

FONDO DE INVERSIÓN CERRADO DE CAPITAL DE RIESGO ATLÁNTIDA.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 27 de octubre de 2021

Clasificación	Categoría		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Riesgo de Crédito	A-fc.sv	A-fc.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 30.06.21 -----		
Inversiones: -	Activos: -	Patrimonio: -
Rendimiento: -	Ingresos: -	U. Neta: -

Historia: Fondo A-fc / Adm 2, asignada el 09.07.21

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados de la gestora al 31 de diciembre de 2017, 2018, 2019 y 2020, estados financieros no auditados de la gestora al 30 de junio de 2020 y 2021, información financiera proyectada del fondo de inversión para sus primeros cinco años de operación; 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 de Capital de Riesgo Atlántida (en adelante el Fondo), administrado por Atlántida Capital, S.A. Gestora de Fondos de Inversión (en adelante AC o la gestora): A-fc.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 2020 y las cifras proyectadas a cinco años del Fondo.

El entorno de recuperación económica y la contingencia sanitaria del COVID-19 han sido considerados en el análisis por el Comité de Clasificación de Riesgo. La perspectiva de la calificación es Estable.

Inicio de operaciones del Fondo: El Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida refleja un reciente inicio de operaciones, habiendo realizado su primera compra el 18 de agosto de 2021. Por tanto, el análisis de riesgo del Fondo se fundamenta en su modelo de portafolio, sus principales políticas, en el perfil crediticio de la sociedad no inscrita en bolsa adquirida por el Fondo; así como las proyecciones financieras de sus primeros años de operación. El desempeño real del Fondo en sus primeros períodos de evaluación determinará si se modifican las clasificaciones de riesgo asignadas.

Como hecho relevante, el Fondo realizó su segunda colocación de cuotas de participación el 20 de octubre de 2021, por un monto de US\$90 millones. Dicha colocación servirá para financiar su segunda inversión en títulos de oferta

privada. En ese sentido, el Fondo alcanzó el número mínimo de partícipes (dos), quedando plenamente integrado en sintonía con lo estipulado en la Ley de Fondos de Inversión.

Fundamentos para la calificación de riesgo de crédito.

Elevada concentración en las inversiones de oferta privada del Fondo en sus primeros meses de operación:

En sintonía con su naturaleza, el Fondo adquirió el 100% de las acciones de la sociedad no inscrita en bolsa Desarrollo Inmobiliarios Cascadas, S.A. de C.V. (en adelante DICASA o la Sociedad). DICASA es una compañía que realiza operaciones inmobiliarias, principalmente el arrendamiento de bienes inmuebles. Adicionalmente, la Sociedad cuenta con un largo historial operativo (19 años).

Zumma Ratings estima que la concentración de las acciones de DICASA sobre el total del portafolio del Fondo será elevada en su primer año de operación, debido a que estará integrado por pocas inversiones. Es importante señalar que, las proyecciones del Fondo para sus primeros cinco años de operaciones reflejan un crecimiento y diversificación gradual en su portafolio, hasta alcanzar los US\$300 millones en activos en el quinto año. Al respecto, la colocación inicial del Fondo corresponde al 7.8% del total de la emisión de cuotas aprobada.

DICASA exhibe un buen desempeño financiero y adecuado historial de pago de dividendos, aunque refleja una alta concentración en sus ingresos:

El buen historial operativo de la Sociedad, la predictibilidad de sus ingresos y contratos a largo plazo, la diversificación territorial de

sus inmuebles, la carga operativa liviana y márgenes adecuados; así como su solvencia; se ponderan favorablemente en el análisis de la empresa. Factores de riesgo vinculados con la concentración de ingresos con su principal arrendatario y un endeudamiento ligeramente elevado, aunque con tendencia de disminución, limitan el perfil de riesgo de DICASA.

El proyecto empresarial consiste en la administración de su cartera de inmuebles, los cuales están ubicados en distintos departamentos del país, principalmente San Salvador, reflejando una concentración por zona geográfica moderada. DICASA mantiene, en su mayoría, contratos de largo plazo con sus arrendatarios, incorporando cláusulas de protección adecuadas. Es importante señalar que, a junio de 2021, la ocupación de sus inmuebles era del 100%.

