Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario Hencorp Growth

Comité No.: 238/2026 | **Fecha de Comité: 26 de octubre de 2026**

Informe con estados financieros no auditados al 30 de junio de 2026 | **Sector fondo de inversión / El Salvador**

Equipo de Análisis

Sonia Rivas
srivas@ratingspcr.com

Jennifer Veliz
jveliz@ratingspcr.com

(503) 2266-9471

Calificación Riesgo Fundamental

Af

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.

A las categorías descritas se pueden asignar los signos más (+) o menos (-) para indicar su posición relativa dentro de la respectiva categoría.

Instrumento Calificado	Calificación actual	Calificación anterior	Fecha de comité
Riesgo Integral	svf2	svf2	26 de octubre de 2026
Riesgo Fundamental	svAf	svAf	26 de octubre de 2026
Riesgo de Mercado	sv2	sv2	26 de octubre de 2026
Riesgo Fiduciario	svAAf	svAAf	26 de octubre de 2026
Perspectiva	Estable	Estable	

"La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de la Calificadora de Riesgos PACIFIC CREDIT RATING S. A. constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y, la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio."

Racionalidad

En comité de clasificación de riesgo, Pacific Credit Rating (PCR) decidió mantener las clasificaciones **svf2** al Riesgo Integral, **svAf** al Riesgo Fundamental, **sv2** al Riesgo de Mercado y **svAAf** al Riesgo Fiduciario del **Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario Hencorp Growth** con perspectiva "**Estable",** con información no auditada al 30 de junio de 2026.

La clasificación se fundamenta en el perfil moderado del Fondo, caracterizado por una favorable generación de resultados, un portafolio inmobiliario en crecimiento y con plena ocupación, niveles de concentración dentro de los límites establecidos y un bajo nivel de apalancamiento. Además, se valora la posición de liderazgo de la gestora en el mercado, así como su experiencia y capacidad operativa para implementar políticas y procedimientos adecuados en la gestión de activos inmobiliarios.

Resumen Ejecutivo

- ***Características y perfil de riesgo del fondo.*** El Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario Hencorp Growth mantiene una estrategia orientada principalmente a la inversión en activos inmobiliarios en El Salvador, con un horizonte de largo plazo y dirigido a inversionistas con capacidad para mantener sus recursos invertidos durante períodos prolongados y con baja necesidad de liquidez. Su estructura cerrada, plazo de 30 años y enfoque en la generación de rentas inmobiliarias determinan un perfil especializado, complementado con posiciones en instrumentos financieros de carácter conservador.

- ***Adecuada capacidad de generación de resultados.*** Al cierre del primer semestre de 2026, el Fondo mantiene una posición financiera favorable, respaldada por un crecimiento de 19.5 % en sus activos, de los cuales el 96.1 % corresponde a propiedades de inversión, así como por una estructura de apalancamiento patrimonial de 0.4 %. La generación de resultados continúa siendo elevada, con un margen neto de 71.9 %, pese a la contracción de 56.2 % en los ingresos totales, asociada principalmente a una menor contribución de las ganancias por cambios en el valor razonable. En este sentido, será relevante monitorear la evolución de los ingresos recurrentes por arrendamiento y la capacidad del Fondo para contener el crecimiento de sus gastos operativos. Asimismo, persiste como factor de seguimiento la elevada concentración de los partícipes, dado que el principal inversionista representa el 99.96 % de las participaciones.

- ***Favorable calidad y evolución del portafolio inmobiliario.*** A junio de 2026, el portafolio inmobiliario registró un crecimiento interanual de 20.8 %, alcanzando 40 inmuebles ubicados en San Salvador y San Miguel, con una ocupación de 100.0 %. Los niveles de concentración se mantienen dentro de los límites establecidos en la política de inversión, dado que el principal inmueble representa el 10.5 % del portafolio y los cinco principales concentran el 35.4 %. No obstante, se mantiene una exposición relevante al sector servicios, que representa el 55.2 % del portafolio, por lo que la evolución de las condiciones del sector inmobiliario y de la demanda por espacios productivos constituye un factor de seguimiento.

- ***Baja exposición al riesgo de mercado.*** PCR considera que el Fondo mantiene una baja exposición al riesgo de mercado, respaldada por su portafolio inmobiliario de largo plazo y una gestión financiera conservadora. El rendimiento promedio fue de 5.8 %, con una volatilidad moderada, mientras que los activos líquidos representaron el 3.4 % y se mantuvieron en bancos con calificación AAA. Asimismo, la denominación de las operaciones en dólares estadounidenses limita la exposición al riesgo cambiario.

