

FONDO DE INVERSIÓN CERRADO INMOBILIARIO ATLÁNTIDA PROGRESA+.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 27 de octubre de 2022

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 30.06.22 -----		
Inmuebles: 43.1	Activos: 54.9	Patrimonio: 40.1
Rentabilidad: 6.3%	Ingresos: 1.9	U. Neta: 1.2

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 2019, 2020 y 2021; estados financieros no auditados al 30 de junio de 2021 y 2022; 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 la siguiente calificación 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 La Gestora): Adm 2.sv a la dimensión de riesgo administrativo y operacional, con base en la evaluación efectuada al 30 de junio de 2022.

El actual entorno económico ha sido considerado de igual manera por el Comité de Clasificación. La perspectiva de la calificación es Estable.

Fundamentos para la calificación de riesgo de crédito.

Adecuadas métricas en diversificación de inmuebles, con relevante concentración de los principales inquilinos:

Durante los últimos doce meses, las inversiones inmobiliarias del Fondo reflejaron un incremento del 83.4% en términos de valor de activos. Lo anterior se encuentra en sintonía con la adquisición de tres inmuebles entre el período de julio a diciembre de 2021, mejorando algunas métricas de diversificación. Así, las propiedades de inversión totalizaron US\$43.1 millones al 30 de junio de 2022, señalando que la plusvalía y las mejoras realizadas en el último año ascienden a US\$271.7 mil. Al cierre de junio de 2022, la principal propiedad de inversión del Fondo representa el 23.5% del total de inmuebles, correspondiente al Centro Financiero, seguido en ese orden por las oficinas de Torre Avante (18.7%) y la bodega en propiedad (18.3%). En ese sentido, la participación de los principales inmuebles presenta menores concentraciones que las reflejadas en junio de 2021, cuando el principal inmueble constituyó el 44.4%

y las tres propiedades más grandes, el 100% del portafolio de inversiones. Por otra parte, los principales diez inquilinos participaron en 82.9% en la estructura de ingresos, ligeramente superior a lo observado en junio de 2021 (80.4%).

Buena calidad crediticia de inquilinos: Los arrendatarios del Fondo presentan una buena calidad crediticia promedio a junio de 2022; señalando que el principal inquilino es una empresa industrial con presencia en diversos países de Latinoamérica (23.5% del total de ingresos) seguido por un banco calificado por Zumma Ratings en AA-.sv (22.2%) y una Administradora de Fondos de Pensiones (10.4%). Asimismo, se señala que el 10.7% de los ingresos corresponden a parques de visitas y de renta fija, los cuales tienen respaldo por un flujo mínimo de una empresa de reconocido prestigio.

Adquisición de cuotas de participación de fondo cerrado de capital de riesgo:

Al 30 de junio de 2022, el Fondo diversificó su portafolio de inversiones financieras, adquiriendo cuotas de participación en un Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo local (con calificación A-fc.sv por Zumma Ratings) por un monto de US\$8.1 millones. Dicha inversión representa el 14.7% del total de activos del Fondo. Estas cuotas de participación fueron adquiridas con un préstamo con plazo de 12 meses. Al respecto, Zumma Ratings valora en el análisis la adquisición de deuda para la compra de inversiones con retorno variable, existiendo la posibilidad que los rendimientos de este activo sean menores que el costo del endeudamiento.

Recuperación en el nivel de ocupación: Al 30 de junio de 2022, el Fondo registró un nivel de ocupación del 100%,

registrando una mejora interanual frente a lo observado en similar período de 2021 (93.5%). Cabe señalar que dos de los seis inmuebles fueron adquiridos con un acuerdo de protección por parte del anterior propietario, de forma que, si estos presentaran locales en desocupación, los inquilinos pagarán un monto inferior al acordado o los ingresos fuesen inferiores a los proyectados, el dueño anterior complementaría el pago. Estos acuerdos tienen vigencia hasta finales de 2022 y mediados de 2024.

