FONDO DE INVERSIÓN CERRADO INMOBILIARIO HENCORP BLUE WHALE

Comité No.: 252-2026 | **Fecha de comité: 27 de octubre de 2026**

Informe con estados financieros no auditados al 30 de junio de 2026 | **Antiguo Cuscatlán – El Salvador**

Equipo de Análisis

Jennifer Veliz
jveliz@ratingspcr.com

Milagro Barraza
mbarraza@ratingspcr.com

(503) 2266-9471

Clasificación 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	27 de octubre de 2026
Riesgo Fundamental	svAf	svAf	27 de octubre de 2026
Riesgo de Mercado	sv2	sv2	27 de octubre de 2026
Riesgo Fiduciario	svAAf	svAAf	27 de octubre de 2026
Perspectiva	Estable	Estable	27 de octubre de 2026

"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 **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 no auditadas al 30 de junio de 2026.

La clasificación se sustenta en el perfil de riesgo adecuado del Fondo, el cual orienta sus inversiones principalmente a inmuebles en zonas estratégicas de El Salvador y a instrumentos financieros de alta calidad crediticia. Asimismo, se considera su sólida posición financiera inicial, caracterizada por un bajo 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 coherente con la naturaleza y etapa de desarrollo del Fondo.*** El Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario Hencorp Blue Whale se orienta principalmente a la inversión en activos inmobiliarios en El Salvador, con un horizonte de mediano a largo plazo (25 años) y un enfoque en la generación de rentabilidad para sus partícipes. Dada su reciente puesta en marcha en septiembre de 2025, el análisis de riesgo se sustenta en su política de inversión, la experiencia de su administración y una gestión complementaria mediante instrumentos financieros de alta calidad crediticia (AAA).

- ***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 bajo apalancamiento.*** A junio de 2026, el Fondo mantiene una posición financiera favorable, coherente con su reciente inicio de operaciones y etapa de desarrollo. Los ingresos ascendieron a USD 206.2 miles y la utilidad neta a USD 141.5 miles, con un margen neto de 68.7 %, reflejando una generación positiva de resultados. En línea con la naturaleza y estrategia de inversión del Fondo, su estructura de balance refleja una predominancia de activos inmobiliarios, que representan el 96.2 % del total, mientras que el índice de apalancamiento patrimonial se situó en 0.5 %, favoreciendo la flexibilidad financiera. No obstante, persiste una elevada concentración en su principal partícipe, con una participación del 99.3 %, aspecto relevante para el seguimiento de la estructura patrimonial del Fondo.

- ***Portafolio inmobiliario en fase de consolidación y con elevada concentración.*** A junio de 2026, el portafolio inmobiliario ascendió a USD 4,760.1 miles, sin variaciones respecto al cierre de 2025, y mantiene una orientación exclusiva al sector servicios (100 %), con presencia en los departamentos de La Libertad y San Miguel. Si bien la estructura se mantiene dentro de los límites establecidos en la política de inversión, existe una alta concentración en sus dos principales activos, los cuales representan el 81.9 % del portafolio y el 85.1 % de los ingresos mensuales. PCR considera relevante fortalecer la diversificación del portafolio para reducir la exposición ante posibles ajustes en la valoración de los inmuebles o cambios en las condiciones del mercado inmobiliario.

- ***Riesgo de mercado y gestión conservadora de la liquidez.*** A junio de 2026, el Fondo registró un rendimiento promedio de 4.9 % y una desviación estándar de 10.6 % volatilidad coherente con su limitada trayectoria operativa. La gestión de liquidez mantiene un enfoque prudente, con efectivo y equivalentes de efectivo por USD 189.9 miles, equivalentes al 3.8 % de los activos y superiores a la disponibilidad mínima requerida de USD 30.0 miles. Asimismo, los recursos financieros se mantienen en depósitos en una entidad bancaria autorizada con calificación AAA. Finalmente, al operar íntegramente en dólares estadounidenses, el Fondo mitiga el riesgo cambiario. PCR considera relevante monitorear la evolución de la rentabilidad y la volatilidad, así como la capacidad del Fondo para consolidar su portafolio y preservar la liquidez durante su etapa de maduración.

