

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

Comité No. 070/2025

Informe con EEFF auditados al 31 de diciembre de 2024	Fecha de comité: 09 de abril de 2025
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Fondos de Inversión/El Salvador

Equipo de Análisis

Henry Díaz hdiaz@ratingspcr.com	Adrián Pérez aperez@ratingspcr.com	(503) 2266-9471
--	--	-----------------

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	jun-23	dic-23	jun-24	dic-24
Fecha de comité	16/10/2023	29/04/2024	07/10/2024	09/04/2025
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 AAf	sv AAf	sv AAf	sv AAf
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, 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 2024.

La clasificación se fundamenta en el perfil de riesgo medio-alto 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 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

- **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.
- **Estructura de gobierno corporativo eficaz y posición de mercado de la gestora robusta.** La agencia considera que Atlántida Capital tiene una estructura de gobierno corporativo sólida, enfocada en transparencia y cumplimiento normativo. Cuenta con profesionales altamente capacitados y experiencia relevante, garantizando operaciones éticas y eficientes. Es parte de Inversiones Financieras Atlántida, S.A., subsidiaria de Inversiones Atlántida, S.A. (INVATLAN), un grupo regional con más de 100 años en el sector financiero. A diciembre de 2024, maneja el 38.2% del patrimonio de fondos salvadoreños, siendo segunda en gestión total y líder en fondos inmobiliarios con el 80.2% del mercado.
- **Portafolio de inversiones adecuado.** La calificadora opina que la calidad de los activos del portafolio es buena, sin cambios previstos a corto y mediano plazo. El portafolio inmobiliario ascendió a USD 75,104 miles y está compuesto por 23 inmuebles localizados en diferentes departamentos con una ocupación promedio del 99.0%, mientras que el portafolio financiero fue de USD 10,279 miles invertido principalmente en cuotas de participación del Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida y el restante en depósitos en cuentas corrientes.
- **Implementación de controles y supervisión del riesgo de mercado adecuados.** PCR evalúa el riesgo de mercado del fondo como moderado-alto, en línea con su perfil de riesgo, y destaca los controles implementados por la gestora para mitigar dicho riesgo. Se anticipa que el fondo mantendrá su comportamiento en el corto y mediano plazo. La gestora aplica un Manual de Riesgo Integral para gestionar y mitigar el riesgo de mercado. A diciembre de 2024, el fondo continuó su tendencia creciente, alcanzando un 11.9%. La pérdida máxima esperada (VaR) en un día es del 4.5% del portafolio, lo que está alineado con el perfil de riesgo establecido para el fondo.

Factores clave de clasificación

Factores que podrían llevar a un incremento en la clasificación:

Los factores que, de forma individual o conjunta, podrían impulsar una mejora en la clasificación incluyen un crecimiento sostenido en el valor de mercado del portafolio, que fortalezca su posicionamiento, junto a una adecuada diversificación tanto en el portafolio inmobiliario como en el financiero con instrumentos de alta calidad crediticia, junto con una menor concentración y mejores indicadores de duración y VaR.

Factores que podrían llevar a una reducción en la clasificación:

Los factores que, de forma individual o conjunta, podrían afectar negativamente la clasificación incluyen 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.

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

PCR usó los estados financieros auditados de 2021 a 2024. Adicionalmente, se usó información provista directamente por la gestora de la cual se toman para el análisis las políticas, manuales y demás documentos relacionados al gobierno corporativo y gestión de riesgos del fondo. Los estados financieros siguen los principios contables emitidos por esta última.

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 diciembre de 2024 no se presentaron hechos relevantes de consideración para el informe de calificación.

Panorama Internacional

El crecimiento económico global ha mostrado signos de estabilización, registrando una tasa de expansión del 2.7% en 2023 y 2024. Este desempeño ha sido favorecido por la flexibilización de las políticas monetarias, las cuales han brindado apoyo a la actividad económica y contribuido al cumplimiento de los objetivos inflacionarios establecidos por los bancos centrales. Sin embargo, aunque la estabilidad en la tasa de crecimiento es un factor positivo, esta sigue siendo insuficiente para contrarrestar los efectos adversos derivados de diversos eventos ocurridos desde el inicio de la década.