En términos de ingresos, la Sociedad exhibe una alta concentración en la renta proveniente de un arrendatario, quien representó el 94% de sus ingresos totales en 2020. Cabe precisar que el principal arrendatario en su portafolio refleja estabilidad en la ocupación de los inmuebles por más de 19 años; destacando que los contratos vigentes vencen en los próximos doce años. Lo anterior, se pondera favorablemente en el análisis crediticio de DICASA, en virtud de la estabilidad en la generación de flujos.

En línea con su giro de negocio, los principales activos de la Sociedad lo constituyen las propiedades de inversión, representando el 95% del total de sus activos, seguido por el efectivo de la compañía y, en menor medida, cuentas por cobrar.

En otro aspecto, la compañía tiene en su estructura de fondeo una deuda bancaria de largo plazo con una entidad financiera regional (88% de los pasivos); así como los depósitos entregados en garantía por sus arrendatarios.

La generación de flujos EBITDA de la compañía es adecuada. Así, en el promedio de los últimos 4 ejercicios, la compañía refleja un margen EBITDA de 96%, vinculado a su estructura de gastos. En ese sentido, la relación deuda / EBITDA se ubicó en 3.5x a junio 2021 (3.6x en 2020). Zumma Ratings considera que la generación de flujos operativos, en relación con los niveles de endeudamiento actuales son ligeramente altos; sin embargo, se señala su tendencia decreciente. Adicionalmente, el flujo de caja de DICASA es suficiente para cubrir el CAPEX y el servicio de la deuda; determinando una apropiada capacidad de pago de utilidades para sus accionistas.

Rol de la gestora en la administración de la Sociedad:

La gestora, como administrador del Fondo, puede ofrecer servicios de asistencia técnica o asesorías en materia financiera, análisis de proyectos, etc. a las sociedades en las que invierta. En ese sentido, con la adquisición del 100% de las acciones de DICASA, se nombró su nueva Junta Directiva (mismos miembros que AC) cuyo objetivo principal será fortalecer la gobernanza y gestión de riesgos de la Sociedad. Por su parte, la Gestora tendrá un rol de supervisión sobre la administración de DICASA, cuyo personal clave se mantuvo.

Rendimientos proyectados con tendencia positiva: Las

proyecciones financieras del Fondo se consideran adecuadas, e incorporan los ingresos por dividendos (provenientes de las empresas no listadas en bolsa en las que invierte), intereses sobre inversiones y efectivo, así como los gastos de operativos. En ese contexto, el Fondo proyecta rendimientos anuales entre el 7% y el 10% en sus primeros cinco años de operación. Al 31 de agosto de 2021, el rendimiento fue de 11.75%.

Los rendimientos proyectados del Fondo y su valor cuota exhiben una tendencia positiva, con base en los resultados netos de cada período. La periodicidad del reparto de beneficios del fondo será anual (en línea con su reglamento interno), luego de rebajar los gastos corrientes de manejo operativo y financiero y otros gastos extraordinarios.

Relación deuda/patrimonio en cumplimiento: En las proyecciones iniciales del Fondo, este no proyectaba deuda financiera; no obstante, la primera compra fue financiada por cuotas de participación y deuda bancaria. Para realizar la transacción, el Fondo colocó 940 cuotas de participación por US\$23.5 millones y adquirió un préstamo de corto plazo con Banco Atlántida El Salvador, S.A. por US\$20 millones.

Después de la segunda colocación de cuotas del Fondo, la relación deuda/patrimonio se ubicaría en torno al 17.7% al cierre de octubre de 2021, inferior al límite normativo (50%).

Fundamentos para la calificación de riesgo administrativo y operacional.

Políticas y prácticas de la compañía altamente integradas con su matriz: 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 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, favorecen 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 son apropiados para mitigar los riesgos asociados con la dimensión administrativa y/u operativa.

Fortalezas

1. Sociedad adquirida por el Fondo que registra un buen desempeño financiero.

2. Rendimientos proyectados y valor cuota con tendencia positiva.

Debilidades

1. Elevada concentración en el portafolio de inversiones en sus primeros meses de operación.
2. Concentración por ingresos de la Sociedad adquirida.

