

FONDO DE INVERSIÓN CERRADO INMOBILIARIO HENCORP BLUE WHALE

Comité No. 50/2025

Informe con EEFF auditados al 31 de diciembre de 2024

Periodicidad de actualización: Semestral

Fecha de comité: 21/02/2025

Sector Fondos de Inversión / El Salvador

Equipo de Análisis

Adrián Pérez
aperez@ratingspcr.com

Jorge Romero
jromero@ratingspcr.com

(+503) 2266-9471

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES

Fecha de información	dic-24
Fecha de comité	21/02/2025
Riesgo Integral	sv2f
Riesgo Fundamental	svAf
Riesgo de Mercado	sv2
Riesgo Fiduciario	svAAf
Perspectiva	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 (<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, Pacific Credit Rating (PCR) decidió asignar 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 Blue Whale** con perspectiva "**Estable**", con cifras auditadas al 31 de diciembre de 2024. La clasificación se fundamenta en el perfil moderado del Fondo, que concentrará sus inversiones en inmuebles ubicados en zonas estratégicas del país y en títulos valores del mercado y productos bancarios. Además, se consideran los controles implementados por la Gestora para mitigar el riesgo de liquidez y mercado. Finalmente, se toma en cuenta el posicionamiento de la gestora en el sector y el respaldo de su grupo financiero.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **Objetivo y descripción del Fondo.** El Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario Hencorp Blue Whale, gestionado por Hencorp Gestora de Fondos de Inversión S.A., está en proceso de autorización por la SSF. Su objetivo es generar rentabilidad invirtiendo principalmente en inmuebles en El Salvador que cumplan con las condiciones del Reglamento Interno. Asimismo, puede invertir en títulos valores del mercado de valores de El Salvador y productos bancarios, según lo autorizado por la Superintendencia del Sistema Financiero. El fondo se orienta hacia inversiones de mediano a largo plazo.
- **Proyecciones favorables del Portafolio Financiero.** Según el modelo financiero del fondo (2024-2053), se destinará el 97.4% de los activos iniciales a propiedades de inversión, con la adquisición de 22 inmuebles valorados en US\$74,076 miles. El inmueble #22 representará el 38.8% y el inmueble #1 el 25.6% del portafolio. Todos los inmuebles deben ubicarse en San Salvador o en puntos urbanos estratégicos. Para el final del período proyectado, el valor de las propiedades alcanzará los US\$147,470 miles, con una apreciación anual compuesta de 12.8%. En términos de ingresos por arrendamiento, el inmueble #1 captará el 35.3%, y los cinco principales inmuebles concentrarán el 88.0% del total, dentro del límite del 50% establecido por el Reglamento Interno. El Cap Rate promedio es de 8.29%, con la posibilidad de variación según la expansión del portafolio.
- **Implementación de controles y supervisión para mitigar el riesgo de mercado.** El riesgo de precio, que se refiere a la posibilidad de que los inmuebles en la cartera del fondo pierdan valor debido a cambios en el mercado, como variaciones en tasas de interés o crisis económicas, es mitigado por la Gestora a través de la diversificación de la cartera, la evaluación cuidadosa del potencial de crecimiento de cada inmueble, un seguimiento continuo de los precios de mercado y una evaluación anual de las tendencias en los precios de los activos.
- **Adecuado control del riesgo de liquidez.** El riesgo de liquidez del Fondo está vinculado a la capacidad de cumplir con obligaciones contractuales y necesidades de liquidez, como el mantenimiento de inmuebles. Para gestionarlo, la Gestora establece límites prudenciales en depósitos a plazo y liquidez, conforme a la Política de Liquidez del Reglamento Interno. La medición de este riesgo se realizará anualmente, con un ratio de activos circulantes sobre pasivos circulantes que no podrá ser menor a uno. Cabe destacar que, en el portafolio proyectado, se prevé que un 1.11% de los activos se mantendrá en alta liquidez el primer año, promediando un 1.01% en 29 años, principalmente en cuentas corrientes.
- **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 calidad crediticia del portafolio manteniendo una adecuada diversificación de este.
- Sostenida estabilidad en los indicadores de duración del fondo de inversión.

Factores que podrían llevar a una reducción en la clasificación:

- Incremento sostenido y significativo de los indicadores de duración del fondo de inversión.
- Deterioro en la calidad crediticia de los instrumentos que conforman el portafolio, reflejando un aumento en la concentración de este.

