

FONDO DE INVERSIÓN CERRADO INMOBILIARIO HENCORP GROWTH

Comité No. 287/2025

Informe con Estados Financieros no auditados al 30 de junio de 2025

Fecha de comité: 30 de octubre de 2025

Periodicidad de actualización: Semestral

Sector Fondos de Inversión / El Salvador

Equipo de Análisis

Sonia Rivas
srivas@ratingspcr.com

Adrian Perez
aperez@ratingspcr.com

(+503) 2266-9471

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES

Fecha de información	mar-24	jun-24	dic-24	jun-25
Fecha de comité	12/09/2024	30/10/2024	29/04/2025	30/10/2025
Riesgo Integral	sv 2f	sv 2f	sv 2f	sv 2f
Riesgo Fundamental	sv Af	sv Af	sv Af	sv Af
Riesgo de Mercado	sv 2	sv 2	sv 2	sv 2
Riesgo Fiduciario	sv AAf	sv AAf	sv AAf	sv AAf
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la clasificación:

Perfil del Fondo M: Estos fondos de inversión están dirigidos a los inversionistas que tienen un perfil de inversión caracterizado por asumir un riesgo moderado, obteniendo una rentabilidad mayor con una probabilidad baja de pérdidas inesperadas o con bajos niveles de severidad.

Riesgo Integral 2: Dentro de su perfil, corresponde a fondos de inversión con una moderada vulnerabilidad a sufrir pérdidas en el valor

Riesgo Fundamental A: Los factores de protección, que se desprenden de la evaluación de la calidad y diversificación de los activos del portafolio son buenos. Los Fondos de inversión agrupados en este nivel poseen carteras balanceadas cuyas emisiones y/o calidad de activos fluctúan entre niveles de calidad crediticia sobresalientes hasta satisfactorias, con el objeto de tratar de aprovechar oportunidades de rendimientos mayores.

Riesgo de Mercado 2: Dentro de su perfil, corresponde a fondos de inversión con una moderada volatilidad ante cambios en las condiciones de mercado.

Riesgo Fiduciario AA: La administración del fondo cuenta con capacidad para llevar a cabo una muy buena gestión de los recursos a su cargo. El riesgo fiduciario es considerablemente bajo como resultado de al menos la concurrencia de la capacidad profesional de los administradores, el muy buen diseño organizacional y de procesos, la efectiva ejecución de dichos procesos, así como por el uso de sistemas de información de muy alta calidad.

Esta categorización puede ser complementada mediante los signos (+/-) para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo dentro de su categoría. El signo "+" indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo menos "-" indica un nivel mayor de riesgo.

"La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las clasificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia de una entidad financiera y no son recomendaciones de compra y/o venta de instrumentos que esta emita".

"La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes".

El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<https://informes.ratingspcr.com/>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Racionalidad

En comité de clasificación de riesgo, Pacific Credit Rating (PCR) decidió mantener las clasificaciones **sv2f** al Riesgo Integral, **svAf** al Riesgo Fundamental, **sv2** al Riesgo de Mercado y **svAAf** al Riesgo Fiduciario del **Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario Hencorp Growth** con perspectiva **"Estable"**, con información no auditada al 30 de junio de 2025.