Favorable calidad de los inmuebles: A la fecha del presente informe, la ubicación y características de los seis inmuebles del Fondo (oficinas, locales comerciales, parqueos, centro financiero y bodega) cumplen con lo establecido en las políticas y el reglamento interno del Fondo. El portafolio de inmuebles se integra de la siguiente manera: (i) oficinas ubicadas en Torre Futura; (ii) oficinas y espacios comerciales en Torre Avante; (iii) centro financiero de Banco Atlántida de El Salvador, S.A.; (iv) oficinas de AFP Confía; (v) una bodega industrial y (vi) parqueos de Torre Insigne.

Niveles de rentabilidad: Durante 2021 se observó una contracción en la rentabilidad pagada por el Fondo, en sintonía con la disminución de los niveles de ocupación por afectaciones de la pandemia. No obstante, la normalización en los niveles de ocupación (100%), en sintonía con la compra de nuevas propiedades, así como los acuerdos de protección obtenidos con propietarios anteriores han permitido una ligera recuperación de los niveles de rentabilidad. En ese sentido, la rentabilidad pagada al cierre del primer semestre de 2022 se ubica en 6.3% (5.1% en junio de 2022).

Endeudamiento aumenta, sin embargo, se mantiene en niveles moderados: El Fondo recibió financiamiento bancario por el 49.2% del valor de sus dos primeros inmuebles para efectuar la compra de los mismos. Sin embargo, la compra de sus demás propiedades fue realizada con 100%

de patrimonio de los partícipes. Adicionalmente, adquirió un crédito en mayo de 2022 para la compra de cuotas de participación de un Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo, lo que determinó que el endeudamiento del Fondo en relación a su patrimonio incrementara a 35.5%, similar al observado en junio de 2021 (36.6%).

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.

Políticas, trayectoria de los funcionarios y herramientas, permiten la apropiada conducción del negocio: 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.

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 EA+.sv por Zumma Ratings); valorándose las sinergias con su conglomerado financiero.

Fortalezas

1. Buena calidad de los inmuebles e inquilinos.
2. Diversificación de inmuebles por nuevas adquisiciones.
3. Adecuado nivel de endeudamiento.

Debilidades

1. Elevada concentración de principales inquilinos.

Oportunidades

1. Diversificación en el portafolio de propiedades.
2. Plusvalía de las propiedades.

Amenazas

1. Variaciones en el nivel de ocupación y precio de alquiler por condiciones de mercado.

ENTORNO ECONÓMICO

Acorde con el Banco Central de Reserva (BCR), la economía salvadoreña creció un 2.8% durante el segundo trimestre de 2022 (26.6% segundo trimestre de 2021). Este desempeño económico estuvo asociado con el aumento de los flujos de remesas y el crecimiento de los sectores transporte y almacenamiento, actividades de servicios administrativos y servicios de Gobierno. Para 2022, el BCR prevé que El Salvador registrará un ritmo de expansión del 2.8%.

Como variables que impulsarían la actividad económica en 2022 se mencionan el aporte de las remesas familiares y la materialización de las expectativas de inversión de los agentes económicos. Por otra parte, como factores que generan incertidumbre en el entorno se señala la expansión en el nivel de endeudamiento público, la presión en las finanzas públicas por los vencimientos próximos de deuda en el corto plazo y aumento del riesgo país, el alza relevante en los precios globales de los bienes y servicios (efecto de problemas en la cadena logística y conflictos globales); así como el endurecimiento en la política monetaria de la FED.

Históricamente, El Salvador se ha caracterizado por mantener bajos niveles de inflación (por ser una economía dolarizada); no obstante, el contexto actual de alza global de precios, ha determinado una escalada en el índice. Así, la variación anual del IPC cerró en 7.7% en agosto 2022 (4.3% en agosto de 2021); ubicándose por debajo del promedio de los países centroamericanos, incluyendo Panamá y República Dominicana (8.8%). La factura petrolera de El Salvador presentó una expansión de 72.3% a agosto de 2022, acorde con el aumento de la demanda y el alza en el precio internacional de este insumo.

En otro aspecto, el volumen de exportaciones registró un crecimiento interanual del 17.0% al 31 de agosto de 2022, asociado principalmente con la dinámica en los sectores de industria manufacturera y maquila. Por su parte, el volumen de remesas familiares ascendió a US\$5,065.6 millones de enero a agosto 2022, reflejando un crecimiento del 3.6% con respecto al mismo periodo del año anterior. 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.

