

Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario Atlántida Progres+

Comité No.: 104-2026

Fecha de Comité: 22 de abril de 2026

Informe con Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2025

Sector fondo de inversión / El Salvador

Equipo de Análisis

Sonia Rivas

Adrian Perez

(503) 2266-9471

srivas@ratingspcr.com

aperez@ratingspcr.com

Calificación Riesgo Fundamental

A_f+

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.

A las categorías descritas se pueden asignar los signos más (+) o menos (-) para indicar su posición relativa dentro de la respectiva categoría.

Instrumento Calificado	Calificación actual	Calificación anterior	Fecha de comité
Riesgo Integral	sv2f	sv2f	
Riesgo Fundamental	svA+f	svA+f	22 de abril de 2026
Riesgo de Mercado	sv2	sv2	
Riesgo Fiduciario	svAAf	svAAf	
Perspectiva	Estable	Estable	

"La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de la Calificadora de Riesgos PACIFIC CREDIT RATING S. A. constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio."

Racionalidad

En comité de Clasificación de Riesgo, Pacific Credit Rating (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 auditadas al 31 de diciembre de 2025. La clasificación se fundamenta en el perfil de riesgo medio-alto, derivado de su concentración en activos inmobiliarios comerciales ubicados en zonas estratégicas del país, los cuales presentan altos niveles de ocupación y generación estable de flujos por arrendamiento. Se valora favorablemente el desempeño operativo de los inmuebles y la diversificación de arrendatarios. Finalmente se toma en cuenta la experiencia y capacidad de gestión de la gestora, así como el respaldo patrimonial y reputacional del Grupo Financiero Atlántida.

Resumen Ejecutivo

- Perfil de riesgo medio-alto.** El objetivo del fondo es invertir en inmuebles ubicados en el territorio salvadoreño. Adicionalmente, puede invertir en títulos de oferta pública tanto públicos como privados, así como en otros instrumentos financieros conforme a su política de inversión. Este fondo está dirigido a inversionistas, tanto personas naturales como jurídicas, que buscan gestionar su capital en horizontes de mediano (3 a 5 años) y largo plazo (más de 5 años), sin requerir liquidez inmediata.
- Solidez financiera y desempeño operativo favorable:** La estructura financiera del Fondo se caracteriza por un nivel de endeudamiento moderado, con pasivos por USD 14.6 millones y un patrimonio de USD 72.0 millones, lo que se traduce en un endeudamiento patrimonial de 20.3 %. Este nivel otorga un margen razonable de flexibilidad financiera para enfrentar escenarios de mayor volatilidad, siempre que se mantenga una política prudente de financiamiento. En términos de resultados, el Fondo generó ingresos operativos por USD 8.3 millones y una utilidad neta de USD 4.9 millones, reflejando una adecuada capacidad para generar flujos, sustentada principalmente en el desempeño del portafolio inmobiliario.
- Adecuada composición del portafolio.** Al cierre del segundo semestre de 2025, el portafolio del Fondo se encuentra compuesto mayoritariamente por activos inmobiliarios, los cuales representan el 83.3 % de los activos totales y constituyen el eje central de su estrategia de inversión, complementados por un portafolio financiero que equivale al 9.6 %. El portafolio inmobiliario, integrado por 22 inmuebles ubicados principalmente en San Salvador y La Libertad, presenta un adecuado nivel de diversificación por activo y uso, así como un elevado nivel de ocupación de 98.5 %, lo que sustenta la generación de ingresos recurrentes. Por su parte, el portafolio financiero, que ascendió a USD 13.9 millones, cumple con la política de inversión del Fondo y aporta flexibilidad operativa y capacidad de gestión de liquidez, manteniendo un perfil de riesgo moderado. En conjunto, esta composición permite al Fondo preservar un balance adecuado entre generación de flujos estables y capacidad de respuesta ante cambios en las condiciones del mercado en el corto y mediano plazo.
- Perfil de riesgo de mercado y estabilidad financiera.** En cuanto al riesgo de mercado, PCR considera que el Fondo mantiene una exposición moderada, sustentada en su baja sensibilidad ante variaciones en las tasas de interés, reflejada en una duración modificada de 0.01 y un Valor en Riesgo (VaR) equivalente al 3.9 % del patrimonio. A diciembre de 2025, el Fondo registró un rendimiento de 6.3 %, con una volatilidad acotada de 1.7 %, evidenciando un desempeño estable. Asimismo, los activos líquidos representaron el 6.0 % del total de activos, lo que fortalece su capacidad de respuesta ante escenarios adversos. Finalmente, la totalidad de las operaciones está denominada en dólares estadounidenses, reduciendo la exposición al riesgo cambiario y contribuyendo a la estabilidad del Fondo en el corto y mediano plazo.
- Gobierno corporativo y posición de la gestora:** Atlántida Capital, S.A., constituida en 2016, forma parte de Inversiones Financieras Atlántida, S.A., subsidiaria de Inversiones Atlántida, S.A. (INVATLAN), holding del Grupo Financiero Atlántida, lo que le otorga respaldo patrimonial, alineación estratégica y acceso a mejores prácticas corporativas a nivel regional. Al segundo semestre de 2025, la administradora evidenció una gestión consistente, sustentada en un gobierno corporativo robusto y capacidades técnicas especializadas. Se consolidó como la segunda mayor gestora de fondos de inversión en El Salvador, con una participación de 36.6 % del patrimonio administrado y liderazgo en el segmento inmobiliario (60.7 %). PCR estima que la entidad continuará fortaleciendo su posicionamiento competitivo mediante la expansión selectiva de productos y la profundización de su base de inversionistas.