- ***Gobierno corporativo sólido y posición de la gestora.*** En opinión de PCR, Hencorp Gestora de Fondos de Inversión cuenta con una estructura de gobierno corporativo adecuada, integrada por profesionales con experiencia relevante en la gestión de inversiones, lo cual respalda la transparencia operativa, el cumplimiento normativo y la adecuada gestión fiduciaria de los recursos administrados. Adicionalmente, ocupa el primer lugar en el mercado de fondos de inversión por patrimonio administrado, con una participación del 44.7% del total de la industria y seis fondos bajo su gestión.

Factores Clave

Factores que de manera individual o en conjunto podrían mejorar la calificación:

- Un crecimiento sostenido en el valor de mercado del portafolio, acompañado de una mayor diversificación de los activos inmobiliarios por tipo de activo y ubicación, así como del portafolio financiero mediante instrumentos de alta calidad crediticia. Asimismo, una reducción sostenida en los niveles de concentración del portafolio, tanto por activo como por contraparte.

Factores que de manera individual o en conjunto podrían desmejorar la calificación:

- Una disminución significativa y sostenida en el valor de mercado del portafolio inmobiliario, un deterioro en la calidad crediticia de los instrumentos que conforman el portafolio financiero o un incremento en los niveles de concentración. Adicionalmente, cambios regulatorios o condiciones macroeconómicas adversas que afecten la demanda por espacios productivos, la capacidad de generación de ingresos o la estabilidad del sector financiero.

Metodología utilizada

- La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la Metodología de Calificación de Riesgo de Fondos de Inversión (PCR-SV-ANA-MET-NR-080, El Salvador), vigente desde el 30 de octubre de 2025. Normalizada bajo los lineamientos del Art.8 y 9 de la "Normas técnicas sobre obligaciones de las sociedades clasificadoras de riesgo" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

Información utilizada para la clasificación

- PCR utilizó los estados financieros auditados del fondo a diciembre 2024 - 2025 y los estados financieros no auditados a junio de 2026 y su comparativo interanual. Adicionalmente se usó información provista directamente por la gestora, como el detalle del portafolio de inversiones, las políticas, manuales y demás documentos relacionados al gobierno corporativo y gestión de riesgos del fondo.

Limitaciones 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, particularmente ante una eventual sobreoferta que pudiera generar presiones sobre la liquidez y rentabilidad de los activos. Asimismo, monitoreará la evolución de la ocupación y de los indicadores de riesgo de mercado, ante su potencial incidencia sobre la estabilidad de los flujos y la valorización del portafolio.

Hechos de importancia

Al cierre del primer semestre de 2026, no se presentaron hechos relevantes de consideración para el informe de calificación.

Panorama Internacional

La economía mundial continúa resentida por un contexto global marcado por el conflicto en Medio Oriente, el encarecimiento de la energía, nuevas presiones inflacionarias y una pausa en el proceso de flexibilización monetaria. El Banco Mundial proyecta que el crecimiento mundial se desacelere a 2.5 % en 2026, con un repunte gradual en 2027-2028 a medida que se normalicen los suministros de energía y se recupere el comercio global. Por su parte, el Fondo Monetario Internacional estima un crecimiento mundial de 3.0 % en 2026 y 3.4 % en 2027, aunque advierte que el desempeño será desigual entre países según su exposición al conflicto, su dependencia energética y su capacidad para integrarse al ciclo tecnológico impulsado por la inteligencia artificial.

El conflicto en Medio Oriente sigue siendo el principal foco de incertidumbre para los mercados internacionales. El estrecho de Ormuz, por donde transita una proporción relevante del petróleo y del gas natural licuado que abastece a los mercados globales, permanece como un punto crítico para la seguridad energética. La posibilidad de acuerdos parciales para regular el tránsito marítimo podría reducir la prima de riesgo sobre el crudo, pero la persistencia de bloqueos, peajes, mayores costos de transporte y riesgos de suministro mantiene elevados los precios de la energía y refuerza las presiones inflacionarias, especialmente en las economías importadoras netas.

En este entorno, la inflación mundial muestra señales de persistencia. El FMI prevé que la inflación general aumente de 4.1 % en 2025 a 4.7 % en 2026, lo que interrumpe la tendencia de desinflación observada desde principios de 2024. Este escenario limita el margen de los bancos centrales para reducir tasas de interés con rapidez, pues una relajación prematura podría reactivar presiones sobre los precios, mientras que mantener tasas elevadas por más tiempo puede restringir la inversión, el consumo y el financiamiento en economías emergentes.

Para América Latina, las perspectivas siguen siendo moderadas. El FMI proyecta un crecimiento regional cercano a 2.4 % en 2026 y 2.7 % en 2027, mientras que el Banco Mundial advierte que la región crecería alrededor de 2.1 % en 2026, por debajo del 2.4 % registrado en 2025. La desaceleración estará condicionada por el menor dinamismo de la economía mundial, la debilidad de la inversión, la persistencia de tasas reales relativamente altas y la exposición diferenciada de cada país a los precios de la energía, los alimentos, las remesas y la demanda externa.

