

FONDO DE INVERSIÓN CERRADO INMOBILIARIO ATLÁNTIDA PROGRESA+.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 12 de octubre de 2023

Clasificación	Categoría		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Riesgo de Crédito	Afc.sv	Afc.sv	Fondos que reflejan una media-alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. Los activos del fondo presentan un riesgo bajo frente a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.
Riesgo Administrativo y Operacional	Adm 2.sv	Adm 2.sv	El fondo cuenta con alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión.
Perspectiva	Estable	Estable	

“La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión. 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.”

----- MM US\$ al 30.06.23 -----		
Inmuebles: 59.5	Activos: 71.1	Patrimonio: 56.3
Rentabilidad: 4.89%	Ingresos: 2.4	U. Neta: 1.3

Historia: Fondo A-fc / Adm 2, (28.02.19), Afc ↑ (20.04.22)

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados del fondo de inversión al 31 de diciembre de 2020, 2021 y 2022; estados financieros no auditados al 30 de junio de 2022 y 2023; así como información adicional proporcionada por la gestora.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo dictaminó mantener las siguientes calificaciones al Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario Atlántida Progresas+ (en adelante el Fondo), administrado por Atlántida Capital, S.A. Gestora de Fondos de Inversión (en adelante AC): Afc.sv a la dimensión de riesgo de crédito y Adm 2.sv a la dimensión de riesgo administrativo y operacional, con base en la evaluación efectuada al 30 de junio de 2023. La perspectiva de la calificación es Estable.

Nuevas compras inmobiliarias: El saldo de las propiedades de inversión del Fondo reflejó un aumento del 14.1% durante el primer semestre de 2023. Dicha expansión estuvo en sintonía con la adquisición de dos inmuebles para oficinas en San Salvador; totalizando un área de 5,654.4 mt² ambas oficinas. En ese sentido, las propiedades de inversión registraron valor de US\$59.5 millones a junio de 2023.

AC no descarta compras futuras en el corto plazo, para aquellos inmuebles que cumplan con las características establecidas en la política de inversión del Fondo.

Fundamentos para la calificación de riesgo de crédito.

Alta porción de la cartera ubicada en San Salvador y dependencia de ingresos en los diez mayores inquilinos: El 80.2% de los ingresos por alquileres provinieron de los principales diez inquilinos del Fondo al primer semestre de 2023, levemente inferior a lo observado en junio de 2022 (82.9%). A pesar de lo anterior, el Fondo se ubicó en cumplimiento con el límite de concentración máxima por arrendatario.

Cabe señalar que entre los principales inquilinos existe una

adecuada mezcla de sectores (industria plásticos, actividades financieras/seguros, industria textil, telecomunicaciones y organismos internacionales). A criterio de Zumma Ratings, los niveles de concentración por inquilinos podrían variar en función de futuras adquisiciones que realice la gestora, como administradora del fondo inmobiliario.

Por su parte, el 54% de los inmuebles está ubicado en San Salvador, departamento caracterizado por su constante desarrollo comercial, posibilidades de revalorización, entre otros.

En términos de valor de propiedades, el principal inmueble fue un Centro Financiero representando el 17.1% de la cartera inmobiliaria a junio de 2023. Además, los mayores cinco inmuebles participaron con el 68.6%. La dinámica de compras de activos inmobiliarios aportará en la dispersión de la cartera.

Contratos de alquiler exhiben plazos largos: El Fondo cuenta con contratos de arrendamiento que disponen de cláusulas de protección en el caso de salidas anticipadas de inquilinos o cánones especiales que le permiten cierto nivel de respaldo y se consideran en línea con las practicas reflejadas en el mercado inmobiliario local. Asimismo, los contratos con arrendatarios reflejan un perfil de largo plazo (duración promedio ponderada de 3.9 años de los mayores 10 inquilinos).

Por su parte, existe un contrato de los mayores diez inquilinos del Fondo que vence al cierre de 2023, representando el 20.1% de los ingresos, el mismo ya fue renovado. De acuerdo con AC, a la fecha no se tiene indicios que algún arrendatario desocupará los inmuebles.

Alta tasa de ocupación y cartera sana: Si bien el nivel de ocupación de la cartera bajó a 81.2% en marzo de 2023 por la salida de un inquilino del sector industria, la Administración del Fondo logró colocar de nuevo la propiedad disponible en el segundo trimestre de 2023; determinando una ocupación del 99.2% a junio de 2023. Cabe mencionar que, uno de los criterios mínimos que considera AC para la compra de inmuebles a favor del Fondo es que éstos se encuentren total o parcialmente ocupados.

En otro aspecto, el 100% de la cartera por cobrar se encuentra al día a junio de 2023, en virtud del buen perfil crediticio de los arrendatarios del fondo inmobiliario.

Adquisición de cuotas de participación de fondo cerrado de capital de riesgo: Por otra parte, el Fondo adquirió cuotas de participación del Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida – FINCRA en el segundo trimestre de 2022. Esta inversión financiera representó el 11.7% de los activos del Fondo a junio de 2023; haciendo notar que estas participaciones fueron adquiridas con préstamo bancario. Si bien dicha inversión está dentro de lo permitido en el reglamento del Fondo, Zumma Ratings considera que la misma no está muy apegada con el objetivo de inversión del Fondo.

Ligera disminución la rentabilidad: El rendimiento promedio mensual se ubicó en 5.59% entre enero-agosto 2023 (6.32% enero-agosto 2022) debido a la desocupación temporal en una de las propiedades en el segundo trimestre del año en curso y al mayor gasto financiero. Por su parte, los beneficios pagados a los partícipes representaron el 92.6% de los resultados al primer semestre de 2023; haciendo notar que el Fondo reparte beneficios de forma trimestral.

La utilidad del ejercicio del Fondo (sin incluir la ganancia en el valor razonable de inmuebles) totalizó US\$1.4 millones al 30 de junio de 2023 (US\$1.2 millones en junio de 2022), fundamentado en la expansión anual del 24% en sus ingresos, principalmente por alquileres y complementado por los beneficios pagados por el FINCRA.

Bajo endeudamiento y mejora en la posición de liquidez: La relación deuda/patrimonio alcanzó el 24.9% a junio de 2023 sobre un límite máximo del 200.0% con base en la regulación local para fondos de inversión cerrados

inmobiliarios. El indicador de deuda exhibe una tendencia decreciente, asociado con las amortizaciones de capital.

