

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

Comité No. 197/2024

Informe con EEFF no Auditados al 30 de junio de 2024	Fecha de comité: 07 de octubre 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	mar-24 12/08/2024	jun-24 07/10/2024
Riesgo Integral	sv 2f	sv 2f	sv 2f	sv 2f
Riesgo Fundamental	sv A+f	sv A+f	sv A+f	sv A+f
Riesgo de Mercado	sv 2	sv 2	sv 2	sv 2
Riesgo Fiduciario	sv A Af	sv A Af	sv A Af	sv A Af
Perspectiva	Estable	Estable	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 mantener 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 no Auditadas al 30 de junio de 2024. La clasificación se fundamenta en el perfil moderado del Fondo, concentrado en inversiones inmobiliarias, las cuales se localizan en puntos estratégicos del país; y en menor medida en instrumentos de deuda financiera. Adicionalmente, se considera el desempeño financiero proyectado de cada uno de los inmuebles, así como, la moderada volatilidad que pueden sufrir las inversiones ante un cambio en las tasas de interés. 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

- **Portafolio de inversiones alineado con el perfil moderado del fondo.** 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. En ese sentido, y dada la naturaleza del fondo, las inversiones totalizaron los US\$84,080 miles, representadas en un 87.9% por inversiones inmobiliarias, y el 12.1% por inversiones financieras, que incluyen cuotas de participación en un fondo de inversión y depósitos en cuentas corriente.
- **Revalorización y adquisición de nuevos inmuebles expande el portafolio.** El portafolio de inmuebles del fondo alcanzó un valor de US\$73,876 miles en junio de 2024, reflejando un incremento del 24.1% (US\$14,334 miles) respecto a junio de 2023. Este crecimiento fue impulsado por la adquisición de nueve inmuebles (+US\$12,288 miles) y la apreciación de los inmuebles ya existentes (+US\$2,046 miles). Los ingresos derivados de estas propiedades también aumentaron un 57.9%, totalizando US\$3,337 miles, derivado de mayores ingresos por revalorización y arrendamientos. El portafolio, compuesto por 22 inmuebles estratégicamente ubicados en San Salvador, La Libertad, y San Miguel; asimismo, mantiene una alta ocupación del 99.6%.
- **Adecuada diversificación de inversiones e ingresos en el portafolio del Fondo:** A fecha de análisis, el inmueble #3 lidera la concentración del portafolio de inversión con un 12.6%, seguido por el inmueble #1 con un 10.1% y el inmueble #5 con un 10.0%. El Fondo adquirió nueve inmuebles adicionales, destacando el inmueble #16, que representa un 8.9% del total de inversiones. En términos de ingresos, el inmueble #5 aporta un 15.1%, el inmueble #3 un 15.0%, y los inmuebles #4 y #16 un 11.6% y 11.1%, respectivamente, mostrando una buena diversificación. Además, el Fondo cuenta con 41 inquilinos, donde el principal arrendatario concentra el 15.46% de los ingresos, y los cinco principales arrendatarios representan el 56.39%, cumpliendo con el límite¹ establecido por la normativa, lo que asegura una diversificación adecuada y mitiga el riesgo de concentración.
- **Implementación de controles y supervisión de la volatilidad de las tasas de interés en la cartera de inversiones.** El riesgo de tasas de interés se refiere a la posible fluctuación en el valor de los instrumentos financieros del fondo debido a cambios en las tasas de mercado. Para gestionar este riesgo, la gestora utiliza la volatilidad y la Duración Modificada como medidas clave. En junio de 2024, la volatilidad del portafolio aumentó ligeramente a 1.62% (junio 2023: 1.03%), mientras que la Duración Modificada se mantuvo estable en 0.0027 años, sugiriendo una adecuada gestión del riesgo. Además, el Valor en Riesgo (VaR) del fondo ascendió a US\$2,616 miles (3.8% del patrimonio), aún por debajo del límite del 25% establecido, lo que refleja un control efectivo de la exposición al riesgo a pesar de su leve incremento.
- **Proyecciones estiman robustos niveles de rendimientos.** Al revisar la proyección financiera del portafolio de inmuebles a quince años, se estima que el Cap Rate² promedio se sitúe en 10.25%, considerando un crecimiento anual del 2.6% en los ingresos por arrendamiento. Es importante tener en cuenta que el Fondo tiene la capacidad de incrementar su portafolio de inmuebles, lo que podría generar variaciones en la métrica del 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. A junio de 2024, el 2.0% del total de activos se clasifica como de alta liquidez, compuesto por cuentas corrientes; asimismo, presenta un ratio de liquidez de 6.83 veces, cumpliendo de manera holgada sus obligaciones de corto plazo. 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 2017. A la fecha de análisis, Atlántida Capital posee el 40.1% del patrimonio total en el mercado de fondos salvadoreños, posicionándose como la segunda gestora más grande en términos de patrimonio en el mercado de Fondos de Inversión.

¹ Límite de concentración por arrendatario es del 50% en relación con la ocupación total de los inmuebles

²Métrica 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.

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 no Auditados a junio de 2024 y su comparativo a 2023; así como, los EEFF Auditados desde diciembre de 2020 a 2024.
- **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, custodio 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 junio de 2024 no se presentaron hechos relevantes de consideración para el informe de calificación.