Factores Clave

Factores que de manera individual o en conjunto podrían mejorar la calificación:

- La mejora sostenida en el valor de mercado del portafolio, junto a una mayor diversificación tanto en el portafolio inmobiliario como en el financiero hacia instrumentos con calificación crediticia alta, junto a una menor concentración y mejores indicadores financieros, de duración y VaR.

Factores que de manera individual o en conjunto podrían desmejorar la calificación:

- Una reducción significativa en el valor de mercado del portafolio, un deterioro en la calidad crediticia de los instrumentos, así como un aumento en la concentración, el VaR y los indicadores de duración del fondo de inversión. Adicionalmente, un mayor nivel de endeudamiento, con caídas significativas en la liquidez, así como el incumplimiento a la política de inversión o debilidades en la gestión y gobernanza del fondo.

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-ANA-MET-NR-080) vigente desde el 30 de octubre de 2025 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

- PCR utilizó los estados financieros auditados a diciembre 2025 y su comparativo interanual. Adicionalmente usó información provista directamente por la gestora, como el detalle del portafolio de inversiones, las políticas, manuales y demás documentos relacionados al gobierno corporativo y gestión de riesgos del fondo.

Limitaciones 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

A la fecha de análisis no se encontraron hechos relevantes de consideración para el informe de clasificación.

Panorama Internacional

El panorama económico internacional en 2025 estuvo marcado por tensiones comerciales y geopolíticas que moldearon el crecimiento económico hasta alcanzar un 2.7 %, según datos del Banco Mundial. Este nivel de crecimiento estuvo ligeramente por encima de las estimaciones (2.4 %). Para 2026 se proyecta un crecimiento económico mundial de 2.6 %, similar al reportado en los últimos años, explicado por un panorama mixto entre efectos adversos por políticas arancelarias e incertidumbre geopolítica versus un contexto de condiciones de financiamiento favorables, en línea con la política monetaria más flexible.

Para América Latina, el Banco Mundial estima un crecimiento de 2.3 %, limitado en buena medida por restricciones comerciales aún significativas y con economías con demandas internas aún bajas que pueden llegar a contrarrestar el efecto positivo de una política monetaria más flexible y un acceso a financiamiento favorable. Otro riesgo previsible en el ámbito social es un endurecimiento de las políticas migratorias que frenen el flujo de remesas hacia países con dependencia mediana y alta de estos ingresos, en conjunto con efectos del cambio climático, específicamente el fenómeno de "La niña" que podría provocar sequías y afectar los niveles de producción principalmente en productos agropecuarios.

En el contexto de tasas de interés, tras la aplicación de una política monetaria prudente por parte de la Reserva Federal durante 2025, se prevé que en 2026 continúe una trayectoria moderada a la baja, hasta situarse en un rango de entre 3.0% y 3.25% hacia finales del año, condicionada a la evolución de la inflación en Estados Unidos y al desempeño del mercado laboral.

Desempeño Económico

La economía de El Salvador registró un desempeño favorable en 2025 con un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) del 3.9 %, según datos del Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR). Desde el enfoque de la producción, la mayoría de las actividades económicas (15/19) registraron un crecimiento anual, sobresaliendo Construcción (24.4 %), Minas y canteras (8.7 %), Transporte (6.1 %) y Actividades financieras y de seguros (4.5 %). El crecimiento se fundamentó en la ejecución de proyectos de construcción, tanto del sector público como privado, aumento de la demanda de servicios de transporte de carga y de pasajeros, la buena dinámica del sistema financiero y del turismo que registró cifras récord que además promovieron la demanda de otros servicios complementarios.