La clasificación se fundamenta en el perfil moderado del Fondo, que concentra sus inversiones en inmuebles ubicados en zonas céntricas y de plusvalía estable. También se consideran los apropiados controles para la mitigación del riesgo de mercado y liquidez. Finalmente, se toma en cuenta el posicionamiento en el mercado de la gestora, así como sus políticas y procedimientos apropiados para la gestión integral de riesgo.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **Perfil de riesgo medio-alto.** El objetivo del fondo es invertir en inmuebles ubicados en el territorio salvadoreño. Adicionalmente, puede invertir en instrumentos financieros delimitados única y exclusivamente en depósitos a plazo en bancos debidamente autorizados por la Superintendencia del Sistema Financiero. Este fondo está dirigido a inversionistas, tanto personas naturales como jurídicas, que buscan gestionar su capital en horizontes de mediano o largo plazo, sin requerir liquidez inmediata.
- **Adecuada composición del portafolio.** Al cierre del primer semestre de 2025, el portafolio inmobiliario totalizó USD 21.8 millones, compuesto en un 84.0% por inmuebles ubicados en San Salvador y el 16.0% en San Miguel. La propiedad más representativa equivale al 12.5% del portafolio, y las cinco principales concentran el 42.2%, nivel considerado adecuado. Por sector económico, el 60.7% de los ingresos proviene de servicios, el 24.8% de restaurantes y el 14.5% de comercio, evidenciando una base de arrendatarios concentrada pero estable.
- **Desempeño financiero favorable.** Durante el periodo analizado, el fondo mantuvo un desempeño financiero favorable, impulsado por ingresos por propiedades de inversión de USD 3.3 millones y gastos operativos por USD 0.3 millones, principalmente asociados a administración, comité y gestión. La utilidad neta ascendió a USD 2.9 millones, equivalente a un margen neto de 88.3%, reflejando eficiencia operativa y adecuada gestión de costos. En opinión de PCR, el fondo presenta una posición financiera sólida, respaldada por una estructura patrimonial robusta, bajo endeudamiento y resultados consistentes, aunque persisten factores a monitorear como la alta concentración de partícipes y la exposición inherente al mercado inmobiliario.
- **Controles y supervisión del riesgo de mercado.** PCR considera que el riesgo de mercado al que está expuesto el fondo es bajo, respaldado por su posición conservadora y la naturaleza de sus activos inmobiliarios de largo plazo. No se prevén cambios relevantes en el corto o mediano plazo. Al cierre del semestre, el fondo reportó un rendimiento promedio de 6.0% y una desviación estándar de 1.7%, reflejando volatilidad moderada y una reducción progresiva del riesgo relativo de retorno. Respecto a los activos líquidos, dado su carácter de fondo cerrado, la gestora no establece un mínimo obligatorio de liquidez, aunque a la fecha mantiene saldos en cuentas corrientes y de ahorro con instituciones calificadas AAA, las cuales representaron 4.9% del total, evidenciando una gestión prudente y conservadora del efectivo. Todas las operaciones se encuentran denominadas en dólares estadounidenses, mitigando el riesgo cambiario y fortaleciendo la estabilidad de los flujos operativos.
- **Eficaz estructura de gobierno corporativo.** La agencia considera que Hencorp Gestora de Fondos de Inversión cuenta con una estructura de gobierno corporativo sólida. Está integrada por profesionales con experiencia relevante, garantizando operaciones eficientes; es parte de Hencorp G Holding, S. de R.L., tenedora de acciones con sede en Panamá. A junio de 2025, maneja el 49.6 % del patrimonio de fondos salvadoreños, posicionándose como la primera en gestión total y segunda en fondos inmobiliarios con el 26.1 % del mercado.

Factores claves

Factores que de manera individual o conjunta podrían llevar a un incremento en la clasificación:

Un crecimiento sostenido en el valor de mercado del portafolio, que fortalezca su posicionamiento, junto a una mayor diversificación del portafolio inmobiliario, tanto por tipo de activo como por ubicación, y del financiero con instrumentos de alta calidad crediticia, y una menor concentración.

Factores que de manera individual o conjunta podrían llevar a una reducción en la clasificación:

Un ajuste significativo en el valor de mercado del portafolio, un deterioro en la calidad crediticia de los instrumentos, así como un aumento en la concentración y cambios regulatorios o macroeconómicos que impacten la demanda de alquiler de espacios productivos o la estabilidad del sector financiero.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la Metodología de Calificación de Riesgo de Fondos de Inversión (PCR-SV-MET-P-080, El Salvador), vigente desde el 06 de noviembre de 2023. Normalizada bajo los lineamientos del Art.8 y 9 de la "Normas técnicas sobre obligaciones de las sociedades clasificadoras de riesgo" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

Información utilizada para la clasificación

PCR usó los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2024 y los estados financieros no auditados a junio de 2025 y su comparativo a junio de 2024. Adicionalmente, se usó información provista directamente por la gestora de la cual se toman para el análisis las políticas, manuales y demás documentos relacionados al gobierno corporativo y gestión de riesgos del fondo. Los estados financieros siguen los principios contables emitidos por esta última.

Limitaciones Potenciales para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** Para la elaboración del presente informe no se cuenta con información detallada sobre los partícipes del fondo. Esta ausencia de datos limitó el alcance del análisis, impidiendo profundizar en aspectos relacionados con la composición, características y comportamiento de dichos partícipes.
- **Limitaciones potenciales:** PCR dará seguimiento al comportamiento que presenta el sector inmobiliario, con posibles riesgos de liquidez y presión sobre su rentabilidad derivados de la sobreoferta, así como la limitada capacidad financiera de la demanda para asumir compromisos de arrendamiento en condiciones de mercado, lo

que podría derivar en mayores niveles de apalancamiento y un deterioro progresivo en la calidad de los activos, afectando potencialmente la capacidad de crecimiento de fondos de inversión inmobiliarios.

Hechos relevantes

Al cierre del primer semestre de 2025, no se presentaron hechos relevantes de consideración para el informe de calificación.