Factores clave

Factores que, de forma individual o conjunta, podrían impulsar una mejora en la clasificación:

- Un crecimiento sostenido en el valor de mercado del portafolio, que fortalezca su posicionamiento, junto a una mayor diversificación del portafolio inmobiliario, tanto por tipo de activo como por ubicación, y del financiero con instrumentos de alta calidad crediticia, y una menor concentración.
- Una evolución favorable y sostenida de los indicadores de desempeño financiero y liquidez, que evidencie una mayor consolidación operativa del Fondo.

Factores que, de forma individual o conjunta, podrían afectar negativamente la clasificación:

- Una disminución significativa del valor de mercado de los inmuebles, un deterioro en su capacidad de generación de ingresos o en la calidad crediticia de los instrumentos financieros, así como un incremento en la concentración del portafolio. Asimismo, cambios regulatorios o condiciones macroeconómicas adversas que afecten la demanda de espacios inmobiliarios o la estabilidad del sistema 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

Pacific Credit Rating usó los estados financieros auditados de diciembre 2025 e intermedios a junio de 2026. Adicionalmente, se usó información provista directamente por la gestora de la cual se toman para el análisis las políticas, manuales y demás documentos relacionados al gobierno corporativo y gestión de riesgos del fondo.

Limitaciones para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** Durante la revisión del Fondo, no se presentaron limitaciones en la entrega de la información que pudieran afectar el nivel de análisis.

- **Limitaciones potenciales:** PCR dará seguimiento al comportamiento que presenta el sector inmobiliario, con posibles riesgos de liquidez y presión sobre su rentabilidad derivados de la sobreoferta, así como la limitada capacidad financiera de la demanda para asumir compromisos de arrendamiento en condiciones de mercado, lo que podría derivar en mayores niveles de apalancamiento y un deterioro progresivo en la calidad de los activos, afectando potencialmente la capacidad de crecimiento de los fondos de inversión inmobiliarios.

Hechos Relevantes del Emisor

No se reportan hechos o eventos significativos adicionales a los señalados en el informe de auditoría 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 y descripción del Fondo

El Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario Hencorp Blue Whale, administrado por Hencorp Gestora de Fondos de Inversión S.A., inició operaciones el 19 de septiembre de 2025. En virtud de su reciente puesta en marcha, a la fecha de análisis el fondo se encuentra en una etapa inicial de ejecución, por lo que el análisis de riesgo se sustenta principalmente en su política de inversión, política de liquidez, la capacidad y experiencia de la plana que administra el Fondo, así como en otra información cualitativa disponible.

De acuerdo con sus políticas de inversión, el Fondo tiene como objeto invertir prioritariamente en inmuebles ubicados en El Salvador que cumplan con las condiciones mínimas establecidas en su Reglamento Interno, con el objetivo de generar rentabilidad para los partícipes. Adicionalmente, podrá invertir en títulos valores del mercado de valores de El Salvador, debidamente autorizados por la Superintendencia del Sistema Financiero, tanto del sector público como privado, así como en productos bancarios. Conforme a lo establecido en su política de inversión, el Fondo se define como un vehículo de inversión de mediano a largo plazo.

