

Acción de Calificación:

Zumma Ratings mantiene las clasificaciones de riesgo al Fondo de Inversión Cerrado de Capital en Riesgo Atlántida Empresarial+ y asigna una Observación Negativa a la dimensión de riesgo de crédito.

(Comité de Clasificación Ordinario 27 de abril de 2023).

San Salvador, 27 de abril de 2023 – El Comité de Clasificación Zumma Ratings, S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, determinó mantener las siguientes calificaciones al Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida Empresarial + (en adelante FINCRAE), administrado por Atlántida Capital, S.A. Gestora de Fondos de Inversión (en adelante AC): A-fc.sv a la dimensión de riesgo de crédito y Adm 2.sv a la dimensión de riesgo administrativo y operacional. Asimismo, Zumma Ratings coloca la clasificación de riesgo de crédito en Observación Negativa.

Las clasificaciones se listan a continuación:

Clasificación Riesgo de Crédito: A-fc.sv
Observación Negativa.

Clasificación Riesgo Administrativo y Operacional: Adm 2.sv
Perspectiva Estable.

Zumma Ratings ha colocado en Observación Negativa la calificación de la dimensión de riesgo de crédito del FINCRAE, debido a:

1. Al 31 de diciembre de 2022, el FINCRAE adquirió títulos de deuda respaldados por Global Telecommunication Investments El Salvador, S.A. de C.V. (en adelante GTIES), los cuales representaron el 93.1% de su portafolio. A su vez, GTIES ha invertido en dos fondos cerrados españoles de capital de riesgo. En ese sentido, de acuerdo con algunas características de los prospectos de inversión de ambos fondos, donde se menciona que son inversiones Venture Capital; Zumma Ratings considera que el perfil de las mismas podría ser de mayor riesgo en comparación al modelo financiero inicialmente analizado. En ese contexto, Zumma Ratings evaluará la información cuantitativa de ambos fondos, una vez se reciba la información.
2. A la fecha del presente informe, la información financiera de GTIES, principal SOI del FINCRAE, así como de las inversiones realizadas por dicha SOI, están en proceso de elaboración, conforme a la normativa contable aplicada a estas entidades, la cual difiere con la normativa relacionada con las clasificaciones de riesgo en El Salvador. Una vez recibida la información por parte de AC, Zumma Ratings procederá a analizarla y tomará la acción pertinente de calificación.

GTIES es una empresa de reciente creación (octubre de 2022) dedicada principalmente a actividades de inversión, prestación de servicios, compra, venta y arrendamiento de bienes muebles e inmuebles, entre otros. Al 31 de diciembre de 2022, el principal accionista de GTIES es una persona natural con experiencia en el sistema bancario y de mercados de capital; del mismo modo, ocupa un cargo ejecutivo en una institución financiera propiedad de Inversiones Atlántida, S.A. (INVATLAN); sin embargo, de acuerdo con AC, el mismo estará vendiendo su participación en GTIES en el corto plazo. Por otra parte, los recursos que GTIES obtuvo a través del FINCRAE fueron invertidos en dos fondos de capital de riesgo (EBN Tecnologías Universales FICC y EBN Inversiones Iberoamérica FICC) de origen español y registrados en la Comisión Nacional del Mercado de Valores de España; ambos fondos son administrados por EBN Capital S.G.I.I.C., S.A. (en adelante EBN Capital), destacando que esta empresa es el brazo inversor de EBN Banco de Negocios, S.A. con sede en Madrid. EBN Capital cuenta con 24 años de experiencia en el sector y se dedica a la gestión y administración de: 1) fondos y sociedades de inversión extranjera y 2) entidades de inversión colectiva de tipo cerrado.

Al igual que GTIES, estos dos fondos de capital de riesgo gestionados por EBN Capital iniciaron operaciones en octubre de 2022; haciendo notar que la estrategia de inversión de ambos fondos se enfoca en empresas de diferentes sectores económicos o tendencias de futuro, bastante similar a un modelo de tipo *Venture Capital*, en opinión de Zumma Ratings. Si bien este tipo de proyectos genera altas tasas de retorno, también conlleva a un mayor riesgo. Al 31 de diciembre de 2022, la única actividad de GTIES fue la inversión en los dos fondos de EBN Capital, por tanto, sus ingresos dependen exclusivamente de los beneficios que distribuyan dichos fondos de inversión.