En el panorama del sistema financiero y monetario se evidencia que la liquidez fue favorecida ante el aumento significativo de remesas y de depósitos. Las Reservas Internacionales Netas (RIN) registraron un crecimiento de 28.8 %; mientras que las reservas de liquidez de los bancos se reforzaron al pasar de representar el 11.8 % de los depósitos en noviembre de 2024 a 14.1 % al cierre de noviembre de 2025. Por otra parte, la Inflación se mantuvo en niveles controlados durante 2025, donde la variación en el Índice de Precios al Consumidor (IPC) reflejó un comportamiento mixto con variaciones negativas durante 5 meses del año y cerrando con un crecimiento moderado de 0.91 % en diciembre como resultado principalmente de los rubros de restaurantes y hoteles, bebidas alcohólicas y tabaco, salud y alimentos y bebidas no alcohólicas. Los niveles inflacionarios se alinearon con las expectativas iniciales del Fondo Monetario Internacional (FMI), entidad que proyecta para 2026 una inflación cercana al 1.8%, consistente con una mayor dinámica de crecimiento económico.

En materia fiscal se materializan algunas mejoras y se mantienen perspectivas optimistas. De acuerdo con el marco de política fiscal acordado entre El Salvador y el FMI se proyecta una trayectoria de consolidación fiscal gradual en el mediano plazo. En este escenario base, el déficit fiscal se ubicaría alrededor de 3.0% del PIB en 2025, se reduciría adicionalmente en 2026 hasta un rango aproximado de 2.5%–2.8% del PIB, y continuaría disminuyendo en 2027 hacia niveles cercanos a 2.0%–2.3%. Esta senda refleja la implementación progresiva de medidas de ajuste fiscal, fortalecimiento de la recaudación y reformas estructurales, orientadas a mejorar la sostenibilidad de las finanzas públicas y colocar la deuda pública en una trayectoria descendente.

En el sector externo el país sigue enfrentando una balanza comercial deficitaria marcada por un crecimiento más acelerado de las importaciones (12.9 %) con respecto a las exportaciones (1.9 %). Por otra parte, las remesas representan un flujo significativo de divisas, dado que en 2025 marcaron un récord al presentar un crecimiento del 17.8 % interanual, favoreciendo el consumo interno y representando aproximadamente el 24 % del PIB.

Por otra parte, al cierre de 2025, el EMBI de El Salvador se ubicó en alrededor de 329 puntos básicos, lo que representó una reducción relevante frente al nivel observado al cierre de 2024, cercano a 388 puntos básicos. Esta disminución refleja una mejora en la percepción de riesgo soberano por parte de los inversionistas, asociada a una mayor estabilidad macroeconómica y a avances en la gestión fiscal y financiera del país. No obstante, pese a la compresión del spread, El Salvador continuó registrando el EMBI más elevado de Centroamérica, evidenciando la persistencia de riesgos estructurales.

Análisis del Sector Inmobiliario

El sector inmobiliario comprende el desarrollo, financiamiento, gestión y comercialización de bienes inmuebles, incluyendo vivienda, oficinas, comercios, infraestructura industrial y proyectos turísticos. Por su parte, el sector construcción se encarga de la generación de la oferta física de estos activos. En conjunto, ambos sectores mantienen una relación complementaria, donde la construcción habilita los proyectos y el sector inmobiliario define su estructuración financiera, administración de riesgos y colocación en el mercado, incidiendo directamente en la liquidez y sostenibilidad de los proyectos.

De manera conjunta, ambos sectores constituyen un componente relevante de la economía nacional, al dinamizar la inversión y el empleo. Según el Banco Central de Reserva de El Salvador, a diciembre de 2025 el PIB del sector construcción alcanzó USD 2,185.87 millones, con un crecimiento interanual de 29.8 %, posicionándose como uno de los principales impulsores del crecimiento económico. Por su parte, las actividades inmobiliarias totalizaron USD 1,754.34 millones, con un incremento de 5.65 %, reflejando un desempeño estable. En este contexto, el sector muestra un comportamiento favorable, evidenciado en la expansión de la actividad y en condiciones que respaldan la generación de flujos y la estabilidad operativa de los proyectos, elementos clave para el cumplimiento de sus obligaciones financieras.

