

## FONDO DE INVERSIÓN CERRADO RENTA FIJA I

|                                                                                 |            |                                                                                  |                                          |                  |            |
|---------------------------------------------------------------------------------|------------|----------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------|------------------|------------|
| Comité No. 279/2025                                                             |            |                                                                                  |                                          |                  |            |
| Informe con EEFF no auditados al 30 de junio de 2025                            |            |                                                                                  | Fecha de comité: 29 de octubre del 2025  |                  |            |
| Periodicidad de actualización: Semestral                                        |            |                                                                                  | Sector Fondos de Inversión / El Salvador |                  |            |
| Equipo de Análisis                                                              |            |                                                                                  |                                          |                  |            |
| Sonia Rivas<br><a href="mailto:srivas@ratingspcr.com">srivas@ratingspcr.com</a> |            | Adrián Pérez<br><a href="mailto:aperez@ratingspcr.com">aperez@ratingspcr.com</a> |                                          | (+503) 2266-9471 |            |
| HISTORIAL DE CALIFICACIONES                                                     |            |                                                                                  |                                          |                  |            |
| Fecha de información                                                            | dic-22     | dic-23                                                                           | jun-24                                   | dic-24           | jun-25     |
| Fecha de comité                                                                 | 12/01/2024 | 26/04/2024                                                                       | 25/10/2024                               | 29/04/2025       | 29/10/2025 |
| Riesgo Integral                                                                 | sv 1-f     | sv 1-f                                                                           | sv 1-f                                   | sv 1-f           | sv 1-f     |
| Riesgo Fundamental                                                              | sv AA+f    | sv AAA                                                                           | sv AAA                                   | sv AAA           | sv AAA     |
| Riesgo de Mercado                                                               | sv 2-      | sv 2-                                                                            | sv 2-                                    | sv 2-            | sv 2-      |
| Riesgo Fiduciario                                                               | sv AAf     | sv AAf                                                                           | sv AAf                                   | sv AAf           | sv AAf     |
| Perspectiva                                                                     | Estable    | Estable                                                                          | Estable                                  | Estable          | Estable    |

### Significado de la clasificación

**Perfil del Fondo M:** Estos fondos de inversión están dirigidos a los inversionistas que tienen un perfil de inversión caracterizado por asumir un riesgo moderado, obteniendo una rentabilidad mayor con una probabilidad baja de pérdidas inesperadas o con bajos niveles de severidad.

**Riesgo Integral 1:** Dentro de su perfil, corresponde a fondos de inversión con una reducida vulnerabilidad a sufrir pérdidas de valor.

**Riesgo Fundamental AAA:** Los factores de protección que se desprenden de la evaluación de la calidad y diversificación de los activos del portafolio son sobresalientes. Los fondos de inversión agrupados en esta categoría invierten en valores, bienes y demás activos de alta y sobresaliente calidad crediticia y presentan una alta flexibilidad para adaptar su portafolio a las posibles condiciones.

**Riesgo de Mercado 2:** Dentro de su perfil, corresponde a fondos de inversión con una moderada volatilidad ante cambios en las condiciones de mercado.

**Riesgo Fiduciario AA:** La administración del fondo cuenta con capacidad para llevar a cabo una muy buena gestión de los recursos a su cargo. El riesgo fiduciario es considerablemente bajo como resultado de al menos la concurrencia de la capacidad profesional de los administradores, el muy buen diseño organizacional y de procesos, la efectiva ejecución de dichos procesos, así como por el uso de sistemas de información de muy alta calidad.

*Esta categorización puede ser complementada mediante los signos (+/-) para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo dentro de su categoría. El signo “+” indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo menos “-” indica un nivel mayor de riesgo.*

*“La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las clasificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia de una entidad financiera y no son recomendaciones de compra y/o venta de instrumentos que esta emita”.*

*“La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes”.*

*El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<http://www.ratingspcr.com/informes-pais.html>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.*

### Racionalidad

En Comité de Clasificación de riesgo, Pacific Credit Rating (PCR) decidió mantener las calificaciones **sv1-f** al Riesgo Integral, **sv2-** al Riesgo de Mercado y **svAAf** al Riesgo Fiduciario, y **svAAAf** al Riesgo Fundamental del **Fondo de Inversión Cerrado de Renta Fija I** con perspectiva “**Estable**”, con cifras no auditadas al 30 de junio de 2025.