Panorama Internacional

Según las *Perspectivas económicas mundiales* del Banco Mundial, se prevé una moderación del crecimiento económico, estimándose en 2.6% para el 2024, manteniéndose similar a lo proyectado durante 2023, siendo el tercer año consecutivo de desaceleración. Esta tendencia es resultado de varios factores, incluyendo la prolongación de conflictos geopolíticos, tensiones comerciales y políticas monetarias más estrictas. A pesar de estos desafíos, a inicios de 2024, la actividad global se fortaleció, impulsada por una sólida expansión de la economía de Estados Unidos. La bajada de las tasas de interés globales ha sido moderada por las presiones inflacionarias persistentes en economías clave.

Adicionalmente, se prevé que la inflación mundial descienda a 4.5% en 2024. En ese sentido, dicha baja causaría que se cumplan con los objetivos de los bancos centrales, aunque a un ritmo más lento. La alta inflación sigue siendo impulsada por los precios elevados de productos básicos y los choques de oferta, especialmente en el sector de alimentos debido a fenómenos climáticos extremos. Aunque se proyecta una disminución de la inflación, la persistencia de fenómenos climáticos extremos y otros factores externos podrían generar volatilidad en los precios de los productos básicos.

La Niña sigue siendo una de las problemáticas más importantes en la región para las economías en 2024. Se estima que La Niña continúe afectando las condiciones meteorológicas, con una mayor probabilidad de sequías en algunas regiones y lluvias intensas en otras, lo que podría generar disrupciones en la producción agrícola y elevar los precios de los alimentos. Es importante destacar que, los datos disponibles al cierre de 2023 y al 30 de junio de 2024 indican que La Niña ha sido el principal fenómeno climático influyendo en las condiciones globales. La transición de El Niño a La Niña puede generar impactos distintos en la economía, y es fundamental monitorear de cerca su evolución para evaluar sus consecuencias en la inflación y otros indicadores económicos.

Con respecto a la región de América Latina y el Caribe, se prevé que su crecimiento disminuirá hasta un 1.8% en 2024, para repuntar a 2.7% en 2025. Los efectos persistentes de la restricción monetaria seguirán influyendo en el crecimiento a corto plazo; sin embargo, se pronostica que la disminución de la inflación permitirá a los bancos centrales reducir las tasas de interés, lo que podría estimular la inversión y ser beneficioso para la región. Por su parte, entre los riesgos que persisten se encuentran que las condiciones financieras mundiales se vuelvan más restrictivas, elevados niveles de deuda local y desaceleración de China, que afectaría a las exportaciones de la región y los cambios climáticos como

se mencionó con anterioridad. Adicionalmente, si Estados Unidos presenta una actividad económica más sólida podría tener un impacto positivo en América Central y el Caribe.

En comparación con otros países de la región, República Dominicana se destaca por liderar el mayor crecimiento proyectado, alcanzando un 5.1% en 2024 y 5% para 2025, atribuido a una reducción en su inflación y un aumento en las actividades económicas, particularmente en el sector turístico. Le sigue de cerca Costa Rica con 3.9% y 3.7% para 2025, mostrando una moderación en su crecimiento, con un fuerte enfoque en exportaciones de servicios y turismo. Por su parte, Nicaragua se pronostica un crecimiento en 2024 de 3.7% y 3.3% para 2025, impulsado por la continuidad de inversiones y estabilidad económica a pesar de desafíos políticos. Honduras se proyecta en 3.4% y 3.3% para 2025, mostrándose como estable si la inflación se modera y teniendo estabilidad macroeconómica; mientras que, El Salvador crecería en 3.2% y 2.7% para 2025, ante un moderado crecimiento en las remesas y reformas estructurales. Adicionalmente, Guatemala se presenta en 3% y 3.5% para 2025 teniendo un crecimiento moderado en remesas y estabilidad económica general. Por último, Panamá es el país que presenta mayores desafíos para su crecimiento en 2024 proyectando 2.5% y 3.5% para 2025. El crecimiento más lento en 2024 se debe al cierre de la mina Cobre Panamá y la reducción del tráfico en el Canal de Panamá debido a la sequía.

Estados Unidos desempeña un papel importante en la dinámica económica global, teniendo un impacto significativo en la región de Centroamérica y el Caribe. Las proyecciones indican que la economía estadounidense experimentará una desaceleración debido a un endurecimiento de las condiciones financieras y políticas monetarias restrictivas implementadas por el Banco de la Reserva Federal. En cuanto a la inflación, se estima que tendrá una reducción, aunque se mantendrá en niveles por encima de la pandemia, esto aunado a una reducción en el gasto fiscal junto con el aumento de las tasas de interés influirán negativamente en la demanda interna. Las exportaciones e importaciones estadounidenses son fundamentales para el comercio mundial, y cualquier cambio en la política comercial de Estados Unidos, como la imposición de aranceles y restricciones, puede alterar significativamente las cadenas de suministro globales.

Las perspectivas para 2024-2025 presentan un crecimiento moderado y desafíos persistentes. Manteniendo riesgos geopolíticos, tensiones comerciales y los cambios climáticos, que continúan siendo factores determinantes ante la dinámica económica global y regional. Las economías emergentes son las que pueden salir más afectadas por lo que deben estar preparadas para un entorno económico complejo, buscando estrategias que le permitan mantener el crecimiento y mitigar los riesgos.