Por todo lo mencionado anteriormente, Zumma Ratings considera que la principal exposición del FINCRAE impacta sustancialmente en nuestro análisis y difiere con la evaluación realizada al modelo y a los parámetros iniciales cuando se otorgó la calificación de riesgo de crédito para el FINCRAE. Adicionalmente, se menciona que Zumma Ratings ha recibido información al 31 de diciembre de 2022 del FINCRAE y de una (de dos) Sociedades Objeto de Inversión; haciendo notar que GTIES está en proceso de elaboración de su información financiera al cierre de 2022; así como de la integración de sus activos subyacentes que son la fuente de pago de sus obligaciones financieras.

Reciente inicio de operaciones e inversión inicial de gran escala.

El FINCRAE recibió autorización por parte del Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero el 26 de septiembre de 2022 e inició operaciones el 26 de octubre del mismo año, tras la adquisición de su primer certificado de inversión privado. El FINCRAE se especializa en inversiones de valores de oferta pública y privada (no listados en bolsa); con un horizonte de inversión de largo plazo y dirigido a inversionistas que tengan la capacidad de soportar pérdidas temporales o incluso permanentes en el valor de sus inversiones.

El patrimonio totalizó US\$66.1 millones al 31 de diciembre de 2022. Zumma Ratings estima que este crecimiento podría mantenerse en el corto plazo, en virtud de potenciales proyectos empresariales en los que el FINCRAE podría invertir. A marzo de 2023, el patrimonio aumentó a US\$88 millones por las colocaciones del tramo 5 y 6 de cuotas de participación.

Fundamento de la clasificación de riesgo de crédito.

Información del Fondo de Inversión y de las SOIs: Debido a su naturaleza, las empresas en donde invierte el Fondo no poseen información pública, ni clasificación de riesgo; no obstante, AC realiza requerimientos de información a cada sociedad, de acuerdo con las normativas aplicables para dar seguimiento al desempeño de dichas sociedades. Asimismo, Zumma Ratings solicita información financiera sobre las sociedades objeto de inversión (SOI) para conocer la capacidad de éstas de pagar sus deudas.

A la fecha de corte de emisión del presente análisis, se tiene información auditada al 31 de diciembre de 2022 del FINCRAE e información no auditada de una de las dos SOI. La SOI que todavía no ha enviado información financiera es de reciente constitución y se encuentra en proceso de elaboración de sus estados financieros al cierre de 2022.

Enfoque de inversiones en renta fija y en empresas no inscritas en bolsa: El FINCRAE realizó sus primeras inversiones en títulos representativos de deuda privados durante el último trimestre de 2022. Estos instrumentos representaron una proporción elevada en el total de activos del Fondo en sus primeros períodos de análisis, aspecto natural por su inicio de operaciones. En ese contexto, el portafolio del FINCRAE está integrado al cierre de 2022, de la siguiente manera: i) adquisición de certificados de inversión privados emitidos por Global Telecommunication Investments El Salvador, S.A. de C.V. (GTIES), correspondientes a las primeras dos emisiones y una porción del tercer tramo; ii) certificados de inversión privados respaldados por GMG Servicios El Salvador, S.A. de C.V. (GMG Servicios), correspondiente a la tercera y cuarta emisión del Fondo. Como hecho relevante, el FINCRAE realizó en febrero de 2023 dos nuevas adquisiciones de certificados de inversión privados emitidos por GTIES.

En otro aspecto, el sector actividades de inversión presentó la mayor participación en el total de las inversiones no listadas en bolsa; reflejando una participación del 97.1%; mientras que el sector comercio representó el 2.9% restante. Cabe mencionar que la exposición al sector de actividades de inversión es importante; destacando que las inversiones adicionales en otros sectores contribuirán a diversificar la cartera.