Según las proyecciones del Banco Mundial, se espera que el crecimiento económico global se mantenga en 2.7% durante 2025 y 2026. En su informe sobre las Perspectivas Económicas Mundiales, la institución también prevé que las economías emergentes continuarán experimentando un crecimiento en torno al 4%, aunque esta cifra se encuentra por debajo de los niveles observados antes de la pandemia. Este escenario presenta desafíos significativos para los países emergentes, particularmente en lo que respecta a la lucha contra la pobreza y la promoción del desarrollo económico sostenible.

El cambio de administración en Estados Unidos a inicios de 2025 ha marcado un giro significativo en la política comercial del país, caracterizado por la amenaza y la implementación de aranceles sobre las economías vecinas, así como sobre China y otras economías emergentes. Esta nueva postura comercial plantea riesgos de distorsiones en los mercados globales, con efectos adversos potenciales sobre las economías emergentes, las cuales podrían enfrentar tensiones adicionales en sus flujos comerciales y en sus cadenas de suministro.

Adicionalmente, un factor crucial a considerar es la crisis migratoria, exacerbada en gran medida por el endurecimiento de los regímenes autoritarios en diversas regiones del mundo. En este contexto, Estados Unidos ha adoptado políticas de deportaciones masivas, lo que no solo intensifica la presión sobre el sistema migratorio del país, sino que también agrava las dinámicas socioeconómicas y geopolíticas en las economías de origen y destino de los flujos migratorios, que a su vez podrían generar una reducción en los flujos de remesas hacia los países que tienen una alta dependencia de dichos ingresos en sus economías.

En el contexto de tasas de interés, durante el 2024 la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) realizó 3 recortes desde 5.25% hasta 4.25% a medida que los niveles de inflación se moderaban y la economía estadounidense mostraba signos de estabilidad y crecimiento. Las expectativas para 2025 se mantienen en dos recortes adicionales, según la última reunión de la FED en diciembre de 2024, hasta alcanzar el rango de 3.5% y 3.75%; lo que dependerá de los signos que muestre la economía y los efectos de la política comercial y monetaria, así como la evolución de los niveles inflacionarios de Estados Unidos.

Desempeño Económico

La actividad económica del país se ha moderado en el segundo semestre de 2024. El Producto Interno Bruto (PIB) registró un crecimiento interanual de 1.58% al tercer trimestre, similar al del segundo trimestre (1.53%); pero por debajo del registrado en el primero (3.45%) e inferior a las expectativas que tenía el Banco Central de Reserva (BCR) para el 2024 (3.5%). Lo anterior se explica a partir de que 7 de las 21 actividades usadas en la medición de PIB reportan variaciones negativas, dentro de las que destacan la de administración pública y defensa (-3.55%), enseñanza (-3.44%), transporte y almacenamiento (-2.29%), explotación de minas y canteras (-1.63%) e industrias manufactureras (-1.34%). La actividad que presenta un mayor repunte es la de financieras y seguros con un crecimiento interanual de 9.49%, seguida de actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas (6.12%) y actividades de atención a la salud humana social (5.04%).

Por otra parte, la inflación ha reportado los niveles más bajos después de haber alcanzado rangos históricos postpandemia. A diciembre de 2024 el Índice de Precios al Consumidor (IPC) resultó en 0.29%. Este comportamiento ha estado influenciado por las divisiones de la canasta básica de alimentos y bebidas no alcohólicas (-0.47%), recreación y cultura (-2.51%), muebles y artículos para el hogar (-2.18%), transporte (-1.58%) y comunicaciones (-0.39%). En términos anuales se observa una reducción significativa en el índice que cerró en 2023 en 1.23%.

Uno de los sectores que ha sido el impulsor de la economía es el financiero que ha mostrado resiliencia y un buen dinamismo al reportar una cartera de préstamos neta de USD 19,024 millones, reflejando un incremento de 6.42% (USD 1,147 millones). Los depósitos, por su parte, registraron un crecimiento de 7.91% (USD 1,478 millones), impulsados principalmente por los depósitos a la vista (+10.28%). Las tasas de interés, en concordancia con la dinámica de ajustes a la baja de las tasas de referencia internacionales, muestran una tendencia decreciente. La tasa de préstamos hasta un año plazo pasó desde 8.2% al cierre de 2023 a 7.87% a diciembre de 2024; mientras que la tasa de rendimiento de depósitos a 180 días registró un ligero aumento al pasar de 5.43% a 5.53%, dando como resultado un menor spread (2.34%) vs 2023 (2.77%).