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 decrecimiento 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.

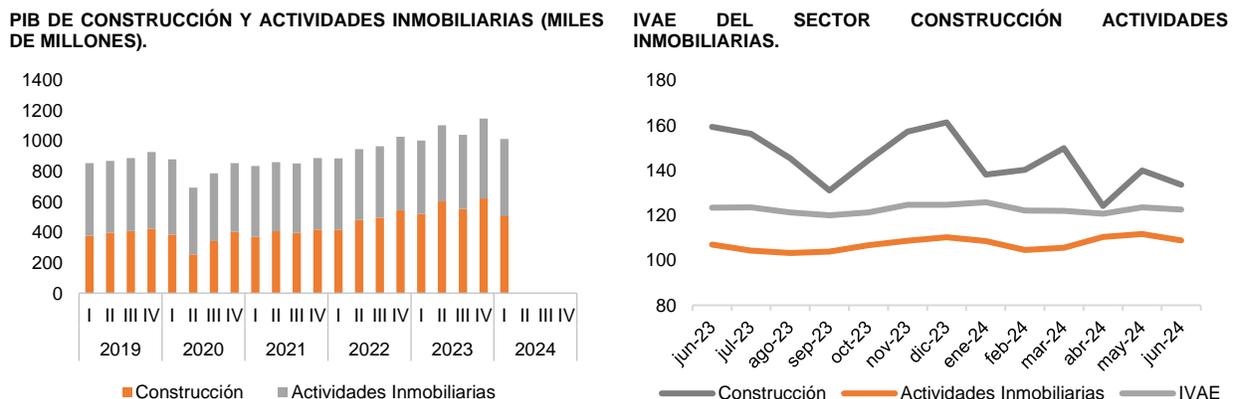
Las expectativas de crecimiento económico se ajustan a la baja, dadas las condiciones económicas globales. Para el año 2024 el Banco Mundial proyecta una tasa de crecimiento de 2.3%, por debajo del crecimiento de 2023 (2.6%); sin embargo, la proyección del BCR se encuentra en un rango de entre 3.0% y 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 engloba todas las actividades relacionadas con bienes inmuebles, como terrenos y edificios, abarcando desde su construcción hasta su comercialización. Esto incluye el trabajo de arrendadores, agentes y corredores dedicados a la compra, venta, alquiler y otros servicios inmobiliarios. Según los datos más recientes del Banco Central de Reserva (BCR) actualizados a marzo de 2024, el Producto Interno Bruto (PIB) del sector construcción alcanzó los US\$503 millones, experimentando una contracción del 3.07% respecto a marzo de 2023, cuando se reportaron US\$519 millones, lo que equivale a una disminución de US\$16 millones. En contraste, las actividades inmobiliarias generaron un PIB de US\$508 millones, reflejando un incremento del 4.92%, equivalente a US\$24 millones, en comparación con el periodo anterior, cuando se registraron US\$484 millones.

En cuanto a la representación del sector construcción y actividades inmobiliarias con respecto al Índice de Volumen de la Actividad Inmobiliaria (IVAE) a junio de 2024 mostraron un comportamiento levemente decreciente en el caso de las actividades de construcción y ligeramente al alza en cuanto a las actividades inmobiliarias en comparación a sus resultados de junio de 2023. El sector construcción refleja una disminución pasando de un IVAE de 159.22 en junio 2023 a un valor de 133.52 y las actividades inmobiliarias pasaron de 106.92 a 108.81 en junio de 2024



Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador /Elaboración: PCR

Las actividades inmobiliarias representaron en un 6.07% el total del PIB reflejando un crecimiento del 0.05% con respecto a marzo 2023 (6.02%), en cuanto a las actividades de construcción representaron en un 6.01% presentando un leve decrecimiento del 0.46% (marzo 2023: 6.47%). Este comportamiento responde a una buena dinámica del sector, especialmente en nuevos proyectos habitacionales, comerciales y recreativos. En el ámbito privado, se ha observado un incremento en la construcción de edificios verticales (apartamentos). Según los datos más recientes del Instituto Salvadoreño del Seguro Social (ISSS), la construcción y las actividades inmobiliarias han mostrado un crecimiento significativo del 9.7% y del 7.89%, respectivamente. A marzo de 2023, los empleos directos en estos sectores sumaban aproximadamente 30,600 empleos directos y 7,700 empleos indirectos.

El sector de la construcción en El Salvador, a pesar de enfrentar desafíos como el aumento de costos en combustibles y materias primas, así como la escasez de mano de obra, muestra una tendencia positiva. La Cámara Salvadoreña de la Construcción (CASALCO) destaca que proyectos como el viaducto de los Chorros y diversas obras públicas generarán unos 150,000 empleos directos e indirectos.

La Oficina de Planificación del Área Metropolitana de San Salvador (OPAMSS) indica que la construcción y las actividades inmobiliarias representan el 40% de la inversión nacional. Esta inversión se impulsa por estrategias para mejorar la demanda habitacional y el ordenamiento comercial. Además, se ha propuesto un incentivo fiscal para proyectos inmobiliarios de más de 35 pisos. Las proyecciones de la Cámara de Comercio e Industria de El Salvador apuntan a que la construcción y el turismo serán motores clave de la economía este año, mostrando resiliencia a pesar de crisis globales. La demanda de proyectos habitacionales y mejoras en la tramitación de permisos han facilitado un ambiente favorable para la inversión. Para 2024, CASALCO prevé un crecimiento superior al de 2023, gracias a megaproyectos en áreas como telecomunicaciones, salud y medio ambiente. Estas iniciativas no solo fomentarán el crecimiento del sector, sino que también contribuirán a un desarrollo integral y sostenible, mejorando la estabilidad económica y laboral en el país.