Los niveles de endeudamiento de El Salvador persisten elevados y reflejan una tendencia creciente en los últimos años. Zumma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante en el corto plazo, principalmente por el vencimiento de LETES, CETES y Eurobonos; valorando el nivel de acceso del Gobierno a financiamiento externo e interno. Con respecto a la calificación soberana, Moody's modificó el rating a Caa3 desde Caa1 con perspectiva negativa (mayo de 2022); Standard & Poor's modificó el rating a CCC+ desde B- manteniendo la perspectiva negativa (junio de 2022) y Fitch recientemente, disminuyó la calificación a CC desde CCC (septiembre de 2022).

Adicionalmente, en julio de 2022 el Gobierno de El Salvador anunció la recompra de sus Eurobonos vigentes, con

vencimiento en 2023 y 2025. La oferta terminó el 20 de septiembre de 2022, siendo efectiva la recompra de deuda soberana por US\$565 millones (US\$133 millones del bono 2023 y US\$432.5 millones del bono 2025) y se anunció una segunda recompra por el remanente para el último trimestre del año. El Gobierno de El Salvador comunicó que los Derechos Especiales de Giro que facilitó el FMI y un préstamo con el Banco Centroamericano de Integración Económica fueron las fuentes utilizadas para esta primera recompra de bonos.

ANÁLISIS DEL SECTOR

El mercado de fondos de inversión registró un importante crecimiento anual de 68.2% a junio de 2022, explicado principalmente por la dinámica de expansión de los fondos cerrados, que totalizaron US\$236.5 millones a junio 2022 (US\$17.9 millones en 2021), destacando el volumen que alcanzó el primer fondo de inversión cerrado de capital de riesgo. Por otra parte, los fondos de inversión abiertos con perfil de mediano plazo (6 meses) presentaron una contracción anual de los activos bajo administración en -1.9%; mientras que los de perfil de liquidez presentaron una disminución anual de -21.5%, en sintonía con el retiro de fondos por parte de participantes bancarios y personas jurídicas. 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.

Cabe señalar que, a pesar del contexto de volatilidad en los mercados internacionales debido al anuncio de aumento de tasas de la FED, la invasión de Rusia a Ucrania, entre otros, los niveles de rentabilidad de los fondos de inversión locales se mantienen estables, en razón de la nula exposición en títulos extranjeros; así como de la modesta profundidad que exhibe la plaza bursátil local.

El mercado está integrado por tres gestoras de fondos de inversión, las cuales administran un total de cinco fondos de inversión abiertos y dos 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. Además, el primer fondo de inversión inmobiliario en el país, administrado por AC, adquirió su primera propiedad el 10 de septiembre de 2019. Por su parte, se menciona el inicio de operaciones del cuarto fondo de AC, de capital de riesgo, el 18 de agosto de 2021.

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 y de inversión, casa corredora de bolsa y seguros de personas.

Los estados financieros intermedios de AC 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 2022, se emitió una opinión sin salvedad sobre los estados financieros intermedios de la Gestora.

CARACTERÍSTICAS DEL FONDO DE INVERSIÓN CERRADO INMOBILIARIO ATLÁNTIDA PROGRESA+ (JUNIO 2022).

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

Especialidad: Inmobiliario, inmuebles construidos y terminados

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

Cantidad de participaciones: Hasta 30,000 cuotas.

Valor nominal de la participación: US\$5,348.52

Moneda: US Dólar.

Periodicidad de reparto de beneficios: trimestral.

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 certificados de depósitos a plazo fijo, cuotas de participación en fondos de inversión abiertos, cuentas de ahorro y corrientes.

El Fondo es de mediano a largo plazo debido a la composición de su cartera de inversiones inmobiliarias. El tipo de inversionista al que va dirigido el fondo consiste en partícipes (persona natural o jurídica) que deseen manejar sus inversiones a mediano o largo plazo, en línea con la

naturaleza del fondo, con una tolerancia media-alta de riesgo y con experiencia previa en el mercado bursátil. En relación a la entrada en vigencia de la ley Bitcoin, AC considera que esta no implicará cambios en la operatividad del Fondo en el corto plazo.

