FONDO DE INVERSIÓN CERRADO DE DESARROLLO INMOBILIARIO HENCORP VIVIENDA CERO UNO

Comité No.: 253/2026 | **Fecha de Comité: 27 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

Jennifer Veliz
jveliz@ratingspcr.com

Milagro Barraza
mbarraza@ratingspcr.com

(503) 2266-9471

Clasificación Riesgo Fundamental

AA-f

Significado de la Clasificación

Perfil del Fondo A: Estos fondos de inversión están dirigidos a los inversionistas que tienen un perfil de inversión agresivo, con aceptación de riesgo para obtener mayores niveles de rentabilidad, pero con una probabilidad mayor de pérdidas inesperadas o con considerables niveles de severidad.
Riesgo Integral 2: Dentro de su perfil, corresponde a fondos de inversión con una moderada vulnerabilidad a sufrir pérdidas en el valor.
Riesgo Fundamental AA: Los factores de protección, que se desprenden de la evaluación de la calidad y diversificación de los activos del portafolio son altos. En esta categoría se incluirán aquellos Fondos de inversión que se caractericen por invertir de manera consistente y mayoritariamente en valores, bienes y demás activos de alta calidad crediticia. El perfil de la cartera deberá caracterizarse por mantener valores bien diversificados y con prudente liquidez.
Riesgo de Mercado 2: Dentro de su perfil, corresponde a fondos de inversión con una moderada volatilidad ante cambios en las condiciones de mercado.
Riesgo Fiduciario AA: La administración del fondo cuenta con capacidad para llevar a cabo una muy buena gestión de los recursos a su cargo. El riesgo fiduciario es considerablemente bajo como resultado de al menos la concurrencia de la capacidad profesional de los administradores, el muy buen diseño organizacional y de procesos, la efectiva ejecución de dichos procesos, así como por el uso de sistemas de información de muy alta calidad.

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	SV 2+f	SV 2+f	27 de octubre de 2026
Riesgo Fundamental	SV AA-f	SV AA-f	
Riesgo de Mercado	SV 2	SV 2	
Riesgo Fiduciario	SV AAf	SV AAf	
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, PCR decidió mantener las clasificaciones sv**2+f** al Riesgo Integral, sv**AA-f** al Riesgo Fundamental, sv**2** al Riesgo de Mercado y sv**AAf** al Riesgo Fiduciario del Fondo de Inversión Cerrado de Desarrollo Inmobiliario Hencorp Vivienda Cero Uno con perspectiva "**Estable**", con información financiera al 30 de junio de 2026.

La clasificación se sustenta en el perfil de riesgo adecuado del Fondo, el cual orienta sus inversiones principalmente al desarrollo de proyectos inmobiliarios y a instrumentos financieros de alta calidad crediticia. Asimismo, se considera su sólida posición financiera, caracterizada por un apropiado nivel de apalancamiento y márgenes operativos favorables. Finalmente, se considera la experiencia de la Gestora en la administración de activos inmobiliarios y los controles implementados para la mitigación de riesgos.

Resumen Ejecutivo

- **Perfil de riesgo adecuado a su etapa de maduración.** El Fondo orienta su estrategia de inversión al desarrollo de proyectos inmobiliarios en El Salvador, destinados a su finalización, venta o arrendamiento, con un horizonte de duración de 35 años. Considerando que inició operaciones el 11 de junio de 2025, su perfil de riesgo está condicionado por la etapa de conformación y maduración de su portafolio, así como por su capacidad para ejecutar y comercializar los proyectos inmobiliarios. De manera complementaria, mantiene depósitos bancarios en entidades financieras salvadoreñas con clasificaciones de riesgo de AAA y AA.

- ***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.

- ***Posición financiera favorable y capacidad de generación de resultados.*** A junio de 2026, el Fondo registró ingresos por USD 17,843.6 miles y una utilidad de USD 3,253.4 miles, con un margen neto de 18.2 %, reflejando la generación de resultados durante su primer año de operación. La estructura de activos mantiene una orientación predominantemente inmobiliaria, con propiedades de inversión equivalentes al 65.0 % del total. Por su parte, el índice de apalancamiento patrimonial se situó en 1.6 veces. No obstante, la concentración de la base de partícipes constituye un factor relevante dentro del perfil financiero, dado que un inversionista mantiene el 97.9 % de participación.

