

FONDO DE INVERSIÓN CERRADO DE DESARROLLO INMOBILIARIO HENCORP VIVIENDA CERO UNO

Comité No. 258/2024	
Informe con Estados Financieros intermedios al 30 de junio de 2024	Fecha de comité: 11 de diciembre de 2024
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Fondos de Inversión / El Salvador

Equipo de Análisis		
Jennifer Veliz jveliz@ratingspcr.com	Adrián Pérez aperez@ratingspcr.com	(+503) 2266-9471

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES		
Fecha de información Fecha de comité	dic-23 14/10/2024	jun-24 11/12/2024
Riesgo Integral	SV 2+f	SV 2+f
Riesgo Fundamental	SV AA-f	SV AA-f
Riesgo de Mercado	SV 2	SV 2
Riesgo Fiduciario	SV AA f	SV AA f
Perspectiva	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 AA: Los factores de protección, que se desprenden de la evaluación de la calidad y diversificación de los activos del portafolio son altos. En esta categoría se incluirán aquellos Fondos de inversión que se caractericen por invertir de manera consistente y mayoritariamente en valores, bienes y demás activos de alta calidad crediticia. El perfil de la cartera deberá caracterizarse por mantener valores bien diversificados y con prudente liquidez.

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 (<http://www.ratingspcr.com/informes-pais.html>), 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, PCR decidió asignar las clasificaciones **sv2+f** al Riesgo Integral, **svAA-f** al Riesgo Fundamental, **sv2** al Riesgo de Mercado y **svAAf** al Riesgo Fiduciario del **Fondo de Inversión Cerrado de Desarrollo Inmobiliario Hencorp Vivienda Cero Uno** con perspectiva **"Estable"**, con información financiera intermedia al 30 de junio de 2024. La clasificación se fundamenta en el perfil moderado del Fondo, cuyo objetivo es invertir en el desarrollo de proyectos inmobiliarios destinados a la venta y arrendamiento. Además, se valoran los controles implementados por la Gestora para mitigar los riesgos de mercado, así como el respaldo del grupo financiero Hencorp Gestora de Fondos de Inversión, S.A., y su sólido posicionamiento en el sector.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **El objetivo del Fondo es el Desarrollo Inmobiliario dirigido a la venta o arrendamiento de propiedades.** El Fondo tiene como objetivo invertir en el desarrollo de proyectos inmobiliarios en El Salvador, ya sea para su conclusión, venta o arrendamiento, cumpliendo con las condiciones del Reglamento Interno. Además, puede invertir en títulos valores autorizados por la SSF y productos bancarios, clasificándose como un fondo de mediano a largo plazo.
- **Políticas de inversión alineado con la naturaleza del Fondo.** En opinión de PCR, la Política de Inversión en Activos Inmobiliarios establece un marco robusto al incluir diversos tipos de proyectos, como residenciales, comerciales e industriales, lo que permite una adecuada diversificación y mitigación de riesgos. Las múltiples modalidades de generación de flujos, como ventas y alquileres, fortalecen la estabilidad financiera del Fondo. El establecimiento de criterios de elegibilidad, límites de concentración por arrendatario y por inmueble, así como una política clara de subarrendamiento, son medidas que mitigan algún tipo de riesgo asociado.
- **Las proyecciones financieras anticipan retornos sólidos para los inversionistas.** PCR considera que la estrategia de inversión y la estructura financiera del Fondo son sólidas para alcanzar objetivos y generar atractivos retornos. Entre 2025 y 2061, el Fondo invertirá en complejos habitacionales y centros comerciales en áreas de alto potencial, desarrollando proyectos escalonadamente. Los ingresos provendrán de la venta de apartamentos y arrendamientos, con emisiones de cuotas por US\$18.42 millones y deuda de US\$52.03 millones, logrando un apalancamiento de 2.82 veces y un retorno proyectado del 21.40%. La primera inversión será en una torre de 18 unidades habitacionales con un costo de US\$7.87 millones, con finalización prevista para agosto de 2025 e ingresos por ventas estimados en US\$13.53 millones, generando rendimientos de US\$5.57 millones, equivalente a un retorno del 450% sobre las cuotas emitidas.
- **Estrategia de mitigación del Riesgo de Mercado en el Fondo.** PCR estima que el Fondo implementará medidas adecuadas para mitigar riesgos, como la diversificación y monitoreo constante del mercado para reducir el riesgo de precio, además de límites prudenciales y evaluaciones anuales para gestionar el riesgo de liquidez. Para mitigar la desocupación, el Fondo empleará análisis de mercado, estrategias de marketing y reservas financieras que cubran vacantes. Estas prácticas buscan asegurar la sostenibilidad de los rendimientos. El riesgo de precio se gestiona mediante diversificación y monitoreo; el de liquidez con límites y evaluaciones; y la desocupación con análisis, marketing y reservas.
- **Administradora del Fondo tiene respaldo del grupo Hencorp G Holding, S. de R. L, además de la amplia experiencia en su Junta Directiva y Plana Gerencial:** El 99.99% de las acciones de Hencorp Gestora de Fondos de Inversión, S.A., pertenecen a Hencorp G Holding, S. de R.L., tenedora de acciones con sede en Panamá desde diciembre de 2020. Además, cuenta con una Junta Directiva y Plana Gerencial que posee una amplia trayectoria profesional en el sector financiero y mercado de capitales. Hencorp Gestora de Fondos de Inversión, S.A., funcionará bajo el régimen de capital fijo, en plazo indefinido, con la finalidad de administrar Fondos de Inversión. El número de acciones alcanzan los 65 miles, a un valor nominal de US\$10.00 cada una.
- **Trayectoria de la Gestora.** Hencorp Gestora de Fondos de Inversión, S.A. se registró en la Superintendencia del Sistema Financiero en julio de 2020 y recibió autorización para operar en febrero de 2022, cumpliendo con la Ley de Fondos de Inversión de El Salvador. A junio de 2024, la gestora posee el primer lugar de participación en el mercado de fondos de inversión, representando el 49.4% del patrimonio total.

Factores claves

Factores que podrían llevar a un incremento en la clasificación:

- Incremento en la rentabilidad del Fondo de Inversión.
- Mayor diversificación en los tipos de proyectos inmobiliarios y ubicaciones geográficas para reducir el riesgo de concentración.

Factores que podrían llevar a una reducción en la clasificación:

- Disminución en el valor o la calidad de los activos del fondo, ya sea por depreciación o condiciones del mercado.

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 6 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

- **Información Financiera de la gestora:** estados financieros auditados correspondientes del 31 de diciembre de 2021 a 2023 y estados financieros intermedios a junio de 2023 y 2024.
- **Riesgo Fundamental:** Prospecto del Fondo de Inversión, y Modelo proyectado del portafolio de inversiones.
- **Riesgo de Mercado:** Política y medidas de riesgo de mercado
- **Riesgo de Liquidez:** Política y medidas de riesgo de liquidez

- **Riesgo Fiduciario:** Información de la sociedad administradora, grupo financiero, personal a cargo del fondo, custodio y políticas de gobierno corporativo.

Limitaciones Potenciales para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** A la fecha de análisis, no se han encontrado elementos que se consideren como limitantes para la clasificación.
- **Limitaciones potenciales:** PCR dará seguimiento a la evolución del sector inmobiliario, la concentración por los arrendadores, así como el riesgo de valorización de los inmuebles. Asimismo, se hará la evaluación de los indicadores de duración del fondo de inversión, y a los impactos que pudiese tener en el portafolio el riesgo soberano.

Hechos relevantes

Al cierre de junio 2024 no se presentaron hechos relevantes de consideración para el informe de calificación.