ANÁLISIS DE RIESGO DEL FONDO

Riesgo de Crédito

Calidad del portafolio de inmuebles

Durante los últimos doce meses, las inversiones inmobiliarias del Fondo reflejaron un incremento del 83.4% en términos de valor de activos. Lo anterior se encuentra en sintonía con la adquisición de tres inmuebles entre el período de julio a diciembre de 2021, mejorando algunas métricas de diversificación. Así, las propiedades de inversión totalizaron US\$43.1 millones al 30 de junio de 2022, señalando que la plusvalía y las mejoras realizadas en el último año ascienden a US\$271.7 mil. El portafolio de inmuebles se integra de la siguiente manera: (i) oficinas ubicadas en Torre Futura; (ii) oficinas y espacios comerciales en Torre Avante; (iii) centro financiero; (iv) locales de oficinas de Administradora de Fondos de Pensiones; (v) una bodega industrial y (vi) parqueos de Torre Insigne. Las primeras dos adquisiciones fueron obtenidas con una combinación aproximada de 50% de cuotas de participación y el resto a través de financiamiento con Banco Atlántida de El Salvador, S.A.; mientras que las otras cuatro compras se realizaron con 100% de cuotas de participación.

La estrategia de adquisición de inmuebles del Fondo se considera adecuada, centrándose 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. A la fecha del presente informe, la ubicación y características de los seis inmuebles del Fondo (oficinas, locales comerciales, parqueos, centro financiero y bodega) cumplen con lo establecido en las políticas y el reglamento interno del Fondo. Cabe precisar que, la Gestora espera enfocar sus esfuerzos en adquirir inmuebles que le permitan una mayor diversificación por tipo de inmuebles y sectores, a fin de acotar exposiciones relevantes a eventos sectoriales específicos.

Dentro de las políticas del Fondo, el due diligence general para la adquisición de propiedades se lleva a cabo previo a una compra e incluye un análisis tanto del inmueble como de los inquilinos. 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 reflejadas por el mercado inmobiliario local.

Al 30 de junio de 2022, los activos administrados por el Fondo registraron un nivel de ocupación del 100%,

mostrando una mejora interanual frente a lo observado en similar período de 2021 (93.5%). Cabe señalar que dos de los seis inmuebles fueron adquiridos con un acuerdo de protección por parte del anterior propietario, de forma que, si estos presentaran locales desocupados, los inquilinos pagarán un monto inferior al acordado o los ingresos fuesen inferiores a los proyectados, el dueño anterior complementaría el pago. Estos acuerdos tienen vigencia hasta finales de 2022 y mediados de 2024. La empresa con la que se lograron es una compañía regional con múltiples inversiones en Guatemala y El Salvador, con reconocido prestigio.

Es importante señalar que, posterior al período de confinamiento por la contingencia sanitaria, la modalidad de trabajo remoto y trabajo híbrido ha incrementado su proporción en el mercado, especialmente en los segmentos de oficinas corporativas. Lo anterior ha incidido en que algunos inquilinos del Fondo ajusten sus áreas arrendadas según las nuevas necesidades. La Administración espera disminuir su exposición a este segmento en el mediano plazo por medio de la diversificación en la compra de inmuebles de otro tipo de segmento.

Por su participación en los ingresos del Fondo, las oficinas corporativas predominan en la estructura de inmuebles del Fondo (Alrededor del 56%), siguiendo en ese orden una bodega industrial (24%), parqueos de visitas y de renta fija (11%) y complementándose con locales comerciales y de servicios (9%). En relación a la adquisición de parqueos, estos se integran por una mezcla de espacios para visitas, los cuales deben pagar una tarifa dependiendo de su estadia; y espacios con contratos de renta fija.