Oportunidades

1. Diversificación en el portafolio de inversiones.
2. Sinergias operativas de la gestora en la administración de la Sociedad adquirida.

Amenazas

1. Efectos adversos ocasionados por la mayor cantidad de contagios por COVID-19.
2. Dificultad para que el Fondo realice nuevas inversiones en compañías no listadas en una bolsa de valores.

ENTORNO ECONÓMICO

La economía salvadoreña registró una importante contracción anual del 7.9% en 2020, vinculada con el brote del COVID-19 y el largo período de confinamiento para prevenir contagios. Para 2021, el FMI proyecta que la actividad económica crecerá en 9.0%, similar al dato reportado por el BCR, en sintonía con la recuperación de los sectores productivos y la dinámica en el comercio global; asimismo, el volumen del PIB sería similar al obtenido en 2019 (previo a la pandemia). Se estima que El Salvador moderaría su ritmo de expansión para 2022 en torno al 3.5%.

Algunas variables que impulsarán la expansión económica en 2021 son: la reapertura de todos los sectores productivos, el flujo acelerado de las remesas familiares, el favorable ritmo de vacunación para alcanzar la inmunidad de grupo y los bajos niveles de inflación en comparación con otros países de la región (por dolarización). No obstante, existen factores que generan incertidumbre en el entorno: las nuevas variantes del coronavirus, la expansión en el nivel de endeudamiento público, el aumento en los precios globales de las materias primas (petróleo, entre otros) y en los fletes de transporte; así como la situación de liquidez en las finanzas públicas.

Entre enero y julio de 2021, el volumen de exportaciones exhibe un crecimiento interanual del 44.5%, explicado principalmente por la mayor producción en los sectores de maquilas e industria manufacturera; valorando el contexto de recuperación económica mundial. Por otra parte, la factura petrolera de El Salvador refleja un aumento de 73.9% en los primeros seis meses de 2021; haciendo notar el alza relevante en el nivel de inflación (4.3% a agosto de 2021).

Las remesas familiares acumuladas totalizaron US\$4,284 millones a julio de 2021; reflejando una expansión interanual del 39.5% como soporte clave en la economía salvadoreña. En el corto plazo, se estima que el ritmo de las remesas se desacelerará, debido a que este flujo extraordinario se ha dado como apoyo ante la crisis sanitaria.

Los niveles de endeudamiento de El Salvador siguen siendo muy elevados y reflejan una tendencia creciente en los últimos 18 años. El ratio deuda/PIB se ubicó en 88.0% al cierre de 2020; pudiendo superar el 100% para 2021. Zumma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante en el presente año y en 2022, principalmente por el vencimiento de LETES, CETES y Eurobonos; valorando el nivel de acceso a financiamiento externo e interno. En ese contexto, la agencia clasificadora de riesgo internacional Moody's disminuyó recientemente el rating del soberano a Caa1 desde B3; manteniendo la perspectiva en Negativa. Sin un acuerdo con el FMI para cubrir las necesidades de financiamiento, el panorama para colocar nueva deuda de corto y largo plazo se vuelve desafiante para El Salvador.

Como hecho relevante, se destaca la aprobación de la Ley Bitcoin en junio de 2021, misma que entró en vigencia el 7 de septiembre del presente año.

ANÁLISIS DEL SECTOR

Al cierre del primer semestre de 2021, la industria de fondos de inversión registró un crecimiento interanual de 77.4% en patrimonios bajo administración; debiendo señalar que la mayor expansión proviene de los fondos de inversión abiertos con perfil de liquidez (74%); mientras que aquellos con perfil de mediano plazo (6 meses) crecieron 48%, en sintonía con el proceso de recuperación de la actividad económica. En los meses de julio y agosto de 2021, el sector mantiene una tendencia positiva en el saldo de activos bajo administración; haciendo notar la incorporación del primer fondo de inversión cerrado de capital de riesgo en el mercado salvadoreño. Lo anterior, permite posicionar a la industria de fondos de inversión como una alternativa para que los agentes económicos obtengan rentabilidades en función del perfil de riesgo; complementando la oferta de productos tradicionales de inversión.