- ***Portafolio inmobiliario con concentración en activos y sectores.*** A junio de 2026, el portafolio inmobiliario ascendió a USD 31,252.1 miles, con inversiones concentradas 100 % al sector construcción. Asimismo, los dos principales activos representaron el 63.5 % del portafolio. Si bien la concentración por activo se mantiene dentro de los límites establecidos en la política de inversión, la limitada diversificación sectorial y la participación relevante de determinados inmuebles mantienen la exposición a cambios en las condiciones del mercado inmobiliario y a posibles ajustes en la valoración de los activos.

- ***Riesgo de mercado moderado y cumplimiento del requerimiento de liquidez.*** PCR considera que el Fondo presenta una exposición moderada al riesgo de mercado, asociada principalmente a la naturaleza y concentración de su portafolio inmobiliario. A junio de 2026, registró un rendimiento promedio de -5.9 % y una desviación estándar de 5.2 %, no obstante, los rendimientos acumulados a 90 y 180 días fueron positivos, de 30.5 % y 47.6 %, respectivamente, resultados que, están asociados a la venta de proyectos inmobiliarios. En materia de liquidez, el Fondo mantiene efectivo y equivalentes de efectivo por USD 2,203.4 miles, equivalentes al 4.6 % del total de activos, por encima del requerimiento mínimo de USD 30.0 miles. Finalmente, la denominación de sus operaciones en dólares estadounidenses limita la exposición directa al riesgo cambiario.

Factores Clave

Factores que de manera individual o en conjunto podrían mejorar la calificación: Incremento sostenido de la rentabilidad del Fondo, respaldado por la culminación y comercialización de los proyectos inmobiliarios; mayor diversificación del portafolio por tipo de proyecto y ubicación geográfica, que contribuya a reducir la exposición al riesgo de concentración; así como un incremento del valor de mercado del portafolio inmobiliario, acompañado de una adecuada gestión de riesgos y del cumplimiento de las políticas de inversión, liquidez y endeudamiento.

Factores que de manera individual o en conjunto podrían desmejorar la calificación: Deterioro sostenido de la rentabilidad del Fondo, asociado a retrasos en la ejecución y comercialización de los proyectos inmobiliarios o a un incremento significativo de los costos; disminución significativa del valor de mercado de los activos inmobiliarios que afecte la posición financiera del Fondo; mayor concentración del portafolio o deterioro de la calidad crediticia de las entidades financieras en las que mantiene sus depósitos; así como incumplimientos de los límites establecidos en las políticas de inversión, liquidez y endeudamiento, así como un debilitamiento significativo de su posición financiera.

Metodología utilizada

La información contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la Metodología de clasificación de riesgo de fondos de inversión (PCR-SV-ANA-MET-NR-080) vigente desde el 30 de octubre 2025 y normalizada bajo los lineamientos del Art. 9 de "*NORMAS TÉCNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORA 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 a diciembre 2025 e intermedios sin auditar de junio 2025-2026. Adicionalmente se usó información del portafolio de inversiones para la evaluación del riesgo fundamental, políticas y controles utilizados por la gestora para mitigar el riesgo de mercado e información de la sociedad administradora, personal a cargo del fondo, custodio y políticas de gobierno corporativo.

Limitaciones para la clasificación

Limitaciones encontradas: A la fecha del análisis, no se han encontrado elementos que se consideren como limitantes para la clasificación.

Limitaciones potenciales: PCR dará seguimiento a la evolución del sector inmobiliario, la concentración por arrendatario, así como el riesgo de desvalorización de los inmuebles. Asimismo, se hará la evaluación de los indicadores de duración del fondo de inversión, y a los impactos que pudiese tener en el portafolio el riesgo soberano.

Hechos de importancia

No se reportan hechos o eventos significativos que sean relevantes para la clasificación de riesgo.

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 nuevos cambios al alza en las tasas de referencia internacionales. 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, Descripción y Análisis del Fondo

El Fondo de inversión Cerrado de Desarrollo Inmobiliario Hencorp Vivienda Cero Uno, inició operaciones el 11 de junio de 2025, con el propósito de invertir prioritariamente, en proyectos inmobiliarios para su conclusión, venta o arrendamiento, los cuales deberán estar ubicados en El Salvador y cumplir con las condiciones mínimas establecidas en el Reglamento Interno, con el objetivo de generar rentabilidad a los partícipes. Adicionalmente, puede invertir en instrumentos financieros hasta un máximo del 30.0% de los activos del fondo de inversión conforme a su política de inversión.