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:** Estados Financieros Auditados a diciembre 2023 de la gestora
- **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, diversificación por arrendatario, así como el riesgo de valorización de los inmuebles y del cual se dará seguimiento cuando se tenga el detalle definitivo de las propiedades. Asimismo, a los indicadores de duración del fondo de inversión, y a los impactos que pudiese tener en el portafolio el riesgo soberano y un entorno económico débil que limite los ingresos del fondo.

Hechos relevantes

Al cierre de diciembre 2023 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 de El Salvador

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 muestran un panorama de creciente diversificación, acompañado de 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 Inmobiliario Hencorp Blue Whale de Hencorp Gestora de Fondos de Inversión S.A., a la fecha de análisis se encuentra en el proceso de autorización para el inicio de operaciones por parte de la SSF. Por tanto, el análisis de riesgo se fundamenta en su política de inversión, política de liquidez, capacidad de la plana que administrará el Fondo, y otra información cualitativa disponible.

De acuerdo con las Políticas de inversión, el Fondo tiene como objeto la inversión en, prioritariamente, inmuebles ubicados en El Salvador que cumplan 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 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 GENERALES DEL FONDO	
RIESGO	DESCRIPCIÓN
Denominación del Fondo de Inversión:	Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario Hencorp Blue Whale
Tipo de Fondo	Fondo de Inversión Cerrado 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 moderado, es decir, inversionista con tolerancia media – alta al riesgo y con previo conocimiento o experiencia en el Mercado de Valores o en el Mercado Inmobiliario.
Plazo del Fondo	El Fondo tendrá un plazo de hasta veinticinco (25) años a partir de la primera colocación de Cuotas de Participación.
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. En todo 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.
País de Ubicación	El Salvador
Concentración Máxima por Inmueble	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 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%).
Concentración Máxima por Zona Geográfica	El límite mínimo para cada uno de las zonas geográficas será del cero por ciento (0.00%) y tendrá como máximo el noventa y cinco por ciento (95.00%) en relación del activo del Fondo.
Zona Geográfica	Zonas urbanas o rurales de El Salvador. Se entenderá como zona geográfica la división distrital de cada uno de los municipios de El Salvador.
Sectores de Inversión por Actividad Económica	Residencial, Comercial, Industrial, Salud, Educación y Turismo, tanto del Sector Público como del Sector Privado.
Política de Adquisición de inmuebles a personas o compañías relacionadas	Inmuebles adquiridos a personas relacionadas, considerando como un máximo del 40% del total del patrimonio del Fondo y como mínimo el 0%. Para la adquisición de inmuebles a personas o compañías relacionadas, se deberá tener en cuenta lo establecido en el art. 27 y 28 de las Normas Técnicas de Fondos de Inversión Cerrados Inmobiliarios (NDMC-17), y lo establecido en el apartado condiciones mínimas de los inmuebles desarrollado en la política de inversión en activos inmobiliarios.
Moneda en que se celebrarán los Contratos de Arrendamiento	Dólares de los Estados Unidos de América
Porcentaje máximo de participación por Partícipe:	Hasta el 99.99% de cuotas de participación

Política de Inversión en Activos Inmobiliarios

Tipos de Inmuebles

Los Inmuebles podrán generar arrendamientos de tipo comercial (no residencial), específicamente: comercios, restaurantes, oficinas, educación, almacenamiento, industriales, parqueos, hoteles y servicios de salud. Los inmuebles podrán estar ubicados en zonas urbanas o industriales y arrendar sus distintos espacios a instituciones del sector público o privado.

Modalidades de Generación de Flujos de Ingreso

Ingresos por alquileres, derechos de uso de estacionamientos, intereses de inversiones, venta de inmuebles 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.

