia prima y escasez de la mano de obra, pueden limitar el desarrollo y la competitividad del sector. No obstante, en opinión de CASALCO² el sector seguirá creciendo, destacado por la puesta en marcha de proyectos como la construcción del viaducto de los Chorros, edificio de la Fiscalía General de la República, oficinas institucionales y otras obras en proceso, los cuales tendrán un efecto en el aumento de la demanda de mano de obra e insumos, proyectando generar un total de 150,000 mil empleos directos e indirectos en el rubro.

Según la OPAMSS³ el sector construcción y actividades inmobiliarias son los responsables de generar un 40% de la inversión nacional, los motivos para el aumento de dicha inversión en el rubro son variados y algunas de estas son parte de la estrategia para eventualmente atraer más inversión en otros rubros, a fin de suplir la demanda habitacional y la reubicación u ordenamiento del sector comercial e institucional. Proyectos ejecutados por parte del Gobierno como el mejoramiento de la infraestructura vial, mejora en centros educativos y los programas de la Dirección de Obras Municipales, han aportado a la dinamización del sector.

² Cámara Salvadoreña de la Industria de la Construcción.

³ Oficina de Planificación del Área Metropolitana de San Salvador.

CASALCO reportó una inversión de \$484 millones en el primer trimestre de 2023, con los cuales se proyectaba cerrar 2023 con una inversión de US\$1,937 millones, donde la inversión en construcción provino principalmente del Gobierno de El Salvador.

El aumento en la demanda de proyectos habitacionales, construcción de edificios comerciales, construcción de obras estatales, la mejora en la seguridad y la agilización de los trámites o permisos, han dado lugar al crecimiento en el rubro, es por esto que CASALCO proyecta que para el año 2024 se supere el crecimiento obtenido por el sector en el 2023, debido a la ejecución de distintos megaproyectos públicos y privados, algunos relacionados a las telecomunicaciones, eficiencia energética, salud, medio ambiente, educación, saneamiento de agua, seguridad, entre otros.

Sector Fondos de Inversión

A diciembre de 2023, en El Salvador, la gestión de fondos de inversión se encuentra bajo la responsabilidad de cuatro entidades financieras debidamente autorizadas, las cuales desempeñan un papel fundamental en el dinámico panorama financiero 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 financieras ofrecen una amplia gama de fondos de inversión destinados a satisfacer una variedad de objetivos de inversión. Estos fondos se categorizan según dos criterios principales: plazo de inversión (corto, mediano y largo plazo) y tipo de fondo (abiertos y cerrados). En total, el mercado de fondos de inversión en El Salvador cuenta con un total de diez Fondos de inversión (diciembre 2022, se contaba con 8 fondos de inversión). De estos, seis se catalogan como fondos de inversión abiertos, compuestos por cuatro fondos de corto plazo y dos fondos de mediano plazo; Los cuatro fondos restantes se clasifican como cerrados incluyendo un fondo inmobiliario, dos fondos de inversión de capital de riesgo y renta fija. Es importante destacar que, Atlántida Capital sobresale como la entidad gestora que ofrece la mayor diversidad y cantidad de Fondos de Inversión dentro del mercado salvadoreño.

A la fecha del análisis, el patrimonio consolidado de los diez fondos ascendió a US\$969,562 miles, lo que equivale a un aumento del +97.44% (+US\$478,502 miles) con respecto a diciembre de 2022 (US\$491,059 miles). Este crecimiento se vio impulsado por el dinamismo y aceptación que este tipo de fondo ha tenido en el país, al 31 de diciembre de 2023, se adicionó el Fondo de Inversión cerrado Renta Fija I, cuyo patrimonio totalizó US\$305,416 miles. Así mismo, el incremento se vio respaldado por el crecimiento de los demás FI Cerrados de Atlántida, compuesto por capital de riesgo Atlántida empresarial+ (+US\$69,422 miles, +104.97%), y Capital de Riesgo (US\$25,173 miles, +12.48%), así también, el fondo de inversión abierto de crecimiento a mediano plazo presentó un aumento en US\$42,800 miles (+249.49%). Por otra parte, los fondos de inversión abiertos de corto plazo SGB, Banagrícola y el fondo de inversión de mediano plazo SGB presentan una leve reducción en conjunto equivalente a -US\$4,134 miles (-7.97%) respecto a diciembre 2022.