En el marco del crecimiento económico y del sector registrado en el país durante 2025, los fondos de titularización inmobiliarios se han posicionado como una alternativa relevante de financiamiento para proyectos del sector, al canalizar recursos del mercado de valores hacia desarrollos alineados con la expansión urbana y la inversión productiva. Según la Superintendencia del Sistema Financiero, a noviembre de 2025 se encontraban registrados 55 proyectos de titularización, de los cuales 51 se mantenían activos, mientras que las emisiones alcanzaron aproximadamente USD 296 millones durante el año. Este desempeño refleja una mayor utilización de esquemas de financiamiento estructurado en un entorno económico favorable, respaldado por el interés creciente de los desarrolladores inmobiliarios y el dinamismo de la actividad de construcción, lo que sustenta una perspectiva de continuidad en la tendencia al alza de este tipo de fondos.

El crecimiento del sector construcción durante 2025 propició un mayor dinamismo en el mercado inmobiliario salvadoreño, generando un entorno favorable para el desarrollo y profundización de instrumentos financieros vinculados a activos inmobiliarios. En este contexto, los fondos de inversión inmobiliarios mostraron una mayor dinamización en el mercado de valores, con un crecimiento promedio del patrimonio administrado de 34.69% en los últimos tres períodos. Estos fondos se orientan a la gestión de inmuebles en operación y a la generación de flujos recurrentes, respaldados por la estabilidad de los activos y condiciones favorables de demanda. Actualmente operan cuatro fondos en este segmento, de los cuales dos iniciaron actividades en 2025, evidenciando una etapa de expansión del mercado. Este proceso de consolidación del sector, a su vez, ha abierto espacio para la incorporación de esquemas innovadores como la tokenización de activos inmobiliarios, que emerge como una alternativa complementaria para canalizar inversión y ampliar el acceso a capital mediante la representación digital de derechos sobre bienes raíces, dentro de un marco regulatorio en desarrollo.

El buen desempeño del sector también fue apoyado por la mejora en las condiciones de seguridad, el aumento del consumo y una mayor demanda asociada a la diáspora, en un contexto de crecimiento económico que ha facilitado el uso de esquemas alternativos de financiamiento, como los fondos de titularización inmobiliarios. No obstante, hacia adelante, el sector podría experimentar una moderación en su ritmo de crecimiento, en la medida que se normalicen las tasas de expansión observadas recientemente y persistan presiones al alza en los precios de mercado. En este sentido, el incremento en los precios podría generar un desfase entre la oferta y la capacidad adquisitiva de determinados segmentos, afectando la accesibilidad a la vivienda en zonas urbanas de alta demanda. Adicionalmente, la concentración de proyectos en el Área Metropolitana y la dependencia de condiciones financieras favorables plantean retos para la capacidad de absorción del mercado y la sostenibilidad del sector, aspectos que deberán ser monitoreados en la evaluación de su perfil de riesgo.

Sector Fondos de Inversión

Al cierre de 2025, el sector de fondos de inversión en El Salvador registró un crecimiento interanual del patrimonio administrado de 32.96 %, evidenciando una fase de expansión relevante dentro de un mercado aún en proceso de consolidación. Este dinamismo refleja una mayor utilización de estos vehículos como alternativa de inversión dentro del sistema financiero local; no obstante, la magnitud del crecimiento observado también exige evaluar su sostenibilidad en función de los flujos efectivos, la concentración del mercado y el entorno macrofinanciero.

La estructura del sector continúa caracterizándose por un nivel relevante de concentración por gestora. Hencorp concentra el 46.12 % del patrimonio administrado y Atlántida el 36.63 %, mientras que Banagrícola y SGB participan con 10.49 % y 6.76 %, respectivamente. En conjunto, las dos principales gestoras representan el 82.75 % del mercado, lo que refleja una etapa de desarrollo en la que el crecimiento ha sido liderado por actores con mayor escala. Si bien esta configuración es consistente con mercados en proceso de consolidación, también implica que la dinámica del sector está estrechamente vinculada al desempeño de un número reducido de administradoras, constituyendo un elemento a monitorear en términos de diversificación y profundidad competitiva.

En cuanto a la composición por tipo de fondo, aproximadamente el 70.83 % del patrimonio administrado corresponde a fondos cerrados, mientras que los fondos abiertos representan el 29.17 %. El predominio de fondos cerrados sugiere una orientación hacia horizontes de inversión de mediano y largo plazo, lo que mitiga parcialmente el riesgo de retiros masivos en escenarios de estrés de liquidez. No obstante, el crecimiento reciente se reflejó principalmente en los fondos abiertos, lo cual introduce mayor sensibilidad a cambios en tasas de interés y condiciones de liquidez del sistema financiero, especialmente si esta tendencia se mantiene en el tiempo.