CARACTERISTICAS GENERALES DEL FONDO	
Tipo de fondo	Fondo de inversión cerrado
Denominación del fondo	Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario Hencorp Blue Whale
Denominación de la emisión	FIMHBW
Sociedad Administradora	Hencorp Gestora de Fondos de Inversión S.A.
Plazo de duración	25 años
Monto de la emisión	La emisión total del fondo cuenta con USD 50,000,000.00 de monto, distribuido en 50,000 cuotas con valor nominal inicial de USD 1,000 por cada cuota.
Moneda	Dólares Estadounidenses (USD)

Principales políticas[1]	Política de inversión en activos inmobiliarios
	Política de distribución de beneficios
	Política de aumento y disminución de capital
	Política de valuación de las inversiones del fondo
	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. El Fondo inició operaciones el 19 de septiembre de 2025, por lo que, a junio de 2026, cuenta con un historial operativo inferior a un año. En consecuencia, el análisis financiero considera un período limitado de operación, durante el cual el portafolio aún se encuentra en fase de conformación. Si bien el Fondo presenta una estructura operativa acorde con su nivel de activos y bajo nivel de apalancamiento, mantiene una exposición inherente al ciclo del mercado inmobiliario, particularmente ante posibles ajustes en la valoración de los activos, así como una elevada concentración en su base de participes.

A junio de 2026, los ingresos reportados ascendieron a USD 206.2 miles (diciembre 2025: 95.7 miles) provenientes de las propiedades de inversiones. Por su parte, los gastos operativos totalizaron en USD 64.6 miles (diciembre 2025: USD 33.0 miles) integrados por gastos de gestión, instrumentos financieros y administración. Como resultado, el Fondo registró una utilidad de USD 141.5 miles, asociada a los ingresos generados por su portafolio de propiedades. El margen neto se ubicó en 68.7 % en línea con el cierre de 2025 (65.5 %), estos resultados reflejan una generación positiva de utilidades durante su etapa inicial de operación, aunque su sostenibilidad estará supeditada conforme avance el proceso de maduración del Fondo.

La estructura de balance refleja que los activos están integrados principalmente por propiedades de inversión, que representaron el 96.2 % del total y alcanzaron un importe de USD 4,760.1 miles, mientras que el efectivo y equivalentes de efectivo representaron el 3.8 % restante. Este comportamiento se alinea con la naturaleza y 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 continue determinada por la incorporación de nuevas inversiones y la estabilización de los inmuebles adquiridos, manteniéndose una elevada participación de los activos inmobiliarios en línea con su estrategia de largo plazo.

En cuanto a los pasivos, si bien se observa una contracción respecto a diciembre 2025, estos se mantienen concentrados en cuentas e impuestos por pagar, aunque en niveles acotados, lo cual es coherente con el tamaño y perfil del Fondo. En este sentido, el apalancamiento continúa bajo, favoreciendo la flexibilidad financiera durante su etapa de inicio de operaciones. Por su parte, el Fondo mantiene estables las cuotas de participación y patrimonio restringido con respecto al cierre de 2025, lo que contribuye a preservar su capacidad para atender sus obligaciones operativas sin comprometer su estabilidad financiera, en línea con su etapa actual. El índice de apalancamiento patrimonial se situó en 0.5 %, nivel que la agencia prevé que se mantenga estable en el corto plazo.

Respecto a la base de partícipes, el Fondo cuenta con 13 inversionistas, uno de ellos persona jurídica, el cual presenta una participación altamente concentrada (99.3 %). 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 acorde con su etapa inicial, sustentado en el crecimiento del portafolio y niveles de diversificación moderado, aunque todavía limitados por concentraciones en determinados activos y sectores. En ese sentido, se considera necesario continuar fortaleciendo la diversificación del portafolio para reducir la sensibilidad ante cambios en el entorno económico y de mercado. Asimismo, la gestión de liquidez mantiene un enfoque conservador, priorizando la seguridad y disponibilidad de los recursos.

A junio de 2026, el portafolio inmobiliario ascendió a USD 4,760.1 miles, sin variaciones respecto al cierre de 2025. La composición del portafolio está integrada por propiedades ubicadas en los departamentos de La Libertad y San Miguel. En términos de participación por activos, el principal inmueble representó el 43.1 %, mientras que los dos principales concentraron el 81.9 % del total, ambos domiciliados en La Libertad. Cabe destacar que esta estructura se mantiene dentro de los límites establecidos en la política de inversiones.