Política de Subarrendamiento

Los arrendatarios de los inmuebles administrados por el Fondo podrán subarrendar los activos en comento y se registrará según lo dispuesto por el contrato de arrendamiento entre el Fondo y el arrendatario. Entre las condiciones establecidas en el Contrato de Arrendamiento que se deben cumplir en materia de subarriendo se encuentran:

- i) Solicitud formal de subarrendamiento: El arrendatario debe presentar una solicitud por escrito a la Gestora, proporcionando los detalles completos sobre el posible subarrendatario, incluyendo su nombre, dirección, nombre comercial y actividad comercial propuesta.
- ii) Evaluar al subarrendatario: El arrendador evaluará inicialmente al posible subarrendatario para garantizar que cumpla con los requisitos y estándares adecuados para ocupar el espacio de arrendamiento. Pudiendo solicitarle historial crediticio, recomendaciones bancarias, referencias comerciales anteriores, documentación del subarrendatario para dar cumplimiento a la prevención de lavado de dinero y activos y financiamiento al terrorismo, y cualquier otra información relevante que establezca la Gestora.
- iii) Autorización al subarrendatario: La Gestora tendrá la facultad de autorizar o rechazar la solicitud del subarrendamiento, comunicará su decisión de manera escrita al arrendatario.
- iv) Términos y condiciones del subarriendo: El arrendador podrá añadir cláusulas nuevas, previamente autorizadas por la Gestora, a las establecidas en el contrato de arrendamiento original, siempre y cuando éstas no entren en conflicto o generen ambigüedades con el Contrato de Arrendamiento Original. Adicionalmente, el subarrendatario debe acordar cumplir con todas las cláusulas y disposiciones del contrato de arrendamiento original, incluyendo obligaciones de mantenimiento, pago de alquiler y cumplimiento de las regulaciones locales. Lo dispuesto anteriormente no exime al Arrendatario del pago de las obligaciones mencionadas o de las establecidas en el Contrato de Arrendamiento, en caso de que el Subarrendatario no cumpla con ellas.
- v) Responsabilidad del arrendatario: El arrendatario deberá proporcionar a la Gestora una copia del contrato del subarrendamiento firmado y cualquier modificación o renovación de este. Además, deberá notificar cualquier cambio en el subarrendamiento y terminación anticipada. Dicha notificación debe hacerse por escrito y con suficiente antelación. El arrendatario será responsable de cualquier incumplimiento al Contrato de Arrendamiento o daño causado al inmueble por el Subarrendatario.
- vi) Terminación del subarrendamiento: El arrendador se reserva el derecho de terminar el subarrendamiento si el subarrendatario incumple las condiciones establecidas en el contrato de subarrendamiento o del contrato de arrendamiento original.
- vii) Terminación del arrendamiento: La Gestora se reserva el derecho de terminar el contrato de arrendamiento con el arrendatario en caso de que el subarrendatario incumpla las condiciones establecidas en el contrato de arrendamiento original.

Límites a remodelaciones, mantenimientos y reparaciones de inmuebles

Se podrá efectuar con cargo al Fondo Inmobiliario, remodelaciones, mantenimiento y reparaciones a los inmuebles adquiridos. 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.

La Gestora o a quien esta designe podrá realizar remodelaciones, mantenimiento y reparaciones mayores a los establecidos en el párrafo anterior, siempre y cuando respondan a una necesidad de expansión o de resarcimiento de daños o desperfectos de un arrendatario del inmueble o a que esta haya confirmado el uso que se dará al área que se desea ampliar. En estos casos, se deberá contar con un informe que considere los aspectos siguientes:

1. Estado Actual del Inmueble;

2. En el caso de ampliaciones, análisis de la demanda potencial, la proyección de los flujos de caja esperados, así como la simulación de escenarios por factores que incidan en dichos flujos;
3. Ventajas y desventajas asociadas a las remodelaciones, mantenimiento y reparaciones;
4. Fuentes de financiamiento;
5. Análisis sobre el impacto que las remodelaciones, mantenimiento y reparaciones tendrán sobre el rendimiento del Fondo
6. Permisos correspondientes; y
7. Recomendaciones de la Gestora a su Junta Directiva. Las obras deben ser realizadas por un tercero libre de conflicto de interés con la Gestora, sus socios, directivos y empleados. Tampoco pueden ser realizadas por inquilinos del Fondo Inmobiliario o inquilinos de otros Fondos Inmobiliarios administrados por la misma Gestora.

Condiciones Mínimas de los Inmuebles

- i) Estar completamente terminados;
- ii) Contar con la solvencia de la Administración Tributaria del propietario;
- iii) Contar con el Permiso de Habitar, en aquellos casos que se adquiriera un inmueble recién construido;
- iv) Encontrarse libres de derechos de usufructo, uso o habitación o cualquier otra condición que imposibilite su explotación por parte del Fondo Inmobiliario;
- v) Ser valorados por peritos inscritos en la Superintendencia, o en otras entidades cuyos registros ésta reconozca;
- vi) Encontrarse inscritos a nombre de la persona que transfiere el dominio; y
- vii) Encontrarse libres de todo gravamen que pueda afectar su transferencia al Fondo.