El fondo de inversión está dirigido particularmente a personas naturales como jurídicas, que busquen rentabilizar sus recursos de mediano a largo plazo y por lo tanto no requieran liquidez inmediata, con un perfil de riesgo agresivo, es decir, inversionistas con tolerancia alta al riesgo, dispuesto a asumir pérdidas y con previo conocimiento o experiencia en el Mercado de Valores y en el Mercado Inmobiliario.

Características del Instrumento	
Tipo de Fondo	Fondo de Inversión Cerrado
Denominación del Fondo	Fondo de Inversión Cerrado de Desarrollo Inmobiliario Vivienda Cero Uno.
Denominación de la emisión	FIDIHV01
Sociedad Administradora	Hencorp Gestora de Fondos de Inversión, S. A
Plazo de duración	35 años
Moneda	Dólares Estadounidenses (USD)
Monto de la emisión	La emisión total del fondo cuenta con hasta cien millones de dólares de los Estados Unidos de América (USD 100,000,000.00) cuotas con valor nominal de USD 1,000.00
Principales políticas	Política de liquidez Política de Endeudamiento
Custodio	Central de Depósitos de Valores, S.A. de C.V. (CEDEVAL)

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

Situación Financiera del Fondo

PCR considera que el Fondo mantiene una posición financiera favorable, consistente con su etapa inicial de operación y maduración temprana, el fondo inició operaciones el 11 de junio de 2025; en consecuencia, el análisis financiero comprende su primer año de operación, período en el cual el portafolio aún se encuentra en fase de conformación. Si bien el Fondo presenta una estructura operativa adecuada para su nivel de activos, mantiene una exposición inherente al ciclo del mercado inmobiliario, particularmente ante posibles ajustes en la valoración de los activos, y una elevada concentración en su base de participes.

A junio de 2026, los ingresos reportados ascendieron a USD 17,843.6 miles, provenientes principalmente por propiedades de inversión. Por su parte, los gastos operativos totalizaron USD 14,590.2 miles, concentrados en gastos generales de administración, gastos por instrumentos financieros y gastos de gestión. Como resultado, el Fondo registró una utilidad de USD 3,253.4 miles, el margen neto se ubicó en 18.2 %. Estos resultados reflejan una generación positiva de utilidades; sin embargo, su sostenibilidad estará condicionada por la capacidad de concretar la venta de los inmuebles y de mantener una adecuada ejecución de los proyectos en desarrollo.

Los estados financieros reflejan una estructura de activos predominantemente integrada por activos no corrientes, debido principalmente a la incorporación de propiedades de inversión, las cuales alcanzaron USD 31,252.1 miles y representaron el 65.0 % del total de activos. Este comportamiento se alinea con la estrategia del Fondo de adquirir y gestionar activos inmobiliarios y refleja el proceso de consolidación operativa. Adicionalmente, se espera que la evolución de los activos continúe determinada por la capacidad de generación de nuevas inversiones y estabilización de los inmuebles adquiridos, manteniendo una alta concentración en este tipo de activos como pilar de su estrategia de largo plazo.

En cuanto a los pasivos, se observa un incremento respecto al cierre de diciembre 2025, estos se mantienen concentrados en financiamiento, y en menor medida por cuentas por pagar, en niveles consistentes con el tamaño y el perfil del Fondo. Por su parte, el patrimonio presentó una evolución positiva, impulsada por mayores cuotas de participación y patrimonio restringido, lo que refuerza la capacidad del Fondo para atender sus obligaciones operativas sin comprometer su estabilidad lo cual es coherente con la etapa actual. En este sentido, el apalancamiento continúa bajo, favoreciendo la flexibilidad financiera durante su etapa, con un indicador que se ubicó en 1.6 veces.

Respecto a la base de partícipes, el Fondo cuenta con 12 inversionistas, uno de ellos persona jurídica, la cual presenta una participación altamente concentrada (97.9 %). En este contexto, se prevé que la diversificación de la base de inversionistas será un aspecto relevante a medida que el Fondo avance en su desarrollo.