Perfil crediticio de las inversiones: De la SOI del FINCRAE que ha presentado información al 31 de diciembre de 2022, se refleja una apropiada calidad crediticia; fundamentado principalmente en su desempeño financiero, el historial de operación y en las garantías adicionales que refleja la operación de deuda.

Por otra parte, Zumma Ratings opina que la calidad crédito de GTIES esta estrechamente vinculada con el desempeño que tendrán los dos fondos de inversión de EBN Capital: EBN Tecnologías Universales FICC y EBN Inversiones Iberoamérica FICC, ambos iniciaron operaciones en octubre de 2022.

De acuerdo con el prospecto de EBN Tecnologías Universales, este fondo invertirá el 100% de su patrimonio en activos relacionados con la industria tecnológica (desarrollo o mejora de infraestructura, nuevas tecnologías, medios de telecomunicación, conectividad, acceso a interconexiones, materias primas relacionadas con redes de telecomunicaciones, internet, Fintech, u otras afines). Por su parte, EBN Inversiones Iberoamérica invertirá su patrimonio en la adquisición de participaciones en empresas en general,

en sectores económicos o tendencias de futuro y expuestos al crecimiento, como la explotación de metales y minería, hidrocarburos, logística, ferrocarriles, industria del ocio, textiles, inmobiliario, servicios financieros diversificados, productos químicos y farmacéuticos, servicios de atención médica, entre otros. Ambos fondos podrán invertir en activos financieros o no financieros, como bonos, participaciones u otros valores convertibles o permutables en acciones, acciones preferentes, cotizadas en mercados organizados o no y facilitar cualquier tipo de financiamiento.

Como factores de riesgo de los fondos EBN Tecnologías Universales y EBN Inversiones Iberoamérica se mencionan:

- i. Horizonte de inversión a largo plazo.
- ii. Participaciones transferibles, aunque sin un mecanismo que asegure la existencia de contrapartidas para ejecutar dicha transacción. En ningún momento EBN Capital ni ninguna entidad de su grupo financiero ha asumido ni se responsabilizará de dar contrapartida ni liquidez a la venta de participaciones.
- iii. El estilo de inversión venture capital supone la exposición a empresas por lo general no cotizadas, cuya expectativa de rentabilidad es incierta y el plazo de retorno no está determinado, pudiendo requerir varios años para su maduración. Al tratarse de empresas privadas, no se garantiza el acceso a la información financiera de la compañía, pudiendo afectar adversamente a la valoración del fondo.
- iv. Mayor sensibilidad ante volatilidad del mercado y a crisis económicas.
- v. Las transacciones no se ejecutan en mercados organizados con cámaras de compensación, sino a través de contratos bilaterales que pueden presentar un riesgo de contrapartida superior.

Dichos vehículos de inversión todavía no presentan información financiera; destacando que ambos fondos se rigen por el marco legal de España. En ese sentido, a la fecha, no se posee información financiera relevante (estados financieros, valor cuota, rendimiento, estructura del portafolio de inversión, entre otros).

Rentabilidad de acuerdo con el perfil de inversiones: Los ingresos del Fondo provienen principalmente de los intereses pagados por sus instrumentos de oferta privada. Al 31 de diciembre de 2022, la utilidad neta del FINCRAE totalizó US\$615 mil con tres meses de operación. AC como administrador del FINCRAE, comunicó sobre los beneficios a distribuirse a los partícipes inscritos al 31 de diciembre de 2022, por un monto total de US\$10,384.86 (US\$15.90 por cuota de participación). El pago se realizará a más tardar el 29 de diciembre de 2023, en línea con lo establecido en su reglamento.

Por su parte, el rendimiento diario anualizado del FINCRAE presentó estabilidad durante sus primeros tres meses de operación, su promedio fue de 8.8% durante octubre-diciembre de 2022, superior al retorno proyectado en el modelo financiero. Adicionalmente, el rendimiento promedio se ubicó en 8.7% entre enero - marzo de 2023.