Previo a la adquisición de cualquier bien inmueble, la Gestora, en adición a los procedimientos descritos en el Reglamento Interno, deberá elaborar un estudio de mercado que se hará del conocimiento de la Junta Directiva. Este estudio considerará, como mínimo, los siguientes aspectos:

- i) Inmuebles potenciales a adquirir (tipo y descripción);
- ii) Análisis de localización geográfica del inmueble, identificando aspectos que puedan afectar la generación de valor de este, tales como: el entorno geográfico del inmueble, la calidad en la red de servicios e infraestructura, calidad de accesibilidad vial, entre otros;
- iii) Estado actual del inmueble detallando las necesidades de reparaciones, ampliaciones y mejoras;
- iv) Inquilinos actuales y potenciales;
- v) Ventajas y desventajas asociadas a la inversión;
- vi) Proyección de venta del inmueble o los flujos de caja esperados por su arrendamiento;
- vii) Simulación de escenarios por factores que incidan en los flujos de caja o ingresos por venta;
- viii) Riesgos asociados al inmueble y descripción detallada de los seguros que deberán ser contratados para cubrir aquellos riesgos que pueden ser mitigados mediante dicha contratación;
- ix) Precio del inmueble; y
- x) Recomendaciones de la Gestora a su Junta Directiva. La Junta Directiva, en consideración a la documentación presentada por la Gestora, resolverá sobre la solicitud de adquisición del inmueble dejando constancia de su decisión en el acta de sesión correspondiente. En el caso de aportaciones de bienes inmuebles, la calidad de partícipe estará supeditada a que se haya efectuado la inscripción del inmueble a favor del Fondo en el Registro de la Propiedad Raíz e Hipotecas.

Criterios Mínimos de los Inmuebles

Se considerará la ubicación geográfica de los inmuebles evaluando la plusvalía esperada en la zona, la cercanía con servicios y el desarrollo esperado, de acuerdo a la evaluación de uno o más especialistas en la materia. No se establecerán montos mínimos a la inversión en un inmueble, sin perjuicio a lo establecido en el Art 36 literal e) de las Normas Técnicas de Fondos Inmobiliarios (NDMC-17). La edad física o funcional de los inmuebles no será, preferiblemente, mayor a 15 años, de acuerdo a la fecha de finalización de la obra o análisis de edad funcional realizado por un Perito Valuador. Los inmuebles, previa adquisición podrán estar total o parcialmente arrendados, según su naturaleza. Los inmuebles deberán reflejar buen estado de mantenimiento, lo cual deberá establecerse en el informe de valúo realizado por un Perito Valuador autorizado por la Superintendencia del Sistema Financiero. Los arrendantes de los inmuebles podrán ser personas naturales, jurídicas, extranjeras con o sin domicilio local. Podrán ser arrendatarios también personas relacionadas a la Gestora que administra el Fondo de Inversión, 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.

En general, la política de inversión en activos inmobiliarios del Fondo presenta un enfoque integral y detallado para la gestión de los inmuebles, donde busca la diversificación y el cumplimiento de normativas regulatorias. En ese sentido, las políticas sobre límites de concentración, gestión de subarrendamientos y criterios para la adquisición de inmuebles

son especialmente importantes para asegurar la estabilidad y el rendimiento a largo plazo del fondo. Es importante destacar, que el cumplimiento de la política dependerá en gran medida de la capacidad de la Gestora para implementar dichas normativas de manera efectiva, particularmente en lo que respecta a la mitigación de riesgos asociados con la concentración en tipos específicos de inmuebles o arrendatarios.

Política de Inversión en Instrumentos Financieros

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 Inmobiliario Hencorp Blue Whale podrá invertir en lo siguiente:

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.	Treinta mil dólares de los Estados Unidos de América (US\$30.000.00). La liquidez mínima del Fondo no será determinada como un porcentaje de los Activos del Fondo.	100.00%	De los Activos del Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario. Del 30% de la Cartera de Instrumentos Financieros perteneciente a los Activos del Fondo.
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%	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%	
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%	
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%	
Finanzas	0.00%	80.00%	
Industrial	0.00%	80.00%	

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

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.