Evaluación de Riesgo Fundamental del Fondo

En opinión de PCR, el Fondo presenta un perfil de riesgo vinculado principalmente a la naturaleza de sus inversiones inmobiliarias, al grado de avance de los proyectos y a su capacidad de comercialización. En ese sentido, la calificadora considera necesario continuar fortaleciendo la diversificación del portafolio para reducir la sensibilidad ante cambios en el entorno económico y de mercado.

A junio de 2026, el portafolio inmobiliario ascendió a USD 31,252.1 miles, la composición del portafolio muestra una concentración de propiedades ubicadas en el país, con presencia en el departamento de La Libertad y Santa Ana. En términos de participación por activos, el principal inmueble representó el 36.6 %, mientras que los dos principales concentraron el 63.5 %, como se muestra a continuación:

Propiedades de inversión				
Inmueble	Importe dic-25	Importe jun-26	Registro	Avance
Proyecto Barefoot	5,576.16	2,553.35	Mantenido para la venta	-
Proyecto Zonset Surf Residences	7,129.55	4,599.53	Mantenido para la venta	-
Proyecto Senderos de Opico Clúster I	11,451.60	11,451.60	Propiedades de inversión	100%
Proyecto Senderos de Opico Clúster II	3,083.24	3,083.24	Propiedades de inversión	46%
Proyecto Senderos de Opico Clúster III	1,166.76	1,166.76	Propiedades de inversión	46%
Proyecto Santa Ana urbanización El Molino y Suburbui El Ragadio	8,397.86	8,397.86	Propiedades de inversión	84%
Total	**36,805.17**	**31,252.06**		

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

Esta estructura se mantiene dentro de los límites establecidos en la política de inversión. En cuanto a la distribución por sector económico, el portafolio presenta una concentración del 100% en inmuebles vinculados al sector construcción, en concordancia con el objetivo del Fondo de invertir prioritariamente en proyectos inmobiliarios para su conclusión, venta o arrendamiento. La estrategia de inversión contempla principalmente complejos habitacionales y, en menor medida, centros comerciales, ubicados en zonas de alto potencial económico y sujetos al cumplimiento de las políticas de inversión del Fondo. Asimismo, los proyectos se desarrollan de forma escalonada y están orientadas principalmente a la venta de unidades habitacionales.

A junio de 2026, el proyecto Senderos de Opico Clúster I era el único que se encontraba finalizado y en proceso de escrituración, con algunas viviendas ya habitadas. Por su parte, Los Senderos Opico II y Los Senderos Santa Ana continúan en fase de ejecución, con avances de obra del 46 % y 83 %, respectivamente. El primero mantiene su clúster inicial finalizado y en proceso de escrituración, mientras que el segundo presenta un mayor grado de desarrollo, con viviendas en etapa de acabados y entrega, aunque con una prórroga de dos meses en su ejecución. En este contexto, la generación de los flujos esperados continúa vinculada a la finalización de las obras y la comercialización de las viviendas, manteniendo exposición a los riesgos propios de su etapa de desarrollo.

Finalmente, el portafolio financiero del fondo se encuentra concentrado en instrumentos de depósito en cuenta corriente, mantenidos en tres bancos autorizados en El Salvador con calificación de riesgo AAA y AA.

Riesgo de Mercado

En opinión de PCR, el Fondo presenta un nivel de exposición moderado al riesgo de mercado asociado principalmente a la concentración de su portafolio en propiedades de inversión y a la naturaleza del sector inmobiliario. En este sentido, la evolución de las condiciones del mercado y los posibles ajustes en la valoración de los inmuebles constituyen factores relevantes para el seguimiento de su desempeño. No obstante, considerando la etapa de operación del Fondo, será importante evaluar la evolución de estos factores conforme avance el proceso de maduración del portafolio. Por su parte, la sociedad administradora dispone de políticas internas orientadas a mitigar los riesgos asociados a eventuales cambios en las condiciones del entorno financiero.