En Centroamérica, el impacto dependerá de la combinación entre importaciones energéticas, precios de alimentos, remesas, turismo y condiciones financieras externas. Un petróleo persistentemente alto puede presionar los costos de transporte, electricidad y producción, mientras que una inflación global más rígida podría retrasar la reducción de tasas internacionales y encarecer el financiamiento. Al mismo tiempo, la región podría beneficiarse de oportunidades vinculadas al *nearshoring*, la estabilidad de servicios y el dinamismo de algunas economías vecinas, aunque estos efectos dependerán de la capacidad de atraer inversión y mejorar productividad.

En definitiva, el panorama internacional continúa condicionado por la evolución del conflicto en Medio Oriente, la estabilidad del tránsito por el estrecho de Ormuz, la trayectoria de los precios de la energía y la respuesta de los bancos centrales ante una inflación más persistente. A estos factores se suma la posibilidad de que la inteligencia artificial impulse la inversión y la productividad en algunas economías, aunque también puede ampliar brechas entre países con alta integración tecnológica y aquellos con menor capacidad de adopción. Para América Latina, el reto será sostener el crecimiento en un entorno externo más incierto, con menor margen fiscal, inversión débil y vulnerabilidad ante choques climáticos y de precios internacionales.

Desempeño Económico

El Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR) reporta que al primer trimestre de 2026 el Producto Interno Bruto (PIB) registró un aumento interanual de 4.8 %, reforzado por un comportamiento favorable de 17 de las 19 actividades económicas; entre las que destacan construcción (13.5 %), minas y canteras (11.1 %), transporte y almacenamiento (7.6 %), y hoteles y restaurantes (7.1 %). El ciclo de expansión se confirma con datos del IVAE a mayo de 2026 que refleja un crecimiento interanual de 5.6 %; también apalancado principalmente en el sector construcción (9.7 %). Por otra parte, la inflación resultó en 2.76 %, explicada por aumentos en las ramas de transporte (5.78 %), restaurantes y hoteles (4.70 %), recreación y cultura (3.93 %) y alimentos y bebidas no alcohólicas (3.02 %). El comportamiento en el IPC está correlacionado tanto con el aumento en el consumo interno y condicionado por los precios de los combustibles y energía a nivel mundial.

Por otra parte, el sistema monetario refleja un panorama favorable con una mejora en la métrica de reservas internacionales netas (RIN) a importaciones de 3.33 meses, superior a los 2.97 meses de junio de 2025, denotando una mayor capacidad para afrontar shocks externos. Por su parte, la base monetaria amplia registró un aumento interanual de 11.5 %; mientras que el sistema financiero registró un aumento de 13 % en los depósitos y estabilidad relativa en las tasas de interés. Finalmente, las remesas siguen alcanzando cifras récord con tasas de crecimiento relevantes, aunque con una desaceleración respecto a años previos.

En el panorama fiscal, de acuerdo con el marco de política fiscal acordado entre El Salvador y el FMI se proyecta una trayectoria de consolidación fiscal gradual en el mediano plazo. Se estima que el déficit fiscal en 2025 cerró en 3.0% del PIB, mientras que para 2026 las estimaciones rondan un rango entre 2.0 % y 2.3 %. El comportamiento del déficit fiscal está determinado por acciones gubernamentales enfocadas en una mayor recaudación tributaria, la contención del gasto corriente y medidas específicas de consolidación acordadas con el FMI para alcanzar una disminución de 3.5 puntos porcentuales del PIB y que a la postre también incidan de manera favorable en los niveles de endeudamiento, cuya proyección a 2026 es cercana al 84.5 % del PIB.

Mientras tanto, el sector externo continúa con desbalances. A junio de 2026, la balanza comercial salvadoreña mostró una expansión simultánea de exportaciones (+4.1%) e importaciones (+8.8%), pero el crecimiento más acelerado de las compras externas elevó el déficit comercial a US$5,919 millones, registrando un aumento interanual de 11.6 % y un máximo histórico para un primer semestre. Por su parte, la balanza de pagos representó el 3.5 % del PIB, explicado principalmente por el desbalance en la balanza comercial y compensada por el importante flujo de remesas que en conjunto con el financiamiento contribuyen a revertir la situación comercial deficitaria.

Una relativa mejora en la percepción de riesgo se refleja a través del (EMBI, por sus siglas en inglés), condicionado por una mejora gradual de las condiciones de endeudamiento, crecimiento económico y reducción del déficit fiscal. A junio de 2026 el índice resultó en 3.0 %; mostrando una percepción de riesgo soberano menor por parte de los inversionistas respecto a los niveles de los últimos años. El factor principal de la mejora en la percepción del riesgo país es la implementación del programa de financiamiento con el FMI hasta USD 1,400 millones, con desembolsos parciales sujetos al cumplimiento de objetivos macroeconómicos.