En cuanto al rendimiento de cada uno de los Fondos, se observa que mantuvieron una evolución positiva, los Fondos de Inversión Abiertos a Corto Plazo presentan un promedio de rendimiento del 4.7%, lo cual representa un incremento respecto al periodo interanual previo del 3.4%. Por su parte, los Fondos de Inversión Abiertos a Mediano Plazo exhiben un promedio de rendimiento del 6.4%, en comparación con el 5.1% de diciembre de 2022. Finalmente, los Fondos de Inversión Cerrados destacan por registrar el rendimiento más elevado, con un promedio del 7.7%, aunque es importante tener en cuenta que estos fondos conllevan un mayor nivel de riesgo.

En lo que respecta a la participación en el patrimonio total del mercado, Atlántida Capital se posiciona en el primer lugar con una participación de 52.5%, seguido por Hencorp Gestora 33.1%, y Banagrícola con un 7.32%, cerrando en cuarto lugar SGB con el 7.1% de la participación.

Finalmente, el sector de Fondos de Inversión ha evolucionado en una opción sumamente atractiva para diversos perfiles de inversionistas gracias a las competitivas tasas de retorno ofrecidas y la diversificación en el mercado de capitales, así como la accesibilidad que brindan las Gestoras a estos productos financieros. Este entorno ha impulsado significativamente el crecimiento de los Fondos de Inversión, especialmente en la categoría de fondos cerrados, que incluye tanto los fondos inmobiliarios, fondos de capital riesgo y para el último trimestre del 2023, se adiciona el fondo de renta fija. Por otro lado, los Fondos de Inversión abiertos experimentaron una leve disminución en términos absolutos. Por su parte, los niveles de rentabilidad de los Fondos de Inversión abiertos se han mantenido estables, en gran medida 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

Tipo de fondo	Fondo de inversión cerrado
Denominación del fondo	Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario Atlántida Progres+
Denominación de la emisión	FIMBAT
Característica de inversión	Inmuebles y títulos de oferta pública en El Salvador
Inicio de operaciones	10 de septiembre de 2019
Sociedad Administradora	Atlántida Capital, Gestora de Fondos de Inversión
Plazo de duración	30 años
Custodio	Central de Depósitos de Valores, S.A. de C.V. (CEDEVAL)
Objetivos del fondo	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.
Monto emitido	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.
Tipo de inversionista objetivo	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 ⁴

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

Análisis del fondo

Al cierre de diciembre 2023, los activos del fondo totalizaron en US\$80,326.2 miles, representados principalmente por las Propiedades de Inversión con un 86.9% de participación dentro del total de activos, seguido del portafolio de inversiones con el 12.8%. En cuanto a su evolución, los activos mostraron un crecimiento del 25.8%, generado específicamente por el incremento de las propiedades de inversión ante la adquisición de cinco nuevos inmuebles y el incremento en el valor razonable de las mismas.

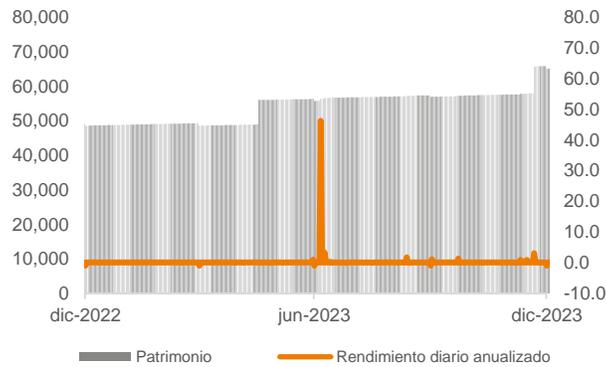
Los pasivos totalizaron los US\$15,271.0 miles, de los cuales un 86.7% está representado por los préstamos de largo plazo, adquiridos con una institución financiera perteneciente al grupo empresarial de la gestora. Las tasas de interés asociadas a estos préstamos oscilan entre 7% y 7.5%, y todos ellos tienen un plazo de pago estandarizado de 15 años. Es relevante destacar que dichos créditos cuentan con una garantía hipotecaria como respaldo adicional. Por su parte, el patrimonio cerró en US\$65,055.2 miles, mostrando un incremento del 34.0% (+US\$16.5 miles) respecto a diciembre 2022, lo anterior generado principalmente por el incremento del número de partícipes los cuales pasaron de 8,771 a 11,344 cuotas en 2023. Además, el incremento de la plusvalía del fondo favoreció el robustecimiento del patrimonio.