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 sentido, Zumma Ratings es de la opinión que una práctica sana que fortalecería la industria sería contar con un tercero especializado en proveer 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 AC por la SSF; mientras que el primer fondo de inversión de AC inició operaciones en febrero de 2018 y el segundo fondo en abril de 2018. Además, el primer fondo de inversión inmobiliario en el país, administrado por AC, colocó el tramo I de su emisión por US\$4.0 millones el 10 de septiembre de 2019. Como hecho relevante, 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 la Gestora 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 2021, se emitió una opinión sin salvedad sobre los estados financieros intermedios de la Gestora.

CARACTERÍSTICAS DEL FONDO DE INVERSIÓN CERRADO DE CAPITAL DE RIESGO ATLÁNTIDA.

Nombre del Fondo: Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida.

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

Inicio de operaciones: 18 de agosto de 2021.

Naturaleza: Cerrado

Especialidad: Invertir en acciones y valores de deuda emitidos por sociedades cuyas acciones no se encuentran inscritas en una bolsa de valores.

Monto de la emisión: Hasta US\$300,000,000.00

Cantidad de participaciones: Hasta 12,000 cuotas.

Valor nominal de la participación: US\$25,000.00

Moneda: US dólar.

Periodicidad de reparto de beneficios: El Fondo repartirá los ingresos netos producto de intereses, dividendos y ganancias de capital sobre valores adquiridos, con una periodicidad anual, luego de rebajar los gastos corrientes de manejo operativo y financiero y otros gastos extraordinarios del Fondo, y aquellas reservas que se decidan constituir dentro del Fondo.

Duración del Fondo: 99 años.

Comisión de administración: Hasta 5% anual del activo neto del Fondo.

El Fondo también puede invertir en títulos valores de oferta pública, tanto del sector público como del sector privado, así como Valores de Titularización, cuotas de participación de Fondos de Inversión Abiertos y Cerrados, Acciones y demás títulos con cumplimiento de los límites máximos o mínimos establecidos en la política de inversión del Fondo.

Este Fondo de Inversión está dirigido hacia inversionistas, personas naturales o jurídicas, que deseen manejar su inversión en el mediano (de 3 a 5 años) - largo plazo (más de 5 años), que no necesiten liquidez inmediata, con una media a alta tolerancia al riesgo, dispuestos a asumir pérdidas y con conocimiento y experiencia en Mercados de Capitales y del funcionamiento de Fondos de Capital de Riesgo.

ANÁLISIS DE RIESGO DEL FONDO

Riesgo de Crédito

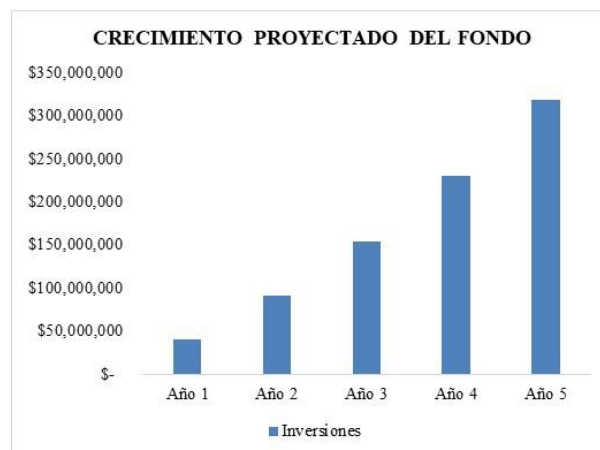
Calidad de las inversiones

El Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida refleja un reciente inicio de operaciones, habiendo realizado su primera colocación el 18 de agosto de 2021. Por tanto, el análisis de riesgo del Fondo se fundamenta en su modelo de portafolio, sus principales políticas, en el perfil crediticio de la sociedad no inscrita en bolsa adquirida por el Fondo; así como las proyecciones financieras de sus primeros años de operación.

Como hecho relevante, el Fondo realizó su segunda colocación de cuotas de participación el 20 de octubre de 2021, por un monto de US\$90 millones. Dicha colocación servirá para financiar su segunda inversión en títulos de oferta privada. En ese sentido, el Fondo alcanzó el número mínimo de partícipes (dos), quedando plenamente integrado en sintonía con lo estipulado en la Ley de Fondos de Inversión.