En otro aspecto, la cobertura de los activos líquidos sobre la deuda de corto plazo pasó a 6.5x desde 0.4x en el lapso de doce meses; destacando que la deuda corriente disminuyó en US\$7.7 millones por la sustitución de préstamos de corto a largo plazo (15 años). Lo anterior, conlleva a que el Fondo tenga un perfil de vencimiento de pasivos congruente con el perfil de sus activos productivos (inmuebles).

Fundamentos para la calificación de riesgo administrativo y operacional.

Operación de fondos de inversión es estratégica para el grupo controlador: AC cuenta con el soporte y acompañamiento de su matriz hondureña (Grupo Financiero Atlántida). Zumma Ratings considera que AC es estratégicamente importante para su grupo por la vinculación de marca y por las inyecciones de capital realizadas en el pasado. Además, la operación de AC está alineada con la visión y objetivos de su matriz.

Trayectoria de los funcionarios y herramientas permite la apropiada conducción del negocio. Oportunidades de mejora en la operación entre fondos de inversión:

El involucramiento de los miembros del Grupo Financiero Atlántida es activa para la gestión de riesgos y las decisiones de inversión; valorándose la adecuada experiencia del equipo gestor en el sector financiero y en administración de portafolios. AC tiene debidamente documentado sus políticas; aplicándolas para mantener un ambiente de control en sus operaciones. Los documentos que rigen las funciones y responsabilidades de cada parte cumplen con los requerimientos del marco regulatorio. A juicio de Zumma Ratings, AC presenta algunas oportunidades de mejora en la administración independiente entre sus fondos de inversión.

Por otra parte, las herramientas con las que trabaja AC se ponderan como apropiadas para mantener el funcionamiento de la operación. Los servicios de auditoría, cumplimiento y tecnología son provistos por Banco Atlántida de El Salvador, S.A. (calificación de EAA-.sv por Zumma Ratings); valorándose las sinergias con su conglomerado financiero.

Fortalezas

1. Alto nivel de ocupación.
2. Tendencia de diversificación de inmuebles.
3. Cartera de alquileres por cobrar sin atrasos.

Debilidades

1. Elevada concentración de principales inquilinos.

Oportunidades

1. Aumento en el precio del mt^2 por condiciones de mercado.
2. Plusvalía de las propiedades.

Amenazas

1. Disminuciones en el nivel de ocupación de oficinas (trabajo en casa).

ENTORNO ECONÓMICO

De acuerdo con información publicada por el Banco Central de Reserva (BCR), la economía salvadoreña creció un 3.0% en el segundo trimestre de 2023, presentando un ligero aumento con respecto al año anterior (2.5% a junio 2022). El desempeño económico estuvo asociado con la actividad en la construcción, electricidad y servicios profesionales; mientras que se señala la contracción en industria. Por otra parte, el Fondo Monetario Internacional (FMI) estima un crecimiento de 2.4% en 2023, mientras que el BCR proyecta una expansión del 2.6%.

Como variables que impulsarían la actividad económica en 2023 se mencionan el aporte de las remesas familiares, el sector turismo y algunos proyectos del sector público. Por otra parte, como factores que generan incertidumbre en el entorno se señalan la tendencia creciente en el nivel de endeudamiento público, la presión en las finanzas públicas por los gastos y los vencimientos de deuda de mediano plazo, el impacto del prolongado periodo seco y bajas lluvias, el aumento en las tasas de interés de referencia internacionales y el menor ritmo de crecimiento económico en Estados Unidos.

Históricamente, El Salvador se ha caracterizado por mantener bajos niveles de inflación (por ser una economía dolarizada); no obstante, el alza global de los precios determinó una escalada en el índice, a partir de 2022. Así, la variación anual del IPC cerró en 7.3% en diciembre 2022. Posteriormente, la inflación a nivel mundial ha disminuido durante el primer semestre de 2023, a medida que los bancos centrales han ajustado los tipos de interés y los precios de la energía presentaron algunas bajas. En ese contexto, el IPC de El Salvador cerró en 3.3% en julio 2023, similar al promedio de los países centroamericanos, incluyendo Panamá y República Dominicana (3.1%). Por su parte, la factura petrolera de El Salvador presentó una contracción de 12.1%, dada la dinámica de precios en el mercado de materias primas.

En otro aspecto, el volumen de exportaciones registró una contracción interanual del 10.3% al 31 de julio de 2023, asociado principalmente con la disminución en los sectores industria manufacturera, maquila y agricultura. Por su parte, el volumen de remesas familiares totalizó US\$4,711 millones a julio de 2023, reflejando un crecimiento del 6.6%. En opinión de Zumma Ratings, los flujos de envío de remesas familiares estarán condicionados a la evolución de la inflación y al nivel de desempleo hispano en Estados Unidos.

En relación con el sistema previsional, la Asamblea Legislativa aprobó una nueva Ley para las pensiones a finales de 2022, la cual entró en vigor a partir de enero de 2023. Dicha reforma incluyó, entre otros cambios, modificaciones en las condiciones de pagos de los nuevos Certificados de Financiamiento de Transición (CFT) para reducir los pagos a corto plazo del Gobierno.

En enero de 2023, el pago del principal e intereses de los Eurobonos 2023 fue completado en los plazos pactados; incidiendo favorablemente en el riesgo país. No obstante, una mejora en la calificación del país dependerá de un acuerdo con el FMI, en el cual se facilite financiamiento en condiciones favorables; así como un plan de ajuste fiscal que contribuya a generar sostenibilidad en las finanzas públicas.

El nivel de endeudamiento de El Salvador persiste elevado; sin embargo, su importe registró una disminución contable a partir de abril de 2023 por el canje de CIP's, según la Ley Integral del Sistema de Pensiones. Adicionalmente, Zumma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante en el mediano plazo para el soberano salvadoreño, principalmente por el vencimiento de LETES, CETES y Eurobonos; valorando el acceso del Gobierno al financiamiento externo. Al respecto, los Bancos Privados de El Salvador entregaron en agosto de 2023 una propuesta al Ministerio de Hacienda para la gestión de deuda local de corto plazo del Gobierno con el objetivo de mejorar el perfil de deuda y disminuir el riesgo país percibido por el mercado internacional, medida que fue aceptada por el Ministerio de Hacienda. Con respecto a la calificación soberana, el Gobierno de El Salvador es CCC+ perspectiva estable por Standard & Poor's.