Panorama Internacional

La economía mundial ha enfrentado desafíos importantes al primer semestre de 2025, marcados principalmente por tensiones comerciales y nuevos conflictos geopolíticos. La incertidumbre por la aplicación de aranceles de parte de la mayor economía mundial hacia sus socios comerciales, conflictos bélicos y geopolíticos en diversas regiones del mundo y condiciones climáticas más extremas han generado una desaceleración sobre las expectativas del crecimiento mundial. De acuerdo con las perspectivas económicas del Banco Mundial, el crecimiento económico global se moderará en 2025 al pasar de una previsión inicial de 2.7 % a 2.3 %; mientras que, para 2026 la revisión a la baja es desde 2.7 % a 2.4 %.

Según el Banco Mundial, para la mayoría de las regiones del mundo se pronostica una reducción en las proyecciones de crecimiento económico, tanto en economías emergentes como en desarrollo. Para América Latina y el Caribe se prevé que el crecimiento se modere hasta un 2.3 % desde la proyección inicial de 2.5 %; mientras que, en Centroamérica se situará en 3.5 % en 2025 y 3.6 % en 2026. El pronóstico de crecimiento mundial incorpora los riesgos potenciales derivados de la coyuntura geopolítica y comercial; sin embargo, estos podrían exacerbarse si las principales economías mundiales como Estados Unidos o China no logran consensos significativos en términos comerciales o enfrentan una desaceleración más pronunciada de lo previsto.

Otros factores que serán cruciales sobre el desempeño económico de la región y del mundo son los cambios en las políticas monetarias. Posterior a la primera revisión a la baja en las tasas de referencia por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos, se prevén dos cambios adicionales en 2025; aunque dependerá de la evolución del mercado laboral estadounidense y los efectos aún inciertos del impacto de los aranceles en la economía norteamericana. Otros aspectos incluyen los efectos de eventos climáticos aún más extremos y situaciones económicas domésticas de los países en diferentes regiones. El panorama internacional, en conclusión, tiene una alta dependencia de acuerdos y consensos que puedan alcanzarse entre los principales actores económicos y políticos del mundo, y su impacto sobre las otras economías emergentes y en desarrollo.

Desempeño Económico

Al primer semestre de 2025 El Salvador refleja un panorama macroeconómico relativamente estable respecto a los últimos años, marcado por un crecimiento y actividad económica modestos; mientras que se mantiene una inflación controlada y se denota una mejora en el perfil de liquidez del sistema financiero y monetario impulsado por un incremento significativo en el flujo de remesas y turismo. Adicionalmente, y derivado del acuerdo sobre el Servicio Ampliado con el Fondo Monetario Internacional (FMI), se percibe una situación fiscal más controlada, lo que ha contribuido a mejorar el riesgo país; aunque aún se mantienen niveles de endeudamiento elevados.

Al cierre de 2024 el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) resultó en 2.6 %, por debajo de la proyección inicial del Banco Central de Reserva (BCR) que lo situaba en un rango de 3.0 % y 3.5 %; mientras que el PIB trimestral a marzo de 2025 es de 2.3 %; en línea con lo que también se refleja en el Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE) a mayo de 2025 de 2.7 %. Ambos indicadores coinciden en que los sectores que están dinamizando el crecimiento son construcción, actividades financieras y de seguros, y transporte. La perspectiva de crecimiento para 2025 se sitúa en 2.2 %, según datos proyectados del Banco Mundial.

La liquidez del sistema financiero y monetario presenta una mejora como resultado de un aumento interanual significativo en el flujo de remesas y un aumento moderado de exportaciones y financiamiento externo. En ese sentido, se observa una base monetaria mayor, un crecimiento de depósitos en el sistema financiero que además presenta métricas de liquidez mayores y un aumento en las reservas internacionales netas. Por otra parte, la inflación se mantiene controlada, con un Índice de Precios al Consumidor (IPC) que presenta aumentos modestos en el primer trimestre y una variación a la baja en el trimestre dos como resultado de reducciones principalmente en los precios de transporte y alimentos, y bebidas no alcohólicas, principalmente. La perspectiva al cierre de 2025 es que se mantenga en niveles cercanos al 1 %, según el FMI.

La balanza comercial continúa presentando un déficit importante; sin embargo, se destaca el crecimiento tanto en importaciones como en exportaciones en el periodo, que reflejan una dinámica buena del comercio internacional; a pesar de la coyuntura arancelaria global. Por otra parte, el país ha registrado un aumento significativo de remesas en el primer semestre que representan un crecimiento de 17.9 %, como resultado de políticas migratorias más restrictivas que incentivaron el envío de fondos como medida precautoria y de la expectativa de aplicación de un impuesto al envío de remesas del 1 % en Estados Unidos, de donde proviene el mayor flujo.