Finalmente, en cuanto a las perspectivas, para 2026 el Banco Mundial proyecta un crecimiento económico de 3.2 %; mientras que el FMI lo sitúa en 3.3 %, explicado por la continuidad del ciclo expansivo de la economía desde 2021, sostenido por la inversión privada, remesas, consumo interno y condiciones sociopolíticas más favorables. Por otra parte, otras variables macroeconómicas clave como la inflación, déficit fiscal niveles de endeudamiento y riesgo país medido a través del EMBI estarán en una senda favorable, alineados con el ciclo económico expansivo

Análisis del Sector Inmobiliario

El sector inmobiliario en El Salvador comprende el conjunto de actividades económicas vinculadas a la construcción, compra, venta, alquiler, administración y regulación de bienes raíces, abarcando los ámbitos residencial, comercial, industrial y turístico. Asimismo, engloba todas las operaciones asociadas a propiedades urbanas y rurales, desde desarrollos habitacionales y edificios corporativos hasta complejos turísticos y naves industriales. En este esquema, la construcción se encarga de generar la infraestructura física, mientras que la actividad inmobiliaria comercializa, gestiona y captura el valor económico de dichas obras, articulando un ciclo virtuoso que impulsa la inversión, la generación de empleo y el crecimiento económico sostenible del país.

Según datos del Banco Central de Reserva de El Salvador, a junio de 2026 los sectores de construcción e inmobiliario continuaron mostrando un desempeño positivo, con crecimientos interanuales de 11.2 % y 6.0 %, respectivamente. Esta dinámica refleja la clara complementariedad entre ambas actividades, ya que la alta ejecución de obras en el presente garantiza una intensa movilidad en el mercado inmobiliario a futuro. Asimismo, el sector construcción opera dentro de un entorno altamente propicio para la inversión, favorecido por la consolidación de la seguridad nacional en los últimos años y por procesos más agiles derivados de la simplificación de trámites legales.

Actualmente, el mayor dinamismo del mercado se concentra en zonas estratégicas impulsadas por su conectividad, desarrollo urbano, auge turístico y expansión comercial, destacando el Gran San Salvador (especialmente Zona Rosa, Antiguo Cuscatlán, Nuevo Cuscatlán y San Benito), La Libertad Costa (Surf City), Santa Ana y sus alrededores, San Miguel y La Unión. Entre los inmuebles con mayor demanda en estas regiones se encuentran los apartamentos residenciales de dos y tres habitaciones, las viviendas destinadas a residencia habitual y alquiler vacacional, los lotes urbanizados con servicios básicos y acceso vial, así como los espacios adaptados para oficinas corporativas y emprendimientos.

En este contexto de expansión económica y sectorial, los fondos de titularización inmobiliarios se han consolidado como una alternativa de financiamiento estratégica para el desarrollo de proyectos de gran envergadura, al canalizar recursos del mercado de valores hacia activos alineados con la transformación urbana y la inversión productiva. Según la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF) hay tres titularizadoras activas en su registro y de acuerdo con la Oficina de Planificación del Área Metropolitana de San Salvador (OPAMSS), en el país se ejecutan actualmente 213 proyectos habitacionales en etapa inicial de trámites previos, 76 proyectos con permisos de construcción vigente y 109 con trámites finalizados y obra concluida exitosamente.

El notable desempeño del sector construcción durante el primer semestre de 2026 ha dinamizado significativamente el mercado inmobiliario salvadoreño, propiciando un entorno favorable para la profundización de instrumentos financieros vinculados a bienes raíces. En este escenario, los fondos de inversión inmobiliarios mostraron un notable crecimiento en el mercado de valores, registrando un incremento interanual de 40.17 % y con un patrimonio administrado de USD 135.8 millones.

Entre los principales factores que impulsan la inversión inmobiliaria en el país destacan la consolidación de la seguridad nacional, la cual ha abierto oportunidades de desarrollo en múltiples sectores económicos de forma constante; el auge del turismo y del desarrollo costero, que ha dinamizado la demanda de inmuebles no hoteleros con esquemas de arrendamiento flexible para extranjeros; el crecimiento de la edificación vertical en el área metropolitana para responder a la preferencia de residir cerca del centro urbano; y el flujo sostenido de remesas familiares, que fortalece el poder adquisitivo de los hogares y facilita la adquisición de vivienda propia. Finalmente, la activa participación de los salvadoreños residentes en el exterior resulta determinante, respondiendo al interés por rentabilizar sus capitales.