ANÁLISIS DEL SECTOR

El mercado de fondos de inversión registró un crecimiento interanual de 33.3% a junio de 2023, explicado principalmente por la dinámica de expansión de los fondos cerrados, que totalizaron US\$397.7 millones (US\$236.5 millones a junio 2022); destacando el inicio de operaciones del segundo fondo de capital de riesgo en el país en octubre de 2022. Por otra parte, los activos bajo administración de los fondos de inversión abiertos con perfil de mediano plazo (6 meses) presentaron un modesto crecimiento interanual (3.5%); mientras que los de perfil de liquidez presentaron una contracción de 14%, en sintonía con el retiro de participantes. La diversidad en los diferentes tipos de fondos de inversión permite posicionar a la industria como una alternativa efectiva para que los agentes económicos obtengan retornos competitivos en función de su perfil de riesgo, complementando la oferta de productos tradicionales de inversión.

Como hecho relevante, se menciona el inicio de operaciones del cuarto fondo de inversión abierto de corto plazo en mayo de 2023, administrado por Hencorp Gestora de Fondos de Inversión, S.A.

Por otra parte, los niveles de rentabilidad de los fondos de inversión locales han presentado una mejora significativa, en razón al comportamiento alcista en las tasas de interés a nivel local, por la mayor demanda de dinero con respecto de su oferta y la política monetaria restrictiva de los bancos centrales.

El mercado está integrado por cuatro gestoras de fondos de inversión, las cuales administran un total de seis fondos de

inversión abiertos y tres cerrados. Es relevante mencionar que en la actualidad cada gestora cuenta con su metodología interna para valorar las inversiones que integran el portafolio de cada fondo. En ese contexto, Zumma Ratings es de la opinión que una práctica sana que fortalecería la industria sería contar con una entidad especializada que provea vectores de precios a fin de contar con portafolios valorados bajo una metodología estándar.

ANTECEDENTES GENERALES DE LA GESTORA

Atlántida Capital, S.A. Gestora de Fondos de Inversión es una compañía especializada en la administración de fondos de inversión, de acuerdo con la Ley de Fondos de Inversión de El Salvador y con las normativas que apliquen. El 6 de abril de 2017, fue aprobado el inicio de operaciones de AC por la SSF; mientras que el primer fondo de inversión de AC inició operaciones en febrero de 2018. A la fecha, AC administra cinco fondos de inversión (dos abiertos, uno inmobiliario y dos de capital en riesgo).

El 99.99% de las acciones de AC pertenecen a Inversiones Financieras Atlántida, S.A. (IFA), la cual es subsidiaria de Inversiones Atlántida, S.A. (Invatlán), siendo esta última la compañía holding del Grupo Financiero Atlántida. Invatlán es un conglomerado financiero con sede en Honduras y con una amplia trayectoria; haciendo notar que es uno de los grupos financieros más grandes a nivel regional. En El Salvador, Grupo Financiero Atlántida opera en el sector de banca, administración de fondos de pensiones, casa corredora de bolsa, fondos de inversión y seguros de personas.

Los estados financieros intermedios de AC y del Fondo han sido preparados conforme a las normas contables emitidas por el Banco Central de Reserva que les son aplicables y las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), prevaleciendo la normativa emitida por el BCR cuando haya conflicto con las NIIF. Al 30 de junio de 2023, se emitió una conclusión sin salvedad sobre los estados financieros intermedios de la gestora y del Fondo.

CARACTERÍSTICAS DEL FONDO DE INVERSIÓN CERRADO INMOBILIARIO ATLÁNTIDA PROGRESA+ (JUNIO 2023).

Nombre del Fondo: Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario Atlántida Progresas+.

Gestora: Atlántida Capital, S.A. Gestora de Fondos de Inversión.

Inicio de operaciones: 10 de septiembre de 2019.

Naturaleza: Cerrado – inmobiliario.

Inversionista objetivo: 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

Activos del Fondo: US\$71.1 millones

Monto de la emisión: Hasta US\$150,000,000.00

Cantidad de participaciones: Hasta 30,000 cuotas.

Valor nominal de la participación: US\$5,546.7

Moneda: US Dólar.

Periodicidad de reparto de beneficios: trimestral.

Rentabilidad: 4.89%.

Duración del Fondo: 30 años.

El objeto del Fondo, de acuerdo con su reglamento interno, es 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 depósitos a plazo fijo, cuotas de participación en fondos de inversión abiertos, cuentas de ahorro y corrientes.

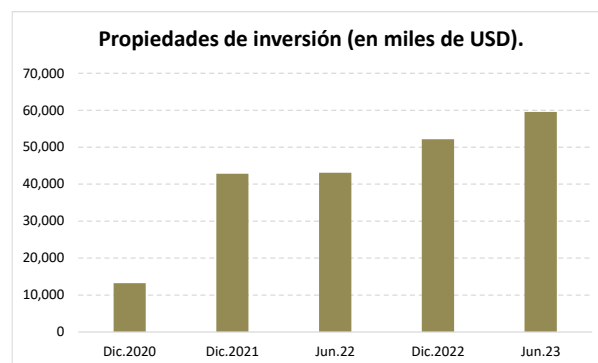
ANÁLISIS DE RIESGO DEL FONDO

Riesgo de Crédito

Calidad de los inmuebles

El Fondo realizó cinco compras de inmuebles en 2022 por un valor conjunto de US\$7.5 millones. La tendencia de expansión de la cartera inmobiliaria ha continuado durante el primer semestre de 2023, destacando la compra de dos propiedades de oficinas en San Salvador. En ese contexto, el valor de las propiedades de inversión creció en 38.2% con respecto a junio de 2022.

En otro aspecto, el valor de las propiedades se ha visto favorecidas por las plusvalías (ganancias no realizadas). La relación las plusvalías acumuladas entre el saldo de propiedades pasó a 4.0% desde 1.3% en el lapso de doce meses.