En el sector fiscal, el panorama presenta una evolución favorable producto de la mejora en el perfil de deuda a raíz del compromiso técnico con el Fondo Monetario Internacional sobre un Acuerdo de Financiamiento Ampliado que libera

la presión sobre las finanzas públicas y devuelve al país a la senda de financiamiento externo. A la fecha, el país ya ha recibido los primeros desembolsos derivado de este acuerdo, el cual se encuentra condicionado al cumplimiento de los requisitos establecidos. Aunque a junio de 2025, los datos del BCR sobre el Sector Público No Financiero (SPNF) muestran un mayor déficit, la expectativa es que a partir del financiamiento del FMI y otras multilaterales, el país logre una sostenibilidad fiscal y mejore los niveles de endeudamiento en el mediano plazo.

Los desafíos económicos globales, el crecimiento económico modesto y limitaciones económicas estructurales son desafíos para el país; que, sin embargo, tiene oportunidades en un ambiente de seguridad local, una dinámica positiva en turismo y flujo favorable de remesas que impulsan el consumo privado. Mantener un perfil macroeconómico, político y social estable también podría favorecer a la inversión extranjera directa que impulse la creación de empleos y dinamice la oferta laboral.

Sector Fondos de Inversión

En el contexto financiero salvadoreño, los fondos de inversión han adquirido una relevancia creciente como instrumentos clave para la canalización de recursos hacia actividades productivas. Aunque han registrado avances significativos en los últimos años, su desarrollo aún se encuentra en una etapa de consolidación en comparación con otras economías de América Latina. Más allá de constituir una alternativa atractiva para la diversificación de portafolios de los inversionistas, estos instrumentos financieros desempeñan un papel estratégico en el fortalecimiento del mercado de capitales, en la profundización del sistema financiero y en la dinamización de la economía nacional.

Actualmente, el mercado de fondos de inversión en El Salvador está conformado por catorce fondos, tres más que los registrados en junio de 2024. De estos, seis son fondos abiertos: cuatro de corto plazo y dos de mediano plazo. Los restantes son fondos cerrados, que incluyen tres inmobiliarios, dos de capital de riesgo, dos de renta variable y uno de renta fija. Entre las gestoras, Atlántida Capital sobresale por ofrecer la mayor diversidad y cantidad de fondos disponibles en el mercado salvadoreño.

Al cierre del período de análisis, el patrimonio neto consolidado de los catorce fondos de inversión alcanzó 1,576.9 millones de dólares, lo que representa un incremento interanual de 17.2%. Este crecimiento refleja la consolidación y expansión del mercado de fondos de inversión en el país, impulsada por un mayor número de participantes y la diversificación de los vehículos de inversión disponibles. En este contexto, sobresalen las incorporaciones del Fondo de Inversión Cerrado de Desarrollo Inmobiliario Hencorp Vivienda 01 y del Fondo de Inversión Cerrado Financiero Atlántida Renta Variable II, cuya inclusión contribuyó de manera significativa al aumento de los activos bajo administración.

En cuanto a la distribución del patrimonio total del mercado de fondos de inversión en El Salvador, al mes de junio de 2025, Hencorp Gestora de Fondos de Inversión S.A. encabeza el segmento con una cuota del 49.6%, consolidándose como el principal actor del sector. Le sigue Atlántida Capital S.A. con una participación del 35.4%, posicionándose como el segundo referente en términos de volumen administrado. En tercer lugar, se ubica Gestora Banagrícola, con un 9.5% del patrimonio total, mientras que SGB Fondos de Inversión S.A. ocupa la cuarta posición con una cuota del 5.5%.

El desempeño financiero favorable de la mayoría de los fondos reforzó el crecimiento agregado del patrimonio, evidenciando una tendencia sostenida de fortalecimiento del sector y su relevancia creciente dentro del sistema financiero nacional. Los fondos de inversión muestran una evolución positiva, con rendimientos alineados a sus objetivos y perfiles de riesgo. Los Fondos Abiertos a Corto Plazo promedian 4.1%, los Fondos Cerrados de Capital de Riesgo alcanzan 8.7%, reflejando el impulso de sectores de alto crecimiento, y los Fondos Cerrados de Renta Fija lideran con 9.0%.

El crecimiento de estos fondos refleja un avance en la madurez y consolidación del mercado de inversión en el país, atrayendo a un número creciente de inversionistas. A medida que las gestoras diversifican su oferta, promueven la transparencia y amplían las alternativas disponibles, se espera que el sector mantenga su trayectoria positiva. La diversificación de carteras y la incorporación de fondos con distintos perfiles de riesgo permiten a los inversionistas acceder a opciones alineadas con sus objetivos y expectativas, fortaleciendo así la consolidación del mercado. Se proyecta que los fondos de inversión continuarán posicionándose como una alternativa cada vez más relevante.