En el sector fiscal, El Salvador cerró 2024 con un déficit del Sector Público No Financiero (SPNF) de USD 955.60 millones¹, mayor en 21.3% (USD 167.9 millones) al de 2023. Según las cifras del Banco Central de Reserva los ingresos corrientes reportaron un aumento del 7.1% (USD 599.8 millones) debido principalmente a los ingresos tributarios netos; mientras que los gastos y concesión neta de préstamos registraron un aumento de 8.5% (USD 779.7 millones) producto

¹ No se incluye pensiones

del aumento de gastos corrientes de consumo e intereses. Cabe destacar que actualmente se tiene un acuerdo técnico con el Fondo Monetario Internacional con la finalidad de alcanzar un mejor equilibrio fiscal y sostenibilidad de la deuda.

En el sector externo, la balanza comercial de El Salvador cerró el 2024 con un déficit de USD 9,525 millones, superando en 4.1% (USD 375 millones) al déficit reportado en 2023. Las exportaciones FOB totalizaron en USD 6,448 millones y mostraron un comportamiento ligeramente a la baja (-0.8%; USD 50.6 millones) debido principalmente a la industria manufacturera de maquila (-11.18%; USD 115.3 millones). Por su parte, las importaciones registraron un aumento interanual de 2.1% (USD 324.3 millones), también impulsadas por la industria manufacturera (+3.9%; USD 539 millones) y que contrarrestó la reducción en otros productos.

Algunos factores positivos para la economía y el perfil de riesgo del país son las remesas que continúan creciendo y alcanzando cifras récord; aunque con una tasa de crecimiento que se ha desacelerado a niveles más bajos desde 2015. En 2024, las remesas familiares totalizaron los USD 8,479.7 millones con una tasa de crecimiento interanual de 2.5%. Estados Unidos continúa representando el principal país de donde proviene este flujo de divisas. Estas representan aproximadamente el 24% del PIB. Otro factor positivo y resultado de la mejora en el perfil de deuda del país es el riesgo país medido a través del EMBI (*Emerging Market Bonds Index*) que ha tenido una evolución positiva en el último año al pasar de 6.8% en diciembre de 2023 a 3.9% al cierre de 2024.

Sector Fondos de Inversión

A diciembre de 2024, el sector de fondos de inversión en El Salvador presenta 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 50.5% del patrimonio total, seguida por Atlántida Capital con un 38.2%. Banagrícola ocupa el tercer lugar con un 6.2%, mientras que SGB se sitúa en cuarto lugar con un 5.1%.

El mercado cuenta con un total de doce fondos, en comparación con los diez registrados en diciembre de 2023. De estos, seis son fondos abiertos: cuatro de corto plazo y dos de mediano plazo. Los otros seis fondos son cerrados, entre los que se incluyen dos inmobiliarios, dos de capital de riesgo, uno de renta fija y uno de renta variable. Atlántida Capital destaca como la entidad gestora con la mayor diversidad y cantidad de fondos en el mercado salvadoreño.

A la fecha del análisis, el patrimonio consolidado de los once fondos alcanzó los USD 1,424.24 millones, lo que representa un incremento del 44.4% (USD 430.22 millones) en comparación con diciembre de 2023. Este crecimiento se ha visto impulsado por el dinamismo y la creciente aceptación de estos fondos en el país. A diciembre de 2024, se incorporaron el Fondo de Inversión Inmobiliario Hencorp Growth y el Fondo de Inversión Cerrado Financiero Atlántida Renta Variable. El aumento en el patrimonio consolidado también se respalda por el desempeño favorable de la mayoría de los fondos.

Los fondos de inversión abiertos a corto plazo lograron un rendimiento promedio de 4.73%, ligeramente superior al 4.70% del periodo anterior, evidenciando estabilidad y una leve mejora. Los fondos cerrados de capital de riesgo alcanzaron un rendimiento del 8.10%, superior al 7.85% de diciembre de 2023, reflejando un aumento impulsado por sectores de alto crecimiento. Los fondos cerrados de renta fija destacaron con un rendimiento de 9.05%, aunque con un mayor nivel de riesgo asociado. En conjunto, el mercado de inversión en El Salvador muestra un desempeño sólido, con oportunidades para diversas estrategias.