De cara al cierre de 2026, PCR prevé proyecciones que apuntan a ser favorables, ya que el comportamiento observado reafirma que El Salvador atraviesa una etapa de expansión vinculada a la inversión, donde la construcción impulsa el desarrollo de proyectos y el sector inmobiliario comienza a capturar sus beneficios económicos. De mantenerse las tendencias actuales de inversión pública y privada, la construcción podría cerrar el año con tasas de crecimiento estimadas entre el 8 % y el 11 %, mientras que las actividades inmobiliarias podrían ubicarse entre el 6 % y el 8 %, por lo que consolidarían su papel como motores estratégicos del crecimiento económico. Se anticipa que el mercado concluya el año 2026 con un crecimiento selectivo donde el segmento residencial se mantendrá como pilar fundamental, el mercado vacacional conservará elevadas tasas de rentabilidad y el sector comercial avanzará de forma prudente. Para los inversionistas, el éxito dependerá de la correcta selección de la ubicación, la seguridad jurídica y una visión estratégica de largo plazo.

Sector Fondos de Inversión

El sector de fondos de inversión en El Salvador mantiene una trayectoria de expansión desde el inicio de operaciones del primer fondo en 2016, caracterizada por un aumento gradual de los vehículos disponibles, una mayor diversificación de las alternativas de inversión y un crecimiento sostenido del patrimonio administrado. La incorporación de fondos abiertos y cerrados, con distintas estrategias y destinos de inversión, ha permitido atender diferentes perfiles de inversionistas, favoreciendo a su vez una mayor participación de estos vehículos dentro del mercado de valores salvadoreño. Desde la perspectiva de PCR, esta evolución evidencia avances en el proceso de consolidación del sector, respaldados por una mayor escala patrimonial, una oferta más amplia y una creciente diversificación de los fondos administrados.

A junio de 2026, el sector estuvo conformado por 18 fondos de inversión. El patrimonio administrado alcanzó USD 2,157 millones, con un crecimiento interanual de 35.6%, manteniendo la trayectoria de expansión observada en los últimos años. La evolución del patrimonio, acompañada por el incremento y diversificación de los fondos disponibles, evidencia una mayor profundidad del sector dentro del mercado de valores salvadoreño y una creciente canalización de recursos a través de estos vehículos de inversión.

La administración de los fondos de inversión en El Salvador se encuentra distribuida entre 4 Gestoras, con una participación relevante de 2 de ellas. A junio de 2026, estas representan conjuntamente el 82.1% del patrimonio total del sector y administran 15 de los 18 fondos existentes, denotando una elevada concentración tanto por volumen de recursos administrados como por número de fondos.

Hencorp mantiene el liderazgo por patrimonio administrado, posición que ha sostenido durante los últimos años, con una participación de 44.7% y seis fondos bajo gestión. Atlántida Capital ocupa la segunda posición por patrimonio con 37.4%, y presenta la mayor oferta de fondos del mercado, al administrar nueve. Por su parte, Banagrícola concentra el 11.5% del patrimonio mediante un único fondo, mientras que SGB participa con el 6.4% y administra dos fondos. Esta última fue la primera gestora en iniciar operaciones en el mercado salvadoreño en 2016, dando paso al desarrollo de la industria de fondos de inversión en el país.

En cuanto a la tipología, la oferta se distribuye entre 11 fondos cerrados y 7 fondos abiertos, con distintas estructuras, horizontes y estrategias de inversión que permiten atender diferentes perfiles de inversionistas. Los fondos cerrados concentran el 69.0% del patrimonio administrado y presentan alternativas orientadas a renta fija, capital de riesgo, inversiones financieras e inmobiliarias. Por su parte, los fondos abiertos representan el 31.0% del patrimonio, con opciones enfocadas principalmente en horizontes de corto y mediano plazo, además de renta mixta.

La diversidad de vehículos disponibles amplía las alternativas de inversión en función de los objetivos, horizonte y necesidades de liquidez de los inversionistas. En términos patrimoniales, destacan los fondos de renta fija con 31.6%, corto plazo con 27.3% y capital de riesgo con 25.8%; mientras que las categorías inmobiliarias, financiera, mediano plazo y renta mixta complementan la oferta. Desde la perspectiva de PCR, esta estructura favorece una mayor diversificación de alternativas dentro del mercado de fondos de inversión y facilita la canalización de recursos hacia distintas clases de activos y actividades económicas.

En cuanto a la composición de los portafolios, los fondos abiertos mantienen una mayor exposición al sector financiero y a instrumentos de deuda pública y privada, con riesgos asociados principalmente a la calidad crediticia de los emisores, las tasas de interés y la liquidez. Por su parte, los fondos cerrados inmobiliarios presentan una exposición al mercado de bienes raíces, con riesgos vinculados a la valoración de los inmuebles, los niveles de ocupación y la concentración de arrendatarios.