Análisis del Sector Inmobiliario

El sector inmobiliario abarca el desarrollo, financiamiento, gestión y comercialización de bienes inmuebles, incluyendo vivienda, oficinas, comercios, infraestructura industrial y proyectos turísticos. Mientras que la construcción genera la oferta física de activos, el sector inmobiliario determina la estructuración financiera, la administración de riesgos y la colocación de estos activos, elementos clave que impactan la liquidez, la exposición al riesgo y la sostenibilidad de los proyectos.

De manera conjunta, ambos sectores constituyen un componente estratégico de la economía nacional, al impulsar el crecimiento urbano, dinamizar la inversión pública y privada, generar empleo y atender necesidades clave como la reducción del déficit habitacional y la modernización de la infraestructura del país. Según datos del Banco Central de Reserva (BCR), a junio de 2025 el Producto Interno Bruto (PIB) del sector construcción alcanzó USD 1,432.45 millones,

con un crecimiento interanual del 29%, consolidándose como la principal actividad que contribuyó al crecimiento del PIB en el segundo trimestre de 2025. Por su parte, las actividades inmobiliarias totalizaron USD 1,166.22 millones, registrando un incremento del 5.73%, reflejando un desempeño estable y complementario dentro del sector.

El crecimiento del sector construcción (28.87 %) y del sector inmobiliario (3.59 %) refleja un desempeño robusto impulsado por proyectos estratégicos de gran envergadura, tanto públicos como privados, incluyendo el Aeropuerto del Pacífico, el Viaducto Francisco Morazán, el Hospital Nacional Rosales y el proyecto Arela. A esto se suma el efecto positivo de incentivos fiscales recientes, como la Ley para el Fomento de Proyectos Inmobiliarios en Altura y el Decreto Legislativo No. 007/2023, que fortalecen la inversión en construcción y recuperación de inmuebles. En conjunto, estos factores mejoran la liquidez, la viabilidad de los proyectos y la capacidad de absorción de riesgos del sector, elementos clave para su evaluación crediticia y de sostenibilidad.

En línea con la recuperación del sector, se estima que la generación de empleo alcance los 166,000 puestos, evidenciando una recuperación sostenida tras la contracción de 11.51 % registrada entre 2018 y 2021 debido a los efectos de la pandemia. La proyección de aumento en la ocupación se respalda en más de 120 proyectos activos a nivel nacional y un total de USD 3,100 millones liberados para inversión durante el primer semestre de 2025. Este dinamismo no solo impulsa la actividad económica, sino que fortalece la capacidad del sector para absorber riesgos laborales y financieros, elementos clave para su evaluación de sostenibilidad y estabilidad.

El sector inmobiliario y de construcción ha mostrado un desempeño destacado durante 2025, impulsado por la mejora en la seguridad, el aumento del consumo y la demanda de la diáspora. Se proyecta que el crecimiento se modere en el corto y mediano plazo. El alza significativa en los precios de mercado podría generar un desfase entre la oferta y la capacidad adquisitiva de ciertos segmentos de la población, afectando la accesibilidad a la vivienda en zonas urbanas de alta demanda. Adicionalmente, la concentración de proyectos en el Área Metropolitana plantea desafíos para un desarrollo urbano inclusivo y podría intensificar la congestión vial, al aumentar la movilidad de la mano de obra durante la construcción y de los residentes. Estos factores representan riesgos potenciales para la sostenibilidad del sector y deben ser considerados en la evaluación de su perfil de riesgo.

Riesgo fiduciario

Reseña de la Gestora

En opinión de la calificadora, la administradora del fondo evidencia una sólida capacidad para gestionar eficientemente los recursos bajo su administración. Hencorp Gestora de Fondos de Inversión, S.A., constituida en 2020, forma parte de Hencorp G Holding, S. de R.L., tenedora de acciones con sede en Panamá y funciona bajo el régimen de capital fijo, en plazo indefinido, con la finalidad de administrar fondos de inversión, sean abiertos o cerrados.

Hencorp Gestora de Fondos de Inversión, S.A., se posiciona como la mayor administradora en el mercado de fondos de inversión de El Salvador, con una cuota del 49.6 % sobre el patrimonio gestionado. Asimismo, es segunda en el segmento de fondos de inversión inmobiliarios, concentrando el 26.1 % del total del mercado. PCR resalta la solidez de la estructura de gobierno corporativo de Hencorp Gestora de Fondos de Inversión, S.A., destacando su equipo directivo con amplia trayectoria en mercados financieros.

Situación financiera de la administradora.