Bajo nivel de apalancamiento en estructura financiera: De acuerdo con las proyecciones del FINCRAE, se estimaba que éste financiaría sus inversiones, principalmente con aportes de inversionistas por medio de cuotas de participación; complementándose con deuda bancaria. Al respecto, el Fondo no cuenta con deuda financiera al 31 de diciembre de 2022 (valor máximo regulatorio 50.0% de su patrimonio). Adicionalmente, la posición de solvencia (patrimonio/activos) cerró en 99.95%.

Liquidez alineada con la naturaleza del Fondo: Acorde con su política, el FINCRAE debe de mantener como mínimo un 3.0% de su patrimonio en instrumentos de alta liquidez (Eurobonos, CENELIS, LETES, BONOSV, cuentas de ahorro y/o corrientes, depósitos a plazo y reportos). En ese contexto, el Fondo registró un 3.1% en instrumentos de alta liquidez al 31 de diciembre de 2022, específicamente en cuentas corrientes y operaciones de reportos. La administración proyecta incrementar de forma gradual la liquidez del Fondo hasta alcanzar 8.3% en su quinto año. Este nivel se considera favorable, tomando en cuenta que los excedentes de liquidez pueden ser canalizados para la distribución de beneficios a favor de sus partícipes, en función de las utilidades generadas y recursos disponibles.

Fundamento de la clasificación de riesgo de administrativo y operacional.

Acompañamiento de su grupo controlador en la operación de gestión de fondos: 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 las inyecciones de capital realizadas por su grupo hacia la compañía desde el inicio de operaciones. Además, la operación de AC está alineada con la visión y objetivos de su matriz.

Políticas, trayectoria de los funcionarios y herramientas, adecuadas para la gestión de activos: El involucramiento de los miembros del Grupo Atlántida es activa para la gestión de riesgos y las decisiones de inversión; valorándose el conocimiento del equipo gestor en el sector financiero. AC tiene debidamente documentado sus prácticas; 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 su parte, AC cuenta con un registro que detalla el proceso a seguir para determinar si una sociedad objeto de inversión es elegible, denotando una adecuada segregación de funciones entre las unidades de inversiones y riesgos; esta última realizando un monitoreo periódico sobre el desempeño de las inversiones y sus límites.

En opinión de Zumma Ratings, los procesos que realiza la gestora para el funcionamiento del Fondo están acorde con la normativa local para mitigar los riesgos asociados con la dimensión administrativa y/u operativa.

Aspectos Regulatorios

Normas Técnicas Sobre Obligaciones de las Sociedades Clasificadoras de Riesgo.

Artículo 20.- Las sociedades clasificadoras deberán divulgar a más tardar el último día hábil de los meses de junio y diciembre, las clasificaciones de riesgo para los emisores y emisiones de valores de oferta pública y Fondos vigentes a dichas fechas, a través de su sitio de internet y ser comunicadas de forma electrónica al mercado y a la Superintendencia de manera simultánea.

Lo anterior es sin perjuicio de las actualizaciones que resulten necesarias, como producto del monitoreo constante de las entidades, sus emisiones y Fondos, y que sean aprobadas en reuniones extraordinarias del Consejo de Clasificación, por lo que cuando la sociedad clasificadora tenga conocimiento de hechos que pudiesen por su naturaleza alterar los fundamentos de la clasificación otorgada, debe iniciar un proceso de revisión e informar al día siguiente hábil de iniciado el proceso de revisión, a la Superintendencia sobre las entidades, productos o valores y Fondos que se están analizando y la fecha estimada en que se espera tomar un acuerdo sobre la revisión.

Favor ingresar a www.zummaratings.com a efectos de revisar los informes de clasificación de las entidades calificadas por Zumma Ratings.

Contactos:

Ana Eugenia Tobar López

Analista
Zumma Ratings S.A. de C.V.
Clasificadora de Riesgo.
atobar@zummaratings.com

Carlos Pastor

Presidente
Zumma Ratings S.A. de C.V.
Clasificadora de Riesgo.
carlos.pastor@zummaratings.com

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.