La clasificación se fundamenta en el perfil moderado del fondo, que concentra sus inversiones en instrumentos de renta fija de alta calidad crediticia. Adicionalmente, se toma en cuenta el adecuado manejo del riesgo de mercado. Finalmente, se considera la experiencia y posicionamiento en el mercado de la gestora.

### Perspectiva

Estable

## Resumen Ejecutivo

- **Perfil de riesgo conservador.** Este fondo de inversión, de naturaleza cerrado, está diseñado para participantes tanto individuales como jurídicos que buscan gestionar sus inversiones a corto plazo, con un enfoque prioritario en la liquidez. Está adecuado para inversores con un perfil conservador, con poca tolerancia al riesgo y escasa o nula experiencia en el mercado de valores salvadoreño.
- **Portafolio de inversiones prudente.** Al cierre de junio de 2025, el fondo presenta una posición financiera sólida y un portafolio conservador, con activos por USD 658.0 millones y un crecimiento interanual del 5.6 %. El portafolio está compuesto en un 95.4 % por bonos del Estado de El Salvador, mientras que el 4.6 % restante se encuentra en valores de titularización y cuentas corrientes en un banco local. La calidad crediticia de los activos es elevada, con el 99.9 % en instrumentos AAA y el resto en AA, lo que respalda un bajo riesgo de crédito y estabilidad en el valor del portafolio, en línea con la política de inversión del fondo.
- **Estructura patrimonial y rentabilidad favorable.** El fondo mantiene una estructura patrimonial sólida, con un apalancamiento mínimo de 0.04 % y un crecimiento del patrimonio del 5.8 %, lo que refleja una base financiera estable que respalda su capacidad para afrontar compromisos y continuar generando rendimientos. Al primer semestre de 2025, registró un rendimiento promedio de 8.9 %, con ROAA y ROEA anualizados de 8.5 %, indicadores que evidencian eficiencia en la gestión de los recursos y consistencia en la generación de valor para los inversionistas, alineada con la estrategia conservadora del fondo.
- **Adecuada gestión del riesgo de mercado.** El riesgo de mercado del fondo se evalúa como moderado, dado que la composición de su portafolio y las políticas de mitigación implementadas limitan la exposición a fluctuaciones externas. El Valor en Riesgo (VaR) diario de 5.9 % del portafolio se mantiene dentro de los límites establecidos por la política de inversión, lo que evidencia un manejo disciplinado y prudente de la exposición financiera. Esta gestión contribuye a la estabilidad de los resultados del fondo, incluso frente a posibles cambios en las condiciones del mercado o tasas de interés.
- **Eficaz estructura de gobierno corporativo.** La agencia considera que Hencorp Gestora de Fondos de Inversión cuenta con una estructura de gobierno corporativo sólida, enfocada en la transparencia y el cumplimiento normativo. Está integrada por profesionales con experiencia relevante, garantizando operaciones éticas eficientes; es parte de Hencorp G Holding, S. de R.L., tenedora de acciones con sede en Panamá. A junio de 2025, maneja el 49.6 % del patrimonio de fondos salvadoreños, posicionándose como la primera en gestión total y segunda en fondos inmobiliarios con el 26.1 % del mercado.

## Factores claves

**Factores que, de forma individual o conjunta podrían impulsar una mejora en la calificación incluyen:**

No aplica, ya que el fondo cuenta con la mayor clasificación.

**Factores que, de forma individual o conjunta podrían afectar negativamente la calificación incluyen:**

Un deterioro en la calidad crediticia de los activos que componen el portafolio, acompañado de una disminución significativa en su valor de mercado o del incumplimiento de los parámetros establecidos en las políticas internas de inversión, liquidez y endeudamiento.

## Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la Metodología de Calificación de Riesgo de Fondos de Inversión (PCR-SV-MET-P-080, El Salvador), vigente desde el 06 de noviembre de 2023. Normalizada bajo los lineamientos del Art.8 y 9 de la "NORMAS TÉCNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

## Información utilizada para la clasificación

PCR usó los estados financieros auditados de diciembre 2023 a 2024 y los estados financieros no auditados a junio de 2024 y 2025. 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 Potenciales para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** A la fecha de análisis, no se han encontrado elementos que se consideren como limitantes para la clasificación.
- **Limitaciones potenciales:** Se dará seguimiento a la calidad crediticia de los instrumentos que adquiera el Fondo de Inversión, así como a las condiciones macroeconómicas locales, que puedan afectar el desempeño del fondo.

## Hechos relevantes

A la fecha del análisis no se encontraron hechos relevantes de consideración para el informe de calificación.

## Panorama Internacional

La economía mundial ha enfrentado desafíos importantes al primer semestre de 2025, marcados principalmente por tensiones comerciales y nuevos conflictos geopolíticos. La incertidumbre por la aplicación de aranceles de parte de la mayor economía mundial hacia sus socios comerciales, conflictos bélicos y geopolíticos en diversas regiones del

mundo y condiciones climáticas más extremas han generado una desaceleración sobre las expectativas del crecimiento mundial. De acuerdo con las perspectivas económicas del Banco Mundial, el crecimiento económico global se moderará en 2025 al pasar de una previsión inicial de 2.7 % a 2.3 %; mientras que, para 2026 la revisión a la baja es desde 2.7 % a 2.4 %.

Según el Banco Mundial, para la mayoría de las regiones del mundo se pronostica una reducción en las proyecciones de crecimiento económico, tanto en economías emergentes como en desarrollo. Para América Latina y el Caribe se prevé que el crecimiento se modere hasta un 2.3 % desde la proyección inicial de 2.5 %; mientras que, en Centroamérica se situará en 3.5 % en 2025 y 3.6 % en 2026. El pronóstico de crecimiento mundial incorpora los riesgos potenciales derivados de la coyuntura geopolítica y comercial; sin embargo, estos podrían exacerbarse si las principales economías mundiales como Estados Unidos o China no logran consensos significativos en términos comerciales o enfrentan una desaceleración más pronunciada de lo previsto.

Otros factores que serán cruciales sobre el desempeño económico de la región y del mundo son los cambios en las políticas monetarias. Posterior a la primera revisión a la baja en las tasas de referencia por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos, se prevén dos cambios adicionales en 2025; aunque dependerá de la evolución del mercado laboral estadounidense y los efectos aún inciertos del impacto de los aranceles en la economía norteamericana. Otros aspectos incluyen los efectos de eventos climáticos aún más extremos y situaciones económicas domésticas de los países en diferentes regiones. El panorama internacional, en conclusión, tiene una alta dependencia de acuerdos y consensos que puedan alcanzarse entre los principales actores económicos y políticos del mundo, y su impacto sobre las otras economías emergentes y en desarrollo.

### **Desempeño Económico**

Al primer semestre de 2025 El Salvador refleja un panorama macroeconómico relativamente estable respecto a los últimos años, marcado por un crecimiento y actividad económica modestos; mientras que se mantiene una inflación controlada y se denota una mejora en el perfil de liquidez del sistema financiero y monetario impulsado por un incremento significativo en el flujo de remesas y turismo. Adicionalmente, y derivado del acuerdo sobre el Servicio Ampliado con el Fondo Monetario Internacional (FMI), se percibe una situación fiscal más controlada, lo que ha contribuido a mejorar el riesgo país; aunque aún se mantienen niveles de endeudamiento elevados.

Al cierre de 2024 el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) resultó en 2.6 %, por debajo de la proyección inicial del Banco Central de Reserva (BCR) que lo situaba en un rango de 3.0 % y 3.5 %; mientras que el PIB trimestral a marzo de 2025 es de 2.3 %; en línea con lo que también se refleja en el Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE) a mayo de 2025 de 2.7 %. Ambos indicadores coinciden en que los sectores que están dinamizando el crecimiento son construcción, actividades financieras y de seguros, y transporte. La perspectiva de crecimiento para 2025 se sitúa en 2.2 %, según datos proyectados del Banco Mundial.