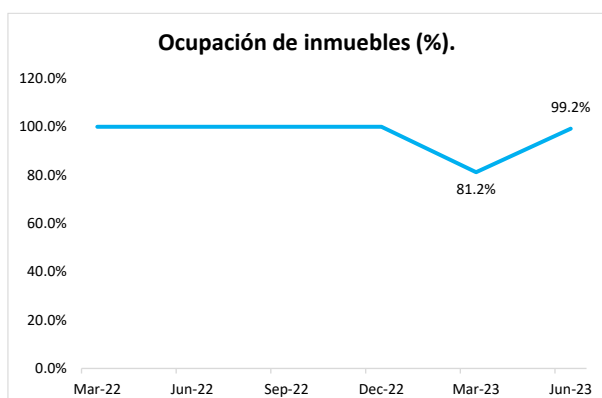


Fuente: Atlántida Capital, S.A. Gestora de Fondos de Inversión. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

La estrategia de adquisición de inmuebles del Fondo se concentra principalmente en el área metropolitana de San Salvador, en propiedades nuevas o con antigüedad de construcción inferior a 15 años y que se encuentren en las mejores condiciones posibles, con el fin de acotar un potencial gasto de mantenimiento y maximizar el rendimiento al inversionista. En términos geográficos, el 54% del valor de la cartera se encuentra en San Salvador a junio de 2023 (68% en junio de 2022), seguido de La Libertad (32%) y Santa Ana (10%). El equipo gestor no descarta la adquisición de más propiedades en el corto plazo, a fin de ampliar su base de activos y de inquilinos.

En otro aspecto, el Fondo cuenta con contratos de arrendamiento que disponen de cláusulas de protección en el caso de salidas anticipadas de inquilinos o cánones especiales que le permiten cierto nivel de protección y se consideran en línea con las prácticas reflejadas en el mercado inmobiliario local.

Si bien el nivel de ocupación de la cartera bajó a 81.2% en marzo de 2023 por la salida de un inquilino del sector industria, la Administración del Fondo logró colocar de nuevo la propiedad disponible en el segundo trimestre de 2023; determinando una ocupación del 99.2% a junio de 2023. Cabe mencionar que, uno de los criterios mínimos que considera AC para la compra de inmuebles a favor del Fondo es que éstos se encuentren total o parcialmente ocupados.



Fuente: Atlántida Capital, S.A. Gestora de Fondos de Inversión. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Con base en la participación de inmuebles por sector económico, las oficinas predominan en la estructura con un 58% al primer semestre de 2023; seguidos por bancos (14%) y restaurantes (11%). En relación con los espacios de parqueos del Fondo, éstos se integran por una mezcla de espacios para visitas, los cuales deben pagar una tarifa dependiendo de su estadía y espacios con contratos de renta fija.

En términos de valor de propiedades, el principal inmueble fue un Centro Financiero representando el 17.1% de la cartera inmobiliaria a junio de 2023. Además, los mayores cinco inmuebles participaron con el 68.6%. La dinámica de compras de activos inmobiliarios aportará en la dispersión de la cartera.

En otro aspecto, los principales diez inquilinos participaron en la estructura de ingresos con un alto 80.2% al primer semestre de 2023 (82.9% en similar periodo de 2022). Cabe señalar que entre los principales inquilinos existe una adecuada mezcla de sectores (industria plásticos, actividades financieras/seguros, industria textil, telecomunicaciones y organismos internacionales); así como contratos de largo plazo (duración promedio ponderada de 3.9 años). A criterio de Zumma Ratings, los niveles de concentración por inquilinos podrían variar en función de futuras adquisiciones que realice la gestora, como administradora del fondo inmobiliario.

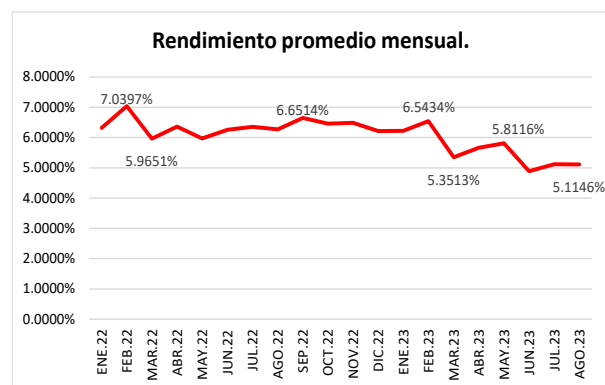
La cantidad de inquilinos pasó a 30 desde 26 en el lapso de doce meses, en sintonía con la dinámica de salidas de clientes y ocupación de nuevos espacios. Por su parte, el 100% de la cartera por cobrar se encuentra al día y el saldo de los alquileres con atrasos son nulos a junio de 2023, en virtud del buen perfil crediticio de los arrendatarios del fondo inmobiliario.

Existe un contrato de los mayores diez inquilinos del Fondo que vence al cierre de 2023, representando el 20.1% de los ingresos, el mismo ya fue renovado recientemente. De acuerdo con AC, a la fecha no se tiene indicios que algún arrendatario desocupará los inmuebles. Es importante considerar que la duración promedio ponderada de los contratos con los principales 10 inquilinos es 3.9 años.

Por otra parte, el Fondo adquirió cuotas de participación del Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida – FINCRA (calificación de A- por otra agencia de clasificación) en el segundo trimestre de 2022. Esta inversión financiera representó el 11.7% de los activos del Fondo al primer semestre de 2023; haciendo notar que estas participaciones fueron adquiridas con préstamo bancario. Si bien dicha inversión está dentro de lo permitido en el reglamento del Fondo, Zumma Ratings considera que la misma no está muy apegada con el objetivo de inversión del Fondo por: i) el FINCRA se especializa en invertir en empresas no listadas en bolsa (no necesariamente empresas inmobiliarias), ii) el título es de renta variable, mientras que el financiamiento utilizado para su adquisición es a tasa fija y iii) la inversión es de largo plazo con bajo grado de realización.

Valor cuota y rentabilidad

La acumulación de resultados y la plusvalía en la cartera de propiedades (US\$105 mil durante el primer semestre de 2023) han incidido en la evolución del valor de la cuota de participación del Fondo, pasando a US\$5,547 desde US\$5,426 en el lapso de doce meses. Adicionalmente, el número de participaciones colocadas se ubica en 10,040 al 30 de junio de 2023, de un total de 30,000 cuotas autorizadas.