Política de Endeudamiento

En cumplimiento con el Art. 39 de la NDMC-17, 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.

Las deudas adquiridas por un Fondo únicamente podrán ser cobradas contra sus activos. En el caso de aquellas adquisiciones de bienes inmuebles 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 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 Inmobiliario Hencorp Blue Whale deberá mantener una liquidez mínima equivalente a Treinta mil dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 30,000.00), se entenderá como liquidez sus recursos en 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) 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.

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.

Análisis de Riesgo Fundamental

Hencorp Gestora de Fondos de Inversión, S.A. cuenta con un Informe Integral Riesgos, el cual reúne las siguientes etapas de gestión: En primer lugar, se encuentra la **identificación** de riesgos, que consiste en reconocer y documentar de manera sistemática todos los riesgos que pueden afectar las operaciones de la entidad, incluyendo aspectos financieros, operativos, legales y estratégicos. **Medición:** implica cuantificar estos riesgos utilizando metodologías aprobadas y determinar su impacto económico o de otra naturaleza. **Control:** incluye la implementación de medidas y recomendaciones para garantizar el cumplimiento de políticas y límites, así como prevenir o reducir los efectos adversos de los riesgos identificados. Por último, el **monitoreo** el cual requiere de un seguimiento continuo de la exposición a riesgos y la efectividad de las medidas tomadas, con una comunicación adecuada de los resultados.

Además, la gestión de riesgos se basa en principios clave, como la administración de riesgos en áreas específicas para evitar conflictos de interés, una perspectiva integral de riesgos que considera todas las dimensiones del negocio, el cumplimiento estricto de políticas y normativas, la diversificación de alternativas de inversión, la evaluación periódica de riesgos y la promoción de una cultura de gestión de riesgos en la organización. Estos principios y etapas son esenciales para una gestión eficaz y ética de los riesgos y para garantizar la solidez y la integridad de la entidad en el entorno financiero.

Riesgo de Crédito

El riesgo de crédito se refiere a la posibilidad de sufrir pérdidas debido al incumplimiento de las obligaciones contractuales asumidas por el emisor de un título o al deterioro de la calificación crediticia del título o del emisor. Para gestionar este riesgo, se deben considerar los siguientes aspectos:

- a) Identificación de factores o variables que podrían aumentar el riesgo de crédito.

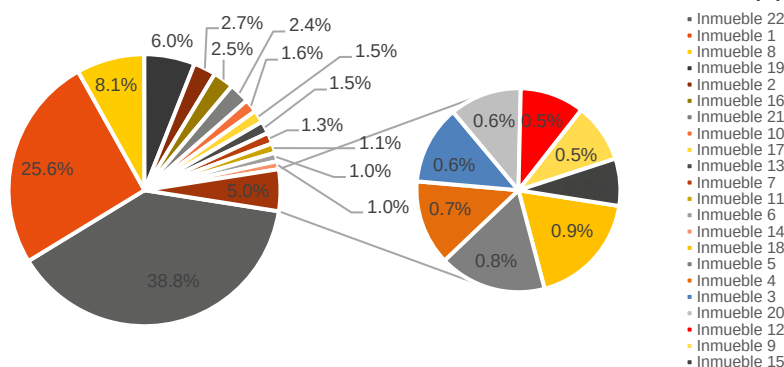
- Establecimiento de límites o umbrales de concentración de crédito, especialmente para emisores o grupos de emisores que estén vinculados por la propiedad o la responsabilidad.
- Implementación de mecanismos de monitoreo de los factores de riesgo, incluyendo un análisis de la concentración de la cartera de inversión, teniendo en cuenta exposiciones a un mismo emisor, emisores vinculados, grupos relacionados, emisores en un mismo sector económico o región geográfica.
- Supervisión y control de la naturaleza, características, diversificación, correlación y calidad de la exposición al riesgo, considerando el tipo de inversión o instrumento relacionado con las operaciones.
- Análisis del valor de recuperación y evaluación de los mecanismos de mitigación, así como estimación de la pérdida esperada en la operación.
- Establecimiento de medidas para reducir la exposición a este riesgo.