El portafolio de inversiones del Fondo puede estar integrado por valores de oferta pública y privada, representativos de capital o de deuda de empresas de cualquier tamaño, antigüedad, giro o sector. La política de inversiones, definida en el reglamento del Fondo, establece los límites que deberán cumplirse, en consonancia con la normativa aplicable a fondos de capital en riesgo. En ese sentido, los instrumentos de oferta privada en sociedades no inscritas en bolsa, independientemente su tamaño, giro empresarial, años de funcionamiento, zona geográfica y otras definiciones, no pueden representar más del 90% de los activos del Fondo; haciendo notar que las sociedades deben cumplir con una serie de requerimientos para ser elegibles como objeto de inversión. Por otra parte, el Fondo no puede ser poseedor de productos bancarios y valores de oferta pública (renta fija y renta variable) que representen más del 25% de sus activos, acorde con su política de inversión. Adicionalmente, el Fondo debe mantener en instrumentos de alta liquidez como mínimo un 10% de sus activos y como máximo un 25%.

En sintonía con su naturaleza, el Fondo adquirió el 100% de las acciones de la sociedad no inscrita en bolsa Desarrollo Inmobiliarios Cascadas, S.A. de C.V. (en adelante DICASA o la Sociedad). DICASA es una compañía que realiza operaciones inmobiliarias, principalmente el arrendamiento de bienes inmuebles. Adicionalmente, la Sociedad cuenta con un largo historial operativo (19 años).



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

En ese contexto, Zumma Ratings estima que la concentración de las acciones de DICASA sobre el total del portafolio del Fondo será elevada en su primer año de operación, debido a que estará integrado por pocas inversiones. Es importante señalar que, las proyecciones del Fondo para sus primeros cinco años de operaciones reflejan un creci-

miento y diversificación gradual en su portafolio, hasta alcanzar los US\$300 millones en activos en el quinto año. Al respecto, la colocación inicial del Fondo corresponde al 7.8% del total de la emisión de cuotas aprobada.

El buen historial operativo de la Sociedad, la predictibilidad de sus ingresos y contratos a largo plazo, la diversificación territorial de sus inmuebles, la carga operativa liviana y márgenes adecuados; así como su solvencia; se ponderan favorablemente en el análisis de la empresa. Factores de riesgo vinculados con la concentración de ingresos con su principal arrendatario y un endeudamiento ligeramente elevado, aunque con tendencia de disminución, limitan el perfil de riesgo de DICASA.

El proyecto empresarial consiste en la administración de su cartera de inmuebles, los cuales están ubicados en distintos departamentos del país, principalmente San Salvador, reflejando una concentración por zona geográfica moderada. DICASA mantiene, en su mayoría, contratos de largo plazo con sus arrendatarios, incorporando cláusulas de protección adecuadas. Es importante señalar que, a junio de 2021, la ocupación de sus inmuebles era del 100%.

En términos de ingresos, la Sociedad exhibe una alta concentración en la renta proveniente de un arrendatario, quién representa el 94% de sus ingresos totales en 2020. Cabe precisar que el principal arrendatario en su portafolio refleja estabilidad en la ocupación de los inmuebles por más de 19 años; destacando que los contratos vigentes vencen en los próximos doce años. Lo anterior, se pondera favorablemente en el análisis crediticio de DICASA, en virtud de la estabilidad en la generación de flujos.

En otro aspecto, el historial de mora de los arrendatarios de DICASA es favorable y, a la fecha del presente análisis, no cuenta con rentas atrasadas pendientes de cobro. Adicionalmente, los inmuebles de la compañía cuentan con pólizas de seguros vigentes de incendio y de responsabilidad civil.

En línea con su giro de negocio, los principales activos de la Sociedad lo constituyen las propiedades de inversión, representando el 95% del total de sus activos, seguido por el efectivo de la compañía y, en menor medida, cuentas por cobrar. En otro aspecto, la compañía tiene en su estructura de fondeo una deuda bancaria de largo plazo con una entidad financiera regional (88% de los pasivos); así como los depósitos entregados en garantía por sus arrendatarios.