Durante el primer semestre de 2025, Hencorp Gestora de Fondos de Inversión, S.A. ha demostrado un desempeño financiero sólido, reflejado en el crecimiento continuo de sus activos y patrimonio, así como niveles de endeudamiento controlados. Este comportamiento financiero respalda su eficiencia en la administración de portafolios de inversión y su capacidad para atraer capital, sustentado en una adecuada diversificación de sus inversiones y un control en los gastos operativos. A junio de 2025, se registró un incremento en los ingresos operativos, mientras que los gastos se mantuvieron estables, permitiendo a la gestora reportar utilidades consistentes. Estos resultados reflejan una rentabilidad robusta y una capacidad comprobada para generar valor en el mediano y largo plazo, lo que refuerza su posición competitiva y la percepción favorable por parte del mercado e inversionistas.

Al cierre del período, los activos totales de la gestora alcanzaron los USD 2.4 millones, lo que representa un crecimiento del 50 % (USD 0.8 millones) respecto a junio de 2024. Este incremento fue impulsado principalmente por el aumento en las inversiones financieras, que sumaron USD 0.7 millones y representaron el 66.1 % del total de activos. Los pasivos, por su parte, ascendieron a USD 0.8 millones, registrando un aumento interanual del 68.2 % (USD 0.3 millones), asociado, en su mayoría, al alza en otras cuentas por pagar, que concentraron el 58.9 % del total de pasivos. Como resultado, el patrimonio neto se ubicó en USD 1.7 millones, con una variación positiva del 42.9 %, explicada por el fortalecimiento de los resultados del ejercicio.

La utilidad neta del período fue de USD 0.9 millones, reflejando un incremento interanual del 74.9 % (USD 0.4 millones), sustentado principalmente en mayores ingresos operativos y financieros. A pesar de un aumento del 14.7 % en los gastos administrativos, la gestora mantuvo una buena eficiencia operativa, mejorando la relación entre estos gastos e ingresos al 31.9 %, frente al 40.5 % observado el año anterior.

Finalmente, en términos de rentabilidad, la gestora conservó indicadores robustos. El retorno sobre activos (ROAA) se situó en 77.6 %, superior al nivel registrado en junio de 2024 (57.2 %); mientras que, el retorno sobre el patrimonio

(ROEA) alcanzó 111.1 %, superando ampliamente el 72.7 % de junio de 2024. Estos resultados reflejan una gestión financiera eficiente y sostenida, respaldada por un crecimiento de los ingresos operativos y un control eficiente de gastos, en línea con su desempeño histórico. La agencia prevé que se mantendrán indicadores de rentabilidad altos en el horizonte de la calificación.

Reseña, descripción y análisis del Fondo

El Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario Hencorp Growth (en adelante “El Fondo”), inició operaciones el 21 de marzo de 2024, con el propósito de invertir en inmuebles que generen arrendamientos de tipo comercial ubicados en el territorio salvadoreño. Adicionalmente, puede invertir única y exclusivamente en Depósitos a Plazo en bancos debidamente autorizados por la Superintendencia del Sistema Financiero.

Este Fondo está dirigido a inversionistas, tanto a personas naturales o jurídicas, que buscan rentabilizar sus recursos en horizontes de mediano a largo plazo, sin requerir liquidez inmediata. Su estrategia se orienta a perfiles con tolerancia al riesgo de media-alta y con experiencia en el mercado de valores o inmobiliario.

CARACTERISTICAS GENERALES DEL FONDO	
Tipo de fondo	Fondo de inversión cerrado
Denominación del fondo	Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario Hencorp Growth
Denominación de la emisión	FIMHG
Sociedad Administradora	Hencorp Gestora de Fondos de Inversión S.A.
Plazo de duración	30 años
Monto de la emisión	La emisión total del fondo cuenta con USD 300,000,000.00 de monto, distribuido en 300,000 cuotas con valor nominal inicial de USD 1,000 por cada cuota.
Moneda	Dólares Estadounidenses (USD)
Principales políticas ¹	Política de inversión en inmuebles y en instrumentos financieros Política de distribución de beneficios Política de aumento y disminución de capital Política de endeudamiento
Custodio	Central de Depósitos de Valores, S.A. de C.V. (CEDEVAL)

Fuente: Hencorp Gestora de Fondos de Inversión, S.A / Elaboración: PCR

Análisis del Fondo

Durante el primer semestre de 2025, el fondo registró activos totales por USD 22.9 millones, compuestos principalmente por propiedades de inversión (95.1 %), seguidas de efectivo y equivalentes (4.5 %). Esta estructura es coherente con la naturaleza de un fondo cerrado, orientado a la adquisición y administración de activos inmobiliarios generadores de renta. La alta concentración en propiedades refleja una estrategia estable y de largo plazo, enfocada en la preservación de valor y generación sostenida de flujos, más que en la liquidez inmediata.