En cuanto a sus resultados, se observa una evolución favorable en los ingresos del fondo de +58.7% (+US\$2,577.4 miles) con un total de US\$6,967.2 miles, atribuible a la expansión en los ingresos en concepto de propiedades de inversión (+US\$2,344.9 miles, +58.9%); y por inversiones financieras (US\$232.6 miles, +56.8%). Por su parte, los gastos operativos del Fondo totalizaron en US\$1,462.3 miles (+US\$338.6 miles, +30.1%) derivado de mayores gastos de gestión y gastos administrativos. Con base en lo anterior, el resultado operativo se ubicó en US\$5,504.9 miles, con un margen operacional de 79.0%, superior al periodo pasado (74.4%). Tomando en cuenta los otros ingresos y gastos por obligaciones financieras, se obtuvo un resultado neto de US\$4,522.6 miles (+US\$2,146.2 miles, +90.3%), favoreciendo al margen neto al ubicarlo en 64.9% (diciembre 2022: 54.1%).

Adicionalmente, el fondo cuenta con 68 partícipes, donde el 61.8% corresponde a personas jurídicas y el 38.2% a personas naturales. En cuanto a la concentración del mayor inversionista, esta pasó del 33.4% a un 35.3% a la fecha de análisis, los 10 mayores inversionistas representaron el 96.2%.

⁴ Consultar política en: <http://atlantidacapital.com.sv/fondo-de-inversion-cerrado-inmobiliario-atlantida-progres/>

EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO Y RENDIMIENTO DEL FONDO (US\$ MILES 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.

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:

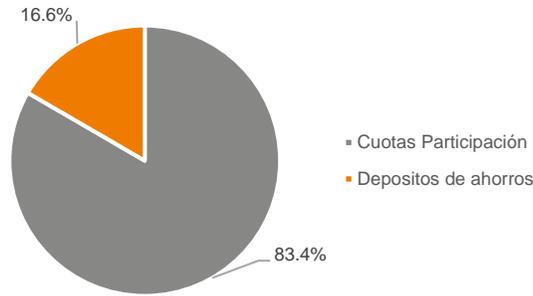
- Vigilar y controlar la naturaleza, características, diversificación, correlación y calidad de la exposición al riesgo, considerando el tipo de inversión o instrumento relacionado con las operaciones;
- Analizar el valor de recuperación, así como los mecanismos de mitigación y estimar la pérdida esperada 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\$80,101.8 miles, representadas en un 87.1% por inversiones inmobiliarias, y el 12.9% 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\$10,315.5 miles, el cual se redujo en -9.8% (-US\$1,126.3 miles) producto de los menores depósitos en cuentas corrientes. Respecto a la composición de las inversiones financieras, estas se encuentran distribuidas en un 83.3% en cuotas de participación en un Fondo de Inversión, y el 16.7% 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\$78.2 miles e ingresos por las inversiones en el fondo de inversión de US\$279.24 miles. En línea con el perfil del fondo, el 83.3% está colocado en instrumentos con calificación A-, seguido de instrumentos con calificación AA- (16.6%) y AAA (0.02%).