Sector Fondos de Inversión

A junio de 2024, los fondos de inversión en El Salvador presentan un panorama de creciente diversificación y un crecimiento moderado. Actualmente, cuatro entidades autorizadas gestionan estos fondos, desempeñando roles clave en el sector financiero del país. Hencorp Gestora lidera el mercado con una participación del 49.4% del patrimonio total, seguida por Atlántida Capital con un 40.1%. Banagrícola ocupa el tercer lugar con un 5.4%, mientras que SGB se sitúa en cuarto lugar con un 5.2%.

El mercado cuenta con once fondos en total, frente a los nueve registrados en junio de 2023. De estos, seis son fondos de inversión abiertos (cuatro de corto plazo y dos de mediano plazo) y cinco son fondos cerrados, que incluyen dos fondos inmobiliarios, dos fondos de capital de riesgo y un fondo de renta fija. Atlántida Capital destaca por ofrecer la mayor variedad y cantidad de fondos de inversión en El Salvador.

El patrimonio consolidado de los fondos ascendió a US\$1,345.45 millones, lo que representa un incremento del 152.9% (+US\$813.55 millones) respecto a junio de 2023. Este crecimiento se debe al dinamismo y aceptación de estos fondos en el país. Se incorporaron el Fondo de Inversión Cerrado Renta Fija I y el Fondo de Inversión Inmobiliario Hencorp Growth, sumando US\$636.75 millones. El aumento también se ha visto respaldado por el desempeño positivo de la mayoría de los fondos. Destacan, entre otros, el Fondo de Capital de Riesgo Atlántida Empresarial+ con un crecimiento de US\$51.53 millones (+57.32%), y el Fondo de Inversión Abierto de Mediano Plazo con un incremento de US\$42.05 millones (+217.1%). El Fondo de Inversión Abierto Hencorp Opportunity también mostró un notable aumento de US\$25.33 millones (+1,313.4%).

En términos de rendimiento, los Fondos de Inversión Abiertos a Corto Plazo presentan un promedio del 4.69%, superior al 3.55% del período anterior. Los Fondos de Inversión Abiertos a Mediano Plazo tienen un rendimiento promedio del 6.20%, frente al 4.93% del año pasado. Los Fondos de Inversión Cerrados, aunque con mayor riesgo, destacan con un rendimiento promedio del 7.61%.

Finalmente, el sector de fondos de inversión en El Salvador ha emergido como una opción atractiva para diversos perfiles de inversionistas, destacándose por sus competitivas tasas de retorno y la diversificación en el mercado de capitales. El notable crecimiento, especialmente en los fondos cerrados, refleja la confianza y el interés creciente en estos instrumentos financieros.

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 ³
Concentración máxima por arrendatario	Concentración máxima por arrendatario 50% con relación al total de ocupación por inmueble, o del cien por ciento, en el caso que el Fondo posea más de un inmueble, en función de la vocación o tipo de inmueble que se trate. En todo caso, la Gestora deberá observar en todo momento, los límites aplicables en materia de ingresos aplicables a rentas, establecido en el art.37 de la NDMC-17.

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

Análisis del fondo

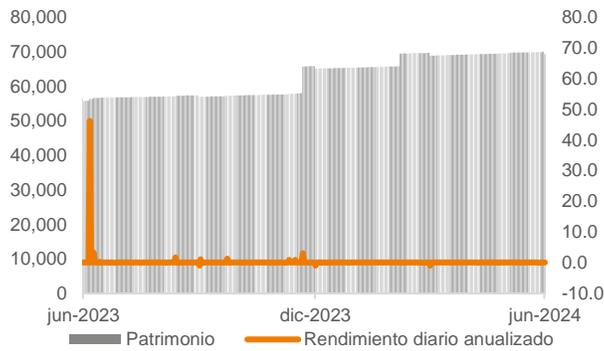
Al junio 2024, los activos del fondo totalizaron en US\$84,328 miles, representados principalmente por las Propiedades de Inversión con un 87.9% de participación dentro del total de activos, seguido del portafolio de inversiones con el 12.1%. En cuanto a su evolución, los activos mostraron un crecimiento del 18.7% (US\$13,263 miles), generado específicamente por la adquisición de nueve inmuebles (+US\$12,288 miles) y la apreciación de los inmuebles ya existentes (+US\$2,046 miles)

Los pasivos sumaron los US\$15,032 miles, de los cuales un 2.1% (US\$303 miles) lo representan los préstamos de largo plazo, adquiridos con una institución financiera del 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\$69,295 miles, mostrando un incremento del 23.0% (+US\$ 12,960 miles) respecto a junio 2023, lo anterior generado principalmente por el incremento del número de partícipes los cuales pasaron de 10,040 a 11,974 cuotas en 2024. 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 49.8% (+US\$1,215 miles) con un total de US\$3,655 miles, atribuible a la expansión en los ingresos en concepto de propiedades de inversión (57.9%; US\$1,224 miles); Por su parte, los gastos operativos del Fondo totalizaron en US\$982 miles superior en 56.4% (US\$354 miles) con respecto a junio 2023, derivado de mayores gastos de gestión y gastos administrativos. Tomando en cuenta los otros ingresos y gastos por obligaciones financieras, se obtuvo un resultado neto de US\$2,151 miles (60.5%; US\$811 miles), favoreciendo al margen neto al ubicarlo en 58.8% (junio 2023: 54.9%).