La liquidez del sistema financiero y monetario presenta una mejora como resultado de un aumento interanual significativo en el flujo de remesas y un aumento moderado de exportaciones y financiamiento externo. En ese sentido, se observa una base monetaria mayor, un crecimiento de depósitos en el sistema financiero que además presenta métricas de liquidez mayores y un aumento en las reservas internacionales netas. Por otra parte, la inflación se mantiene controlada, con un Índice de Precios al Consumidor (IPC) que presenta aumentos modestos en el primer trimestre y una variación a la baja en el trimestre dos como resultado de reducciones principalmente en los precios de transporte y alimentos, y bebidas no alcohólicas, principalmente. La perspectiva al cierre de 2025 es que se mantenga en niveles cercanos al 1 %, según el FMI.

La balanza comercial continúa presentando un déficit importante; sin embargo, se destaca el crecimiento tanto en importaciones como en exportaciones en el periodo, que reflejan una dinámica buena del comercio internacional; a pesar de la coyuntura arancelaria global. Por otra parte, el país ha registrado un aumento significativo de remesas en el primer semestre que representan un crecimiento de 17.9 %, como resultado de políticas migratorias más restrictivas que incentivaron el envío de fondos como medida precautoria y de la expectativa de aplicación de un impuesto al envío de remesas del 1 % en Estados Unidos, de donde proviene el mayor flujo.

En el sector fiscal, el panorama presenta una evolución favorable producto de la mejora en el perfil de deuda a raíz del compromiso técnico con el Fondo Monetario Internacional sobre un Acuerdo de Financiamiento Ampliado que libera la presión sobre las finanzas públicas y devuelve al país a la senda de financiamiento externo. A la fecha, el país ya ha recibido los primeros desembolsos derivado de este acuerdo, el cual se encuentra condicionado al cumplimiento de los requisitos establecidos. Aunque a junio de 2025, los datos del BCR sobre el Sector Público No Financiero (SPNF) muestran un mayor déficit, la expectativa es que a partir del financiamiento del FMI y otras multilaterales, el país logre una sostenibilidad fiscal y mejore los niveles de endeudamiento en el mediano plazo.

Los desafíos económicos globales, el crecimiento económico modesto y limitaciones económicas estructurales son desafíos para el país; que, sin embargo, tiene oportunidades en un ambiente de seguridad local, una dinámica positiva en turismo y flujo favorable de remesas que impulsan el consumo privado. Mantener un perfil macroeconómico, político y social estable también podría favorecer a la inversión extranjera directa que impulse la creación de empleos y dinamice la oferta laboral.

## **Sector Fondos de Inversión**

En el contexto financiero salvadoreño, los fondos de inversión han adquirido una relevancia creciente como instrumentos clave para la canalización de recursos hacia actividades productivas. Aunque han registrado avances significativos en los últimos años, su desarrollo aún se encuentra en una etapa de consolidación en comparación con otras economías de América Latina. Más allá de constituir una alternativa atractiva para la diversificación de portafolios de los inversionistas, estos instrumentos financieros desempeñan un papel estratégico en el fortalecimiento del mercado de capitales, en la profundización del sistema financiero y en la dinamización de la economía nacional.

Actualmente, el mercado de fondos de inversión en El Salvador está conformado por catorce fondos, tres más que los registrados en junio de 2024. De estos, seis son fondos abiertos: cuatro de corto plazo y dos de mediano plazo. Los restantes son fondos cerrados, que incluyen tres inmobiliarios, dos de capital de riesgo, dos de renta variable y uno de renta fija. Entre las gestoras, Atlántida Capital sobresale por ofrecer la mayor diversidad y cantidad de fondos disponibles en el mercado salvadoreño.

Al cierre del período de análisis, el patrimonio neto consolidado de los catorce fondos de inversión alcanzó 1,576.9 millones de dólares, lo que representa un incremento interanual de 17.2%. Este crecimiento refleja la consolidación y expansión del mercado de fondos de inversión en el país, impulsada por un mayor número de participantes y la diversificación de los vehículos de inversión disponibles. En este contexto, sobresalen las incorporaciones del Fondo de Inversión Cerrado de Desarrollo Inmobiliario Hencorp Vivienda 01 y del Fondo de Inversión Cerrado Financiero Atlántida Renta Variable II, cuya inclusión contribuyó de manera significativa al aumento de los activos bajo administración.