En el segmento fondos de inversión de capital de riesgo, estos orientan sus inversiones hacia empresas privadas no cotizadas, principalmente de los sectores de telecomunicaciones, tecnología, inmobiliario y comercio. Estos fondos mantienen un perfil de riesgo más agresivo, asociado al desempeño económico y financiero de las sociedades objeto de inversión y de su sensibilidad a las condiciones del entorno macroeconómico y los niveles de concentración de sus portafolios. En este sentido, su estrategia de inversión generalmente se encuentra orientada a la obtención de mayores rendimientos, en correspondencia con los riesgos asumidos.

En términos de rendimiento, existe una disparidad en el sector asociada a las características particulares de cada tipología de fondo, considerando sus estrategias, horizontes de inversión, composición de activos y perfiles de riesgo. A junio de 2026, los fondos de corto plazo registraron un rendimiento promedio de 4.19% y los de mediano plazo de 5.81%; mientras que renta mixta alcanzó 8.15%, capital de riesgo 8.09%, inmobiliarios 7.19% y renta fija 8.28%. Desde la perspectiva de PCR, los distintos niveles de rentabilidad mantienen correspondencia con la naturaleza y objetivos de cada vehículo, por lo que su comportamiento responde a condiciones de inversión y exposición al riesgo diferenciadas, sin que las variaciones entre tipologías impliquen por sí mismas un mejor o menor desempeño.

Las perspectivas del sector de fondos de inversión se mantienen favorables. Tras 10 años de operación en El Salvador, la industria continúa avanzando en su proceso de desarrollo y consolidación, con una oferta cada vez más diversificada en términos de vehículos, estrategias y perfiles de inversión. El mayor dinamismo reciente en la incorporación de nuevos fondos, acompañado por el crecimiento de partícipes reportado por las gestoras, favorece la continuidad de esta tendencia. Hacia el mediano plazo, se espera que la ampliación de la oferta y de la base de inversionistas continúe fortaleciendo el posicionamiento de los fondos de inversión como alternativa dentro del mercado de valores salvadoreño.

Riesgo Fiduciario

Reseña de la Gestora

PCR considera que Hencorp Gestora de Fondos de Inversión, S.A. (gestora), mantiene una trayectoria reconocida y capacidad comprobada para la administración de activos financieros con una trayectoria de operación desde 2021.

La gestora posee el liderazgo del mercado por patrimonio administrado en fondos de inversión en El Salvador, con una participación de 44.7% y seis fondos bajo gestión. Además, la compañía cuenta con una estructura de gobierno corporativo sólida reflejado en un equipo directivo y gestores con experiencia en inversiones.

Situación financiera de la administradora.

La gestora respalda su liderazgo en el mercado mediante un desempeño financiero que confirma una adecuada gestión y niveles de rentabilidad altos, garantizando continuidad en sus operaciones. Su estructura de balance está compuesta principalmente por inversiones financieras como parte de su posición propia.

A junio de 2026 los activos ascendieron a USD 3,050 miles, registrando un aumento interanual de 24.8% y están compuestos por las inversiones financieras (62.3%), seguida de las cuentas por cobrar netas (16.3%). El aumento en los activos responde a una mayor posición en inversiones financieras (+17.7%), fortaleciendo los activos corrientes y consolidando niveles de liquidez robustos con una liquidez corriente de 2.5 veces. Por su parte, los pasivos ascendieron a USD 1,090 miles y están conformados en su totalidad por cuentas por pagar. La gestora no registra deuda financiera, lo que favorece su posición patrimonial sólida (patrimonio: USD 1,960 miles), derivando en una solvencia (patrimonio a activos) de 0.64x, similar a periodos anteriores.

En cuanto a resultados, al cierre del primer semestre, la gestora registró una utilidad neta de USD 1,179 miles, equivalente a un aumento interanual de 32.4 %, como resultado del aumento de la rentabilidad de las inversiones financieras y niveles de eficiencia estables. En ese sentido, la rentabilidad anualizada se mantiene en niveles robustos, con un ROA de 77.5% y un ROE de 118.1%.

Reseña y Descripción del Fondo

Desde el inicio de sus operaciones en marzo de 2024, el Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliaria Hencorp Growth (en adelante “el Fondo”), ha desarrollado una estrategia de inversión enfocada principalmente en el sector inmobiliario salvadoreño. A junio de 2026, el Fondo orienta sus recursos hacia activos inmobiliarios con potencial para generar rendimientos a sus partícipes, complementando esta estrategia con inversiones en depósitos a plazo mantenidos en entidades bancarias autorizadas por la Superintendencia del Sistema Financiero.

Por las características de su estructura y horizonte de inversión, el Fondo está dirigido a personas naturales y jurídicas con capacidad para mantener sus recursos invertidos durante períodos de mediano y largo plazo. En este sentido, resulta más apropiado para inversionistas que no presentan una necesidad inmediata de liquidez y que cuentan con conocimientos o experiencia en el ámbito inmobiliario o en el mercado de valores.