Al cierre de junio de 2022, la principal propiedad de inversión del Fondo representa el 23.5% del total de inmuebles, correspondiente al centro financiero, seguido en ese orden por las oficinas de Torre Avante (18.7%) y la bodega (18.3%). En ese sentido, la participación de los principales inmuebles presenta menores concentraciones que las reflejadas en junio de 2021, cuando el principal inmueble constituyó el 44.4% y las tres propiedades más grandes, el 100% del portafolio de inversiones. Por otra parte, los principales diez inquilinos participaron en 82.9% en la estructura de ingresos, ligeramente superior a lo observado en junio de 2021 (80.4%). Cabe señalar que entre los principales inquilinos existe una adecuada diversificación de sectores, comprendiendo desde industrias de fabricación de insumos, instituciones financieras, una administradora de fondos de pensiones, organismos internacionales, entre otros, los cuales poseen contratos de largo plazo. A criterio de Zumma Ratings, los niveles de concentración tenderán a reducirse en la medida que el Fondo continúe adquiriendo nuevas inversiones inmobiliarias.

Los arrendatarios del Fondo presentan una buena calidad crediticia promedio a junio de 2022; señalando que el principal inquilino es una empresa industrial con presencia en diversos países de Latinoamérica (23.5% del total de ingresos) seguido por un banco calificado por Zumma Ratings en AA-.sv (22.2%) y una Administradora de Fondos de Pensiones (10.4%). Asimismo, se señala que el 10.7% de los ingresos corresponden a parqueos de visitas y de renta fija,

los cuales tienen respaldo por un flujo mínimo de una empresa de reconocido prestigio.

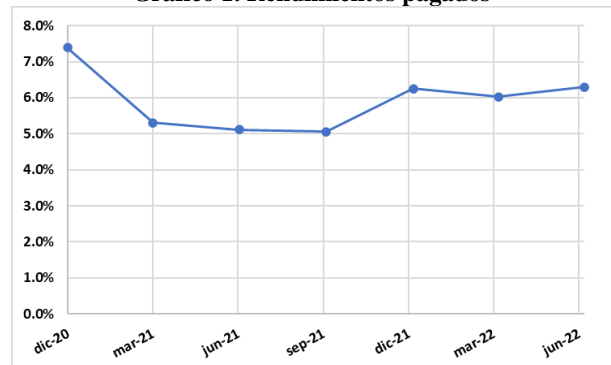
Más del 80% de los contratos tienen vencimiento de 2023 en adelante, mientras que aquellos contratos con vencimiento en 2022, el Fondo se encuentra en procesos de negociación para las respectivas renovaciones. De acuerdo a la Administración del Fondo, no se tienen indicios que los inquilinos no realicen renovaciones en sus arrendamientos.

Por otra parte, el Fondo adquirió cuotas de participación en un Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo local (con calificación A-fc.sv por Zumma Ratings) por un monto de US\$8.1 millones, al 30 de junio de 2022. Estas inversiones financieras representan el 14.7% de los activos del Fondo a la fecha de análisis, las cuales fueron adquiridas con un crédito con plazo de doce meses, a una tasa del 7.0% con pago capital al vencimiento y pago mensual de intereses. En opinión de Zumma Ratings, se considera que, para cumplir con el pago de capital de dicha obligación en el plazo establecido (12 meses), el Fondo tendría que recurrir a la venta de activos o refinanciar el crédito.

Valor cuota y rentabilidad

El valor nominal por participación del Fondo pasó a US\$5,348.52 al 30 de junio de 2022 (US\$5,279.75 en junio de 2021), debido a la plusvalía obtenida en el portafolio de inmuebles. Adicionalmente, el número de participaciones colocadas se ubica en 7,397 de un total de 30,000 cuotas autorizadas.

Gráfico 1. Rendimientos pagados



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

Durante 2021 se observó una contracción en la rentabilidad pagada por el Fondo, en sintonía con la disminución de los niveles de ocupación por afectaciones de la pandemia. No obstante, la normalización en los niveles de ocupación (100%), en sintonía con la compra de nuevas propiedades, así como los acuerdos de protección obtenidos con propietarios anteriores han permitido una ligera recuperación de los niveles de rentabilidad. En ese sentido, la rentabilidad pagada al cierre del primer semestre de 2022 se ubica en 6.3% (5.1% en junio de 2022).