En cuanto a la distribución del patrimonio total del mercado de fondos de inversión en El Salvador, al mes de junio de 2025, Hencorp Gestora de Fondos de Inversión S.A. encabeza el segmento con una cuota del 49.6%, consolidándose como el principal actor del sector. Le sigue Atlántida Capital S.A. con una participación del 35.4%, posicionándose como el segundo referente en términos de volumen administrado. En tercer lugar, se ubica Gestora Banagrícola, con un 9.5% del patrimonio total, mientras que SGB Fondos de Inversión S.A. ocupa la cuarta posición con una cuota del 5.5%.

El desempeño financiero favorable de la mayoría de los fondos reforzó el crecimiento agregado del patrimonio, evidenciando una tendencia sostenida de fortalecimiento del sector y su relevancia creciente dentro del sistema financiero nacional. Los fondos de inversión muestran una evolución positiva, con rendimientos alineados a sus objetivos y perfiles de riesgo. Los Fondos Abiertos a Corto Plazo promedian 4.1%, los Fondos Cerrados de Capital de Riesgo alcanzan 8.7%, reflejando el impulso de sectores de alto crecimiento, y los Fondos Cerrados de Renta Fija lideran con 9.0%.

El crecimiento de estos fondos refleja un avance en la madurez y consolidación del mercado de inversión en el país, atrayendo a un número creciente de inversionistas. A medida que las gestoras diversifican su oferta, promueven la transparencia y amplían las alternativas disponibles, se espera que el sector mantenga su trayectoria positiva. La diversificación de carteras y la incorporación de fondos con distintos perfiles de riesgo permiten a los inversionistas acceder a opciones alineadas con sus objetivos y expectativas, fortaleciendo así la consolidación del mercado. Se proyecta que los fondos de inversión continuarán posicionándose como una alternativa cada vez más relevante.

## **Riesgo fiduciario**

### **Reseña de la Gestora.**

En opinión de la calificadora, la administradora del fondo evidencia una sólida capacidad para gestionar eficientemente los recursos bajo su administración. Hencorp Gestora de Fondos de Inversión, S.A., constituida en 2020, forma parte de Hencorp G Holding, S. de R.L., tenedora de acciones con sede en Panamá y funciona bajo el régimen de capital fijo, en plazo indefinido, con la finalidad de administrar fondos de inversión, sean abiertos o cerrados.

Hencorp Gestora de Fondos de Inversión, S.A., se posiciona como la mayor administradora en el mercado de fondos de inversión de El Salvador, con una cuota del 49.6 % sobre el patrimonio gestionado. Asimismo, es segunda en el segmento de fondos de inversión inmobiliarios, concentrando el 26.1 % del total del mercado. PCR resalta la solidez de la estructura de gobierno corporativo de Hencorp Gestora de Fondos de Inversión, S.A., destacando su equipo directivo con amplia trayectoria en mercados financieros.

### **Situación financiera de la administradora.**

Durante el primer semestre de 2025, Hencorp Gestora de Fondos de Inversión, S.A. ha demostrado un desempeño financiero sólido, reflejado en el crecimiento continuo de sus activos y patrimonio, así como niveles de endeudamiento controlados. Este comportamiento financiero respalda su eficiencia en la administración de portafolios de inversión y su capacidad para atraer capital, sustentado en una adecuada diversificación de sus inversiones y un control en los gastos operativos. A junio de 2025, se registró un incremento en los ingresos operativos, mientras que los gastos se mantuvieron estables, permitiendo a la gestora reportar utilidades consistentes. Estos resultados reflejan una rentabilidad robusta y una capacidad comprobada para generar valor en el mediano y largo plazo, lo que refuerza su posición competitiva y la percepción favorable por parte del mercado e inversionistas.