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

Fuente: Hencorp Gestora de Fondos de Inversión, S.A. / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Situación Financiera del Fondo

A la fecha de análisis, el Fondo mantiene un perfil financiero favorable, sustentado en el crecimiento de sus activos, una estructura de apalancamiento baja y una adecuada capacidad de generación de resultados. No obstante, se identifican factores que requieren seguimiento, principalmente la contracción de los ingresos asociada a una menor contribución de las ganancias por valoración, el incremento de los gastos operativos y la elevada concentración de los partícipes.

Al cierre del primer semestre de 2026, el Fondo registró un crecimiento de 19.5 % en sus activos, los cuales estuvieron concentrados en un 96.1 % en propiedades de inversión, que a su vez presentaron un incremento de 20.8 %, en línea con el objeto principal del Fondo y favoreciendo la estabilidad de su estructura operativa. Por su parte, los pasivos aumentaron 51.7 %, comportamiento asociado al proceso de consolidación operativa del Fondo, manteniendo una estructura concentrada en cuentas por pagar, con una participación de 87.3 %, y en impuestos por pagar, con el 12.7 % restante. En tanto, el patrimonio presentó una evolución favorable, sustentada principalmente en el crecimiento de las cuotas de participación, fortaleciendo la posición patrimonial del Fondo y su capacidad para atender sus obligaciones operativas sin generar presiones relevantes sobre su estabilidad financiera. En este contexto, el índice de apalancamiento patrimonial se situó en 0.4 %, nivel bajo que proporciona flexibilidad financiera en el corto plazo y contribuye a preservar la estabilidad del Fondo.

En términos de generación de resultados, el Fondo mantiene una capacidad favorable, con ingresos totales de USD 1,458.2 miles, los cuales registraron una contracción de 56.2 %. Esta disminución obedeció principalmente a la menor contribución de los ingresos derivados de ganancias por cambios en el valor razonable, efecto parcialmente compensado por el incremento en los ingresos provenientes de arrendamientos, evidenciando una evolución favorable de los ingresos de carácter recurrente. Por su parte, los gastos operativos aumentaron 22.5 %, concentrándose principalmente en gastos por gestión y gastos generales de administración. En consecuencia, el margen neto se situó en 71.9 %, inferior al 88.3 % registrado a junio de 2025; no obstante, se mantiene en un nivel elevado, reflejando la capacidad del Fondo para preservar una adecuada generación de resultados positivos, pese a la menor contribución de ingresos asociados a la valoración de activos. La contracción del margen responde principalmente a la menor incidencia de ingresos vinculados con la valoración de activos, aunada al incremento de los gastos operativos, por lo que será relevante monitorear la evolución de los ingresos recurrentes por arrendamiento y la capacidad del Fondo para mantener una adecuada disciplina en el crecimiento de sus gastos.

En cuanto a la estructura de partícipes, a la fecha de análisis el Fondo mantiene una base acotada y presenta una elevada concentración en su principal inversionista, quien representa el 99.96 % de las participaciones. Si bien esta concentración constituye un factor de riesgo, se encuentra parcialmente mitigada por la estructura cerrada del Fondo y por la composición de su base de inversionistas, integrada exclusivamente por personas jurídicas, características que favorecen una mayor estabilidad de los recursos y reducen la volatilidad asociada a eventuales movimientos de partícipes.

Evaluación de Riesgo Fundamental del Fondo

PCR considera que el Fondo mantiene una estructura de activos consistente con el objetivo del fondo, predominando activos inmobiliarios, complementado por una posición en instrumentos financieros de alta calidad crediticia. El portafolio evidencia una adecuada diversificación por activo y sector económico, niveles de ocupación favorables y una concentración que se mantiene dentro de los parámetros establecidos en su política de inversión. Al 30 de junio de 2026, el portafolio inmobiliario registró un crecimiento interanual de 20.8 %, alcanzando un total de 40 inmuebles ubicados en los departamentos de San Salvador y San Miguel. El portafolio mantuvo una ocupación de 100.0 %, reflejando una adecuada utilización de los activos inmobiliarios.

En términos de concentración por activo, el principal inmueble representó el 10.5 % del portafolio, mientras que los cinco principales concentraron el 35.4 % del total. Estos niveles de concentración se mantienen dentro de los límites establecidos en la política de inversión, evidenciando una adecuada diversificación por activo. Por sector económico, el portafolio presentó una mayor exposición al sector servicios, con una participación de 55.2 %, seguido por restaurantes y comercio, con 23.7 % y 21.1 %, respectivamente. En términos de generación de ingresos, el principal inmueble aportó el 10.2 % de los ingresos totales, mientras que los cinco principales contribuyeron con el 44.9 %.