³ 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

Rendimiento del Fondo

En junio de 2024, el rendimiento promedio del portafolio de inversiones del Fondo fue del 5.51%, ligeramente superior al 5.14% registrado en el periodo anterior. La desviación estándar (riesgo) se situó en 1.21%, levemente superior al 0.89% del periodo anterior. Cabe destacar que la serie de rendimientos se ha ajustado para excluir el efecto del pago trimestral de dividendos a los partícipes, lo que ha normalizado la dispersión de estos. En consecuencia, el coeficiente de variación⁴ del portafolio se ubicó en 0.22 (junio 2023: 0.17), indicando una estabilidad en la relación entre el rendimiento y el riesgo.

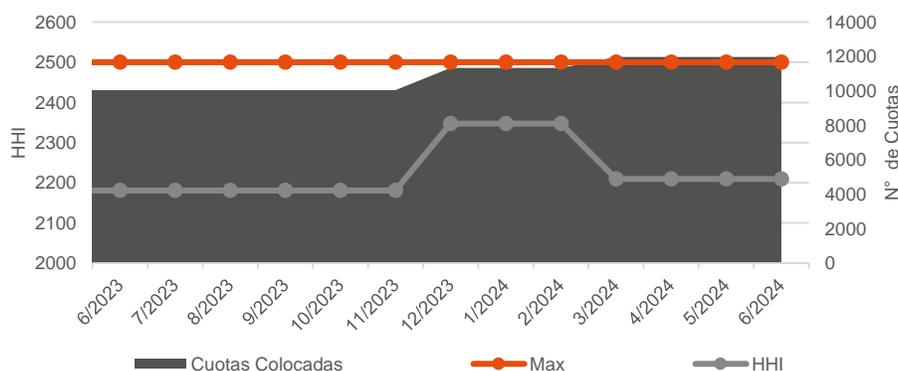
Concentración de partícipes

A junio de 2024, el Fondo contaba con un total de 69 partícipes (junio 2023: 64 partícipes), de los cuales 27 son personas jurídicas y 42 personas naturales. En cuanto a la concentración de cuotas, las personas jurídicas concentran la mayoría con el 98.5%, mientras que el 1.5% restante pertenece a las personas naturales.

El mayor partícipe concentraba el 33.5% del total, mientras que los cinco principales partícipes acumulan el 90.5%. En cuanto a las partes relacionadas, estas representan solo el 14.76% del fondo. Es importante destacar que el Fondo no establece un límite máximo en sus políticas internas sobre el número de cuotas que puede concentrar un partícipe no relacionado, mientras que, para los partícipes relacionados, el límite máximo es del 40% de las cuotas de participación.

Al aplicar el análisis utilizando el índice HHI⁵, se observa que el resultado es de 2,210; por debajo del límite de 2,500; lo que indica una concentración moderada⁶, manteniendo la misma tendencia observada desde junio de 2023. Esto sugiere que el Fondo mantiene un nivel de diversificación adecuado, asimismo, al tratarse de un Fondo de Inversión cerrado, el riesgo de concentración se reduce, ya que las cuotas de participación deben ser negociadas en el mercado secundario para salir del fondo. Este mecanismo, junto con la presencia de partícipes de personería jurídica, favorece a mitigar los riesgos asociados y proporciona estabilidad en la estructura de la participación.

EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE HERFINDAHL-HIRSCHMAN



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

⁴ Mide la relación entre la desviación estándar y la rentabilidad promedio del portafolio, indicando el riesgo relativo en función de los rendimientos.

⁵ Herfindahl-Hirschman Index (HHI) es una medida utilizada para evaluar la concentración de los partícipes. Se calcula sumando los cuadrados de las participaciones que tiene cada uno en el Fondo de Inversión

⁶ Criterios: Un HHI inferior a 1,500 señala un fondo no concentrado. Un HHI entre 1,500 y 2,500 indica una concentración moderada, mientras que un HHI superior a 2,500 refleja una alta concentración.

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

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:

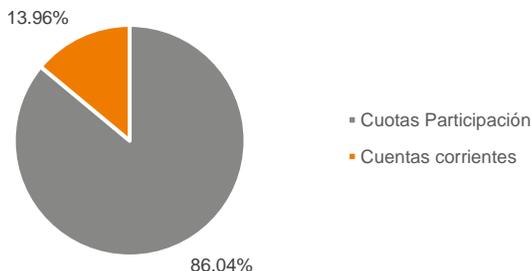
- Vigilar y controlar la naturaleza, características, diversificación, correlación y calidad de la exposición al riesgo, considerando el tipo de inversión o instrumento relacionado con las operaciones;
- Analizar el valor de recuperación, así como los mecanismos de mitigación y estimar la pérdida esperada 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\$84,080 miles, representadas en un 87.9% por inversiones inmobiliarias, y el 12.1% por inversiones 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\$10,204 miles, el cual se redujo en 9.0% (US\$1,006 miles) producto de los menores depósitos en cuentas corrientes. Respecto a la composición de las inversiones financieras, estas se encuentran distribuidas en un 86.0% en cuotas de participación en un Fondo de Inversión de la misma Gestora, y el 14.0% restante se mantiene en depósitos en cuentas corrientes con instituciones financieras de El Salvador. En línea con el perfil del fondo, el 86.0% está colocado en instrumentos con calificación A-, seguido de instrumentos con calificación AA- (13.82%) y AAA (0.14%).