Fuente: Atlántida Capital, S.A. Gestora de Fondos de Inversión. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

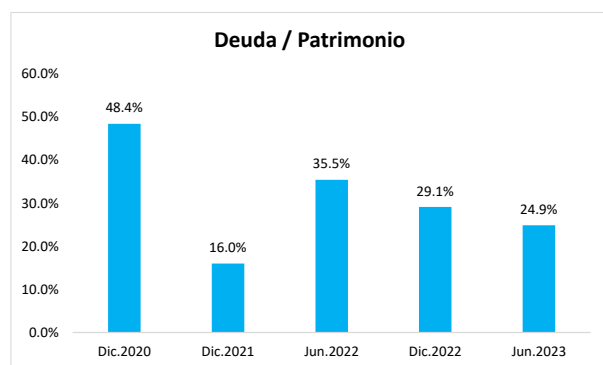
La utilidad del ejercicio del Fondo (sin incluir la ganancia en el valor razonable de inmuebles) totalizó US\$1.4 millones al 30 de junio de 2023 (US\$1.2 millones en junio de

2022), fundamentada en la expansión anual del 24% en sus ingresos, principalmente por alquileres y complementado por los beneficios pagados por el FINCRA. Cabe mencionar que, el crecimiento de los gastos fue a un mayor ritmo con respecto a los ingresos, debido al gasto financiero; determinando una ligera disminución en el margen neto (54.9% versus 59.6%).

El rendimiento promedio mensual se ubicó en 5.59% entre enero-agosto 2023 (6.32% enero-agosto 2022) debido a la desocupación temporal en una de las propiedades en el segundo trimestre del año en curso. Por su parte, los beneficios pagados a los partícipes representaron el 92.6% de los resultados al primer semestre de 2023; haciendo notar que el Fondo reparte beneficios de forma trimestral.

Endeudamiento y coberturas

La relación deuda/patrimonio alcanzó el 24.9% a junio de 2023 sobre un límite máximo del 200.0% con base en la regulación local para fondos de inversión cerrados inmobiliarios. El indicador de deuda exhibe una tendencia decreciente, asociado con las amortizaciones de capital. Además, la deuda bancaria que registra el Fondo fue utilizada para la compra de propiedades y de cuotas de participación.



Fuente: Atlántida Capital, S.A. Gestora de Fondos de Inversión. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

En otro aspecto, los niveles de cobertura sobre gastos financieros disminuyeron, en sintonía con la mayor tasa de interés en los préstamos. Así, los ingresos por arrendamiento cubrieron en 4.8 veces (x) los gastos financieros al primer semestre de 2023 (6.4x en similar periodo de 2022). Sin embargo, la cobertura de los activos líquidos sobre la deuda de corto plazo pasó a 6.5x desde 0.4x en el lapso de doce meses; destacando que la deuda corriente disminuyó en US\$7.7 millones por la sustitución de préstamos de corto a largo plazo (15 años). Lo anterior, conlleva a que el Fondo tenga un perfil de vencimiento de pasivos congruente con el perfil de sus activos productivos (inmuebles).

Riesgo Administrativo y Operacional

En opinión de Zumma, las características del Fondo y las políticas que delimitan su operatividad se encuentran adecuadamente documentadas en su reglamento interno,

apegándose al marco normativo que le corresponde. A continuación, se enlistan los principales documentos que rigen al fondo de inversión:

- Política de administración
- Política de inversiones
- Política de liquidez
- Política de endeudamiento
- Manual de valoración de instrumentos

En términos de resultados de la gestora, el crecimiento en activos bajo administración, principalmente por los fondos de inversión cerrados (capital en riesgo e inmobiliario) cuyas comisiones son mayores que los fondos abiertos, determinaron un aumento interanual de ingresos en 27.2%; generando una utilidad neta de US\$2.8 millones al 30 de junio de 2023 (US\$1.1 millones en junio de 2022). Asimismo, el flujo proveniente de las actividades de operación ha sido suficiente para cubrir el CAPEX de la gestora y generar excedentes de liquidez para canalizarse en inversiones financieras y pagos de dividendos para accionistas.

AC es una empresa subsidiaria del Grupo Financiero Atlántida, a través de Invatlán (rating internacional de B por S&P), como su último accionista. En opinión de Zumma Ratings, AC es altamente estratégica para su matriz debido a la vinculación de marca, la experiencia que tiene el grupo en administración de activos de terceros (tanto en Honduras como en El Salvador) y el compromiso mostrado por el Grupo Financiero Atlántida para fortalecer el patrimonio de AC.

AC registra un relevante crecimiento interanual en el valor de sus fondos del 63% a junio de 2023. A la misma fecha, la compañía se ubicó en la primera posición de gestoras salvadoreñas por tamaño de fondos bajo administración con una cuota de mercado del 75.3%. Dicho dinamismo se explica por el inicio de operación de su segundo fondo de inversión cerrado de capital en riesgo en octubre de 2022.

A la fecha, AC ha confirmado que no presenta ningún tipo de contingencias legales o sanciones del regulador que puedan afectar la operación del negocio.

La estrategia de negocio de AC está alineada con los planes de su matriz, haciendo notar que el Grupo Financiero Atlántida tiene un rol activo en los diferentes órganos de gobernanza de AC. La estrategia de la compañía está enfocada principalmente en los proyectos vinculados en continuar expandiendo sus fondos cerrados.

Por otra parte, Zumma Ratings considera que la Alta Administración de AC posee una trayectoria profesional adecuada en el sector financiero y mercados de capital. El Gerente General y Administrador de Inversiones exhibe una amplia experiencia en el mercado bursátil local y trabaja en AC desde octubre de 2016. En la Gerencia de Finanzas, el funcionario encargado ha trabajado en la Compañía desde su inicio y refleja conocimientos en modelos financieros, riesgos, entre otros; destacando que también está autorizado como Administrador de Inversiones.

La estructura organizacional de AC se considera apropiada para mantener el desempeño del negocio y para sostener el ambiente de control; destacando que la planilla aumentó en 2022 asociado con la evolución de los activos bajo administración. El fortalecimiento en algunas áreas de AC en el corto plazo vendría determinado por la dinámica comercial en sus fondos de inversión. A juicio de Zumma Ratings, AC presenta algunas oportunidades de mejora en la administración independiente entre sus fondos de inversión.