Panorama Internacional

Según las *Perspectivas económicas mundiales* del Banco Mundial, se prevé una moderación del crecimiento económico estimado para 2024, el cual se ubicaría en 2.6% en 2024, y continuando con la tendencia de desaceleración por tercer año consecutivo. Esta tendencia es resultado de varios factores, incluyendo la prolongación de conflictos geopolíticos, tensiones comerciales y políticas monetarias más estrictas. A pesar de estos desafíos, a inicios de 2024, la actividad global se fortaleció, impulsada por un crecimiento más robusto de la economía de Estados Unidos. Las tasas de interés de referencia han iniciado un descenso más lento de lo previsto debido a las presiones inflacionarias persistentes en economías clave.

Adicionalmente, se prevé que la inflación mundial descienda a 4.5% en 2024, lo que ayudaría a que se cumplan con los objetivos de los bancos centrales, aunque a un ritmo más lento de lo previsto inicialmente. La alta inflación sigue siendo impulsada por los precios elevados de productos básicos y los choques de oferta, especialmente en el sector de alimentos. Aunque se proyecta una disminución de la inflación, la persistencia de fenómenos climáticos extremos y otros factores externos podrían generar volatilidad en los precios de los productos básicos.

El fenómeno climático “La Niña” sigue siendo una de las problemáticas más importantes en la región para las economías en 2024. Se estima que continúe afectando las condiciones meteorológicas con una mayor probabilidad de sequías en algunas regiones y lluvias intensas en otras, lo que podría generar interrupciones en la producción agrícola y elevar los precios de los alimentos. Es importante destacar que, los datos disponibles al cierre de 2023 y al 30 de junio de 2024 indican que “La Niña” ha sido el principal fenómeno climático con mayor influencia en las condiciones económicas globales.

Con respecto a la región de América Latina y el Caribe, se prevé que su crecimiento disminuirá hasta un 1.8% en 2024, para repuntar a 2.7% en 2025. Los efectos persistentes de la restricción monetaria seguirán influyendo en el crecimiento a corto plazo; sin embargo, se pronostica que la disminución de la inflación permitirá a los bancos centrales reducir las tasas de interés, lo que podría estimular la inversión y ser beneficioso para la región. Por su parte, entre los riesgos que persisten se encuentran condiciones financieras mundiales más restrictivas, elevados niveles de deuda local y desaceleración de la economía de China, que afectaría a las exportaciones de la región, aunado al efecto por el cambio climático. En contraposición, si Estados Unidos presenta una actividad económica más sólida podría contrarrestar los efectos negativos y tener un impacto positivo en América Central y el Caribe.

En comparación con otros países de la región, República Dominicana se destaca por liderar el mayor crecimiento proyectado, alcanzando un 5.1% en 2024 atribuido a una reducción en su inflación y un aumento en las actividades económicas, particularmente en el sector turístico. Le sigue de cerca Costa Rica con una tasa de 3.9%, mostrando crecimiento más moderado con un fuerte enfoque en exportaciones de servicios y turismo. Por su parte, para Nicaragua se pronostica un crecimiento en 2024 de 3.7% impulsado por la continuidad de inversiones y estabilidad económica; a pesar de desafíos políticos. Honduras se proyecta en 3.4%, manteniendo una relativa estabilidad macroeconómica y supeditado a una moderación de la inflación.; mientras que, El Salvador crecería en 3.2%, ante reformas económicas y fiscales estructurales. Adicionalmente, Guatemala estima un crecimiento de 3%, registrando un crecimiento moderado en remesas y estabilidad económica general. Finalmente, Panamá es el país que presenta mayores desafíos para su crecimiento con una tasa estimada de 2.5%, explicada por el cierre de la mina Cobre Panamá y la reducción del tráfico en el Canal de Panamá.

Estados Unidos desempeña un papel importante en la dinámica económica global, teniendo un impacto significativo en la región de Centroamérica y el Caribe. Las exportaciones e importaciones estadounidenses son fundamentales para el comercio mundial, y cualquier cambio en la política comercial de Estados Unidos, como la imposición de aranceles y restricciones, puede alterar significativamente las cadenas de suministro globales. Se espera que a medida la FED continúe con el proceso de reducción en las tasas de interés de referencia, la economía estadounidense alcance una mayor dinámica de crecimiento.

Las perspectivas para 2024-2025 presentan un crecimiento moderado y desafíos persistentes, manteniendo riesgos geopolíticos, tensiones comerciales y efectos adversos por el cambio climático, que continuaran siendo factores determinantes ante la dinámica económica global y regional. Las economías emergentes son las que pueden salir más afectadas por lo que deben estar preparadas para un entorno económico complejo, buscando estrategias que le permitan mantener el crecimiento y mitigar los riesgos.

Desempeño Económico

Al primer semestre de 2024 la actividad económica del país, medida a través del Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE), presentó un decrecimiento al registrar una variación anual de -2.08%. Este comportamiento ha sido influenciado por menor actividad en rubros fundamentales para la economía, como el sector construcción, que muestra una variación interanual negativa de 16.1%. Por su parte, el Producto Interno Bruto (PIB) registró un aumento de 2.6%, al primer trimestre del año, por debajo del rango proyectado por el Banco Central de Reserva para 2024 (3.0% - 3.5%).

Por su parte, la inflación medida a través del Índice de Precios al Consumidor (IPC) se ha moderado y colocado en niveles controlados, posterior al efecto inflacionario global. Aunque el índice general ha bajado hasta colocarse en 1.48% a junio de 2024; algunos sectores aún permanecen en niveles altos, como el de restaurantes y hoteles (5.53%), alimentos y bebidas no alcohólicas (3.63%) y salud (2.53%). El pronóstico del BCR para 2024 es que el índice oscile entre 0.5% y 1.0% debido a factores como el comportamiento del precio internacional del petróleo y sus derivados, la continuidad de proyectos de diversificación de la matriz energética impulsados por recursos renovables, lo que permitirá mantener bajos los precios de la electricidad, así como una moderada disminución en los precios de los alimentos.

Con respecto al sistema financiero regulado, la cartera de préstamos neta registró un crecimiento de 5.69% (US\$999 millones), totalizando los US\$18,558 millones, similar al crecimiento promedio de los últimos cinco cierres anuales (5.73%). En cuanto a los depósitos, totalizaron en US\$19,011 millones, con un aumento interanual de 4.15% (US\$758 millones); mientras que, el spread financiero se ubicó en 2.51%, mayor respecto a junio de 2023 (2.20%).

En cuanto a la situación fiscal del país, el Sector Público No Financiero (SPNF) a junio de 2024 registró un déficit fiscal de US\$157.0 millones, mayor al registrado a junio de 2023 (US\$34.2 millones). Cabe aclarar que el déficit a junio de 2024 no incluye la deuda previsional, dado que a partir de la reforma al sistema de pensiones en abril de 2023 se dejó de incluir como parte del SPNF. El comportamiento del déficit se explica por el aumento de los gastos y concesión neta de préstamos que registraron un incremento de 12.1% debido al aumento de gastos corrientes (12.0%) y gastos de capital (12.7%). Por su parte, los ingresos corrientes registraron un incremento de (8.9%), impulsados por los ingresos tributarios netos (11.0%) y por el superávit de operación de Empresas Públicas (33.5%).

Adicionalmente, la balanza comercial reportó un déficit de US\$4,580 millones, aumentando en 5.4% (US\$232.8 millones) como resultado del ligero incremento en las importaciones (+0.04%) y la reducción en las exportaciones (6.7%). El comportamiento en las exportaciones ha estado influenciado por la industria manufacturera de maquila con una disminución de 26.5%, aunado al comportamiento estable de las importaciones, que fueron impulsadas principalmente por las industrias manufactureras (+2.2%).