DICASA refleja niveles de solvencia favorables; haciendo notar que la relación patrimonio / activos se situó en 51.9% al cierre del primer semestre de 2021 (54.1% en junio 2020). Se señala que, la razón de pago dividendos sobre las utilidades del período previo de la compañía en los últimos 4 años ha sido en promedio del 50%, estimándose que este indicador se mantenga estable. Por otra parte, el apalancamiento financiero (pasivos / patrimonio) de la entidad se ubicó en 0.9x al junio de 2021, denotando una disminución gradual en los últimos períodos desde diciembre 2018.

En términos de resultados, los ingresos por arrendamiento de DICASA exhibieron un crecimiento sostenido hasta 2019; mientras que, en 2020, los ingresos se vieron afectados por el brote del COVID-19, dado que la compañía facilitó reducciones en la renta a sus arrendatarios desde el inicio de la contingencia sanitaria (aspecto que también está reflejado en los resultados de 2021, debiendo normalizarse en 2022). Por su parte, los costos por arrendamiento de la Sociedad son muy bajos y consisten en erogaciones periódicas por mantenimiento, remodelaciones y pólizas de seguros en algunos de sus inmuebles. Un aspecto positivo en el análisis es la carga administrativa liviana de la compañía (promedio del 3% de los ingresos), ya que la administración de la sociedad es subcontratada y actualmente supervisada por los administradores del Fondo (previamente por su grupo accionario anterior). De esta manera, el margen neto refleja un promedio de 61% en los últimos 4 años, determinado principalmente por el gasto financiero de la compañía, su principal salida de efectivo.

La generación de flujos EBITDA de la compañía es adecuada. Así, en el promedio de los últimos 4 ejercicios, la compañía refleja un margen EBITDA de 96%, vinculado a su estructura de gastos. En ese sentido, la relación deuda / EBITDA se ubicó en 3.5x a junio 2021 (3.6x en 2020). Zumma Ratings considera que la generación de flujos operativos, en relación con los niveles de endeudamiento actuales son ligeramente altos; sin embargo, se señala su tendencia decreciente. Adicionalmente, el flujo de caja de DICASA es suficiente para cubrir el CAPEX y el servicio de la deuda; determinando una apropiada capacidad de pago de utilidades para sus accionistas.

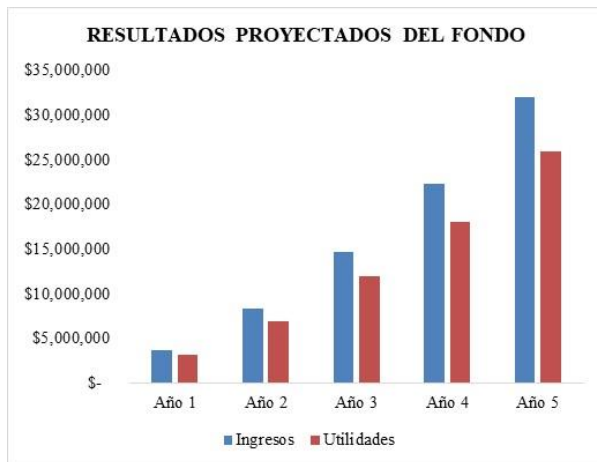
La gestora, como administrador del Fondo, puede ofrecer servicios de asistencia técnica o asesorías en materia financiera, análisis de proyectos, etc. a las SOI en las que invierta. En ese sentido, con la adquisición del 100% de las acciones de DICASA, se nombró su nueva Junta Directiva (mismos miembros que AC) cuyo objetivo principal será fortalecer la gobernanza y gestión de riesgos de la Sociedad. Por su parte, la Gestora tendrá un rol de supervisión sobre la administración de DICASA, cuyo personal clave se mantuvo.

En opinión de Zumma Ratings, el Fondo refleja una media-alta capacidad para mantener el valor del capital, sin incurrir en pérdidas.

Valor cuota y rentabilidad

El valor nominal por participación del Fondo es de US\$25,000.00, con una cantidad de participaciones en circulación proyectadas en sus primeros cinco años de 12,000 acorde con el monto de la emisión de US\$300 millones.