El sector de fondos de inversión en El Salvador se ha consolidado como una opción atractiva para inversionistas, gracias a sus competitivas tasas de retorno, la diversificación del mercado y la accesibilidad que ofrecen las gestoras. Este entorno favorable ha impulsado el crecimiento de los fondos, especialmente los cerrados, como los inmobiliarios y de capital de riesgo, los cuales destacan por su alto potencial de rentabilidad y su capacidad para captar recursos en sectores en desarrollo.

Riesgo fiduciario

En opinión de la calificadora, la administradora del fondo evidencia una sólida capacidad para gestionar eficientemente los recursos bajo su administración. Atlántida Capital, S.A., gestora de fondos de inversión constituida en 2016, forma parte de Inversiones Financieras Atlántida, S.A., subsidiaria de Inversiones Atlántida, S.A. (INVATLAN), el holding del Grupo Financiero Atlántida de Honduras, el cual cuenta con más de un siglo de trayectoria y presencia en la región centroamericana.

Atlántida Capital, S.A. se posiciona como la segunda mayor administradora en el mercado de fondos de inversión de El Salvador, con una cuota del 38.2% sobre el patrimonio gestionado. Asimismo, lidera el segmento de fondos de inversión inmobiliarios, concentrando el 80.2% del total del mercado.

PCR destaca la solidez de la estructura de gobierno corporativo de Atlántida Capital, S.A., conformada por profesionales con amplia experiencia y alto nivel académico en el ámbito financiero. La entidad opera con principios de transparencia, cumplimiento normativo y mejora continua, alineándose con el código de gobierno corporativo para asegurar una gestión ética y eficiente.

Situación financiera de la administradora.

A diciembre de 2024, los activos de la gestora totalizaron USD 19,886 miles, representado mayormente por inversiones financieras (89.8%), seguido por las cuentas por cobrar (5.9%) y el restante en otros activos. La tendencia de los activos es buena, con un crecimiento anual compuesto (CAGR) de 108.8%.

Los pasivos ascendieron a USD 2,073 miles, compuestos principalmente por préstamos y sobregiros (72.6%). El patrimonio alcanzó USD 12,314 miles, registrando un crecimiento interanual de 24.3%, impulsado principalmente por el capital social. El apalancamiento se mantuvo en 0.2 veces (x), manteniéndose dentro del rango histórico.

Atlántida Capital registró una utilidad neta de USD 5,414 miles, con un rendimiento sobre patrimonio (ROEA) de 44.0%, superior al promedio histórico (34.4%), y un rendimiento sobre activos (ROAA) de 27.2%, en línea con el promedio (27.5%). La agencia destaca que los resultados siguen su comportamiento estable.

Los ingresos operativos totalizaron USD 7,464 miles, reportando un crecimiento interanual de 24.1%. En cuanto a los gastos operativos estos crecieron en 23.4%, debido al aumento en gastos generales de administración y personal. Como resultado el margen bruto fue de 136.2%, inferior al promedio de los últimos tres cierres anuales (151.2%).

La eficiencia de los gastos administrativos ha mostrado una evolución favorable, representando el 24.8% de los ingresos operativos e inferior al compararlo con el promedio histórico (31.2%).

Responsabilidad Social

Atlántida Capital implementa estrategias que velan por la inclusión y la igualdad de oportunidades, adicionalmente, participa en los programas de responsabilidad social impulsados por el conglomerado financiero. También, ha identificado a sus grupos de interés y cuenta con políticas de gobierno corporativo que garantizan el correcto funcionamiento de la junta directiva, así como de sus áreas gerenciales. Esto basado en la evaluación interna de PCR a través de la encuesta de factores ambientales, sociales y de gobernanza (ESG por sus siglas en inglés).

Reseña, descripción y análisis del Fondo

El Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario Atlántida Progres+ inició operaciones el 10 de septiembre de 2019, con el propósito de 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. Su estrategia se orienta a perfiles con tolerancia al riesgo de media-alta y con experiencia en mercados de capitales.

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
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 US\$5,000 por cada cuota.
Moneda	Dólares Estadounidenses (USD)
Principales políticas²	Política de inversión Política de endeudamiento
Custodio	Central de Depósitos de Valores, S.A. de C.V. (CEDEVAL)

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

Análisis del fondo

Al cierre de diciembre de 2024, los activos del fondo alcanzaron los USD 85,866 miles, conformados principalmente por las propiedades de inversión, inversiones financieras y efectivo y equivalente. La evolución de estos activos ha mantenido una trayectoria ascendente, registrando una tasa de crecimiento anual compuesta (CAGR) de 58.4% en los últimos cuatro años, impulsados por las inversiones realizadas en inmuebles en consonancia con su política de inversión.