COMPOSICIÓN DEL PORTAFOLIO FINANCIERO (%)



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

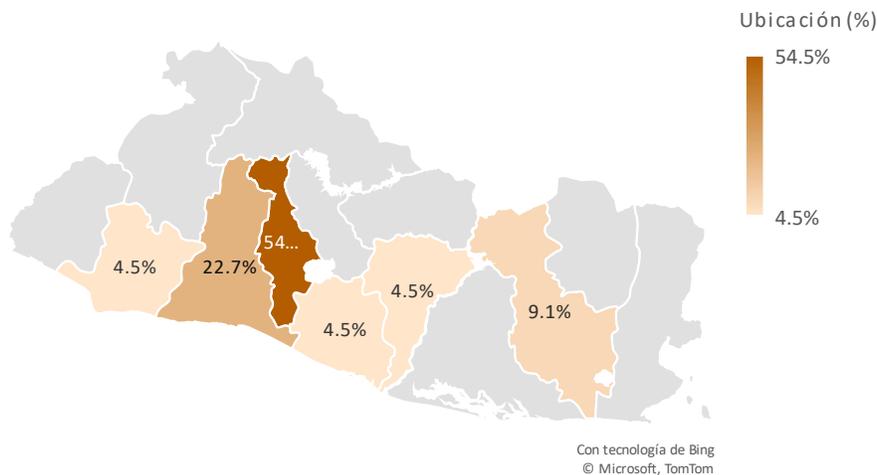
Portafolio de Inmuebles

El portafolio de inmuebles del fondo totalizó US\$73,876 miles, lo que representa un incremento del 24.1% (US\$14,334 miles) en comparación con junio de 2023 (US\$59,543 miles). Este aumento se debe a la adquisición de nueve inmuebles por un valor de US\$12,253 miles y a la apreciación de los inmuebles ya existentes en US\$2,046 miles.

En cuanto a los ingresos derivados de las propiedades de inversión, estos alcanzaron US\$3,337 miles, lo que supone un incremento del 57.9% en comparación con el periodo anterior (US\$2,113 miles), impulsado por mayores ingresos tanto por la revalorización de los inmuebles como por arrendamientos.

El portafolio está compuesto por 22 inmuebles ubicados geográficamente en los principales departamentos del país: San Salvador (54.5%), La Libertad (22.7%) y San Miguel (9.1%). Es importante destacar que la ubicación estratégica de estos inmuebles en puntos clave de comercio, industria y negocios ha permitido al fondo mantener un porcentaje de ocupación del 99.6% al cierre de junio de 2024.

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 tiene la mayor concentración con un 12.6% del portafolio de inversión, estando ubicado en el principal centro financiero del país. El inmueble #1 posee un 10.1% y se encuentra en una zona estratégica empresarial de San Salvador, mientras que el inmueble #5 concentra un 10.0%. Cabe destacar que el Fondo adquirió nueve inmuebles adicionales, entre los cuales el inmueble #16 es el más representativo, con un 8.9% del total de inversiones.

En cuanto a la concentración de ingresos, el inmueble #5 representa el 15.1%, seguido del inmueble #3 con un 15.0%, y los inmuebles #4 y #16 concentran un 11.6% y 11.1%, respectivamente, lo que demuestra una buena diversificación en la recolección de ingresos por inmueble del Fondo. Finalmente, respecto a la concentración de ingresos por inquilino, es importante destacar que, según el reglamento del Fondo, el límite de concentración por arrendatario es del 50% en relación con la ocupación total de los inmuebles. En este sentido, el Fondo cuenta con 41 inquilinos, donde el principal arrendatario concentra el 15.46% de los ingresos totales, mientras que los cinco principales inquilinos representan el 56.39%, distribuidos en diferentes inmuebles, cumpliendo así con lo establecido en la normativa. Esto evidencia una diversificación adecuada en la base de ingresos del Fondo, lo cual mitiga el riesgo de concentración.

Por su parte, PCR consideró la proyección financiera del portafolio de inmuebles para el período 2023-2038, donde se estima que el Cap Rate⁷ promedio se sitúe en 10.25%, considerando un crecimiento anual del 2.6% en los ingresos por arrendamiento. Es importante tener en cuenta que el Fondo tiene la capacidad de incrementar su portafolio de inmuebles, lo que podría generar variaciones en la métrica del Cap Rate. Además, la calificadora considera que la ubicación estratégica de los inmuebles, el alto nivel de ocupación y la adecuada administración de los inquilinos permiten al Fondo mantener niveles de crecimiento constantes en el portafolio, con un nivel de rentabilidad adecuado. Finalmente, al revisar los informes de avalúos recientes, se observa que las propiedades han ganado plusvalía al estar ubicadas en zonas de clase alta y comercial."