COMPOSICIÓN DEL PORTAFOLIO FINANCIERO (%)



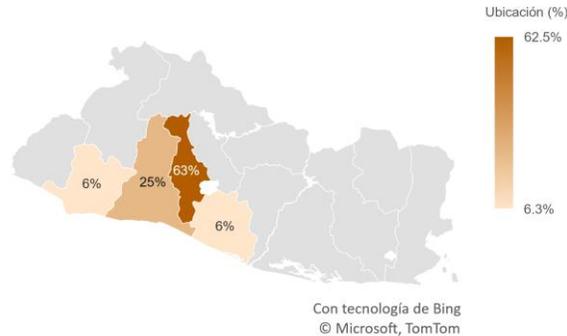
Fuente: Atlántida Capital, S.A. / Elaboración: PCR

Portafolio de Inmuebles

El portafolio de inmuebles del fondo totalizó en US\$69,786.3 miles, superior en un 33.8% (+US\$17,616.9 miles) al compararlo con diciembre 2022 (US\$ 52,169.4 miles) derivado de la adquisición de cinco inmuebles por un valor total de US\$15,824.0 miles, así como en la apreciación de los mismos en +US\$1,732.9 miles. En cuanto a los ingresos derivados de las propiedades de inversión, estos totalizaron US\$6,324.9 miles, superior en 58.9% frente a su periodo comparativo (US\$3,980.0) resultado de mayores ingresos en la mencionada revalorización de los inmuebles y en concepto de arrendamientos.

En ese sentido, el portafolio está representado por 16 inmuebles, geográficamente ubicados en San Salvador (62.5%), La Libertad (25.0%), Sonsonate (6.3%) y La Paz (6.3%), 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 diciembre 2023.

UBICACIÓN GEOGRÁFICA DE LOS INMUEBLES (%)



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

Por otra parte, al evaluar la concentración por inmueble, se observa que el inmueble #3 mantiene una mayor concentración con el 13% respecto al portafolio de inversión, el cual está ubicado en el principal centro financiero del país; el inmueble #1 posee el 10.6% y está ubicado en una zona estratégica empresarial de San Salvador; finalmente el inmueble # 3 concentra el (10.6%). Cabe destacar que el fondo adquirió cinco inmuebles adicionales, en el cual el inmueble #16 es el más representativo con un 9.4% del total de inversiones.

PCR tomó en cuenta la proyección financiera del portafolio de inmuebles (2023-2038), donde se estima que el Cap Rate⁵ promedio de este indicador se sitúe en 10.16%, considerando un crecimiento anual del 2.6% en los ingresos por arrendamiento, en el cual los gastos de gestión representarían el 19.93%, respecto a los ingresos proyectados⁶, generando flujos netos positivos a lo largo del tiempo. Es importante considerar que el Fondo tiene la capacidad de incrementar su portafolio de inmuebles, y por ende provocar variaciones en la métrica Cap Rate.

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

⁵ 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.

⁶ (Gastos de gestión a diciembre 2023) / Ingresos proyectados en el año 2

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.

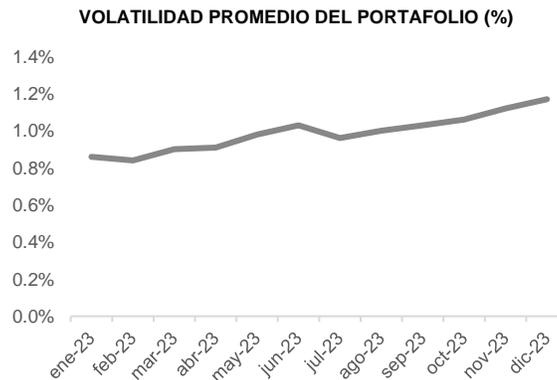
Para el cálculo del RFPP, la calificadora tomó en consideración todo el portafolio como un conjunto, es decir, cuentas corrientes, cuotas de participación en fondos de inversiones, y las propiedades de inversión, tomando como primer elemento la información financiera pública para cada una de las sociedades 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 de 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 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