Los pasivos ascendieron a USD 14,868 miles, compuestos principalmente por préstamos a corto y largo plazo, cuyo comportamiento está alineado con la expansión del fondo. En cuanto al patrimonio, este ascendió a USD 70,998 miles, reflejando un crecimiento interanual del 9.1%, impulsado por el incremento de la emisión de cuotas de participación.

² Ver prospecto: https://atlantidacapital.com.sv/wp-content/uploads/2023/11/Prospecto_FIMBAT.pdf

La concentración por partícipe es moderada, concentrado el 33.2% el mayor y el 90.7% los cinco mayores partícipes; al calcular el Herfindahl-Hirschman Index (HHI³) este dio como resultado 2,220; por debajo del límite de 2,500⁴, en línea con el perfil de riesgo del fondo. No obstante, PCR considera que, al tratarse de un fondo de inversión cerrado, el riesgo de concentración se mitiga, ya que las cuotas de participación deben negociarse en el mercado secundario para liquidar la inversión. Adicionalmente, la participación de entidades jurídicas contribuye a mitigar los riesgos relacionados, proporcionando mayor estabilidad en la estructura del fondo.

Los resultados del fondo muestran una tendencia favorable, impulsados por el incremento de los ingresos por propiedades de inversión. La utilidad cerró en USD 4,819 miles, mostrando un incremento del 6.6% respecto a diciembre 2023. En opinión de calificadora, la evolución actual de los resultados continuará en el corto y mediano plazo.

Evaluación de riesgo fundamental del fondo

Los factores de protección derivados de la evaluación de la calidad y diversificación de los activos del portafolio son altos. Las características y ubicación estratégica de los inmuebles, junto con una tendencia favorable en la distribución de los ingresos y un porcentaje de ocupación robusto, han sido elementos clave para el desempeño positivo del fondo.

Se considera necesario reducir la concentración de inmuebles destinados a oficinas y actividades comerciales para mitigar los riesgos asociados a las nuevas dinámicas laborales, como el teletrabajo, así como a posibles cambios en la demanda de espacios comerciales. Sin embargo, es relevante señalar que los arrendatarios de estos inmuebles son personas jurídicas que operan en sectores clave de la economía. De la totalidad de los arrendatarios, el 32% corresponde a empresas vinculadas al grupo financiero de la gestora, mientras que el 68% restante son entidades no relacionadas.

El portafolio del fondo se encuentra alineado con su política de inversiones y cumple con los límites establecidos en la misma. Asimismo, la sociedad gestora dispone de manuales y políticas para la gestión integral de riesgos, que incluyen medidas específicas para la administración de los activos.

A la fecha de análisis, el portafolio de inversiones ascendió a USD 85,392 miles, compuesto en su mayoría por inversiones en propiedades con el 88.0%, seguido por los instrumentos financieros con el 9.1% y el restante en disponibilidades.

A nivel de detalle, el portafolio inmobiliario ascendió a USD 75,104 miles, representando un crecimiento interanual del 7.6% y una tasa de crecimiento anual compuesta (CAGR) de 54.4%. Este crecimiento fue impulsado tanto por la adquisición de nuevas propiedades como por el incremento en la plusvalía de los inmuebles.

El portafolio cuenta con 23 inmuebles, con un área arrendada de 59,836 metros cuadrados (m²) de los cuales el 56.5% de los inmuebles está localizado en San Salvador, seguido de La Libertad con el 21.7%, San Miguel con el 8.7% y el restante distribuido entre La Paz, San Vicente y Sonsonate, dichas locaciones cumplen con la política de inversión del fondo.

La diversificación del portafolio es adecuada. La propiedad más significativa representa el 14.8% del total, y las cinco principales concentran el 61.9%, mostrando una tendencia favorable hacia una mayor diversificación en comparación con años anteriores. En términos de uso, el portafolio está compuesto principalmente por oficinas (91.0%), parqueo (8.0%) y el resto en restaurantes, cafetería, etc.