Por categoría de activos, los fondos inmobiliarios representan el 6.35 % del patrimonio total, evidenciando una diversificación aún moderada hacia vehículos especializados. Desde la perspectiva del destino económico, se observa una concentración en servicios del gobierno (34.90 %) y en el sector bancario (20.43 %), seguidos por telecomunicaciones (14.43 %) y el sector financiero (14.17 %), mientras que el sector inmobiliario mantiene una participación de 5.71 %. Esta composición refleja una exposición relevante a emisores vinculados al sector público y al sistema financiero, lo que concentra el riesgo en dichos segmentos y condiciona el desempeño del portafolio ante cambios en las condiciones macrofinancieras y en la calidad crediticia de estos emisores, limitando a su vez el grado de diversificación efectiva del sector.

El crecimiento interanual de 32.96 % constituye una tasa elevada para el tamaño actual del mercado; no obstante, su sostenibilidad dependerá de factores como la estabilidad de aportes netos, la evolución del entorno macroeconómico y la trayectoria de las tasas de interés. En un escenario de normalización o reducción de tasas, podrían observarse presiones sobre los rendimientos de los fondos de renta fija y, consecuentemente, ajustes en el apetito de los inversionistas. Asimismo, si parte del crecimiento responde a condiciones coyunturales de liquidez en el sistema financiero, el ritmo de expansión podría moderarse en períodos posteriores.

En síntesis, el sector de fondos de inversión en El Salvador presenta una dinámica de crecimiento significativa y señales de mayor consolidación; sin embargo, mantiene desafíos estructurales asociados a su elevada concentración y sensibilidad al entorno macrofinanciero. El fortalecimiento sostenible del sector requerirá una mayor diversificación de gestoras y productos, ampliación de la base de inversionistas y una expansión menos dependiente de factores transitorios de liquidez.

Riesgo Fiduciario

Atlántida Capital, S.A., constituida en 2016, forma parte de Inversiones Financieras Atlántida, S.A., subsidiaria de Inversiones Atlántida, S.A. (INVATLAN), holding del Grupo Financiero Atlántida de Honduras, con presencia consolidada en la región centroamericana. Esta integración le proporciona respaldo patrimonial, alineación estratégica y acceso a mejores prácticas corporativas.

Durante el segundo semestre de 2025, la administradora evidenció una gestión consistente de recursos, sustentada en un gobierno corporativo robusto y en capacidades técnicas especializadas. Bajo este contexto, se consolidó como la segunda mayor gestora de fondos de inversión en El Salvador, con una participación de 36.6 % del patrimonio administrado, manteniendo, además, el liderazgo en el segmento de fondos inmobiliarios con una cuota de mercado de 60.7 %. PCR considera que la entidad continuará fortaleciendo su posicionamiento competitivo mediante la expansión selectiva de productos y la profundización de su base de inversionistas.

Situación financiera de la administradora.

En opinión de PCR, la administradora mantiene una posición financiera sólida, con activos totales por USD 18.5 millones, concentrados en un 85.1 % en inversiones financieras, coherentes con su modelo de negocio y sin prever cambios estructurales relevantes en el corto plazo, salvo condiciones extraordinarias de mercado.

La estabilidad del activo, junto con un fortalecimiento del patrimonio, contribuyó a una reducción interanual de pasivos de 31.5 %, permitiendo sostener un apalancamiento de 0.2 veces, reflejando una política prudente de endeudamiento y adecuada capacidad de cobertura. Hacia adelante, se espera la preservación de este perfil conservador, priorizando liquidez y solvencia como ejes de gestión financiera.

En cuanto a los resultados de Atlántida Capital, al cierre de 2025, la utilidad neta ascendió a USD 5.5 millones, impulsada por el crecimiento de los ingresos por servicios de administración. Aunque los gastos operativos registraron un incremento moderado, la eficiencia operativa mejoró, evidenciada en un margen bruto de 148.4 % (diciembre 2024: 136.2 %). Este desempeño confirma la capacidad de la entidad para escalar ingresos sin deteriorar significativamente su estructura de costos.

Los indicadores de rentabilidad reflejaron una gestión eficiente, con un ROA de 28.7 % y un ROE de 43.0 %, apoyados en la expansión de ingresos recurrentes. En el mediano plazo, la sostenibilidad de estos niveles dependerá de la continuidad en la captación de nuevos activos bajo administración y del control disciplinado del gasto.