En cuanto a aspectos sociales, el país ha tenido avances significativos en términos de seguridad y control de la criminalidad, lo que genera un ambiente propicio para el desarrollo de negocios; sin embargo, se han tenido retrocesos en temas como transparencia, percepción de la corrupción y confianza en sistemas democráticos. Adicionalmente, se necesita mantener un crecimiento económico sostenible que permita continuar con la lucha por la erradicación de la pobreza y la alta vulnerabilidad frente a eventos climáticos.

Finalmente, las expectativas de crecimiento económico se mantienen moderadas. Para 2024, el BCR proyecta una tasa de crecimiento real del PIB en un rango del 3.0% al 3.5%, que será impulsado principalmente por la inversión privada y pública, y el turismo que es promovido por un ambiente de seguridad y certidumbre para personas y empresas, así como la demanda externa, que se espera favorezca a las exportaciones. El Salvador tiene como uno de los principales desafíos controlar los niveles de endeudamiento y robustecer los niveles de liquidez del país para afrontar sus compromisos financieros.

Sector Fondos de Inversión

A junio de 2024, los fondos de inversión en El Salvador presentan un panorama de creciente diversificación y un crecimiento moderado. Actualmente, cuatro entidades autorizadas gestionan estos fondos, desempeñando roles clave en el sector financiero del país. Hencorp Gestora lidera el mercado con una participación del 49.4% del patrimonio total, seguida por Atlántida Capital con un 40.1%. Banagrícola ocupa el tercer lugar con un 5.4%, mientras que SGB se sitúa en cuarto lugar con un 5.2%.

El mercado cuenta con once fondos en total, frente a los nueve registrados en junio de 2023. De estos, seis son fondos de inversión abiertos (cuatro de corto plazo y dos de mediano plazo) y cinco son fondos cerrados, que incluyen dos fondos inmobiliarios, dos fondos de capital de riesgo y un fondo de renta fija. Atlántida Capital destaca por ofrecer la mayor variedad y cantidad de fondos de inversión en El Salvador.

El patrimonio consolidado de los fondos ascendió a US\$1,345.45 millones, lo que representa un incremento del 152.9% (+US\$813.55 millones) respecto a junio de 2023. Este crecimiento se debe al dinamismo y aceptación de estos fondos en el país. Se incorporaron el Fondo de Inversión Cerrado Renta Fija I y el Fondo de Inversión Inmobiliario Hencorp

Growth, sumando US\$636.75 millones. El aumento también se ha visto respaldado por el desempeño positivo de la mayoría de los fondos. Destacan, entre otros, el Fondo de Capital de Riesgo Atlántida Empresarial+ con un crecimiento de US\$51.53 millones (+57.32%), y el Fondo de Inversión Abierto de Mediano Plazo con un incremento de US\$42.05 millones (+217.1%). El Fondo de Inversión Abierto Hencorp Opportunity también mostró un notable aumento de US\$25.33 millones (+1,313.4%).

En términos de rendimiento, los Fondos de Inversión Abiertos a Corto Plazo presentan un promedio del 4.69%, superior al 3.55% del período anterior. Los Fondos de Inversión Abiertos a Mediano Plazo tienen un rendimiento promedio del 6.20%, frente al 4.93% del año pasado. Los Fondos de Inversión Cerrados, aunque con mayor riesgo, destacan con un rendimiento promedio del 7.61%.

Finalmente, el sector de fondos de inversión en El Salvador ha emergido como una opción atractiva para diversos perfiles de inversionistas, destacándose por sus competitivas tasas de retorno y la diversificación en el mercado de capitales. El notable crecimiento, especialmente en los fondos cerrados, refleja la confianza y el interés creciente en estos instrumentos financieros.

Reseña y descripción del Fondo

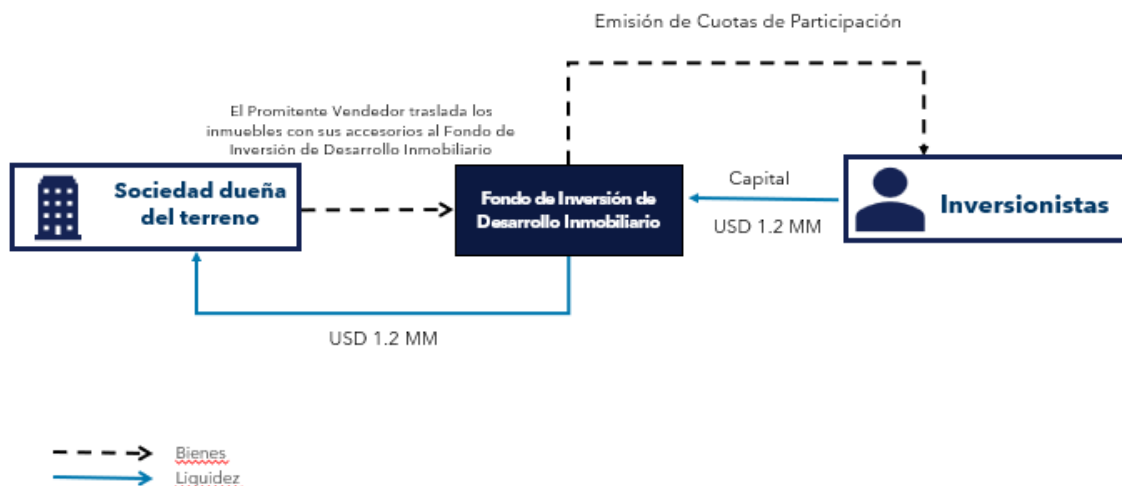
El Fondo de Inversión Cerrado de Desarrollo Inmobiliario Hencorp Vivienda Cero Uno, gestionado por Hencorp Gestora de Fondos de Inversión S.A., está en proceso de autorización por parte de la SSF para iniciar operaciones. El análisis de riesgo se basa en su política de inversión, política de liquidez, la capacidad del equipo administrativo y otra información cualitativa disponible.

El objetivo del Fondo es invertir principalmente en proyectos inmobiliarios en El Salvador, ya sea para su conclusión, venta o arrendamiento, cumpliendo con las condiciones mínimas establecidas en el Reglamento Interno. Asimismo, puede invertir en títulos valores autorizados por la SSF, tanto del sector público como privado, y en productos bancarios. Según su política de inversión, se clasifica como un fondo de mediano a largo plazo.

CARACTERÍSTICAS GENERALES DEL FONDO	
RIESGO	DESCRIPCIÓN
Tipo de Fondo	Fondo de Inversión Cerrado de Desarrollo Inmobiliario
Tipo de Inversionista objetivo	El Fondo está orientado particularmente a personas naturales o jurídicas que buscan rentabilizar sus recursos de mediano a largo plazo y por lo tanto no requieran liquidez inmediata, con un perfil de riesgo agresivo, es decir, inversionista con tolerancia alta al riesgo, dispuesto a asumir pérdidas y con previo conocimiento o experiencia en el Mercado de Valores y en el Mercado Inmobiliario.
Características Principales	Las principales características del Fondo de Inversión son: 1) Valor cuota inicial de USD\$1,000.00 el cual es válido el primer día de operación del Fondo. 2) Para la constitución de cada cuenta de inversión en el Fondo, el monto mínimo inicial de suscripción será de mil dólares de los Estados Unidos de América (US\$1,000.00) y múltiplos de mil dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 1,000.00). 3) El monto máximo de la emisión será por US\$ 100,000,000.00 y contará con un máximo de 100,000 cuotas emitidas. 4) El Fondo de Inversión Cerrado De Desarrollo Inmobiliario Hencorp Vivienda Cero Uno distribuirá beneficios con una periodicidad trimestral, en función de las disposiciones establecidas en la Política de Distribución de Beneficios.
Gestora	Hencorp Gestora de Fondos de Inversión, S.A.
Comercializadora	Hencorp, S.A. de C.V., Casa de Corredores de Bolsa
Plazo del Fondo	El Fondo tendrá un plazo de hasta treinta y cinco (35) años a partir de la primera colocación de Cuotas de Participación.
Objeto del Fondo	El Fondo de Inversión Cerrado de Desarrollo Inmobiliario Hencorp Vivienda Cero Uno, tiene como objeto la inversión en, prioritariamente, proyectos inmobiliarios para su conclusión, venta o arrendamiento, los cuales deberán estar ubicados en El Salvador y cumplir con las condiciones mínimas establecidas en el Reglamento Interno, con el objetivo de generar rentabilidad a los partícipes. De igual manera, podrá invertir en títulos valores en el mercado de valores de El Salvador de conformidad a lo establecido en el Reglamento Interno del Fondo de Inversión Cerrado de Desarrollo Inmobiliario, debidamente autorizados por la Superintendencia del Sistema Financiero, tanto del sector público como privado, así como en productos bancarios. De acuerdo con su política de inversión es un Fondo de Inversión de mediano a largo plazo.
Características de la Inversión	Mediano a Largo Plazo
Porcentaje máximo de participación de partícipes	Hasta el 99% de las cuotas de participación
Moneda de Negociación	Dólares de los Estados Unidos de América