Portafolio Financiero

Con base en el modelo financiero del fondo (2024-2053), se prevé que durante el primer año el 97.4% de los activos se destinen a propiedades de inversión, lo cual consistirá en la adquisición inicial de 22 inmuebles, con un valor total de US\$74,076 miles. En este contexto, el inmueble #22 representará el 38.8% de las propiedades de inversión, seguido del inmueble #1 con un 25.6%. Es importante destacar que, de acuerdo con las políticas de inversión, estos inmuebles deben estar ubicados en San Salvador o en puntos urbanos estratégicos del país.

Al final del periodo proyectado, se espera que las propiedades de inversión sumen US\$147,470 miles, considerando la apreciación de los inmuebles, la cual se estima crecerá a una tasa compuesta anual de 12.8%.

PROYECCIÓN DE LA COMPOSICIÓN DE PORTAFOLIO DE PROPIEDADES INVERSIÓN (%)



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

Por otro lado, en lo que respecta a la concentración de ingresos por arrendamiento de cada inmueble, se observa que el inmueble #1 captará el 35.3% de los ingresos, mientras que los cinco principales inmuebles concentrarán el 88.0% del total, lo que indica una significativa concentración durante su emisión. Sin embargo, esta se mantiene dentro de los límites establecidos por el Reglamento Interno del Fondo, que permite un máximo de 50% de concentración.

Cabe destacar que, se estima que el Cap Rate¹ promedio se sitúa en 8.29%. Es importante tener en cuenta que el Fondo tiene la capacidad de incrementar su portafolio de inmuebles, lo que podría generar variaciones en la métrica del Cap Rate.

Adicionalmente, es importante destacar que el Fondo mantendrá inversiones financieras conformadas por activos líquidos, con un promedio de 1.19% con respecto al total de activos, y conformados por cuentas corrientes. En cuanto al rendimiento de las inversiones con respecto a las participaciones del Fondo; se promedia una rentabilidad de 9.09%.

Para el cálculo del RFPP, la calificadora consideró el portafolio en su conjunto, abarcando las proyecciones del valor de cada una de sus propiedades de inversión, la evolución de sus ingresos por arrendamiento, y los indicadores de rentabilidad, así como su ubicación estratégica en zonas importantes del país. Como resultado de este análisis, se determinó que el fondo tiene una calificación A.

Riesgo de mercado

Se define como la probabilidad de que el Fondo pueda incurrir en pérdidas por efecto de cambios en el precio de mercado de los activos que conforman el portafolio de inversiones. Estos cambios en el precio de los instrumentos pueden presentarse como resultado de variaciones en las tasas de interés y tipos de cambio, y otros eventos de la economía.

Riesgo de precio

¹ Métrica financiera utilizada en el campo de la inversión inmobiliaria para evaluar la rentabilidad de una propiedad. El Cap Rate se expresa como un porcentaje y se calcula dividiendo la ganancia neta de operación de una propiedad por su valor de mercado actual o valor de compra.

El riesgo de precio se define como la posibilidad de que el valor de los inmuebles en la cartera del fondo fluctúe negativamente debido a cambios en las condiciones del mercado. Estos cambios en el precio de los instrumentos pueden presentarse como resultado de, por ejemplo, variaciones en las tasas de interés de mercado, cambios sociodemográficos que afecten la plusvalía de la zona o crisis sistémicas a nivel mundial.

Para mitigar este riesgo, la Gestora establece las siguientes prácticas y políticas:

- Diversificación de la cartera: Mantener una cartera diversificada de inmuebles en términos de ubicación geográfica, tipo de propiedad y segmento de mercado. Los límites de concentración y la política de diversificación de la cartera inmobiliaria se encuentran establecidos en el Reglamento Interno del Fondo.
- Perspectiva del potencial de crecimiento: Considerar cuidadosamente el potencial de crecimiento de cada inmueble considerado para la adquisición, teniendo en cuenta factores como la ubicación, infraestructura cercana, perspectivas de desarrollo y oferta y demanda en la zona.
- Seguimiento continuo: Monitorear de manera constante los cambios en los precios de mercado y evaluar periódicamente el valor de los inmuebles en la cartera del fondo para tomar decisiones informadas sobre la compra, venta o retención de activos.
- Evaluación anual: Evaluar anualmente la tendencia del comportamiento del precio de los activos que forman parte del fondo para identificar posibles cambios en la misma.