A junio de 2026, el Fondo registra un rendimiento promedio mensual de -5.9% y una desviación estándar de 5.2%, mientras que el coeficiente de variación se ubicó en -87.7%. En opinión de PCR, el comportamiento de los rendimientos está vinculado a la naturaleza del Fondo y al ciclo de desarrollo y comercialización de sus inversiones inmobiliarias. En este sentido, los rendimientos diarios negativos contrastan con los resultados acumulados positivos, debido a que la generación de rentabilidad se materializa principalmente mediante la venta de los inmuebles. Mientras los proyectos permanecen en desarrollo o pendientes de venta, la generación de resultados depende de la culminación y posterior comercialización de las unidades habitacionales, lo que incide en el comportamiento de los rendimientos durante los distintos períodos de medición.

En línea con lo anterior, los rendimientos acumulados a 90 y 180 días presentan un comportamiento positivo (30.5 % y 47.6 %, respectivamente), asociado a la venta de proyectos inmobiliarios. PCR considera relevante dar seguimiento a la sostenibilidad de estos resultados, dado que aún existen proyectos en construcción y la generación futura de rentabilidad dependerá de su avance, comercialización, evolución de los costos operativos y condiciones del mercado inmobiliario.

En cuanto a la liquidez, el Fondo debe mantener una disponibilidad mínima de USD 30.0 miles en efectivo, equivalentes de efectivo, depósitos o instrumentos de alta liquidez. A la fecha de análisis, este requerimiento se encuentra cumplido, con efectivo y equivalentes de efectivo por USD 2,203.4 miles, equivalentes al 4.6 % del total de activos. Finalmente, las operaciones del Fondo se encuentran denominadas en dólares estadounidenses, lo que limita su exposición directa al riesgo cambiario.

Estados financieros del Fondo

BALANCE GENERAL (USD MILES)			
COMPONENTE	**dic-25**	**jun-25**	**jun-26**
ACTIVOS			
ACTIVOS CORRIENTES	**1,772.9**	**67.0**	**16,815.5**
Efectivo y Equivalente	1,660.4	66.0	2,203.4
Inversiones Financieras	-	-	-
Cuentas por Cobrar netas	-	-	14,595.9
Impuestos	16.22	1.0	16.2
Otros Activos	96.24	-	-
Activos no Corriente	**36,805.2**	**5,496.2**	**16,815.5**
Propiedades de Inversión	36,805.2	5,496.2	31,252.1
TOTAL ACTIVOS	**38,578.0**	**5,563.2**	**48,067.6**
PASIVOS			
Pasivos Corrientes	**1,864.5**	**3,141.2**	**4,771.4**
Préstamos con Bancos y otras entidades financieras	299.3		97.0
Cuentas por Pagar	1,565.2	3,141.2	4,674.4
PASIVO NO CORRIENTE	**21,270.01**	**-**	**24,599.4**
Préstamo de largo plazo	21,270.01	-	24,599.4
TOTAL PASIVOS	**23,134.6**	**3,141.2**	**29,370.7**
PATRIMONIO			
Participaciones	15,803.4	2,430.0	15,803.4
Patrimonio Restringido	- 359.9	- 8.0	2,893.5
TOTAL PATRIMONIO	**15,443.5**	**2,422.0**	**18,696.8**
TOTAL, PASIVO + PATRIMONIO	**38,578.0**	**5,563.2**	**48,067.6**
No. De Cuotas de Participaciones emitidas y pagadas	15,892.0	2,430.0	15,892.0
Valor unitario de Cuotas de Participación	**971.7**	**996.7**	**1,176.5**

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

ESTADO DE RESULTADOS S.A. (USD MILES)			
Componente	**dic-25**	**jun-25**	**jun-26**
Ingresos de Operación	**-**	**-**	**17,843.6**
Ingresos por propiedades de inversión	-	-	17,843.6
Gastos de Operación	**99.1**	**8.0**	**13,962.7**
Por Operaciones con instrumentos financieros	46.0	7.1	-
Por gastos por gestión	34.6	1.0	44.0
Por gastos generales de administración y comités	18.6	.	13,918.7
Resultados de Operación	**- 260.8**	**- 8.0**	**3,880.9**
Gastos por obligaciones con instituciones financieras	260.7	-	627.52
Otros ingresos	-	-	-
Utilidad del Ejercicio	**- 359.9**	**- 8.0**	**3,253.4**
Resultados después de impuestos y reservas.	**- 359.9**	**- 8.0**	**3,253.4**

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 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.