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

ESTRUCTURA DEL FONDO DE INVERSIÓN CERRADO DE DESARROLLO INMOBILIARIO HENCORP VIVIENDA CERO UNO



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

Política de Inversión en Activos Inmobiliarios

En opinión de PCR, la Política de Inversión en Activos Inmobiliarios establece un marco robusto al incluir diversos tipos de proyectos, como residenciales, comerciales e industriales, lo que permite una adecuada diversificación y mitigación de riesgos. Las múltiples modalidades de generación de flujos, como ventas y alquileres, fortalecen la estabilidad financiera del Fondo. El establecimiento de criterios de elegibilidad, límites de concentración por arrendatario y por inmueble, así como una política clara de subarrendamiento, son medidas que mitigan algún tipo de riesgo asociado. A continuación, se destacan los principales puntos de la política:

Tipo de Proyectos Inmobiliarios

Una vez finalizada su construcción, los Proyectos Inmobiliarios podrán ser destinados al arrendamiento o venta, específicamente en los siguientes rubros: residenciales, agrícolas, comercios, restaurantes, oficinas, educación, almacenamiento, industriales, parques, hoteles y servicios de salud. Los inmuebles podrán estar ubicados en zonas urbanas, rurales o industriales y arrendar o vender sus distintos espacios a personas naturales o jurídicas. Para cada tipo de proyecto inmobiliario, se considerará como límite mínimo de inversión el cero por ciento (0.00%) en relación del activo del Fondo y tendrá como límite máximo el cien por ciento (100.00%) en relación del activo del Fondo.

Modalidades de Generación de Flujos

Ventas de Inmuebles, Ingresos por alquileres, derechos de uso de estacionamientos, intereses de inversiones y otros ingresos debidamente establecidos en los Contratos de Arrendamiento, incluyendo, pero sin estar limitado a Ingresos por cuotas de mantenimiento, arrendamiento de espacios publicitarios, kioscos, carretillas y antenas de comunicación.

Criterios Mínimos de elegibilidad de los proyectos de desarrollo inmobiliario

Se considerará la ubicación geográfica del proyecto inmobiliario evaluando la plusvalía esperada en la zona, la cercanía con servicios y el desarrollo esperado, de acuerdo con la evaluación de uno o más especialistas en la materia. No se establecerán montos mínimos a la inversión en un inmueble. En caso de que el proyecto inmobiliario haya iniciado previo a la compra por parte del Fondo, las construcciones deberán reflejar buen estado de desarrollo, lo cual deberá establecerse en el informe de valúo realizado por un Perito Valuador autorizado por la Superintendencia del Sistema Financiero.

Concentración máxima por arrendatario

Un arrendatario individual ya sea persona natural o jurídica no podrán exceder del cincuenta por ciento (50%) de los ingresos mensuales del Fondo con relación al total de ocupación por inmueble, o del cien por ciento, en caso de que el Fondo posea más de un inmueble, en función de la vocación o tipo de inmueble que se trate. Según el Art. 35 de la NDMC-19, cuando el Fondo explote sus bienes inmuebles por medio de arrendamientos deberá seguir lo establecido por la NDMC-17, es este caso la Gestora deberá observar en todo momento los límites aplicables en materia de ingresos aplicables a rentas, establecidos en el art. 37 de la NDMC-17. El límite mínimo de ingresos mensuales por un arrendatario individual será del cero por ciento (0%).

Las personas relacionadas a la Gestora que administra el Fondo Inmobiliario, otros Fondos de Inversión administrados por la misma Gestora o administrados por Gestoras relacionadas a ella, pueden ser arrendatarios

del Fondo Inmobiliario, siempre y cuando el canon de arrendamiento corresponda al precio de mercado para ese tipo de inmueble. La Gestora revelará el porcentaje que representa dicho canon de los ingresos mensuales del Fondo Inmobiliario.

Concentración Máxima por Inmueble

En las etapas en las que el Fondo se encuentre ejecutando más de un proyecto inmobiliario, un solo inmueble no podrá ser más del ochenta por ciento (80%) con relación al activo del fondo. El límite mínimo de concentración en un solo inmueble será del cero por ciento (0%).

El límite de concentración en un solo inmueble podrá ser temporalmente superado siempre y cuando el Fondo se encuentre desarrollando un solo proyecto (que podrá darse al inicio del proyecto con la adquisición del inmueble o en la etapa final del proyecto cuando solo se encuentre con una matrícula disponible para la venta). Un proyecto podrá contar con un solo inmueble o matrícula desde el día en que adquiera el inmueble hasta el día en que se constituya el régimen de condominio, se realice una parcelación, desmembración en cabeza de su dueño, división de matrículas, o cualquier otro procedimiento que segmente o divida la matrícula inicialmente adquirida por el Fondo.

En el caso en el cual el Fondo desarrolle un proyecto inmobiliario para el arrendamiento, posterior a la conclusión de la construcción, un solo inmueble no podrá ser más del ochenta por ciento (80%) con relación al activo del fondo. El límite mínimo de concentración en un solo inmueble será del cero por ciento (0%).

Concentración Máxima por Zona Geográfica

El límite máximo de concentración en una zona geográfica¹ será en función del límite vigente en cada momento del tiempo que sea establecido por el Banco Central de Reserva. A la fecha de constitución del Fondo, el límite máximo de concentración geográfica es el noventa y cinco (95%), en relación del activo del Fondo. El límite mínimo de concentración por zona geográfica será del cero por ciento (0%). Este límite será aplicado una vez los inmuebles hayan finalizado su construcción y la explotación del bien mueble sea por medio de arrendamientos.

Concentración de Ingresos aplicables a Rentas

Los ingresos provenientes de un arrendatario individual ya sea persona natural o jurídica no podrán exceder del 50% de los ingresos mensuales del Fondo Inmobiliario. El límite mínimo de concentración de ingresos aplicables a rentas por un arrendatario individual será del cero por ciento (0%).

Límites a remodelaciones, mantenimientos y reparaciones de inmuebles

En el caso el Fondo adquiera un inmueble para el desarrollo de un proyecto inmobiliario que tenga como finalidad el arrendamiento, posterior a su conclusión, la Gestora podrá efectuar con cargo al Fondo Inmobiliario, remodelaciones, mantenimiento y reparaciones al inmueble construido. El Costo Acumulado de estos en los últimos doce meses debe ser igual o menor a un 25% del valor del inmueble, determinado mediante el último valúo disponible.