Riesgo de Liquidez

Este riesgo se relaciona directamente con la liquidez necesaria para cumplir con las obligaciones contractuales que adquiera el Fondo. Estas obligaciones pueden ser necesidades transitorias de liquidez del Fondo, el pago de obligaciones contractuales o liquidez necesaria para realizar operaciones de mantenimiento o reparaciones en los inmuebles a adquirir.

El Riesgo de Liquidez del Fondo, será gestionado estableciendo límites prudenciales en depósitos a plazo y liquidez, como porcentaje del total de los activos del Fondo, dando cumplimiento a lo establecido en las Normas Técnicas para las Inversiones de los Fondos de Inversión y según la Política de Liquidez establecida en el Reglamento Interno del Fondo.

La Gestora realizará la medición del riesgo de liquidez con una periodicidad anual, con información a diciembre de cada año, y será medida como la relación entre el activo circulante sobre el pasivo circulante sin tomar en cuenta la porción corriente del préstamo a largo plazo. Este ratio no podrá ser en ningún momento menor a uno.

Cabe destacar que, al considerar el portafolio proyectado, se observa que en el primer año se mantendrá un 1.11% invertido en activos de alta liquidez. Para un horizonte de veintinueve años, este porcentaje promedia un 1.01%, con una concentración principal en cuentas corrientes.

Otros potenciales riesgos a los que está expuesto el fondo

Riesgo de Contraparte

Actividades Inmobiliarias

Es la posibilidad de pérdida que se puede generar debido al incumplimiento de las obligaciones por parte de la contraparte o entidad con que el Fondo realice una transacción inmobiliaria. Esta pérdida puede darse, por ejemplo, en la fecha de pago del canon de arrendamiento o en la compra y venta de inmuebles debido a situaciones de iliquidez, insolvencia o falta de capacidad operativa; también se puede generar por actuaciones impropias, ilegales o deshonestas por una de las partes (riesgo moral).

Para mitigar este riesgo, se establecen las siguientes prácticas y políticas:

- Contratos y acuerdos sólidos: Establecer contratos y acuerdos de compra y venta que sean claros, completos y que contemplen las obligaciones y responsabilidades de ambas partes. Estos contratos deben incluir cláusulas de cumplimiento, penalidades por incumplimiento y mecanismos de resolución de disputas.
- Establecimiento de límites de exposición: Definir límites de exposición máxima a cada contraparte, con el objetivo de diversificar el riesgo y evitar una dependencia excesiva de una sola entidad arrendante.
- Monitoreo de riesgos: Realizar un seguimiento constante de las obligaciones y compromisos de las contrapartes durante el proceso de compra y venta de inmuebles y estar alerta a cualquier señal de incumplimiento o riesgo potencial.
- Establecimiento de garantías: Evaluar la posibilidad de solicitar garantías adicionales, como avales o garantías bancarias, para mitigar el riesgo de contraparte en las transacciones inmobiliarias. Estas garantías pueden respaldar los compromisos y obligaciones de las partes involucradas.

Actividades relacionadas al manejo de liquidez del Fondo

Es la posibilidad de pérdida que se puede generar debido al incumplimiento de las obligaciones por parte de la contraparte o entidad con que el Fondo maneje su liquidez. Esta pérdida podría manifestarse en el momento en el que Fondo solicite un retiro que no sea efectuado en el tiempo y forma requeridos.

Para mitigar este riesgo por parte de la Gestora, se establecerá las siguientes prácticas y políticas:

- El Fondo mantendrá su liquidez o depósitos en Bancos con Clasificación de Riesgo AA (slv) o superior, autorizados por la Superintendencia del Sistema Financiero para realizar operaciones pasivas.
- El Fondo no mantendrá más del 70% de su liquidez en un mismo Banco.

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

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

En opinión de PCR, los activos de la gestora presentan una calidad favorable y no se anticipan variaciones en el corto y mediano plazo. Al momento del análisis, los activos de la gestora ascendían a USD 2.9 millones, reflejando un incremento del 253.7% en comparación con 2023, impulsado principalmente por el crecimiento sostenido de sus operaciones, lo que ha fortalecido su portafolio de inversiones. La estructura de sus activos estuvo compuesta principalmente por inversiones, que representaron el 68.2 % del total, seguidas por cuentas por cobrar (11.2 %) y efectivo (10.4 %).