Los pasivos totalizaron USD 0.07 millones, con un crecimiento interanual del 26.4 %, explicado por mayores cuentas por pagar. El patrimonio ascendió a USD 22.9 millones, con un incremento del 54.9 % respecto a junio de 2024, impulsado por nuevas emisiones de cuotas de participación y patrimonio restringido. Este fortalecimiento amplía la capacidad operativa y de inversión del fondo, manteniendo un bajo nivel de apalancamiento y sin riesgos relevantes de solvencia o descalce financiero.

En cuanto a los partícipes, históricamente el fondo ha estado conformado por dos inversionistas que, en conjunto, representan el 100 % de las participaciones. El partícipe principal posee el 99.99 %, mientras que el segundo mantiene el 0.01 %. De acuerdo con el reglamento interno, el porcentaje máximo permitido por partícipe es de hasta el 99.0 % de las cuotas de participación. A la fecha de análisis, no se cuenta con información actualizada sobre la composición de los partícipes; sin embargo, no se estiman variaciones respecto de la estructura histórica del fondo.

Los resultados del fondo muestran una tendencia positiva, impulsada por mayores ingresos por propiedades de inversión (USD 3.3 millones). Los gastos operativos alcanzaron USD 0.3 millones, principalmente por administración, comité y gestión. La utilidad neta fue de USD 2.9 millones, con un margen neto de 88.3 %, reflejando eficiencia operativa y sólida generación de flujos.

En opinión de PCR, el fondo mantiene una posición financiera sólida, respaldada por una estructura patrimonial robusta, bajo endeudamiento y adecuada generación de resultados. No obstante, la calificador observa la alta concentración de partícipes y la exposición inherente al mercado inmobiliario como factores a monitorear, ante eventuales escenarios de menor dinamismo o ajustes en la valuación de activos. En conjunto, la gestión ha mostrado prudencia, control operativo y consistencia en sus políticas de inversión y distribución.

¹ Ver prospecto: https://www.hencorpgestora.com/fondo_de_inversion_cerrado_inmobiliario_hencorp_growth/

Evaluación del riesgo fundamental del fondo

Durante el periodo de análisis, el fondo mostró un desempeño positivo, sustentado en la ubicación estratégica de los inmuebles en zonas de alta plusvalía, un porcentaje de ocupación sólido y una distribución de ingresos favorable. Estos factores contribuyeron a una generación de flujos estable y predecible, alineada con los objetivos del fondo.

Al cierre del primer semestre de 2025, el portafolio inmobiliario, alcanzó un valor de USD 21.8 millones, compuesto en un 84.0 % por inmuebles ubicados en el departamento de San Salvador y el restante 16.0 % en San Miguel. La propiedad más significativa representa el 12.5 % del portafolio, y las cinco principales concentran el 42.2 %, comportamiento considerado adecuado. A pesar de incorporar inmuebles en otro departamento respecto a periodos anteriores, aún se observa una concentración relevante en la zona central del país.

El portafolio del fondo continúa caracterizándose por una alta participación de inmuebles destinados a oficinas y actividades comerciales, lo que implica una concentración de ingresos en sectores vinculados a estos usos. En particular, el 60.7 % del portafolio corresponde al sector servicios, el 24.8 % a restaurantes y el 14.5 % al comercio. En este contexto, PCR considera conveniente que el fondo avance en una mayor diversificación sectorial y geográfica, a fin de mitigar los riesgos asociados a las nuevas dinámicas laborales y a posibles cambios en la demanda de espacios comerciales.

Por inmueble, los cinco locales con mayor participación individual concentran en promedio un 10.6 % de los ingresos, generando en conjunto el 53.0 % de los ingresos totales del portafolio. No obstante, considerando la distribución por área arrendada, el principal inmueble representa el 13.72 % del total de metros cuadrados arrendados, mientras que los cinco de mayor tamaño concentran el 45.88 %. Estos indicadores reflejan una estructura relativamente diversificada, tanto en términos de ingresos como de superficie arrendada, lo que contribuye a mitigar el riesgo de concentración por activo específico.

Según la política de inversión, el fondo invierte exclusivamente en inmuebles en El Salvador y depósitos a plazo en bancos autorizados. Al cierre del periodo, mantiene depósitos en cuenta corriente en bancos con calificación AAA, lo que refleja una estrategia conservadora y prudente de liquidez.

Riesgo de mercado

PCR considera que el riesgo de mercado al que está expuesto el fondo es bajo, respaldado por la posición conservadora de su portafolio y la naturaleza de los activos inmobiliarios de largo plazo. No se anticipan cambios significativos en el corto o mediano plazo. La gestora cuenta con políticas internas que incluyen medidas específicas para mitigar riesgos derivados de variaciones en las condiciones generales del entorno financiero.