Política de Inversión en Instrumentos Financieros

La calificadora observa que, la política de inversión del Fondo en instrumentos financieros está claramente delineada en la diversificación, liquidez y gestión del riesgo. De igual manera, el fondo tiene flexibilidad para asignar activos en diferentes sectores, lo que permite una adecuada administración del portafolio en función de las oportunidades de inversión disponibles. Las restricciones establecidas garantizan que las inversiones se realicen dentro de parámetros prudentes, contribuyendo a la estabilidad y el rendimiento del fondo a lo largo del tiempo.

Por lo que, el Fondo de Inversión, podrá invertir en instrumentos financieros máximo en un 30% de los activos totales del Fondo de Inversión establecidos en el Reglamento, contenidos en la Ley de acuerdo con los límites máximos o mínimos que a continuación se señalan.

El Fondo de Inversión Cerrado de Desarrollo Inmobiliario Hencorp Vivienda Cero Uno podrá invertir en lo siguiente:

¹ División distrital de cada uno de los municipios de El Salvador.

RESUMEN POLÍTICA DE INVERSIÓN

	Mínimo	Máximo	Base
Por grado de liquidez			
Alta Liquidez: Eurobonos, LETES, CETES, BONOSV, CENELIS y, en general, cualquier Título emitido o garantizado por el Estado de El Salvador y el Banco Central de Reserva, Reportos, Certificados de depósitos a plazo fijo (entidades locales), cuentas de ahorro y corrientes.	La liquidez mínima del Fondo no será determinada como un porcentaje de los Activos del Fondo. La liquidez mínima será equivalente a doce meses de los costos fijos del Fondo.		Del 30% de la Cartera de Instrumentos Financieros perteneciente a los Activos del Fondo
		100.00%	
Títulos financieros (Locales)			
Valores de titularización	0.00%	50.00%	De los Activos del Fondo de Titularización. Del 30% de la Cartera de Instrumentos Financieros perteneciente a los Activos del Fondo
Cuotas de participación de Fondos Abiertos	0.00%	50.00%	De las cuotas colocadas por otro Fondo. Del 30% de la Cartera de Instrumentos Financieros perteneciente a los Activos del Fondo
Cuotas de Participación de Fondos Cerrados	0.00%	50.00%	De las cuotas colocadas por otro Fondo. Del 30% de la Cartera de Instrumentos Financieros perteneciente a los Activos del Fondo
Certificados de Inversión	0.00%	80.00%	Del 30% de la Cartera de Instrumentos Financieros perteneciente a los Activos del Fondo
Papel Bursátil	0.00%	80.00%	Del 30% de la Cartera de Instrumentos Financieros perteneciente a los Activos del Fondo
Clasificación de riesgo (Escala Local)			
Corto plazo Desde N-3	0.00%	100.00%	Del 30% de la Cartera de Instrumentos Financieros perteneciente a los Activos del Fondo
Mediano Plazo Desde BBB-	0.00%	100.00%	Del 30% de la Cartera de Instrumentos Financieros perteneciente a los Activos del Fondo
Clasificación de riesgo (Escala Internacional)			
Desde BB	0.00%	100.00%	Del 30% de la Cartera de Instrumentos Financieros perteneciente a los Activos del Fondo
Sector Económico			
Servicios	0.00%	80.00%	Del 30% de la Cartera de Instrumentos Financieros perteneciente a los Activos del Fondo
Comercio	0.00%	80.00%	Del 30% de la Cartera de Instrumentos Financieros perteneciente a los Activos del Fondo
Finanzas	0.00%	80.00%	Del 30% de la Cartera de Instrumentos Financieros perteneciente a los Activos del Fondo
Industrial	0.00%	80.00%	Del 30% de la Cartera de Instrumentos Financieros perteneciente a los Activos del Fondo

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

Política de Endeudamiento y Liquidez

Las políticas de endeudamiento y liquidez del Fondo se caracterizan por su enfoque conservador y riguroso, en línea con las normativas aplicables para preservar su estabilidad financiera. En cuanto al límite sobre el endeudamiento, se establece que las obligaciones no superen el doble del patrimonio, lo que permite una gestión adecuada del riesgo financiero. Adicionalmente, la política de liquidez exige la disponibilidad de recursos suficientes para cubrir al menos doce meses de costos operativos, garantizando así la capacidad del Fondo para hacer frente a sus compromisos a corto plazo.

Política de Endeudamiento

En cumplimiento con el Art. 37 de la NDMC-19, el Fondo no podrá tener deudas, que sumadas excedan 2 veces su patrimonio. En estos límites se incluyen las operaciones de reporto, sobregiros para el pago de facturas y el financiamiento para la adquisición de inmuebles. Cualquier modificación al porcentaje de endeudamiento establecido en el reglamento interno del fondo requieren de la aprobación de la asamblea de partícipes, así como de las modificaciones al prospecto de colocación de cuotas de participación.

Los activos del Fondo sólo podrán gravarse para garantizar el pago de sus propias obligaciones, de acuerdo a lo establecido en el reglamento interno. Las deudas adquiridas por un Fondo únicamente podrán ser cobradas contra sus activos.

En el caso de aquellas actividades que involucren el otorgamiento de préstamos, la Gestora deberá asegurarse que se están cumpliendo con las políticas de endeudamiento contempladas en el reglamento interno del Fondo de Desarrollo Inmobiliario que administra.

La Gestora podrá obtener financiamiento por medio de entidades nacionales y/o extranjeras, financieras y no financieras. Se podrán utilizar como garantía de los financiamientos, las hipotecas, líneas de crédito rotativas o revolventes, los fideicomisos de garantía, mientras sean exclusivos para este fin y cualquier otro mecanismo según lo permitido por la regulación aplicable.

Política de Liquidez

Instrumentos Financieros

Por su naturaleza, el Fondo de Inversión Cerrado de Desarrollo Inmobiliario Hencorp Vivienda Cero Uno deberá mantener una liquidez mínima equivalente a doce meses de los costos fijos del Fondo, se entenderá como liquidez sus recursos en la caja, depósitos bancarios y en valores de alta liquidez y bajo riesgo. Para estos efectos, se entenderá que los valores de alta liquidez y bajo riesgo son los que cumplen con los siguientes requisitos:

- a) Que los valores tengan plazo al vencimiento menor a 365 días.
- b) Que puedan ser recibidos como garantía en operaciones pasivas.
- c) Que su precio de mercado pueda ser obtenido a través de una o varias fuentes proveedoras de precio, un sistema de información Bursátil o financiero internacional reconocido por la Superintendencia, o que en su defecto pueda ser obtenido de una metodología previamente establecida u otra fuente confiable de precios; y
- d) Que los valores extranjeros deberán ser grado de inversión y que los instrumentos de deuda local tengan una clasificación de riesgo de largo plazo no menor a la categoría BBB y N-2 para instrumentos de corto plazo.
- e) También se considerarán líquidas las inversiones en Letras del Tesoro de El Salvador, emitidas por el Estado de El Salvador y los Certificados Negociables de Liquidez emitidos por el Banco Central de Reserva de El Salvador.

Activos Inmobiliarios

Los activos inmobiliarios solo podrán obtener su liquidez bajo los siguientes eventos:

- i. Los activos del Fondo solo podrán gravarse para garantizar el pago de sus propias obligaciones, de acuerdo a lo establecido en el reglamento interno;
- ii. Las deudas adquiridas únicamente podrán ser utilizadas para el pago de los activos para las que fueron adquiridas; y,
- iii. Los activos se podrán vender en caso de la liquidación del Fondo Inmobiliario o si así lo determina conveniente la Junta Directiva de la Gestora, de acuerdo con el Art. 31 de la NDMC-17.

Análisis del Fondo

Dado que el Fondo se encuentra en proceso de colocación, el análisis financiero y económico se basa en las proyecciones para el periodo 2025-2029.