Responsabilidad Social

Atlántida Capital mantiene políticas orientadas a la inclusión, igualdad de oportunidades y fortalecimiento del gobierno corporativo, conforme a los lineamientos del conglomerado. La estructura de junta directiva y áreas gerenciales cuenta con marcos normativos y de supervisión definidos, lo que respalda la toma de decisiones y la gestión de riesgos.

Reseña, Descripción y Análisis del Fondo

El Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario Atlántida Progres+, en adelante el Fondo, inició operaciones en septiembre de 2019 y tiene como objetivo la inversión en activos inmobiliarios ubicados en la República de El Salvador. De forma complementaria, el Fondo podrá invertir en títulos valores de oferta pública debidamente inscritos en el mercado de valores salvadoreño, emitidos por entidades del sector público y privado, así como en certificados de depósito a plazo fijo, cuotas de participación en fondos de inversión abiertos y depósitos en cuentas de ahorro y corrientes, de conformidad con lo establecido en su política de inversión y en la normativa aplicable.

Considerando la naturaleza de los activos que conforman su cartera, el Fondo está estructurado para inversionistas, personas naturales o jurídicas, con un horizonte de inversión de mediano (3 a 5 años) a largo plazo (más de 5 años), que no requieran liquidez inmediata, posean experiencia previa en el mercado de valores y presenten una tolerancia al riesgo de nivel medio-alto, acorde con los objetivos y características del Fondo.

Características del Instrumento	
Tipo de Fondo	Fondo de Inversión Cerrado
Denominación del Fondo	Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario Atlántida Progres+
Denominación de la emisión	FIMBAT
Sociedad Administradora	Atlántida Capital, Gestora de Fondos de Inversión
Plazo de duración	30 años
Monto de la emisión	La emisión total del fondo cuenta con USD 150,000,000 de monto, distribuido en 30,000 cuotas con valor nominal inicial de USD 5,000 por cada cuota.
Moneda	Dólares Estadounidenses (USD)
Principales políticas	Política de Inversión Política de Endeudamiento
Custodio	Central de Depósitos de Valores, S.A. de C.V. (CEDEVAL)

Fuente: Atlántida Capital, S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Situación Financiera del Fondo

En el segundo semestre de 2025, el Fondo reportó activos totales por USD 86.6 millones, con una composición concentrada principalmente en propiedades de inversión (83.3 %) y, en menor medida, en inversiones financieras (9.6 %), estructura que se mantiene alineada con su política y objetivo de inversión. En los últimos cinco años, el Fondo registró una tasa de crecimiento anual compuesta (CAGR) de 17.0 %, explicada principalmente por la expansión de su portafolio inmobiliario, el cual a la fecha de análisis totalizó USD 72.1 millones. En opinión de PCR el ritmo de crecimiento del fondo se mantendrá en línea con la ejecución de nuevas oportunidades de inversión y la evolución del mercado inmobiliario, pudiendo moderarse respecto de períodos previos en un contexto de condiciones financieras más exigentes

Los pasivos totalizaron USD 14.6 millones, reflejando un nivel de endeudamiento moderado en relación con el tamaño del Fondo y consistente con su perfil de riesgo. Esta estructura se traduce en un patrimonio de USD 72.0 millones, el cual constituye el principal soporte para la ejecución de la estrategia de inversión y para la absorción de eventuales desviaciones en los flujos operativos. En ese sentido, el endeudamiento patrimonial se situó en 20.3 %, nivel que otorga al Fondo un margen razonable de flexibilidad financiera, permitiéndole enfrentar escenarios de mayor volatilidad sin comprometer su estabilidad patrimonial, siempre que se mantenga una política prudente de financiamiento.

En términos de resultados, el Fondo generó ingresos operativos por USD 8.3 millones, originados mayoritariamente por las propiedades de inversión (USD 7.4 millones). Los gastos operativos y financieros se mantuvieron acordes con el crecimiento del Fondo, permitiendo la generación de una utilidad neta de USD 4.9 millones al cierre del periodo analizado. PCR considera que la capacidad del Fondo para mantener resultados favorables y crecientes estará condicionada a los flujos provenientes del portafolio inmobiliario y a la estabilidad de estos, así como de los costos financieros y operativos.