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+

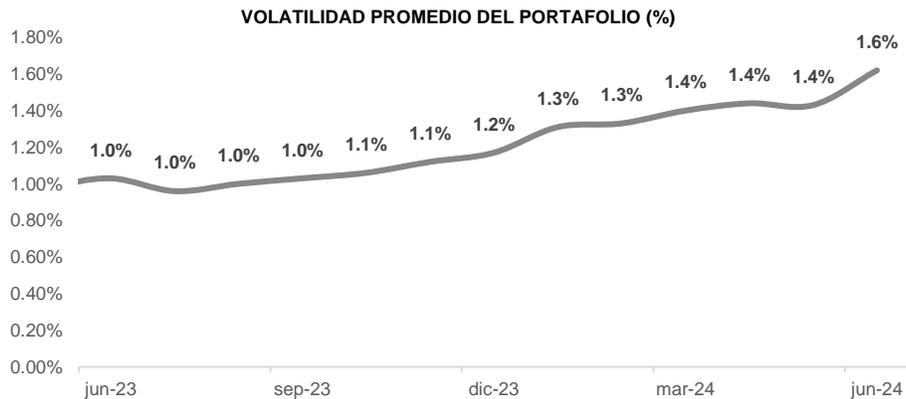
Riesgo de mercado

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.

⁷ 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.

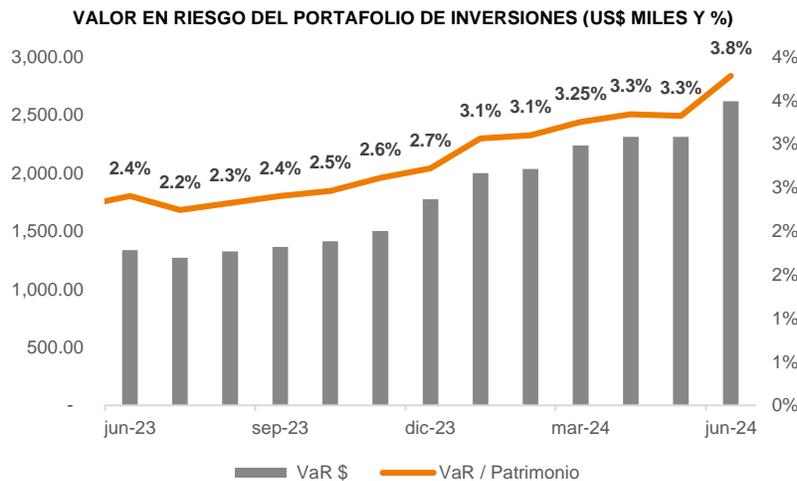
Riesgo de tasas de interés

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 1.62%, la cual ha presentado un leve aumento frente al 1.03% de junio 2023, 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. Lo anterior indica que, aunque la volatilidad del portafolio ha mostrado un ligero incremento, la estabilidad en la Duración Modificada sugiere que el portafolio sigue manteniendo una adecuada gestión del riesgo ante fluctuaciones en mercado.



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

Por otra parte, se evaluó el Valor en Riesgo (VaR) de las inversiones del fondo, y a la fecha de análisis, la pérdida máxima esperada en un día asciende a US\$2,616 miles, equivalente al 3.8% del patrimonio, en comparación con junio de 2023 (US\$1,335 miles; 2.4% del patrimonio), este aumento en el VaR se atribuye al incremento en las inversiones inmobiliarias y de la adquisición de mayores cuotas de participación de un fondo de inversión de la misma Gestora. No obstante, es importante destacar que el VaR sigue estando por debajo del límite máximo del 25% establecido por la gestora. Este resultado sugiere que, a pesar del incremento gradual en el VaR, la exposición al riesgo se mantiene dentro de los parámetros prudenciales definidos, lo que indica una gestión adecuada del riesgo por parte de la gestora.



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 junio de 2024 el 2.0% del total de activos (junio 2023: 4.0%) son considerados de alta liquidez, representados principalmente por cuentas corrientes, los cuales son suficientes para cubrir en 6.83 veces las obligaciones corrientes del Fondo.

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 del análisis, Atlántida Capital posee el 40.1% del patrimonio total en el mercado de fondos salvadoreños, posicionándose como la segunda gestora más grande en términos de patrimonio en el mercado de Fondos de Inversión. Asimismo, gestiona 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 no Auditados del FIMBAT

BALANCE GENERAL FIMBAT (MILES DE DÓLARES)