Al cierre del período, los activos totales de la gestora alcanzaron los USD 2.4 millones, lo que representa un crecimiento del 50 % (USD 0.8 millones) respecto a junio de 2024. Este incremento fue impulsado principalmente por el aumento en las inversiones financieras, que sumaron USD 0.7 millones y representaron el 66.1 % del total de activos. Los pasivos, por su parte, ascendieron a USD 0.8 millones, registrando un aumento interanual del 68.2 % (USD 0.3 millones), asociado, en su mayoría, al alza en otras cuentas por pagar, que concentraron el 58.9 % del total de pasivos. Como resultado, el patrimonio neto se ubicó en USD 1.7 millones, con una variación positiva del 42.9 %, explicada por el fortalecimiento de los resultados del ejercicio.

La utilidad neta del período fue de USD 0.9 millones, reflejando un incremento interanual del 74.9 % (USD 0.4 millones), sustentado principalmente en mayores ingresos operativos y financieros. A pesar de un aumento del 14.7 % en los gastos administrativos, la gestora mantuvo una buena eficiencia operativa, mejorando la relación entre estos gastos e ingresos al 31.9 %, frente al 40.5 % observado el año anterior.

Finalmente, en términos de rentabilidad, la gestora conservó indicadores robustos. El retorno sobre activos (ROAA) se situó en 77.6 %, superior al nivel registrado en junio de 2024 (57.2 %); mientras que, el retorno sobre el patrimonio (ROEA) alcanzó 111.1 %, superando ampliamente el 72.7 % de junio de 2024. Estos resultados reflejan una gestión financiera eficiente y sostenida, respaldada por un crecimiento de los ingresos operativos y un control eficiente de gastos, en línea con su desempeño histórico. La agencia prevé que se mantendrán indicadores de rentabilidad altos en el horizonte de la calificación.

### Reseña, descripción y análisis del Fondo

El Fondo de Inversión Cerrado Renta Fija I inició operaciones el 13 de octubre de 2023, con el propósito de invertir en títulos valores prioritariamente de Renta Fija, instrumentos de manejo de liquidez de oferta pública en el mercado de valores salvadoreño, tanto del sector público, privado, productos bancarios de alta liquidez y en otros valores conforme a su política de inversión. Su clasificación como fondo de mediano plazo responde a la duración promedio de sus activos y a la alta liquidez de sus inversiones.

El fondo de inversión está dirigido a inversionistas, tanto personas naturales como jurídicas, que busquen gestionar su capital en un horizonte de tiempo de mediano a largo plazo, que no requieran liquidez inmediata. Está orientado a perfiles con tolerancia al riesgo moderada, con conocimientos y experiencia en mercados de capitales y en la operativa de fondos de inversión.

| DATOS BÁSICOS DEL FONDO DE INVERSIÓN     |                                                                           |
|------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------|
| <b>Tipo de fondo</b>                     | Fondo de inversión cerrado                                                |
| <b>Denominación del fondo</b>            | Fondo de Inversión Cerrado Renta Fija I                                   |
| <b>Denominación de la emisión</b>        | FICRF                                                                     |
| <b>Sociedad Administradora</b>           | Hencorp Gestora de Fondos de Inversión, S.A.                              |
| <b>Monto máximo de la emisión</b>        | Hasta mil millones de dólares de los Estados Unidos (USD 1,000,000,000.0) |
| <b>Plazo de duración</b>                 | Indefinido                                                                |
| <b>Moneda</b>                            | Dólares Estadounidenses (USD)                                             |
| <b>Principales políticas<sup>1</sup></b> | Política de inversión.                                                    |
|                                          | Política de endeudamiento.                                                |
|                                          | Política de liquidez.                                                     |
| <b>Custodio</b>                          | 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

Al cierre de junio de 2025, el fondo registró activos totales por USD 658.0 millones, evidenciando un crecimiento interanual de 5.8 %. Este desempeño se explica principalmente por el incremento en efectivo y equivalentes, acompañado, en menor medida, por un aumento en las inversiones realizadas. La estructura de activos mantiene un perfil altamente concentrado en instrumentos financieros, los cuales representan el 99.7 % del total, mientras que el restante 0.3 % corresponde a disponibilidades de efectivo y otros activos. Esta composición refleja una política de inversión caracterizada por un alto nivel de utilización de los recursos administrados, con una exposición prácticamente total a instrumentos financieros.,