Respecto a la estructura de partícipes, a diciembre de 2025 se observa una concentración moderada, con una participación relevante de los principales inversionistas (el principal representó el 33.2 % del patrimonio y los diez mayores el 95.6 %). Este nivel se encuentra respaldado por un Índice de Herfindahl-Hirschman (HHI) de 2,219.5, reflejando una dependencia acotada a un solo partícipe. En opinión de la agencia, el riesgo asociado se encuentra mitigado por la naturaleza cerrada del Fondo, dado que la salida de inversionistas se realiza mediante la negociación de cuotas en el mercado secundario. Asimismo, la participación relevante de personas jurídicas dentro de la base de inversionistas contribuye a una mayor estabilidad en la estructura del Fondo.

Evaluación de Riesgo Fundamental del Fondo

A la fecha de análisis, PCR considera que el Fondo mantiene un perfil de riesgo adecuado, respaldado por la calidad y ubicación estratégica de los inmuebles, el elevado nivel de ocupación y una base de arrendatarios diversificada. Asimismo, el portafolio presenta niveles de concentración acotados y el portafolio financiero se mantiene dentro de los límites establecidos por la política de inversión.

A diciembre de 2025, el portafolio de inversiones totalizó USD 86.0 millones (diciembre 2024: USD 85.4 millones), compuesto principalmente por inversiones en propiedades (83.3 %), seguido por instrumentos financieros (9.6 %) y disponibilidades.

El portafolio inmobiliario ascendió a USD 72.1 millones, registrando una disminución interanual de 4.0 %; no obstante, mantiene una tendencia de crecimiento en el mediano plazo, reflejada en una tasa de crecimiento anual compuesta (CAGR) de 13.9 %. Adicionalmente, los inmuebles registraron una valorización de 9.2 % respecto a su valor de adquisición, lo que evidencia la capacidad del fondo para generar plusvalía en sus activos. El portafolio está conformado por 22 inmuebles con un área arrendada de 55,636.9 m², ubicados principalmente en San Salvador y La Libertad. En términos de concentración, el inmueble de mayor participación representó el 14.9 % del portafolio y los cinco principales el 60.3 %, niveles que reflejan una diversificación moderada por activo.

A diciembre 2025 el fondo mantuvo una base de 34 inquilinos, compuesta en su mayoría por personas jurídicas vinculadas a diversos sectores económicos, lo cual contribuye a la estabilidad de los flujos de ingresos. Adicionalmente se observó una menor concentración de inmuebles destinados a oficinas y actividades comerciales respecto a períodos anteriores, lo que podría contribuir a moderar la exposición del portafolio a cambios estructurales en las modalidades de trabajo y en la demanda de estos espacios. Por tipo de uso, el portafolio se concentra principalmente en oficinas (35.9 %), seguido por bancos (25.5 %), mientras que el resto corresponde a restaurantes, administradoras de fondos de pensiones y otros usos.

El nivel de ocupación se ubicó en 98.5 % al cierre del período, reflejando una alta utilización de los activos y una adecuada capacidad del fondo para sostener la generación de ingresos recurrentes en el corto plazo. En cuanto a la generación de ingresos por arrendamiento, el principal inquilino aportó el 15.7 % de los ingresos totales, mientras que los diez principales concentraron el 87.5 %. Por actividad económica, los ingresos provienen principalmente de los sectores de oficinas (35.9 %), bancos (25.5 %), administradoras de fondos de pensiones (20.5 %) y otras industrias (18.1 %), lo que contribuye a una diversificación sectorial de los flujos del fondo.

El portafolio financiero ascendió a USD 13.9 millones, registrando un crecimiento interanual de 34.7 % respecto a diciembre de 2024, impulsado principalmente por mayores depósitos en cuentas corrientes y a plazo.

Al cierre del período de análisis, el portafolio financiero se encontraba en cumplimiento con la política de inversión del fondo, al ubicarse dentro de los límites establecidos por tipo de instrumento. En particular, la participación en cuotas del Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida representó el 13.4 % del total del portafolio, nivel que se mantiene significativamente por debajo del límite máximo permitido del 80 %, lo que otorga holgura para eventuales ajustes futuros sin comprometer el marco normativo del fondo.

PCR considera que la mayor diversificación observada al cierre de 2025, en comparación con el período interanual previo, permite mitigar riesgos potenciales asociados a la concentración, fortaleciendo el perfil de riesgo del portafolio. Adicionalmente, el saldo mantenido en cuentas corrientes y depósitos a plazo en entidades bancarias locales con calificaciones de riesgo en rangos favorables (A, AA- y AAA) continúan contribuyendo a preservar un perfil de riesgo moderado en el corto y mediano plazo.