Al respecto, la Administración prevé que el desarrollo normal del negocio y las nuevas adquisiciones estabilizarán los

niveles de rentabilidad hacia el cierre de 2022.

En otro aspecto, se señala la reciente compra de cuotas de participación de un Fondo de Capital de Riesgo, el cual presenta una naturaleza de retorno variable, mientras que el financiamiento utilizado para su adquisición es a una tasa fija. Al respecto, Zumma Ratings considera que la adquisición de inversiones de renta variable con pasivos de renta fija podría presionar la generación de resultados del Fondo, en el caso que el rendimiento de la inversión sea bajo.

Endeudamiento y coberturas

El Fondo recibió financiamiento bancario por el 49.2% del valor de sus dos primeros inmuebles para efectuar la compra de los mismos. Sin embargo, la compra de sus demás propiedades fue realizada con 100% de patrimonio de los partícipes. Adicionalmente, adquirió un crédito en mayo de 2022 para la compra de cuotas de participación de un Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo, lo que determinó que el endeudamiento del Fondo en relación a su patrimonio incrementara a 35.5%, similar al observado en junio de 2021 (36.6%).

El financiamiento del fondo estará fundamentado en deuda bancaria, haciendo notar que en sus primeros 5 años de operación, las compras proyectadas de inmuebles podrían estar financiadas en parte por préstamos de instituciones financieras, y en parte por aportes de inversionistas, derivados del patrimonio del fondo.

En otro aspecto, los niveles de cobertura sobre gastos financieros mantienen una tendencia favorable, en sintonía con la incorporación de nuevos inmuebles adquiridos sin financiamiento bancario. Así, los ingresos por arrendamiento cubren en 6.4 veces (x) a los gastos financieros durante los primeros seis meses de 2022 (2.2x a junio de 2021). En opinión de Zumma Ratings, los niveles de cobertura podrían disminuir ligeramente hacia el cierre de 2022, acorde con la adquisición del reciente financiamiento bancario.

Riesgo Administrativo y Operacional

Principales políticas y objetivos

En opinión de Zumma, las características del Fondo y las políticas que delimitan su operatividad se encuentran adecuadamente documentadas en su reglamento interno, apeándose a la normativa regulatoria que le corresponde. A continuación, se enlistan los principales documentos que rigen al fondo:

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

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.

La gestora totalizó una utilidad neta de US\$1,123.4 mil al 30 de junio de 2022 (US\$81.7 en junio de 2021). Dicho desempeño estuvo determinado por la expansión en los activos en administración, principalmente por los fondos de inversión cerrados (capital en riesgo e inmobiliario), cuyas comisiones son mayores que los fondos abiertos. Asimismo, el flujo proveniente de las actividades de operación fue suficiente para cubrir el CAPEX de la compañía y generar excedentes de liquidez para canalizarse en inversiones financieras.

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 (la última inyección de capital fue en febrero de 2020).

AC registra un relevante crecimiento interanual en el valor de sus fondos del 314.9% a junio de 2022. A la misma fecha, la compañía se ubicó en la primera posición (tercera en 2020) de gestoras por tamaño de fondos bajo administración con una cuota de mercado del 62.7% (16.3% en 2020). Adicionalmente, se señala que AC inició la administración del primer fondo de inversión cerrado de capital en riesgo en el mercado salvadoreño en agosto de 2021.

A la fecha, Zumma Ratings no tiene conocimiento que AC tenga contingencias legales o sanciones del regulador que puedan afectar la operación del negocio.

La Junta Directiva de AC está integrada de la siguiente manera:

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	Carlos Coto Gómez
Tercer Director Suplente	Luis José Noyola Palucha

La estrategia de negocio de AC está alineada con los planes de su matriz, haciendo notar que el Grupo Financiero Atlántida tiene una participación activa en los diferentes órganos de gobernanza de AC. La estrategia de la compañía estará enfocada principalmente en 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 en 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, se destaca que la planilla ha aumentado en 2020 y 2021 en línea con la evolución de los activos en administración. Para 2022, la cantidad de personal aumentaría modestamente.