Los rendimientos proyectados del Fondo y su valor cuota exhiben una tendencia positiva, con base en los resultados netos de cada período. La periodicidad del reparto de beneficios del fondo será anual (en línea con su reglamento interno), luego de rebajar los gastos corrientes de manejo operativo y financiero y otros gastos extraordinarios.



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

Las proyecciones financieras del Fondo se consideran adecuadas, e incorporan los ingresos por dividendos (provenientes de las empresas no listadas en bolsa en las que invierta), intereses sobre inversiones y efectivo, así como los gastos de operativos. En ese contexto, el Fondo proyecta rendimientos anuales entre el 7% y el 10% en sus primeros cinco años de operación, distribuyendo beneficios a sus partícipes a partir del segundo año, no descartándose que el pago pueda ser antes en función de los resultados que acumule en Fondo.

El desempeño futuro del Fondo dependerá del cumplimiento de los supuestos del modelo financiero, principalmente el rendimiento líquido, los ingresos por dividendos y las condiciones de mercado.

Endeudamiento y coberturas

En las proyecciones iniciales del Fondo, este no proyectaba deuda financiera; no obstante, la primera compra fue financiada por cuotas de participación y deuda bancaria. Para realizar la transacción, el Fondo colocó 940 cuotas de participación por US\$23.5 millones y adquirió un préstamo de corto plazo con Banco Atlántida El Salvador, S.A. por US\$20 millones. Después de la segunda colocación de cuotas del Fondo, la relación deuda/patrimonio se ubicaría en torno al 17.7% al cierre de octubre de 2021, inferior al límite normativo (50%).

En términos de liquidez, el Fondo debe mantener como mínimo un 10% de sus activos en instrumentos de alta liquidez (cuentas de ahorro y/o corrientes, depósitos a plazo, reportos, entre otros). En ese contexto, la Gestora realiza un seguimiento diario de los flujos de efectivo y las necesidades del Fondo para atender necesidades contingenciales de liquidez.

En virtud que el Fondo es cerrado, su horizonte de inversión es de largo plazo y la participación del efectivo y equivalentes en los activos totales será baja (7% en los primeros 5 años). El Fondo exhibe un adecuado calce de plazo entre su principal fuente de ingreso (dividendos de DICASA) y salida de efectivo (distribución de beneficios a sus partícipes).

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, apejándose 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.

Al 30 de junio de 2021, AC registró una utilidad neta de US\$82 mil (pérdida de US\$171 mil en junio de 2020); revirtiendo los resultados adversos reportados desde el inicio de operaciones. En virtud del mayor tamaño de los activos en administración, el ingreso por comisiones cubre los gastos operativos. Se prevé que el desempeño financiero se mantendrá en el corto plazo.

AC es una empresa subsidiaria del Grupo Financiero Atlántida, a través de Invatlán, 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 223.1% a junio de 2021. A la misma fecha, la compañía es la tercera gestora por tamaño de fondos bajo administración con una cuota de mercado del 25.4% (13.9% en junio de 2020).

Zumma Ratings no tiene conocimiento, al 30 de junio de 2021, que AC tenga 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 una participación activa en los diferentes órganos de gobernanza de AC. La estrategia de la compañía estará enfocada principalmente en proyectos vinculados en sus fondos cerrados.

El seguimiento a la planeación de AC se realiza en las diferentes reuniones con la Junta Directiva que son una vez al mes como mínimo. Zumma Ratings es de la opinión que la Gestora refleja una coherencia entre las políticas que realiza con su estrategia como compañía.

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

Junta Directiva	
Director Presidente	Gabriel Delgado Suazo
Director Vicepresidente	Edgardo Figueroa Hernández
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

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 adecuada para mantener el desempeño del negocio y para sostener el ambiente de control, se proyecta que la cantidad de personal aumentará en línea con la evolución de los activos en administración.

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 proyecto o sociedad objeto de inversión del Fondo y determina si esta cumple con todos los criterios para ser seleccionada. Por su parte, el Oficial de Cumplimiento realiza la revisión contra el lavado de dinero o *Anti-Money Laundering* (AML) a la sociedad, definida en el manual AML de AC. Finalmente, 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 valores de oferta privada. Es importante señalar que la unidad de riesgos realizará un monitoreo constante sobre las sociedades o proyectos empresariales 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. A la fecha, AC ya cuenta con su propio departamento de contabilidad.