Riesgo de Mercado

PCR considera que el fondo mantendrá una exposición moderada al riesgo de mercado, en línea con su perfil de riesgo y favorecida por los controles establecidos por la gestora para su adecuada administración. La estabilidad observada en indicadores clave como la duración modificada, ubicada en torno a 0.01, y el Valor en Riesgo (VaR), equivalente al 3.9 % del patrimonio, sugiere que el portafolio presenta una baja sensibilidad ante variaciones en las tasas de interés, lo que permitiría mitigar potenciales impactos derivados de escenarios de mayor volatilidad en el entorno financiero.

Asimismo, el comportamiento histórico del rendimiento promedio (6.3 % a diciembre de 2025) y de la volatilidad (1.7 %), junto con el cumplimiento sostenido de los límites de liquidez, con activos líquidos representando el 6.0 % del total de activos, contribuyen a preservar un perfil de riesgo controlado en el corto y mediano plazo.

No obstante, PCR dará seguimiento a la evolución del contexto macrofinanciero y a posibles ajustes en la estrategia de inversión que pudieran incidir en los niveles de rendimiento, volatilidad o liquidez del fondo. Finalmente, la totalidad de las operaciones están denominadas en dólares estadounidenses, lo que mitiga la exposición al riesgo cambiario, favoreciendo la estabilidad del portafolio ante escenarios de estrés externo.

Estados Financieros Auditados del FIMBAT

Balance General FIMBAT (Millones de USD)					
Descripción / Periodo	dic-2021	dic-2022	dic-2023	dic-2024	dic-2025
Activos Corrientes	3.3	11.7	10.5	10.8	14.5
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	3.2	3.1	1.7	2.5	5.6
Inversiones Financieras	0.0	8.3	8.6	7.8	8.3
Cuentas por Cobrar Netas	0.1	0.2	0.2	0.4	0.5
Impuestos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Activos	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1
Activos No Corrientes	42.8	52.2	69.8	75.1	72.1
Propiedades de Inversión	42.8	52.2	69.8	75.1	72.1
Total Activos	46.2	63.8	80.3	85.9	86.6
Pasivos Corrientes	0.6	9.0	1.7	1.5	1.4
Préstamos con Bancos y Otras Entidades del Sistema Financiero	0.3	8.2	0.6	0.4	0.3
Cuentas por Pagar	0.3	0.8	1.1	1.0	1.0
Impuestos por Pagar	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pasivo No Corriente	6.3	6.3	13.6	13.3	13.2
Préstamos de Largo Plazo	6.0	6.0	13.2	12.9	12.9
Depósitos en Garantía Recibidos a Largo Plazo	0.2	0.3	0.4	0.4	0.3
Provisiones	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total Pasivos	6.8	15.3	15.3	14.9	14.6
Participaciones	38.4	46.3	60.8	64.9	64.9
Resultados Por Aplicar	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
Patrimonio Restringido	0.5	2.2	4.3	6.1	7.1
Total Patrimonio	39.3	48.6	65.1	71.0	72.0
Total Pasivo y Patrimonio	46.2	63.8	80.3	85.9	86.6
N° de cuotas de Participación emitidas y pagadas	7,303	8,771	11,344	12,048	12,048
Valor unitario de Cuota de Participación	5,385	5,536	5,735	5,893	5,976

Fuente: Atlántida Capital, S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Balance General FIMBAT (Millones de USD)					
Descripción / Periodo	dic-2021	dic-2022	dic-2023	dic-2024	dic-2025
Ingresos de Operación	1.8	4.4	7.0	8.3	8.3
Ingresos por Inversiones	0.0	0.4	0.6	0.6	0.9
Ingresos por Propiedades de Inversión	1.7	4.0	6.3	7.6	7.4
Gastos de Operación	0.4	1.1	1.5	2.3	2.3
Gastos Financieros por Operaciones en Instrumentos Financieros	0.0	0.1	0.0	0.2	0.0
Gastos de Gestión	0.3	0.8	1.1	1.6	1.6
Gastos Generales de Administración y Comités	0.1	0.2	0.3	0.6	0.6
Resultados de Operación	1.3	3.3	5.5	5.9	6.0
Gastos por Obligaciones con Instituciones Financieras	0.4	0.8	1.0	1.1	1.3
Otros Ingresos y Gastos Netos	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.2
Utilidad del Ejercicio	0.9	2.4	4.5	4.8	4.9

Fuente: Atlántida Capital, S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

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.