Los pasivos ascendieron a USD 1.0 millón, compuestos principalmente por cuentas por pagar diversas, obligaciones tributarias y pasivos laborales, manteniendo una evolución alineada con la expansión de las operaciones. Por su parte, el patrimonio totalizó USD 2.0 millones, registrando un incremento significativo del 160.9 % en comparación interanual, impulsado por los resultados del ejercicio.

Los resultados reflejaron una evolución positiva, impulsada por la expansión en la administración de los fondos de inversión. Al cierre de 2024, la rentabilidad sobre activos (ROA) se situó en 40.6 %, mientras que el retorno sobre patrimonio (ROE) alcanzó el 60.5 %, superando su desempeño histórico reciente y el promedio del sistema.

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.

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.

Estados Financieros Auditados

BALANCE GENERAL HENCORP GESTORA DE FONDO DE INVERSIÓN, S.A. (US\$ MILES)				
Componentes	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
ACTIVOS CORRIENTES	527.6	387.9	591.8	2,731.5
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	519.5	16.3	156.7	305.8
INVERSIONES FINANCIERAS	-	350.6	98.7	2,011.8
CUENTAS POR COBRAR NETAS	4.7	2.3	275.9	329.9
IMPUESTOS				
OTROS ACTIVOS	3.3	18.7	60.5	83.9
ACTIVOS NO CORRIENTES	23.7	159.6	242.5	219.5
ACTIVOS FÍSICOS E INTANGIBLES	23.7	145.1	226.0	203.0
INVERSIONES FINANCIERAS A LARGO PLAZO	-	14.5	16.5	16.5
TOTAL DE ACTIVOS	551.2	547.5	834.3	2,951.0
PASIVOS CORRIENTES	4.7	1.9	74.9	969.5
CUENTAS POR PAGAR	-	0.0	38.0	464.7
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	4.7	1.9	36.9	504.8
IMPUESTOS				
TOTAL PASIVOS	4.7	1.9	74.9	969.5
CAPITAL SOCIAL	550.0	550.0	650.0	650.0
RESERVAS			10.2	130.0
De capital			10.2	130.0
RESULTADOS POR APLICAR	- 3.5	- 4.4	96.8	1,199.0
DE EJERCICIOS ANTERIORES	-	-	3.5	- 4.8
DEL PRESENTE EJERCICIO	- 3.5	- 1.3	101.6	1,199.0
PATRIMONIO RESTRINGIDO	-	0.4	2.4	2.5
UTILIDADES	-	0.4	2.4	2.5
TOTAL PATRIMONIO	546.5	545.6	759.4	1,981.4
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	551.2	547.5	834.3	2,951.0

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

ESTADO DE RESULTADO HENCORP GESTORA DE FONDO DE INVERSIÓN, S.A. (US\$ MILES)				
Componentes	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
INGRESOS DE OPERACIÓN	-	-	263.43	2,801.73
INGRESOS POR SERVICIOS DE ADMINISTRACIÓN	-	-	263.43	2,801.73
GASTOS DE OPERACIÓN	4.54	19.40	143.15	1,032.71
GASTOS POR COMERCIALIZACIÓN DE FONDO DE INVERSIÓN		1.15	0.43	
GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN Y PERSONAL	4.54	19.30	139.84	1,009.30
GASTOS POR DEPRECIACIÓN, AMORTIZACIÓN Y DETERIORO	-	0.10	2.16	22.98
RESULTADOS DE OPERACIÓN	- 4.54	- 19.40	120.28	1,769.02
INGRESOS POR INTERESES	1.03	1.00	9.68	55.80
GANANCIAS (PERDIDAS) NETAS EN INVERSIONES	-	17.43	10.66	9.66
OTROS INGRESOS FINANCIEROS			5	1.80
OTROS GASTOS FINANCIEROS	-	0.31	0	1.35
PÉRDIDAS ANTES DE IMPUESTOS Y RESERVAS	- 3.51	- 1.28	145.62	1,834.92
GASTO POR IMPUESTOS A LAS GANANCIAS	-	-	33.86	516.15
RESERVA LEGAL	-	-	10.19	119.81
RESULTADOS DESPUES DE IMPUESTOS Y RESERVAS	- 3.51	- 1.28	101.57	1,198.96

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.