Resultados Financieros

Los ingresos operativos proyectados para el periodo totalizarán en promedio US\$17.0 millones, provenientes principalmente de la venta de inmuebles, y en menor medida, de arrendamientos y cuotas de mantenimiento (CAM). El mayor ingreso se alcanzará en 2027, impulsado por la venta de inmuebles de tres proyectos principales.

Por su parte, los costos y gastos operativos totalizarán US\$12.7 millones, compuestos por los costos de venta de los proyectos inmobiliarios, así como por gastos de administración, operación, publicidad y mantenimiento. El indicador de eficiencia operativa promedio se ubicará en 1.6%, mientras que el margen operativo en 25.3%.

El Fondo proyecta una utilidad neta promedio de US\$4.1 millones, lo que equivale a un margen neto del 24.3%. Los indicadores de rentabilidad proyectados muestran estabilidad. El retorno sobre activos (ROAA) se ubica en 18.4%, mientras que el retorno sobre patrimonio de 48.0%.

Análisis del Balance General

Los activos totales del Fondo alcanzarán US\$22.4 millones, con la mayor parte correspondiente al activo fijo neto de los proyectos inmobiliarios en desarrollo, el cual representará US\$19.9 millones. Asimismo, el Fondo estima mantener disponibilidades en caja por US\$1.0 millones.

En cuanto a los pasivos, estos se proyectan en US\$13.8 millones, integrados principalmente por préstamos bancarios destinados al desarrollo de los proyectos, los cuales tendrán una tasa de interés del 8.00%.

El patrimonio del Fondo estará compuesto por cuotas de participación por US\$7.3 millones y utilidades acumuladas de US\$1.7 millones. En cuanto a la solvencia, se observa un apalancamiento de 1.6 veces y el apalancamiento de la deuda respecto a las cuotas de participación será de 134.9%.

El desempeño proyectado del Fondo refleja un adecuado equilibrio entre ingresos y costos operativos, respaldado por una estrategia enfocada en la venta de inmuebles como principal fuente de ingresos. No obstante, la gestión del nivel de apalancamiento será un factor clave para mantener la estabilidad financiera y garantizar la generación de valor para los inversionistas.

Análisis de Riesgo Fundamental

Hencorp Gestora de Fondos de Inversión, S.A. presenta un Informe Integral de Riesgos que abarca cuatro etapas: identificación, medición, control y monitoreo. La identificación documenta riesgos financieros, operativos, legales y estratégicos; la medición cuantifica su impacto. El control implementa medidas para cumplir políticas y prevenir efectos adversos, y el monitoreo asegura un seguimiento continuo de la exposición a riesgos.

La gestión de riesgos se basa en principios clave, como la administración específica para evitar conflictos de interés, el cumplimiento de normativas, la diversificación de inversiones y la promoción de una cultura de gestión de riesgos, garantizando así la solidez de la entidad en el entorno financiero.

Riesgo de Crédito

El riesgo de crédito implica pérdidas por incumplimiento o deterioro de la calificación del emisor. Su gestión incluye identificar variables de riesgo, establecer límites de concentración, monitorear la cartera, supervisar la calidad de la exposición, evaluar el valor de recuperación y aplicar medidas para reducir la exposición.

Desarrollos Inmobiliarios

PCR considera que la estrategia de inversión, el apalancamiento y la estructura financiera del Fondo proporcionan una base sólida para alcanzar los objetivos establecidos en cada proyecto, generando flujos suficientes y asegurando retornos atractivos para los inversionistas.

Con base en el modelo financiero del fondo (2025-2061) y en línea con su objetivo, el fondo invertirá en proyectos inmobiliarios principalmente en complejos habitacionales y en menor medida en centros comerciales, los cuales deben cumplir sus políticas de inversión, asimismo, estará ubicados en lugares de gran potencial económico. Es de señalar que, los proyectos se desarrollarán de forma escalonada.

Los ingresos se generarán a través de la venta de apartamentos; el cobro de arrendamientos y por Mantenimiento de Áreas Comunes (CAM por sus siglas en inglés), (ambos en el caso del centro comercial). Se emitirán cuotas de participación por un total de US\$18.42 millones, complementadas con una deuda financiera de US\$52.03 millones, lo que resulta en un apalancamiento de 2.82 veces, manteniendo una adecuada solvencia financiera. Los rendimientos proyectados suman US\$86.06 millones, equivalentes a un retorno de dividendos del 21.40%, lo que garantiza buenos retornos para los inversionistas, en línea con la naturaleza de un fondo cerrado.

Proyecto de Inversión #1

El Fondo de inversión destinará su primera inversión a este proyecto, cumpliendo con las políticas del reglamento interno. Durante el primer año de emisión, se espera un saldo de US\$1.60 millones en cuotas de participación, que serán invertidos en un solo proyecto inmobiliario: la construcción de una torre de 18 unidades habitacionales ya reservadas. El costo inicial de la construcción será de US\$7.87 millones, equivalente al 20.33% de las cuotas emitidas, mientras que el resto será financiado mediante un préstamo bancario y anticipos de los clientes. El fondo mantendrá una liquidez en la caja del 0.79% de los activos, y el apalancamiento bancario del proyecto será de 3.07 veces, indicando que la mayor parte del financiamiento provendrá del préstamo.

Se estima que la construcción finalizará en agosto de 2025. Tras finalizar, los ingresos por la venta de apartamentos se generarán en un periodo de 5 meses, acumulando US\$13.53 millones. Los rendimientos del proyecto se estiman en US\$5.57 millones, lo que equivale a un retorno del 450% sobre las cuotas emitidas, proporcionando holgados retornos a los inversionistas durante la operación.

A continuación, se describen las características generales del primer proyecto a ser desarrollado por el FIDIHV01:

- *Nombre del proyecto:* Barefoot.
- *Desarrollador:* Desarrollo Urbano, S.A. de C.V. (Grupo Bambú)
- *Descripción:* una torre de apartamentos de seis niveles, con dieciséis unidades habitacionales, distribuidos entre los niveles 2 al 4, y contará con 2 penthouse ubicados en el nivel 5 de la torre, además ofrecerá spa, gimnasio, casa club, espacio para yoga, piscina, acceso a la playa, entre otros.
- *Área del inmueble a ser adquirido:* 3,057.00 m²
- *Valúo:* US\$ 1.21 millones
- *Presupuesto de construcción:* US\$ 7.86 millones
- *Ubicación:* el proyecto inmobiliario barefoot se encuentra ubicado en Cantón El Zonte, Lotificación Costa Azul, distrito municipal de Chilitupán, municipio de La Libertad Costa, Departamento de La Libertad.

Análisis del Riesgo de Mercado

PCR estima que el Fondo de Inversión Inmobiliario implementará medidas adecuadas para mitigar los riesgos de mercado. El Fondo aborda el riesgo de precio mediante la diversificación de su cartera y el monitoreo del mercado, mientras que gestiona el riesgo de liquidez estableciendo límites prudenciales y evaluaciones anuales de su situación financiera. Asimismo, la estrategia para mitigar el riesgo de desocupación incluye análisis de mercado, estrategias de marketing, y reservas financieras para cubrir gastos durante períodos de vacantes. En conjunto, estas prácticas

posicionan al Fondo para generar rendimientos sostenibles para los inversionistas. A continuación, se presentan los riesgos asociados:

Riesgo de Precio

El riesgo de precio se refiere a la posible depreciación de los inmuebles en la cartera debido a cambios en el mercado, como variaciones en tasas de interés, condiciones sociodemográficas o crisis globales. Para mitigar este riesgo, el Fondo sigue estas políticas: diversificación geográfica y por tipo de propiedad, análisis del potencial de crecimiento de cada inmueble, monitoreo constante de los precios y evaluación anual de la tendencia de valor de los activos.