COMPONENTE	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
ACTIVOS CORRIENTES	426	3,341	11,659	10,540	11,522	10,452
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	338	3,181	3,109	1,721	2,906	1,431
INVERSIONES FINANCIERAS	-	-	8,333	8,594	8,315	8,780
CUENTAS POR COBRAR NETAS	28	57	213	174	191	190
IMPUESTOS	2	3	5	2	6	3
OTROS ACTIVOS	58	100	-	49	104	47
ACTIVOS NO CORRIENTES	13,201	42,812	52,169	69,786	59,543	73,876
PROPIEDADES DE INVERSIÓN	13,201	42,812	52,169	69,786	59,543	73,876
TOTAL ACTIVOS	13,627	46,153	63,829	80,326	71,065	84,328
PASIVOS CORRIENTES	469	553	8,998	1,651	787	1,496
PRÉSTAMOS CON BANCOS Y OTRAS ENTIDADES DEL SISTEMA FINANCIERO	346	253	8,165	551	445	431
CUENTAS POR PAGAR	123	276	810	1,068	324	1,041
IMPUESTOS POR PAGAR	0	24	24	32	19	24
PASIVO NO CORRIENTE	6,133	6,270	6,271	13,620	13,942	13,536
PRÉSTAMOS DE LARGO PLAZO	6,053	6,044	5,982	13,242	13,586	13,127
DEPÓSITOS EN GARANTÍA RECIBIDOS A LARGO PLAZO	80	227	290	378	331	409
PROVISIONES	-	-	-	-	25	-
TOTAL PASIVOS	6,602	6,823	15,270	15,271	14,730	15,032
PARTICIPACIONES	6,715	38,384	46,311	60,795	53,336	64,408
RESULTADOS POR APLICAR	85	496	-	-	646	-
PATRIMONIO RESTRINGIDO	226	450	2,248	4,260	2,353	4,887
TOTAL PATRIMONIO	7,025	39,330	48,559	65,055	56,335	69,295
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	13,627	46,153	63,829	80,326	71,065	84,328
N° DE CUOTAS DE PARTICIPACIÓN EMITIDAS Y PAGADAS	1,307	7,303	8,771	11,344	10,040	11,974
VALOR UNITARIO DE CUOTA DE PARTICIPACIÓN	5,280	5,385	5,536	5,735	5,547	5,787

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

ESTADO DE RESULTADO FIMBAT (MILES DE DÓLARES)

COMPONENTE	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
INGRESOS DE OPERACIÓN	731	1,776	4,390	6,967	2,440	3,655
INGRESOS POR INVERSIONES	7	33	410	642	327	318
INGRESOS POR PROPIEDADES DE INVERSIÓN	724	1,742	3,980	6,325	2,113	3,337
GATOS DE OPERACIÓN	102	437	1,124	1,462	628	982
GASTOS FINANCIEROS POR OPERACIONES EN INSTRUMENTOS FINANCIEROS	4	19	62	28	13	6
GASTOS DE GESTIÓN	83	329	847	1,141	519	760
GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN Y COMITÉS	15	88	215	294	95	216
RESULTADOS DE OPERACIÓN	629	1,339	3,266	5,505	1,812	2,673
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	280	448	823	1,002	493	522
OTROS INGRESOS Y GASTOS NETOS	-28	- 0	-66	20	21	-0
UTILIDAD DEL EJERCICIO	321	891	2,376	4,523	1,340	2,151

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

Estados Financieros no auditados de Atlántida Capital

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

COMPONENTE	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	188	442	697	2,660	337	435
INVERSIONES FINANCIERAS	502	935	908	3,212	350	3,799
CUENTAS POR COBRAR	62	353	774	896	560	1,094
OTROS ACTIVOS	114	47	176	201	117	127
ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	13	18	32	54	32	54
ACTIVOS FÍSICOS E INTANGIBLES	166	230	321	257	284	248
INVERSIONES FINANCIERAS	-	-	3,754	4,426	5,363	9,318
ACTIVO	1,045	2,025	6,662	11,704	7,041	15,075
CUENTAS POR PAGAR	9	13	-	-	511	4,595
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	43	21	186	125	96	100
IMPUESTOS	1	286	1,172	1,559	776	888
PROVISIONES	44	59	74	116	86	125
PASIVO	96	379	1,433	1,801	1,468	5,708
CAPITAL SOCIAL	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500	6,400
RESERVA LEGAL	-	68	268	500	268	500
RESULTADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	- 1,277	- 1,551	0	0	0	0
RESULTADOS DEL PRESENTE EJERCICIO	- 274	628	2,461	6,903	2,805	2,467
PATRIMONIO	949	1,645	5,230	9,904	5,573	9,367
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1,045	2,025	6,662	11,704	7,041	15,075

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

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

COMPONENTE	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
INGRESOS DE OPERACIÓN:	300	1,639	4,983	6,016	2,919	3,618
INGRESOS POR SERVICIOS DE ADMINISTRACIÓN	300	1,639	4,983	6,016	2,919	3,618
GASTOS DE OPERACIÓN:	602	708	1,479	1,573	700	834
GASTOS POR COMERCIALIZACIÓN DE FONDOS DE INVERSIÓN	0	0	4	8	8	6
GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN Y PERSONAL	571	667	1,416	1,469	645	774
GASTOS POR DEPRECIACIÓN, AMORTIZACIÓN Y DETERIORO POR OPERACIONES CORRIENTES	31	41	60	95	47	55
RESULTADOS DE OPERACIÓN	-302	931	3,504	4,444	2,218	2,783
INGRESOS POR INTERESES	23	37	316	4,242	1,342	638
GANANCIAS (PÉRDIDAS) NETAS EN INVERSIONES FINANCIERAS	2	0	8	8	0	0
OTROS GASTOS FINANCIEROS	4	-0	-10	83	47	140
OTROS INGRESOS FINANCIEROS	-	-	22	23	2	-
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS Y RESERVAS	-274	968	3,839	8,634	3,516	3,282
GASTO POR IMPUESTO SOBRE LA RENTA	-	272	1,110	1,499	711	815
RESERVA LEGAL	-	68	268	232	-	-
RESULTADO INTEGRAL DEL PERIODO	-274	628	2,461	6,903	2,805	2,467

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.