Por su parte, el portafolio financiero del Fondo se encuentra concentrado en instrumentos de depósito en cuenta corriente, mantenidos en dos bancos autorizados en El Salvador, ambos con calificación de riesgo AAA.

Riesgo de Mercado

En opinión de PCR, el Fondo presenta una baja exposición al riesgo de mercado, principalmente por la composición de su portafolio, concentrado en activos inmobiliarios con un horizonte de inversión de largo plazo. Bajo estas características, no se esperan variaciones significativas en el corto y mediano plazo. No obstante, la evolución de las condiciones financieras y de mercado continúa siendo un factor relevante para el desempeño del Fondo.

Al cierre del primer semestre de 2026, el Fondo registra una rentabilidad relativamente estable, con un rendimiento promedio de 5.8 %, una desviación estándar de 1.6 % y un coeficiente de variación de 27.1 %. Estos indicadores reflejan una variabilidad moderada de los rendimientos en relación con su nivel promedio, evidenciando una volatilidad acotada del desempeño durante el período analizado.

El fondo no presenta medición de VaR debido a la ausencia de inversiones en títulos valores. Por su parte, los activos líquidos representaron el 3.4 %; aunque no se establece un requerimiento mínimo de liquidez por tratarse de un fondo cerrado, la gestora contempla la posibilidad de mantener disponibilidades en cuentas corrientes y de ahorro, según sus necesidades operativas. Finalmente, todas las operaciones del fondo se encuentran denominadas en dólares estadounidenses, mitigando así el riesgo cambiario.

Estados financieros no auditados del FICIHG

Balance General FICIHG (Miles de USD)					
Descripción / Periodo	mar-2024	dic-2024	dic-2025	jun-2025	jun-2026
Activos Corrientes	**87**	**532.5**	**317.4**	**1,123.3**	**1,062.9**
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	55	424.0	268.5	1,043.5	924.6
Cuentas por Cobrar Netas	31	71.2	49.0	45.7	104.5
Impuestos	-	0.3	0.0	0.2	0.6
Otros Activos	-	36.9	-	34.0	33.1
Activos No Corrientes	**14,475**	**17,024.9**	**26,055.8**	**21,818.5**	**26,361.3**
Propiedades de Inversión	14,475	17,024.9	26,055.8	21,818.5	26,361.3
Total Activos	**14,562**	**17,557.3**	**26,373.2**	**22,941.8**	**27,424.2**
Pasivos Corrientes	**34**	**61.9**	**102.6**	**69.0**	**104.6**
Cuentas por Pagar	34	50.1	87.3	56.2	91.3
Impuestos por Pagar	-	11.8	15.3	12.8	13.3
Total Pasivos	**34**	**61.9**	**102.6**	**69.0**	**104.6**
Patrimonio	**14,528**	**17,495.4**	**26,270.7**	**22,872.9**	**27,319.3**
Participaciones	14,501	17,058.7	23,491.7	19,492.9	23,491.5
Patrimonio Restringido	27	436.7	2,778.9	3,380.0	3,827.8
Otro resultado integral	-	-	-	-	-
Total Patrimonio	**14,528**	**17,495.4**	**26,270.7**	**22,872.9**	**27,319.3**
Total Pasivo y Patrimonio	**14,562**	**17,557.3**	**26,373.2**	**22,941.8**	**27,424.0**

Fuente: Hencorp Gestora Fondos de Inversión, S.A. / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Estado de Resultados FICIHG (Miles de USD)					
Descripción / Periodo	mar-2024	dic-2024	dic-2025	jun-2025	jun-2025
Ingresos de Operación	**31**	**1,160.8**	**4,728.0**	**3,332.1**	**1,458.2**
Ingresos por Inversiones	-	-	-	-	
Ingresos por Propiedades de Inversión	31	1,160.8	4,728.0	3,332.1	1,458.2
Gastos de Operación	**5**	**389.1**	**845.9**	**334.1**	**409.3**
Gastos Financieros por Operaciones con Instrumentos Financieros	-	8.6	52.13	14.7	-
Pérdidas por propiedades de inversión	-	-	54.63	-	-
Gastos por Gestión	4	121.0	242.19	104.7	138.5
Gastos Generales de Administración y Comités	1	259.5	496.99	214.7	270.8
Resultados de Operación	**27**	**771.6**	**3,882.0**	**2,998.0**	**1,048.9**
Gastos por Obligaciones con Instituciones Financieras	-	-	-	54.6	-
Otros Ingresos y Gastos Netos	-	-	-	-	-
Utilidad del Ejercicio	**27**	**771.6**	**3,882.0**	**2,943.3**	**1,048.9**

Fuente: Hencorp Gestora Fondos de Inversión, S.A. / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Nota sobre información empleada para el análisis

La información que emplea PCR proviene directamente del emisor o entidad calificada. 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 Auditoria 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 en donde 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.