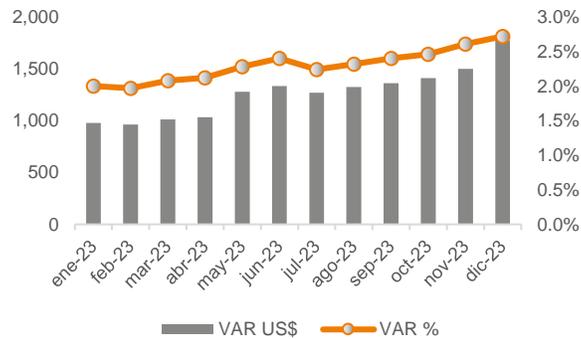
Es el riesgo que el valor de los instrumentos financieros del fondo fluctúe debido a cambios en las tasas de interés de mercado. Basado en lo anterior y tomando de referencia lo indicado en el Manual para la Gestión Integral de Riesgo de Atlántida Capital, para controlar el riesgo de tasa de interés sobre precios, la gestora utiliza como medida la volatilidad y la Duración Modificada de manera mensual. En este sentido, se observa que la volatilidad del portafolio asciende a 1.17%, la cual ha presentado una leve reducción frente al 1.36% de diciembre 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 años 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\$1,772.2 miles, equivalente a un 2.7% del patrimonio, encontrándose por debajo del límite máximo establecido por la gestora (25%).

VALOR EN RIESGO DEL PORTAFOLIO DE INVERSIONES (US\$ MILES Y %)



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:

- 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.
- 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)
- 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.
- 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 2023 el 2% 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 significa 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 52.5% del patrimonio total del mercado de fondos salvadoreños y cuenta con cinco de los diez 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

Accionistas	Participación	Alta Gerencia	Cargo
Inversiones Financieras Atlántida, S.A.	99.996%	Francisco Javier Mayora Re	Gerente General y administrador de inversiones
Guillermo Bueso Anduray	0.004%	Carlos José Moreno Rivas	Gerente de Finanzas y administrador de inversiones
Junta Directiva	Cargo		
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 intereses de sus partes interesadas.

Estados Financieros Auditados del FIMBAT

BALANCE GENERAL FIMBAT (MILES DE DÓLARES)

COMPONENTE	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
ACTIVOS CORRIENTES	426	3,341	11,659	10,540
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	338	3,181	3,109	1,721
INVERSIONES FINANCIERAS	-	-	8,333	8,594
CUENTAS POR COBRAR NETAS	28	57	213	174
IMPUESTOS	2	3	5	2
OTROS ACTIVOS	58	100	-	49
ACTIVOS NO CORRIENTES	13,201	42,812	52,169	69,786
PROPIEDADES DE INVERSIÓN	13,201	42,812	52,169	69,786
TOTAL ACTIVOS	13,627	46,153	63,829	80,326
PASIVOS CORRIENTES	469	553	8,998	1,651
PRÉSTAMOS CON BANCOS Y OTRAS ENTIDADES DEL SISTEMA FINANCIERO	346	253	8,165	551
CUENTAS POR PAGAR	123	276	810	1,068
IMPUESTOS POR PAGAR	0	24	24	32
PASIVO NO CORRIENTE	6,133	6,270	6,271	13,620
PRÉSTAMOS DE LARGO PLAZO	6,053	6,044	5,982	13,242
DEPÓSITOS EN GARANTÍA RECIBIDOS A LARGO PLAZO	80	227	290	378
PROVISIONES	-	-	-	-
TOTAL PASIVOS	6,602	6,823	15,270	15,271
PARTICIPACIONES	6,715	38,384	46,311	60,795
RESULTADOS POR APLICAR	85	496	-	-
PATRIMONIO RESTRINGIDO	226	450	2,248	4,260
TOTAL PATRIMONIO	7,025	39,330	48,559	65,055
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	13,627	46,153	63,829	80,326
N° DE CUOTAS DE PARTICIPACIÓN EMITIDAS Y PAGADAS	1,307	7,303	8,771	11,344
VALOR UNITARIO DE CUOTA DE PARTICIPACIÓN	5,280	5,385	5,536	5,735

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

ESTADO DE RESULTADO FIMBAT (MILES DE DÓLARES)