Al cierre del primer semestre de 2025, el fondo presenta una rentabilidad sostenida, con un rendimiento promedio de 6.0 % y una desviación estándar de 1.7 %, reflejando volatilidad moderada. El coeficiente de variación (28.1 %) indica una reducción progresiva del riesgo relativo de retorno, consistente con la consolidación histórica de su desempeño. Al 30 de junio de 2025, el fondo no mantiene inversiones en títulos valores, por lo que no se dispone de una medición de Valor en Riesgo (VaR) para el portafolio.

En cuanto a liquidez, los activos líquidos representaron 4.9 % del total del fondo. Si bien, al tratarse de un fondo cerrado, la gestora no define un mínimo de liquidez obligatorio, establece la posibilidad de mantener saldos en cuentas corrientes y de ahorro según lo considere necesario para el cumplimiento de su mandato de inversión.

Finalmente, todas las operaciones del fondo están denominadas en dólares estadounidenses, lo que mitiga el riesgo cambiario y refuerza la estabilidad de los flujos en moneda funcional.

Estados Financieros No Auditados del Fondo de Inversión Hencorp Growth

BALANCE GENERAL (EN MILES DE USD)				
BALANCE GENERAL	mar-24	jun-24	dic-24	jun-25
ACTIVOS				
ACTIVOS CORRIENTES	86.7	343.8	532.5	1,123.3
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO	55.1	302.7	424.0	1,043.5
CUENTAS POR COBRAR NETAS	31.4	5.5	71.2	45.7
IMPUESTOS	-		0.3	0.2
OTROS ACTIVOS	0.2	35.53	36.9	34.0
ACTIVOS NO CORRIENTES	14,474.9	14,474.9	17,024.9	21,818.5
PROPIEDADES DE INVERSIÓN	14,474.9	14,474.9	17,024.9	21,818.5
TOTAL DE ACTIVOS	14,561.6	14,818.6	17,557.3	22,941.8
PASIVOS				
PASIVOS CORRIENTES	34.0	54.6	61.9	69.0
CUENTAS POR PAGAR	34.0	45.0	50.1	56.2
IMPUESTOS POR PAGAR		9.6	11.8	12.8
TOTAL PASIVOS	34.0	54.6	61.9	69.0
PATRIMONIO	14,527.6	14,764.1	17,495.4	22,872.9
PARTICIPACIONES	14,501.0	14,501.0	17,058.7	19,492.9
PATRIMONIO RESTRINGIDO	26.6	263.1	436.7	3,380.0
OTRO RESULTADO INTEGRAL				
TOTAL PATRIMONIO	14,527.6	14,764.1	17,495.4	22,872.9
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	14,561.6	14,818.6	17,557.3	22,941.8

Fuente: Hencorp Gestora de Fondo de Inversión, S.A. / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS (EN MILES DE USD)				
ESTADO DE RESULTADOS	mar-24	jun-24	dic-24	jun-25
INGRESOS DE OPERACIÓN	31.4	392.0	1,160.8	3,332.1
INGRESOS POR INVERSIONES	-			
INGRESOS POR PROPIEDADES DE INVERSIÓN	31.4	392.0	1,160.8	3,332.1
GASTOS DE OPERACIÓN	4.9	125.8	389.1	334.1
GASTOS FINANCIEROS POR OPERACIONES CON INSTRUMENTOS FINANCIEROS			8.6	14.7
GASTOS POR GESTIÓN	4.0	41.5	121.0	104.7
GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN Y COMITÉS	0.9	84.4	259.5	214.7
RESULTADOS DE OPERACIÓN	26.6	266.2	771.6	2,998.0
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	-	3.1	-	54.6
OTROS INGRESOS	-		-	
UTILIDAD DEL EJERCICIO	26.6	263.1	771.6	2,943.3

Fuente: Hencorp Gestora de Fondo de Inversión, S.A. / Elaboración: PCR

Nota sobre información empleada para el análisis

La información que emplea PCR proviene directamente del emisor o entidad clasificada. Es decir, de fuentes oficiales y con firma de responsabilidad, por lo que la confiabilidad e integridad de esta le corresponden a quien firma. De igual forma en el caso de la información contenida en los informes auditados, la compañía de Auditoría o el Auditor a cargo, son los responsables por su contenido.

Con este antecedente y acorde a lo dispuesto en la normativa vigente, PCR es responsable de la opinión emitida en su calificación de riesgo, considerando que en dicha opinión PCR se pronuncia sobre la información utilizada para el análisis, indicando si esta es suficiente o no para emitir una opinión de riesgo, así como también, en el caso de evidenciarse cualquier acción que contradiga las leyes y regulaciones, PCR cuenta con mecanismos para pronunciarse al respecto. PCR, sigue y cumple en todos los casos, con procesos internos de debida diligencia para la revisión de la información recibida.