Los pasivos del fondo ascendieron a USD 0.2 millones, nivel consistente con lo observado a junio de 2024, y corresponden fundamentalmente a comisiones por pagar y retenciones de impuesto sobre la renta. Este bajo nivel de obligaciones reafirma el enfoque prudente en la gestión de pasivos y la ausencia de presiones financieras relevantes en el corto plazo. En consecuencia, el patrimonio se situó en USD 657.8 millones, mostrando un incremento interanual de 5.8 %, impulsado por el reconocimiento de mayores ganancias por valor razonable de las inversiones, la generación de utilidades retenidas y el aumento de las cuotas de participación. Esta evolución patrimonial da cuenta de la solidez del fondo y de su capacidad para sostener un crecimiento orgánico basado en resultados operativos favorables.

El apalancamiento se mantuvo en un nivel marginal de 0.04 %, muy por debajo del límite máximo del 25.0 % establecido en la política de endeudamiento. Este indicador confirma una estructura de capital conservadora y una holgada

<sup>1</sup> Consultar política en: [Fondo de Inversión Cerrado Renta Fija I – Hencorp](#)

capacidad para recurrir al financiamiento externo si fuera necesario, sin comprometer la estabilidad patrimonial ni el perfil de riesgo del fondo.

En cuanto a la base de inversionistas, el fondo presenta una alta concentración, con diez partícipes, de los cuales uno representa el 99.9 % del total. Aunque esta concentración es significativa, se encuentra dentro de los parámetros permitidos por el reglamento interno. En opinión de PCR, dado el carácter cerrado del fondo, el riesgo de concentración se ve mitigado, ya que las cuotas de participación solo pueden negociarse en el mercado secundario, limitando eventuales presiones de liquidez. Además, la predominancia de inversionistas institucionales aporta estabilidad, al tener horizontes de mediano y largo plazo y menor probabilidad de rescates por motivos coyunturales.

En términos de desempeño, los resultados financieros del fondo muestran una evolución positiva, sustentada en el aumento de los ingresos por inversiones (+22.0 %) y en una gestión eficiente del gasto operativo, pese a su incremento de 24.2 % respecto a junio de 2024, derivado principalmente de mayores comisiones. La utilidad acumulada al cierre del primer semestre de 2025 alcanzó USD 27.5 millones, lo que representa un crecimiento del 21.9 % frente al mismo período del año anterior. Este desempeño se traduce en una mejora de los indicadores de rentabilidad, con un rendimiento sobre los activos promedio anualizado (ROAA) y un rendimiento sobre el patrimonio promedio anualizado (ROEA) de 8.5 % cada uno, evidenciando una gestión eficiente de los recursos y una adecuada generación de valor para los inversionistas.

La agencia considera que el fondo mantiene fundamentos financieros sólidos, una política de endeudamiento conservadora y una gestión operativa coherente con su estrategia de inversión, por lo que no se anticipan variaciones significativas en su desempeño en el corto o mediano plazo.

### **Evaluación de riesgo fundamental del fondo**

La calificadora considera que los factores de protección asociados a la calidad de los activos que integran el portafolio del fondo son elevados, sustentados en una estructura de inversión prudente y en el estricto cumplimiento de su política de inversión. No se prevén cambios significativos en el corto ni en el mediano plazo que puedan alterar de forma relevante el perfil de riesgo o la estabilidad del portafolio. Adicionalmente, la gestora cuenta con políticas sólidas de gestión de riesgos, con monitoreo, control y diversificación para mantener la calidad crediticia y liquidez de los activos.

Al cierre del primer semestre de 2025, el portafolio de inversiones alcanzó un total de USD 643.2 millones. La composición se encuentra altamente concentrada en bonos emitidos por el Estado Salvadoreño, que representan el 93.3 % del total invertido. Esta exposición se ha visto favorecida en parte, por la mejora en la calificación de riesgo soberano del país en el año 2024, derivada principalmente del acuerdo alcanzado con el Fondo Monetario Internacional (FMI), lo que ha contribuido a consolidar un entorno macroeconómico más estable y a fortalecer la percepción de riesgo de los títulos gubernamentales. El restante 6.7 % del portafolio está distribuido entre valores de titularización, cuentas corrientes y participaciones en otro fondo de inversión. Esta estructura refleja una estrategia conservadora, con un énfasis en instrumentos de alta seguridad y bajo riesgo de crédito, en total concordancia con las directrices establecidas en la política de inversión y con los límites regulatorios y operativos vigentes.