En términos de generación de ingresos por arrendamiento, el principal inquilino aporta el 21.6% del total, cumpliendo con la política de inversión del fondo referente al máximo por arrendatario, mientras que los diez principales concentran el 92.3%. Por actividad económica, el 22.8% de los ingresos provienen de inquilinos del sector bancario, el 22.5% de actividades de otro tipo de intermediación financiera, el 20.3% de otras actividades de servicio, y el 31.4% restante de otras industrias. Por inmueble, el más representativo genera el 15.3% de los ingresos totales, mientras que los diez principales concentran el 88.9%. El porcentaje promedio de ocupación del portafolio se situó en 99.01%, manteniendo una tendencia estable en relación con el comportamiento histórico.

En relación con el portafolio financiero, este alcanzó un total de USD 10,279 miles, lo que representa una reducción del 6.6% en comparación con diciembre de 2023. El portafolio está principalmente compuesto por cuotas de participación en el Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida, con una calificación de A- otorgada por PCR, administrado por la gestora, y que representa el 75.5% del total. El saldo restante se encuentra en cuentas corrientes en tres bancos locales, incluyendo uno del grupo financiero al que pertenece la gestora, el cual tiene una calificación de AA- otorgada por otra calificadora. Las otras dos instituciones bancarias tienen calificaciones de AAA por PCR y de AAA por otra calificadora, respectivamente.

³ 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

⁴ 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.

El portafolio financiero a diciembre de 2024 cumple con la política de inversión del fondo ya que está dentro de los límites establecidos por cada instrumento, teniendo el 9.0% de las cuotas de participación del Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida, muy por debajo del máximo permitido del 80.0%.

Riesgo de mercado

PCR considera que el riesgo de mercado al que está expuesto el fondo es moderado, atenuado por su perfil de riesgo y los controles implementados por la gestora para su adecuada gestión. No se anticipan cambios en el corto o mediano plazo. La gestora, cuenta con un Manual de Riesgo Integral, que establece medidas específicas para mitigar el riesgo de mercado derivado de cambios en las condiciones generales del entorno financiero.

Al cierre de 2024, el rendimiento del fondo se situó en 11.9%, manteniendo una tendencia creciente en los últimos años y superando el benchmark del mercado salvadoreño. En cuanto a la volatilidad del rendimiento, esta mostró una evolución favorable, ubicándose en 1.9%, un nivel mayor respecto a su comportamiento histórico reciente.

El análisis de la duración modificada del portafolio reflejó un indicador de 0.002, lo que implica una sensibilidad baja a variaciones en las tasas de interés. Por su parte, el Valor en Riesgo (VaR) representó el 4.5% del patrimonio, ambos indicadores mostrando una tendencia estable en comportamiento histórico.

A la fecha de análisis, los activos líquidos representaban 3.0% de los activos totales del fondo, manteniendo estabilidad frente a su comportamiento histórico y cumpliendo con los límites establecidos en sus políticas. Finalmente, todas las operaciones del fondo están denominadas en dólares de los Estados Unidos de América, lo que mitiga el riesgo cambiario.

Estados financieros auditados del FIMBAT

BALANCE GENERAL FIMBAT (MILES DE DÓLARES)

COMPONENTE	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
ACTIVOS CORRIENTES	426	3,341	11,659	10,540	10,762
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	338	3,181	3,109	1,721	2,527
INVERSIONES FINANCIERAS	-	-	8,333	8,594	7,762
CUENTAS POR COBRAR NETAS	28	57	213	174	425
IMPUESTOS	2	3	5	2	2
OTROS ACTIVOS	58	100	-	49	48
ACTIVOS NO CORRIENTES	13,201	42,812	52,169	69,786	75,104
PROPIEDADES DE INVERSIÓN	13,201	42,812	52,169	69,786	75,104
TOTAL ACTIVOS	13,627	46,153	63,829	80,326	85,866
PASIVOS CORRIENTES	469	553	8,998	1,651	1,542
PRÉSTAMOS CON BANCOS Y OTRAS ENTIDADES DEL SISTEMA FINANCIERO	346	253	8,165	551	449
CUENTAS POR PAGAR	123	276	810	1,068	1,044
IMPUESTOS POR PAGAR	0	24	24	32	49
PASIVO NO CORRIENTE	6,133	6,270	6,271	13,620	13,326
PRÉSTAMOS DE LARGO PLAZO	6,053	6,044	5,982	13,242	12,923
DEPÓSITOS EN GARANTÍA RECIBIDOS A LARGO PLAZO	80	227	290	378	403
PROVISIONES	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVOS	6,602	6,823	15,270	15,271	14,868
PARTICIPACIONES	6,715	38,384	46,311	60,795	64,863
RESULTADOS POR APLICAR	85	496	-	-	-
PATRIMONIO RESTRINGIDO	226	450	2,248	4,260	6,135
TOTAL PATRIMONIO	7,025	39,330	48,559	65,055	70,998
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	13,627	46,153	63,829	80,326	85,866
N° DE CUOTAS DE PARTICIPACIÓN EMITIDAS Y PAGADAS	1,307	7,303	8,771	11,344	12,048
VALOR UNITARIO DE CUOTA DE PARTICIPACIÓN	5,280	5,385	5,536	5,735	5,893