Riesgo de Liquidez

El riesgo de liquidez se refiere a la capacidad del Fondo para cumplir con sus obligaciones contractuales, incluyendo necesidades transitorias y pagos de mantenimiento. Para gestionarlo, la Gestora establece límites en depósitos a plazo y liquidez, conforme a las Normas Técnicas y la Política de Liquidez del Reglamento Interno. De igual forma, la Gestora evalúa anualmente el riesgo, asegurando que la relación entre activo circulante y pasivo circulante (sin incluir préstamos a largo plazo) sea superior a uno.

Riesgo de Desocupación

La desocupación de inmuebles representa un riesgo crítico para un Fondo de Inversión Inmobiliario, provocado por recesiones económicas, exceso de oferta, obsolescencia y cambios demográficos. Esta situación puede generar pérdida de ingresos por alquiler y costos adicionales que afectan los rendimientos. Para mitigar este riesgo, La Gestora realizará análisis de mercado para identificar áreas con alta demanda e implementará estrategias de marketing para atraer inquilinos. Además, gestionará relaciones efectivas con ellos y mantendrá reservas financieras para cubrir gastos durante períodos de desocupación. Asimismo, se simularán escenarios anualmente para evaluar el impacto en los flujos de caja.

Otros potenciales riesgos a los que está expuesto el fondo

PCR contempla que el Fondo de Inversión implementará medidas efectivas para gestionar sus riesgos. La póliza TODO RIESGO de una aseguradora con calificación AA- mitiga el riesgo de siniestro, protegiendo la estructura ante posibles daños. En cuanto al riesgo de contraparte, el Fondo establece contratos claros y límites de exposición, lo que reduce las pérdidas por incumplimiento. Para la gestión de liquidez, mantiene depósitos en bancos con clasificación AA (slv) o superior y limita la concentración en una sola entidad. La Gestora también implementará políticas para abordar el riesgo operativo, garantizando una adecuada identificación y mitigación de deficiencias. Finalmente, el riesgo cambiario está controlado, ya que todas las operaciones están denominadas en la misma moneda (dólares estadounidenses), eliminando la exposición a fluctuaciones de otras monedas. A continuación, se presenta cada riesgo y las medidas de mitigación correspondientes:

Riesgo de Siniestro

El riesgo de siniestro implica el posible daño a la estructura o edificio, lo que podría generar costos significativos o incluso detener la construcción. Estos riesgos pueden surgir de terremotos, huracanes, inundaciones, incendios, huelgas, vandalismo y otros eventos similares. Para mitigar este riesgo, el Fondo cuenta para el Proyecto de Inversión #1, una póliza TODO RIESGO de una aseguradora con una buena calificación de riesgo (AA-), lo que reduce el impacto económico para los participantes del Fondo.

Riesgo de Contraparte

Actividades Inmobiliarias

El riesgo de contraparte se refiere a la posibilidad de pérdida debido al incumplimiento de obligaciones por parte de la entidad involucrada en transacciones inmobiliarias. Este riesgo puede surgir por situaciones de iliquidez, insolvencia o acciones ilegales de una de las partes. Para mitigar este riesgo, el Fondo implementa prácticas como establecer contratos sólidos que detallen responsabilidades y penalidades, definir límites de exposición a contrapartes para evitar dependencia excesiva, y realizar un monitoreo constante de las obligaciones de las contrapartes. También se evalúa la posibilidad de solicitar garantías adicionales, como avales, para respaldar los compromisos de las partes.

Actividades relacionadas al manejo de liquidez del Fondo

En la gestión de liquidez, el riesgo de contraparte se manifiesta cuando el Fondo no puede retirar fondos en el tiempo y forma requeridos debido al incumplimiento de la entidad. Para mitigar este riesgo, el Fondo mantiene depósitos en bancos con clasificación de riesgo AA (slv) o superior, autorizados por la SSF. Además, se establece que no se debe mantener más del 70% de la liquidez en un solo banco. La Gestora verificará anualmente el cumplimiento de estas medidas.

Riesgo Operativo

Se entiende por riesgo operativo, que incluye el legal, la posibilidad de que el Fondo pueda incurrir en pérdidas por deficiencias, fallas o inadecuaciones, en el recurso humano, los procesos, la tecnología, la infraestructura o por la ocurrencia de acontecimientos externos, así como cambios en la normatividad externa e interna que afecten directamente el valor del portafolio del Fondo de Inversión.

La Gestora cuenta con las políticas y procedimientos necesarios para asegurar una adecuada identificación, medición y soporte en la toma de decisiones frente a los riesgos relevantes que se deriven de la administración del Fondo de Inversión.

Riesgo al tipo de cambio

El riesgo cambiario se refiere a la exposición de los instrumentos financieros a fluctuaciones en el valor de la moneda extranjera. En el caso del fondo, tanto los activos como los pasivos están denominados exclusivamente en dólares estadounidenses, lo que implica que no existen transacciones financieras sujetas a cambios en el valor de otras monedas. Por lo tanto, debido a la denominación en dólares, el valor de los instrumentos financieros no se verá afectado por fluctuaciones en monedas extranjeras.

Análisis de Riesgo Fiduciario

PCR considera que la gestora muestra una estructura sólida, procurando el cumplimiento normativo y la mejora continua en sus operaciones, lo que fortalece su posición en el mercado de fondos de inversión salvadoreño. Además, la gestora ha establecido una estructura de gobernanza con alto nivel académico y cuenta con experiencia en los ámbitos financieros y bursátiles, garantizando los intereses de sus partes relacionadas.

Reseña de la Gestora

Hencorp Gestora de Fondos de Inversión, S.A., fue inscrita en el registro de comercio el día 28 de julio de 2020 en la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF), entidad que tiene como función principal administrar Fondos de Inversión, tanto Fondos Abiertos como Fondos Cerrados, rigiéndose bajo la Ley de Fondos de Inversión de El Salvador y con todas las normativas que apliquen. Fue autorizada para operar según la Resolución del Consejo Directivo de la SSF en febrero de 2022 bajo la sesión DC-08-2022, inscrita en el asiento registral número GE-0001-2022. La gestora se encuentra domiciliada en el municipio de Antiguo Cuscatlán, departamento de la Libertad. Es relevante destacar que la Gestora posee una participación del 49.4% en el patrimonio total de los fondos de inversión en el mercado, ocupando el primer lugar entre las Gestoras de Fondos en términos de participación.

El 99.99% de las acciones de Hencorp Gestora de Fondos de Inversión, S.A., pertenecen a Hencorp G Holding, S. de R.L., tenedora de acciones con sede en Panamá, desde diciembre de 2020. Hencorp Gestora de Fondos de Inversión, S.A., funcionará bajo el régimen de capital fijo, en plazo indefinido, con la finalidad de administrar Fondos de inversión, sean Abiertos o Cerrados.

Situación Financiera de la Gestora

PCR considera que la Gestora ha mantenido una posición financiera sólida, evidenciada por el crecimiento en sus activos y patrimonio, lo que refleja su capacidad para gestionar fondos de inversión y atraer inversionistas. Además, presenta niveles bajos de deuda, lo que contribuye a su estabilidad. Se observan buenos ingresos en comparación con junio 2023 y un manejo eficiente de los gastos de operación, lo que indica que no solo está generando más ingresos, sino que también controla sus gastos de manera efectiva. Esto ha permitido a la gestora reportar utilidades, lo que es un indicador positivo de su rentabilidad y eficiencia operativa.