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, el Comité de Inversiones de Fondos Cerrados registró una reestructuración en los miembros que los integran. Los miembros 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 de valores de oferta privada, AC realiza un seguimiento a las potenciales inversiones, analizando la situación y las expectativas políticas y macroeconómicas del país, así como el desempeño financiero de la contraparte, garantías, historial de cumplimiento del pago de obligaciones y características cualitativas de la entidad (ética y reputación corporativa, entre otros). Un punto de partida es la información financiera pública o calificación de riesgo de la entidad evaluada (si se encuentra disponible).

Para los riesgos de liquidez y mercado, el área de riesgos de AC toma en consideración medidas estándar como el VaR, duración, duración modificada, índices de concentración por instrumentos, análisis de calce entre activos y pasivos, entre otros. Para el caso de fondos cerrados, la

administración 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 AC 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 obtener el valor razonable de una acción no inscrita en una bolsa, AC utiliza el método de valor presente de los flujos futuros de los accionistas, correspondiente a cada una de las acciones emitidas por la empresa o sociedad objeto de inversión. La información relevante para el cálculo de dichos flujos la obtienen de sus estados financieros y proyecciones de los mismo. AC establece la tasa de descuento al momento de la evaluación de la compra de la acción, la cual debe contener los diferentes riesgos inherentes propios a la sociedad objeto de inversión. La metodología utilizada por AC para la estimación de la tasa de descuento se realiza mediante el modelo de CAPM (*Capital Asset Pricing Model*).

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.

ESTADOS FINANCIEROS

FONDO DE INVERSION CERRADO DE CAPITAL DE RIESGO ATLÁNTIDA
BALANCE DE SITUACIÓN FINANCIERA
(En US Dólares)

	Ago. 21	%
ACTIVO		
Efectivo y equivalentes de efectivo	1,891,472	4%
Inversiones en Instrumentos Financieros	41,629,844	95%
Cuentas por cobrar	1,732	0%
Otros activos	153,467	0%
Total Activo corriente	43,676,515	100%
TOTAL ACTIVO	43,676,515	100%
PASIVO		
Préstamos con bancos y otras entidades financieras	20,049,863	46%
Cuentas por pagar	33,811	0%
Total Pasivo corriente	20,083,674	46%
TOTAL PASIVO	20,083,674	46%
PATRIMONIO		
Participaciones	23,500,000	54%
Ganancia no realizada	-	0%
Capital pagado en exceso PLUSVALIA	-	0%
Capital pagado en exceso UTILIDAD	-	0%
Beneficios	-	0%
Utilidad del periodo	92,841	0%
TOTAL PATRIMONIO	23,592,841	54%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	43,676,515	100%

FONDO DE INVERSION CERRADO DE CAPITAL DE RIESGO ATLÁNTIDA
ESTADO DE RESULTADOS
(En US Dólares)

	Ago. 21	%
Ingresos	182,552	100%
Ingresos por inversiones	182,552	100%
Gastos	35,718	20%
Gastos de operación		
Comisión de administración	33,479	18%
Gastos financieros	1,182	1%
Gastos de operación	1,057	1%
Resultado de operación	146,833	80%
Gastos por obligaciones financieras	49,863	27%
Otros gastos	4,130	2%
Utilidad del período	92,841	51%
Utilidad neta	92,841	51%

FONDOS DE INVERSIÓN CERRADOS.

Clasificación de riesgo de crédito	
AAfbc	Es la calificación más alta otorgada a un fondo de inversión. Refleja la más 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 las 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 una incapacidad para cumplir con sus objetivos de inversión y han incurrido en pérdidas frecuentes en el valor de su patrimonio por un periodo mayor a seis meses.
Efc	La Clasificadora de Riesgo no dispone de información válida, representativa, ni suficiente para emitir una posición.

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 inversión. Tienen alta probabilidad de incurrir en perdidas por riesgos operativos o administrativos y requieren mejoras tecnológicas o operativas esenciales para una correcta gestión del fondo.
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.