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, administración y operaciones); 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 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 esta 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 instrumentos de la sociedad, 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.

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 de 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, operaciones, tecnología, 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 y la forma de toma de decisiones no supone una fuente de riesgo.

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.

Para el riesgo de crédito, AC analiza cada uno de los potenciales inmuebles a adquirir, junto a los inquilinos actuales. 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).

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.

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 alternativo 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. 19	%	DIC. 20	%	JUN.21	%	DIC. 21	%	JUN.22	%
ACTIVO										
Activo Corriente										
Efectivo y equivalentes	435	5%	338	2%	1,456	6%	3,181	7%	3,394	6%
Inversiones Financieras	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	8,066	15%
Cuentas por Cobrar	1	0%	28	0%	23	0%	57	0%	137	0%
Otros activos	48	1%	60	0%	83	0%	103	0%	190	0%
Total Activo corriente	484	6%	426	3%	1,561	6%	3,341	7%	11,787	21%
Activo no Corriente										
Propiedades de inversión	7,958	94%	13,201	97%	23,207	94%	42,812	93%	43,083	79%
Total Activo no Corriente	7,958	94%	13,201	97%	23,207	94%	42,812	93%	43,083	79%
TOTAL ACTIVO	8,442	100%	13,627	100%	24,769	100%	46,153	100%	54,870	100%
PASIVO										
Pasivo Corriente										
Porción corriente de pasivos a plazo	96	1%	346	3%	276	1%	253	1%	8,187	15%
Gastos financieros por pagar		0%		0%		0%		0%		0%
Cuentas por pagar	270	3%	123	1%	157	1%	276	1%	251	0%
Impuestos por pagar		0%	0	0%	1	0%	24	0%	25	0%
Total Pasivo Corriente	365	4%	469	3%	433	2%	553	1%	8,462	15%
Pasivo no Corriente										
Préstamos por pagar largo plazo	3,896	46%	6,053	44%	6,053	24%	6,044	13%	6,044	11%
Depósitos en garantía recibidos	64	1%	80	1%	144	1%	227	0%	227	0%
Total Pasivo No Circulante	3,960	47%	6,133	45%	6,197	25%	6,270	14%	6,270	11%
TOTAL PASIVO	4,325	51%	6,602	48%	6,630	27%	6,823	15%	14,733	27%
PATRIMONIO										
Títulos de participación	4,035	48%	6,715	49%	17,710	72%	38,384	83%	38,884	71%
Patrimonio Restringido		0%	226	2%	347	1%	450	1%	574	1%
Resultados por aplicar	81	1%	85	1%	81	0%	496	1%	679	1%
TOTAL PATRIMONIO	4,116	49%	7,025	52%	18,138	73%	39,330	85%	40,137	73%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	8,442	100%	13,627	100%	24,769	100%	46,153	100%	54,870	100%

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

	DIC. 19	%	DIC. 20	%	JUN.21	%	DIC. 21	%	JUN.22	%
Ingresos	179	100%	731	100%	504	100%	1,776	100%	1,967	100%
Ingreso por alquileres	175	98%	724	99%	500	99%	1,742	98%	1,864	95%
Ingreso por inversiones	3	2%	7	1%	3	1%	33	2%	103	5%
Gastos	97	54%	410	56%	334	66%	885	50%	794	40%
Gastos Financieros por Operaciones con Instrumen	1	1%	4	1%	2	0%	19	1%	22	1%
Gastos por Obligaciones con Instituciones Financie	71	40%	280	38%	225	45%	448	25%	285	15%
Gastos por Gestión	20	11%	83	11%	70	14%	329	19%	389	20%
Gastos Generales de Administración y Comités	5	3%	15	2%	37	7%	88	5%	109	6%
Otros Gastos		0%	28	4%	0	0%	0	0%	12	1%
Ganancias por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión		0%	226	31%		0%	224	13%		0%
Resultado integral	81	46%	547	75%	170	34%	1,115	63%	1,173	60%
Resultado integran total del período	81	46%	547	75%	170	34%	1,115	63%	1,173	60%

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.