Los activos de la Gestora totalizaron US\$1,629.7 miles, con un incremento del 202.2% (US\$1,090.5 miles) en comparación con junio de 2023, impulsado por el aumento de activos corrientes, como efectivo, inversiones financieras y cuentas por cobrar. Los activos no corrientes también crecieron, principalmente por la adquisición de activos físicos e intangibles, incluidos programas informáticos especializados para la gestión de fondos en la nube.

Los pasivos sumaron US\$458.2 miles, reflejando un incremento de US\$454.6 miles debido al aumento en cuentas por pagar e impuestos. El patrimonio totalizó US\$1,171.5 miles, compuesto principalmente por capital social y resultados acumulados.

Los ingresos alcanzaron US\$1,222.8 miles (junio 2023; US\$1.0 miles), generados exclusivamente por servicios de administración de fondos. Los gastos de operación fueron de US\$507.2 miles (junio 2023; US\$20.89 miles), resultando en una utilidad del ejercicio de US\$508.9 miles.

Organización y procesos

Hencorp Gestora de Fondos de Inversión S.A., cuenta con un manual de organización, procedimientos y control interno, con el objeto de buscar la eficiente operatividad de toda la entidad. La Gestora cuenta con áreas tercerizadas, y diversos comités de apoyo, conformados por miembros del directorio que rinden directamente a la junta directiva.

Comité de Auditoría

El comité de auditoría velará por el cumplimiento de los acuerdos de la Junta General de Accionistas, Junta Directiva y las disposiciones de la Superintendencia del Sistema Financiero, del Banco Central de Reserva y otras instituciones

acordes a lo que corresponda. Además, se encargará de realizar correctivos en los informes de auditoría interna y externa o de cualquier entidad fiscalizadora.

Comité de Riesgos

Conformado por miembros de alto nivel, encargados de analizar, consensuar y decidir sobre los temas relacionados a la administración efectiva de los riesgos del negocio. El comité de riesgos tendrá como fin, velar por la adecuada estructura organizacional, políticas, manuales, y recursos para la gestión integral del riesgo.

Comité de Inversiones

El Comité de Inversiones es el responsable de aprobar las estrategias generales de inversión, tomando en cuenta el marco de las políticas de riesgos aprobadas por la Junta Directiva, así como también velar por el cumplimiento de las disposiciones establecidas en cada fondo de inversión, a través de sus respectivos prospectos y reglamentos.

La administración de inversiones ha establecido el Comité de Inversiones, el cual estará integrado por tres miembros propietarios y tres suplentes, los propietarios serán miembros de la Junta Directiva, y los suplentes serán un miembro de la Junta Directiva, el Gerente de Estructuración de Hencorp S.A. de C.V., Casa de Corredoras de Bolsa y un Director Externo. Las decisiones serán adoptadas por la mayoría de los miembros presentes en las reuniones, mismas que se realizarán como mínimo una vez al mes, o con la frecuencia necesaria para desempeñar de forma eficaz sus funciones.

MIEMBROS COMITÉ DE INVERSIONES	
CARGO	NOMBRE
Presidente	Eduardo Alfaro
Miembro	Roberto Valdivieso
Secretario	Francisco Santa Cruz
Suplente	Gerardo Recinos
Suplente	Adolfo Galdámez
Suplente	José Miguel Valencia

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

Comité de Cumplimiento

El comité de cumplimiento se encargará de revisar y proponer mejoras en las políticas institucionales para la prevención del lavado de dinero y financiamiento al terrorismo, alineado con el marco legal nacional e internacional. Dar seguimiento al plan anual de trabajo trimestralmente para validar los avances mediante reuniones. Además, promoverá y garantizará la independencia de la Oficialía de forma institucional, asegurando la accesibilidad a la información y documentación dentro de la institución.

Comité de Ética

El Comité de Ética es el órgano colegiado encargado de analizar y evaluar la información que evidencia las supuestas infracciones al Código de Ética & Buena Conducta, cometidas por los directivos, funcionarios, colaboradores y toda persona a quien aplica el presente Código. A fin de establecer los grados de responsabilidad de cada una de las partes y sobre esa base recomendar a Junta Directiva, las sanciones disciplinarias.

Estados Financieros Auditados

BALANCE GENERAL HENCORP GESTORA DE FONDO DE INVERSIÓN, S.A. (US\$ MILES)					
Componente	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
ACTIVOS					
ACTIVOS CORRIENTES	527.56	387.90	591.84	333.73	1,398.75
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO	519.53	16.26	156.74	45.00	115.79
INVERSIONES FINANCIERAS	-	350.61	98.69	270.41	873.85
CUENTAS POR COBRAR NETAS	4.73	2.31	275.89	0.80	324.72
OTROS ACTIVOS	3.29	18.73	60.52	17.52	84.39
ACTIVOS NO CORRIENTES	23.66	159.64	242.45	205.47	230.95
ACTIVOS FÍSICOS E INTANGIBLES	23.66	145.14	225.95	190.97	214.45
INVERSIONES FINANCIERAS A LARGO PLAZO	0.00	14.50	16.50	14.50	16.50
TOTAL DE ACTIVOS	551.22	547.55	834.29	539.21	1,629.70
PASIVOS					
PASIVOS CORRIENTES	4.73	1.90	74.88	3.53	458.17
CUENTAS POR PAGAR	-	0.02	37.95	0.35	207.21
OTAS CUENTAS POR PAGAR	4.73	1.88	36.93	3.18	250.96
TOTAL PASIVOS	4.73	1.90	74.88	3.53	458.17
PATRIMONIO					
CAPITAL SOCIAL	550.00	550.00	650.00	550.00	650.00
RESERVAS DE CAPITAL	-	-	10.19	-	10.19
RESULTADOS POR APLICAR	-3.51	-4.36	96.78	-14.33	508.88
DE EJERCICIOS ANTERIORES	-	-3.51	-4.79	-4.79	-
DEL PRESENTE EJERCICIO	-3.51	-1.28	101.57	-9.97	508.88
PATRIMONIO RESTRINGIDO	-	0.44	2.44	0.44	2.46
UTILIDADES	-	0.44	2.44	0.44	2.46
TOTAL PATRIMONIO	546.49	545.64	759.41	535.67	1,171.53
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	551.22	547.55	834.29	539.21	1,629.70

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

ESTADO DE RESULTADO HENCORP GESTORA DE FONDO DE INVERSIÓN, S.A. (US\$ MILES)					
Componente	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
INGRESOS DE OPERACIÓN	-	-	263.43	1.00	1,222.77
INGRESOS POR SERVICIOS DE ADMINISTRACIÓN	-	-	263.43	1.00	1,222.77
GASTOS DE OPERACIÓN	4.54	19.40	143.15	20.90	507.16
GASTOS POR COMERCIALIZACIÓN DE FONDO DE INVERSIÓN	-	-	1.15	-	0.43
GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN Y PERSONAL	4.54	19.30	139.84	20.76	495.24
GASTOS POR DEPRECIACIÓN, AMORTIZACIÓN Y DETERIORO	-	0.10	2.16	0.14	11.49
RESULTADOS DE OPERACIÓN	-4.54	-19.40	120.28	-19.90	715.61
INGRESOS POR INTERESES	1.03	1.00	9.68	2.85	10.31
GANANCIAS NETAS EN INVERSIONES	-	17.43	10.66	7.07	1.90
OTROS INGRESOS FINANCIEROS	-	-	5	-	507.16
OTROS GASTOS FINANCIEROS	-	-0.31	0	-	1.35
UTILIDAD (PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTOS Y RESERVAS	-3.51	-1.28	145.62	-9.98	726.47
GASTO POR IMPUESTO A LAS GANANCIAS	-	-	33.86	-	217.59
RESERVA LEGAL	-	-	10.19	-	-
UTILIDAD (PÉRDIDA) DESPUÉS DE IMPUESTOS Y RESERVAS	-3.51	-1.28	101.57	-9.98	508.88

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.