Junta Directiva	
Director Presidente	Gabriel Delgado Suazo
Director Vicepresidente	José Ricardo Estrada Tenorio
Director Secretario	Carlos Marcelo Olano Romero
Primer Director Suplente	Sara Ochoa Matamoros
Segundo Director Suplente	Luis José Noyola Palucha
Tercer Director Suplente	Ricardo Granillo Funes

AC posee un manual de gobierno corporativo en el que se sustenta la operación de cada órgano en la gestora. La Junta Directiva es elegida por la Junta de Accionistas y es la responsable de la adecuada conducción de AC, la Junta Directiva está integrada por seis miembros (tres titulares y tres suplentes), ninguno de ellos independiente. Algunos miembros de la Junta son ejecutivos con experiencia en el sector bancario en Honduras y El Salvador (en áreas como finanzas); mientras que otros miembros exhiben trayectoria en el mercado de seguros.

Las diferentes políticas relacionadas con el actuar operativo de AC se encuentran debidamente documentadas; haciendo notar que éstas se valoran como adecuadas y no conllevan impactos negativos en la toma y ejecución de acciones. La gestora cuenta con manuales para la gestión integral de riesgos, políticas de conflicto de intereses, reglamento interno del fondo, el cual contiene las políticas de inversión, endeudamiento, liquidez, entre otras.

En otro aspecto, acorde con su objeto y naturaleza, se constituyó el Comité de Vigilancia, cuyos miembros tienen la responsabilidad de actuar exclusivamente en el mejor interés de los partícipes, vigilando las operaciones que la gestora realice con los recursos del Fondo. De acuerdo con la Ley de Fondos, los miembros de dicho comité deben ser de reconocida honorabilidad y contar con al menos cinco años de experiencia comprobada en materia financiera y administrativa o acorde al régimen de inversión del fondo respectivo.

En términos de segregación de áreas y funciones, las unidades de inversión y de riesgos son independientes entre sí y la toma de decisiones es separada entre ambas. En este sentido, el Administrador de Inversiones o Gerente General analiza la información obtenida de un determinado inmueble o inversión inmobiliaria (una vez obtenido el visto bueno de diversas unidades: legal, cumplimiento, entre otros) y determina si ésta cumple con todos los criterios para ser seleccionada. Por su parte, el Comité de Inversiones y la

Junta Directiva deben aprobar si la inversión propuesta procede o no. En caso de aprobación de Junta Directiva y luego de establecer un plan o estimación de captación de recursos del Fondo para adquirir los activos, el fondo de inversión cerrado compra los inmuebles. Es importante señalar que la unidad de riesgos realiza un monitoreo constante sobre las inversiones inmobiliarias en las que invierta el Fondo y sus límites de cumplimiento. Cabe precisar que AC tiene tercerizados los servicios de auditoría, cumplimiento y tecnología con Banco Atlántida El Salvador, S.A. (EAA-.sv por Zumma Ratings).

Los comités que dan apoyo a la Junta Directiva son: Comité de Riesgos, Comité de Prevención de Lavado de Dinero y Activos, Comité de Auditoría y Comité de Inversiones. Se valora que cada uno de los miembros de cada comité cuenta con una apropiada experiencia y trayectoria que permite inferir que la toma de decisiones se realiza en cumplimiento del marco regulatorio. Asimismo, la alta integración que tiene AC con el Grupo Financiero Atlántida se pondera como una fortaleza, en virtud del acompañamiento de la matriz en las operaciones de su subsidiaria y las sinergias con entidades relacionadas.

Por otra parte, los miembros del Comité de Inversiones de Fondos Cerrados reflejan experiencia y trayectoria en áreas como: finanzas, administración, negocios corporativos, gestión de portafolios y sistema financiero. Cabe señalar que el Administrador de Inversiones es miembro con voz de dicho comité; sin embargo, no tiene voto en la toma de decisiones. La opinión de Zumma Ratings sobre la experiencia y conocimiento de los miembros no supone una fuente de riesgo. Se señala que la incorporación de miembros independientes en el Comité de Inversiones favorecería la independencia de las decisiones de los fondos de inversión cerrados en relación con las del grupo financiero de la gestora.

Para la gestión de riesgos, AC ha desarrollado un manual para acotar la exposición de la gestora y sus fondos a riesgos financieros y no financieros. Dicho manual se fundamenta en la clasificación de cada tipo de riesgo y los diferentes pasos para mantener un ambiente de control, donde la Junta Directiva se encuentre enterada e informada sobre los diferentes riesgos de los fondos administrados.

Dentro de las políticas del Fondo, el *due diligence* general que realice AC para la adquisición de propiedades se lleva a cabo previo a una compra e incluye un análisis tanto del inmueble como de los inquilinos. Para ello, la Gestora evalúa las características como la zona geográfica, el tipo de inmueble, el sector por actividad económica, arrendatarios, historial de pagos, condiciones contractuales de arrendatarios, prospectiva de plusvalía, entre otros; estableciendo criterios y límites de concentración por cada una de estas características. De igual forma se incorpora el análisis de pago del arrendatario, historial de cumplimiento de pago y algunas características cualitativas del vendedor y los potenciales arrendatarios (ética, reputación corporativa, entre otros).

Adicionalmente, la gestora realiza un análisis sobre las sociedades de seguros que brindan las pólizas de todo riesgo

incendio y de responsabilidad civil. AC solicita al menos tres ofertas de servicios para ser propuesta a Junta Directiva.

Para los riesgos de liquidez y mercado de fondos cerrados, el área de riesgos de AC realiza seguimientos mensuales al flujo de caja y los cocientes de liquidez. Para lo anterior, AC cuenta con límites respecto de los niveles mínimos de liquidez del Fondo sobre activos totales y ratios de cobertura de gastos financieros.

En otro aspecto, AC elabora un inventario de eventos de riesgo operacional; detallando el tipo de riesgo operacional (fraude interno, fraude externo, ejecución de procesos, fallos en los sistemas, entre otros) y posteriormente, AC realiza un mapa de incidencia de eventos de riesgo operacional con base en su impacto y probabilidad de ocurrencia. En ese sentido, los riesgos de la gestora se ponderan en un rango entre muy bajo a moderado; destacando que la Junta Directiva y las unidades de Riesgos y Auditoría tienen un papel clave para atenuar el riesgo operacional.