COMPONENTE	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
INGRESOS DE OPERACIÓN	731	1,776	4,390	6,967
INGRESOS POR INVERSIONES	7	33	410	642
INGRESOS POR PROPIEDADES DE INVERSIÓN	724	1,742	3,980	6,325
GATOS DE OPERACIÓN	102	437	1,124	1,462
GASTOS FINANCIEROS POR OPERACIONES EN INSTRUMENTOS FINANCIEROS	4	19	62	28
GASTOS DE GESTIÓN	83	329	847	1,141
GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN Y COMITÉS	15	88	215	294
RESULTADOS DE OPERACIÓN	629	1,339	3,266	5,505
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	280	448	823	1,002
OTROS INGRESOS Y GASTOS NETOS	-28	-0	-66	20
UTILIDAD DEL EJERCICIO	321	891	2,376	4,523

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

Estados Financieros Auditados del Atlántida Capital

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

Componente	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	439.49	188.28	442.08	697.20	2,659.66
INVERSIONES FINANCIERAS	40.81	502.03	935.04	907.80	3,211.71
CUENTAS POR COBRAR	26.18	61.80	352.77	773.72	895.64
OTROS ACTIVOS	74.91	114.35	47.34	176.09	200.74
ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	9.26	13.08	17.65	32.12	53.55
ACTIVOS FÍSICOS E INTANGIBLES	189.04	165.93	229.67	321.46	256.77
INVERSIONES FINANCIERAS	-	-	-	3,753.82	4,426.31
ACTIVO	779.69	1,045.48	2,024.54	6,662.21	11,704.38
CUENTAS POR PAGAR	14.01	9.04	13.24	-	-
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	12.05	43.03	21.28	186.08	125.48
IMPUESTOS	0.21	0.79	285.82	1,172.38	1,559.23
PROVISIONES	30.86	43.61	58.83	74.15	116.11
PASIVO	57.12	96.47	379.17	1,432.61	1,800.83
CAPITAL SOCIAL	2,000.00	2,500.00	2,500.00	2,500.00	2,500.00
RESERVA LEGAL	-	-	68.08	268.06	500.00
RESULTADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	- 771.22	- 1,277.43	- 1,550.99	0.37	0.37
RESULTADOS DEL PRESENTE EJERCICIO	- 506.22	- 273.56	628.28	2,461.17	6,903.18
PATRIMONIO	722.57	949.01	1,645.37	5,229.60	9,903.56
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	779.69	1,045.48	2,024.54	6,662.21	11,704.38

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	dic-23
INGRESOS DE OPERACIÓN:	67.77	299.58	1,639.10	4,982.79	6,016.20
INGRESOS POR SERVICIOS DE ADMINISTRACIÓN	67.77	299.58	1,639.10	4,982.79	6,016.20
GASTOS DE OPERACIÓN:	592.38	602.03	707.68	1,479.28	1,572.64
GASTOS POR COMERCIALIZACIÓN DE FONDOS DE INVERSIÓN	-	0.28	0.08	3.55	8.43
GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN Y PERSONAL	567.50	570.64	666.54	1,415.56	1,468.87
GASTOS POR DEPRECIACIÓN, AMORTIZACIÓN Y DETERIORO POR OPERACIONES CORRIENTES	24.88	31.12	41.07	60.17	95.34
RESULTADOS DE OPERACIÓN	592.38	-302.45	931.42	3,503.51	4,443.56
INGRESOS POR INTERESES	4.22	23.44	36.75	315.76	4,242.10
GANANCIAS (PÉRDIDAS) NETAS EN INVERSIONES FINANCIERAS	6.80	1.67	0.20	8.25	7.66
OTROS GASTOS FINANCIEROS	0.32	3.77	-0.30	-9.74	82.81
OTROS INGRESOS FINANCIEROS	7.70	-	-	21.52	23.42
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS Y RESERVAS	-506.22	-273.56	968.06	3,839.31	8,633.93
GASTO POR IMPUESTO SOBRE LA RENTA	-	-	271.70	1,110.08	1,498.81
RESERVA LEGAL	-	-	68.08	268.06	231.94
RESULTADO INTEGRAL DEL PERIODO	-506.22	-273.56	628.28	2,461.17	6,903.18

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.