En relación con la distribución por sector económico, el portafolio presenta una concentración del 100 % en inmuebles vinculados al sector servicios. Respecto a la generación de ingresos, el principal inmueble aportó el 44.4 % del ingreso mensual, mientras que los dos principales contribuyeron con el 85.1 %. Esta distribución evidencia una elevada dependencia de un número reducido de activos, tanto en términos de composición del portafolio como de generación de ingresos, lo que mantiene al Fondo expuesto al riesgo de concentración ante eventuales deterioros en el desempeño de dichos inmuebles.

Finalmente, el portafolio financiero del Fondo se encuentra concentrado en depósitos en cuenta corriente mantenidos en una entidad bancaria autorizada en El Salvador, con calificación AAA.

Riesgo de Mercado

En opinión de PCR, el riesgo de mercado del Fondo se mantiene en niveles bajos, sustentado en la orientación conservadora de su portafolio y la naturaleza de largo plazo de sus activos inmobiliarios. No obstante, la valoración de estos activos y su capacidad de generación de ingresos podrían verse afectadas por cambios en las condiciones del mercado inmobiliario. La gestora dispone de políticas internas que contemplan medidas específicas orientadas a mitigar riesgos derivados de cambios en las condiciones del entorno financiero.

A junio de 2026, el fondo registra una rentabilidad relativamente estable, con un rendimiento promedio de 4.9 % y una desviación estándar de 10.6 %. Por su parte, el coeficiente de variación se ubicó en 215.6 %, los datos son consistentes con la naturaleza del Fondo en su etapa de maduración. Será importante monitorear su evolución en los siguientes períodos para determinar si la volatilidad observada responde a factores transitorios propios del inicio de operaciones o a cambios en el comportamiento del portafolio.

El Fondo no presenta una mediación del VaR debido a que, a la fecha de análisis, no mantiene un portafolio de inversiones en títulos valores. 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 189.9 miles, que representó el 3.8 % del total de activos. Finalmente, todas las operaciones del fondo se encuentran denominadas en dólares estadounidenses, lo que mitiga el riesgo cambiario.

[1] Ver prospecto: Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario Hencorp Blue Whale – Hencorp

Estados financieros del Fondo

BALANCE GENERAL (USD MILES)		
COMPONENTES	dic-25	jun-26
EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO	156	190
DEPÓSITOS A PLAZO	1	-
INVERSIONES FINANCIERAS	38	-
CUENTAS POR COBRAR NETAS	0	0
OTROS ACTIVOS	12	0
ACTIVO CORRIENTE	**206**	**190**
PROPIEDADES DE INVERSIÓN	4,760	4,760
ACTIVO NO CORRIENTE	**4,760**	**4,760**
TOTAL ACTIVO	**4,966**	**4,950**
CUENTAS POR PAGAR	41	25
IMPUESTO POR PAGAR	3	2
TOTAL PASIVO	**44**	**27**
PARTICIPACIONES	4,860	4,860
PATRIMONIO RESTRINGIDO	63	64
TOTAL PATRIMONIO	**4,922**	**4,923**
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	**4,966**	**4,950**

Fuente: *HENCORP GESTORA FONDOS DE INVERSIÓN, S.A.* / ***Elaboración:*** *PCR*

ESTADO DE RESULTADOS (USD MILES)		
COMPONENTES	dic-25	jun-26
INGRESOS POR INVERSIONES FINANCIERAS	9	-
INGRESOS POR PROPIEDADES DE INVERSIÓN	87	206
TOTAL INGRESOS	**96**	**65**
GASTOS FINANCIEROS POR OPERACIONES EN INSTRUMENTOS FINANCIEROS	5	9
GASTOS POR GESTIÓN	25	51
GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN Y COMITÉS	3	5
GASTOS DE OPERACIÓN	**33**	**142**
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	-	-
OTROS INGRESOS	-	-
GANANCIA DEL EJERCICIO	**63**	**142**

Fuente: *HENCORP GESTORA FONDOS 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.