Para la valoración de inmuebles, AC mediante aprobación de Junta Directiva, contrata los servicios de dos valoradores ingenieriles para que lleven a cabo la valoración antes de comprar y sus respectivas actualizaciones, la cual es informada al comité de inversiones y a JD. La valoración de los inmuebles se realiza anualmente.

En términos de herramientas tecnológicas, AC utiliza un

sistema de gestión para su operación de administración de fondos de inversión, el cual contiene como principal apartado aspectos relacionados con la gestora y cada fondo que AC administra tiene su propio módulo. Las herramientas que utiliza AC se valoran como apropiadas para el buen desempeño del negocio. Algunos elementos como los límites y cupos por emisor no son automatizados en el sistema; sin embargo, la gestora ocupa herramientas alternativas para el control y seguimiento de indicadores clave.

A juicio de Zumma Ratings, los perfiles de seguridad y atribuciones de los empleados que participan en el proceso de administración de los fondos de inversión son diferenciadas entre el *middle* y el *front office*, ponderándose dicha situación como positiva en la gestión operativa.

El plan de contingencia, en caso de desastres, de AC se encuentra debidamente documentado, el sitio principal se ubica en Banco Atlántida de El Salvador, mientras que el sitio alterno se encuentra en el departamento de San Miguel. El sitio de procesamiento principal de AC se encuentra activo y con procesos diarios de replicación. El plan de contingencia de AC establece las acciones a seguir, la activación de la cadena de comunicación, la revisión física del sitio, entre otros. El Comité de Riesgos de AC establece que los planes de recuperación deben de ser aprobados con una frecuencia de una vez al año; después de las pruebas, el plan deberá de ser actualizado siempre y cuando se encuentren procesos de mejora.

ANEXO 1: ESTADOS FINANCIEROS DEL FONDO DE INVERSIÓN

FONDO DE INVERSIÓN CERRADO INMOBILIARIO ATLÁNTIDA PROGRESA+
BALANCE DE SITUACIÓN FINANCIERA
(En miles de US Dólares)

	DIC. 20		DIC. 21		JUN.22		DIC. 22		JUN. 23	
		%		%		%		%		%
ACTIVO										
Activo Corriente										
Efectivo y equivalentes	338	2%	3,181	7%	3,394	6%	3,109	5%	2,906	4%
Inversiones Financieras	-	0%	-	0%	8,066	15%	8,333	13%	8,315	12%
Cuentas por Cobrar	28	0%	57	0%	137	0%	213	0%	191	0%
Impuestos	-	0%	3	0%	-	0%	5	0%	6	0%
Otros activos	60	0%	100	0%	190	0%	-	0%	104	0%
Total Activo corriente	426	3%	3,341	7%	11,787	21%	11,659	18%	11,522	16%
Activo no Corriente										
Propiedades de inversión	13,201	97%	42,812	93%	43,083	79%	52,169	82%	59,543	84%
Total Activo no Corriente	13,201	97%	42,812	93%	43,083	79%	52,169	82%	59,543	84%
TOTAL ACTIVO	13,627	100%	46,153	100%	54,870	100%	63,829	100%	71,065	100%
PASIVO										
Pasivo Corriente										
Préstamos con entidades financieras	346	3%	253	1%	8,187	15%	8,165	13%	445	1%
Cuentas por pagar	123	1%	276	1%	251	0%	810	1%	324	0%
Impuestos por pagar	0	0%	24	0%	25	0%	24	0%	19	0%
Total Pasivo Corriente	469	3%	553	1%	8,462	15%	8,998	14%	787	1%
Pasivo no Corriente										
Préstamos por pagar largo plazo	6,053	44%	6,044	13%	6,044	11%	5,982	9%	13,586	19%
Depósitos en garantía recibidos	80	1%	227	0%	227	0%	290	0%	331	0%
Provisiones	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	25	0%
Total Pasivo No Circulante	6,133	45%	6,270	14%	6,270	11%	6,271	10%	13,942	20%
TOTAL PASIVO	6,602	48%	6,823	15%	14,733	27%	15,270	24%	14,730	21%
PATRIMONIO										
Participaciones	6,715	49%	38,384	83%	38,884	71%	46,311	73%	53,336	75%
Patrimonio restringido	226	2%	450	1%	574	1%	2,248	4%	2,353	3%
Resultados por aplicar	85	1%	496	1%	679	1%	-	0%	646	1%
TOTAL PATRIMONIO	7,025	52%	39,330	85%	40,137	73%	48,559	76%	56,335	79%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	13,627	100%	46,153	100%	54,870	100%	63,829	100%	71,065	100%

FONDO DE INVERSIÓN CERRADO INMOBILIARIO ATLÁNTIDA PROGRESA+
ESTADO DE RESULTADOS
(En miles de US Dólares)

	DIC. 20		DIC. 21		JUN.22		DIC. 22		JUN. 23	
		%		%		%		%		%
Ingresos	731	100%	1,776	100%	1,967	100%	4,390	100%	2,440	100%
Ingreso por alquileres	724	99%	1,742	98%	1,864	95%	3,980	91%	2,113	87%
Ingreso por inversiones	7	1%	33	2%	103	5%	410	9%	327	13%
Gastos	410	56%	885	50%	794	40%	2,013	46%	1,100	45%
Gastos por operaciones con instrumentos financ.	4	1%	19	1%	22	1%	62	1%	13	1%
Gastos financieros	280	38%	448	25%	285	15%	823	19%	493	20%
Gastos por Gestión	83	11%	329	19%	389	20%	847	19%	519	21%
Gastos Generales de Administración y Comités	15	2%	88	5%	109	6%	215	5%	96	4%
Otros Gastos (ingresos)	28	4%	0	0%	12	1%	66	2%	(21)	-1%
Utilidad del ejercicio	321	44%	891	50%	1,173	60%	2,376	54%	1,340	55%
Ganancias por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	226	31%	224	13%	-	0%	1,798	41%	-	0%
Resultado integran total del período	547	75%	1,115	63%	1,173	60%	4,174	95%	1,340	55%

ANEXO 2: ESCALA DE CLASIFICACIÓN DE ZUMMA RATINGS PARA FONDOS DE INVERSIÓN CERRADOS.