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

ESTADO DE RESULTADO FIMBAT (MILES DE DÓLARES)

COMPONENTE	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
INGRESOS DE OPERACIÓN	731	1,776	4,390	6,967	8,255
INGRESOS POR INVERSIONES	7	33	410	642	627
INGRESOS POR PROPIEDADES DE INVERSIÓN	724	1,742	3,980	6,325	7,628
GASTOS DE OPERACIÓN	102	437	1,124	1,462	2,340
GASTOS FINANCIEROS POR OPERACIONES EN INSTRUMENTOS FINANCIEROS	4	19	62	28	157
GASTOS DE GESTIÓN	83	329	847	1,141	1,583
GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN Y COMITÉS	15	88	215	294	600
RESULTADOS DE OPERACIÓN	629	1,339	3,266	5,505	5,915
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	280	448	823	1,002	1,095
OTROS INGRESOS Y GASTOS NETOS	-28	- 0	-66	20	0
UTILIDAD DEL EJERCICIO	321	891	2,376	4,523	4,819

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

Estados Financieros auditados de Atlántida Capital

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

COMPONENTE	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	188	442	697	2,660	264
INVERSIONES FINANCIERAS	502	935	908	3,212	3,159
CUENTAS POR COBRAR	62	353	774	896	1,178
OTROS ACTIVOS	114	47	176	201	249
ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	13	18	32	54	62
ACTIVOS FÍSICOS E INTANGIBLES	166	230	321	257	269
INVERSIONES FINANCIERAS	-	-	3,754	4,426	14,706
ACTIVO	1,045	2,025	6,662	11,704	19,886
PRÉSTAMOS Y SOBREGIROS					5,500
CUENTAS POR PAGAR	9	13	-	-	-
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	43	21	186	125	105
IMPUESTOS	1	286	1,172	1,559	1,828
PROVISIONES	44	59	74	116	140
PASIVO	96	379	1,433	1,801	2,073
CAPITAL SOCIAL	2,500	2,500	2,500	2,500	6,400
RESERVA LEGAL	-	68	268	500	1,001
RESULTADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	- 1,277	- 1,551	0	0	0
RESULTADOS DEL PRESENTE EJERCICIO	- 274	628	2,461	6,903	4,912
PATRIMONIO	949	1,645	5,230	9,904	12,314
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1,045	2,025	6,662	11,704	19,886

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	dic-24
INGRESOS DE OPERACIÓN:	300	1,639	4,983	6,016	7,464
INGRESOS POR SERVICIOS DE ADMINISTRACIÓN	300	1,639	4,983	6,016	7,464
GASTOS DE OPERACIÓN:	602	708	1,479	1,573	1,983
GASTOS POR COMERCIALIZACIÓN DE FONDOS DE INVERSIÓN	0	0	4	8	6
GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN Y PERSONAL	571	667	1,416	1,469	1,851
GASTOS POR DEPRECIACIÓN, AMORTIZACIÓN Y DETERIORO POR OPERACIONES CORRIENTES	31	41	60	95	126
RESULTADOS DE OPERACIÓN	-302	931	3,504	4,444	5,481
INGRESOS POR INTERESES	23	37	316	48	35
GANANCIAS (PÉRDIDAS) NETAS EN INVERSIONES FINANCIERAS	2	0	8	4,181	1,891
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS					236
GASTOS POR CUENTA POR PAGAR					12
OTROS GASTOS FINANCIEROS	4	0	3	-	-
OTROS INGRESOS FINANCIEROS	-	-	-	2	1
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS Y RESERVAS	-274	968	3,825	8,613	7,160
GASTO POR IMPUESTO SOBRE LA RENTA	-	272	1,096	1,477	1,747
RESERVA LEGAL	-				-
RESULTADO INTEGRAL DEL PERIODO	-274	696	2,729	7,135	5,414

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.