Clasificación de riesgo de crédito	
AAAfc	Es la calificación mas alta otorgada a un fondo de inversión. Refleja la mas alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. Los activos del fondo presentan el menor riesgo frente a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.
AAfc	Fondos que reflejan una muy alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. Los activos del fondo presentan un riesgo muy bajo frente a variaciones en condiciones económicas o de mercado.
Afc	Fondos que reflejan una media-alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. Los activos del fondo presentan un riesgo bajo frente a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.
BBBfc	Fondos que reflejan una suficiente capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. Los activos del fondo presentan un riesgo medio frente a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.
BBfc	Fondos que reflejan una media-baja capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. Los activos del fondo son susceptibles a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.
Bfc	Fondos que reflejan una baja capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas por exposición a riesgo de crédito. Los activos del fondo son muy susceptibles a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.
Cfc	Fondos que reflejan una muy baja capacidad para cumplir con sus objetivos de inversión y la probabilidad de incurrir en pérdidas en el valor de su capital es muy alta.
Dfc	Fondos que reflejan incapacidad para cumplir con sus objetivos de inversión y han incurrido en pérdidas frecuentes en el valor de su patrimonio por un período mayor a seis meses.
Efc	La Clasificadora no dispone de información válida, representativa y suficiente para emitir una posición

Las escalas de clasificación entre AA y B pueden incorporar un signo (+) o (-), que indica si la clasificación se aproxima a la categoría inmediatamente superior o inferior, respectivamente.

Clasificación de riesgo administrativo y operacional	
Adm 1	Es la mas alta categoría de clasificación. El fondo cuenta con una muy alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión.
Adm 2	El fondo cuenta con alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión.
Adm 3	El fondo cuenta con media -alta calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión.
Adm 4	El fondo cuenta con calidad media en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de inversión y existen oportunidades de mejora relevantes.
Adm 5	El fondo cuenta con calidad media-baja en las herramientas, políticas y procedimientos para la administración del fondo de
Adm 6	La baja calidad en las herramientas, políticas y procedimientos para la gestión del fondo han afectado la capacidad de la Gestora para conservar el capital. La Gestora requiere realizar inversiones sustanciales para mejorar la gestión del fondo.
E	La Clasificadora no dispone de información válida, representativa y suficiente para emitir una calificación.

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.

Las clasificaciones públicas, criterios, Código de Conducta y metodologías de Zumma Ratings Clasificadora de Riesgo S.A. (Zumma Ratings) están disponibles en todo momento en nuestro sitio web www.zummaratings.com.

Las clasificaciones crediticias emitidas por Zumma Ratings constituyen las opiniones actuales de Zumma Ratings sobre el riesgo crediticio futuro relativo de entidades, compromisos crediticios o deuda o valores similares a deuda, y las clasificaciones crediticias y publicaciones de investigación publicadas por Zumma Ratings (las "publicaciones de Zumma Ratings") que pueden incluir opiniones actuales de Zumma Ratings sobre el riesgo crediticio futuro relativo de entidades, compromisos crediticios o deuda o valores similares a deuda. Zumma Ratings define riesgo crediticio como el riesgo de que una entidad no pueda cumplir con sus obligaciones contractuales, financieras una vez que dichas obligaciones se vuelven exigibles, y cualquier pérdida financiera estimada en caso de incumplimiento. Las clasificaciones crediticias no toman en cuenta cualquier otro riesgo, incluyen sin limitación: riesgo de liquidez, riesgo legal, riesgo de valor de mercado o volatilidad de precio. Las clasificaciones crediticias y publicaciones de Zumma Ratings no constituyen ni proporcionan recomendación o asesoría financiera o de inversión, y las clasificaciones crediticias y publicaciones de Zumma Ratings no constituyen ni proporcionan recomendaciones para comprar, vender o mantener valores determinados; todas las decisiones son exclusiva responsabilidad del inversionista.

Derechos de autor por Zumma Ratings. La reproducción o distribución total o parcial de los contenidos producidos por Zumma Ratings, se entenderán protegidos por las leyes relativas a la propiedad intelectual desde el momento de su creación; por lo tanto, estará prohibida su reproducción, salvo con autorización previa y por escrito de forma electrónica. Todos los derechos reservados. Toda la información aquí contenida se encuentra protegida por Ley de Propiedad Intelectual, y ninguna de dicha información podrá ser copiada, reproducida, reformulada, transmitida, transferida, difundida, redistribuida o revendida de cualquier manera, o archivada para uso posterior en cualquiera de los propósitos antes referidos, en su totalidad o en parte, en cualquier forma o manera o por cualquier medio, por cualquier persona sin el consentimiento previo por escrito de Zumma Ratings.

Toda la información aquí contenida es obtenida por Zumma Ratings de fuentes consideradas precisas y confiables. Zumma Ratings lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se base de acuerdo con sus propias metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Zumma Ratings lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Zumma Ratings deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Zumma Ratings se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Zumma Ratings y al mercado en los documentos de oferta y otros informes.

Zumma Ratings es una entidad supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero y además sujeta al cumplimiento de la Ley contra el Lavado de Dinero y Activos; en tal sentido, Zumma Ratings podrá solicitar en cualquier momento información para el cumplimiento de las leyes y normativas aplicables, como políticas de conozca a su cliente para la realización de una debida Diligencia.

Confidencialidad. Referente a la información recibida para la evaluación y clasificación Zumma Ratings ha accedido y accederá a información que será tratada como CONFIDENCIAL, la cual es y será compartida por el emisor cumpliendo con todas las disposiciones legales en materia de reserva bancaria, protección de datos de carácter personal, debiendo este garantizar que posee autorización de los titulares de los datos para compartir información. Ninguna información será compartida cedida o transmitida por Zumma Ratings sino dentro del contexto de la Legislación aplicable. No se considerará información confidencial aquella que sea de dominio público o que haya sido obtenida por Zumma Ratings por otros medios dentro del contexto del respeto a la autodeterminación informativa y será utilizada exclusivamente para la finalidad de los servicios de clasificación.