En cuanto a la calidad crediticia, el portafolio mantiene una composición sólida y homogénea, concentrando el 99.9 % de las inversiones en instrumentos con calificación AAA y el porcentaje restante en valores con calificación AA, todas otorgadas por PCR. La totalidad de las inversiones corresponde a instrumentos de renta fija, lo que contribuye a la estabilidad del flujo de ingresos y a la capacidad del fondo para sostener un perfil de riesgo bajo, con una rentabilidad acorde con su naturaleza conservadora.

### **Riesgo de mercado**

PCR considera que el fondo presenta una exposición moderada al riesgo de mercado, sustentada en la naturaleza conservadora de su portafolio y en la aplicación de políticas efectivas de gestión de riesgos por parte de la sociedad administradora. No se anticipan cambios relevantes en el corto plazo.

Al cierre del primer semestre de 2025, el rendimiento promedio del fondo se ubicó en 8.9 %, nivel que evidencia una estabilidad sostenida respecto a su comportamiento histórico reciente, reflejando un equilibrio entre rentabilidad y riesgo. La duración modificada del portafolio fue de 3.9, ligeramente inferior al valor observado en junio de 2024 (4.4), lo que indica una menor sensibilidad del portafolio ante movimientos en las tasas de interés, reforzando su perfil conservador.

En cuanto a la medición cuantitativa del riesgo, el Valor en Riesgo (VaR) estimado señala una pérdida máxima esperada diaria de USD 38.5 millones, equivalente al 5.9 % del valor total del portafolio. Este nivel se mantiene holgadamente por debajo del límite máximo del 15.0 % establecido por la gestora, lo cual, en opinión de PCR, refleja una exposición controlada y un manejo prudente del riesgo de mercado dentro de los parámetros definidos por las políticas internas.

Finalmente, todas las operaciones del fondo están denominadas en dólares estadounidenses, lo que elimina la exposición al riesgo cambiario y contribuye a la estabilidad de su desempeño financiero.

## Estados financieros no auditados

| BALANCE GENERAL                                              |                   |                   |                   |                   |
|--------------------------------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| FONDO DE INVERSIÓN CERRADO DE RENTA FIJA I (EN MILES DE USD) |                   |                   |                   |                   |
| COMPONENTES                                                  | dic-23            | jun-24            | dic-24            | jun-25            |
| <b>ACTIVOS</b>                                               |                   |                   |                   |                   |
| <b>ACTIVOS CORRIENTES</b>                                    | <b>305,676.6</b>  | <b>622,217.84</b> | <b>644,094.61</b> | <b>658,041.33</b> |
| EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO                        | 34.46             | 178.74            | 479.74            | 731.52            |
| INVERSIONES FINANCIERAS                                      | 305,100.69        | 621,008.64        | 642,613.61        | 656,363.04        |
| OTROS ACTIVOS                                                | 541.34            | 1,030.46          | 1,001.26          | 946.77            |
| <b>TOTAL DE ACTIVOS</b>                                      | <b>305,676.49</b> | <b>622,217.84</b> | <b>644,094.61</b> | <b>658,041.33</b> |
| <b>PASIVOS</b>                                               |                   |                   |                   |                   |
| <b>PASIVOS CORRIENTES</b>                                    | <b>260.13</b>     | <b>237.17</b>     | <b>255.06</b>     | <b>247.07</b>     |
| CUENTAS POR PAGAR                                            | 260.13            | 237.17            | 255.06            | 247.07            |
| <b>TOTAL PASIVOS</b>                                         | <b>260.13</b>     | <b>237.17</b>     | <b>255.06</b>     | <b>247.07</b>     |
| <b>PATRIMONIO</b>                                            |                   |                   |                   |                   |
| PARTICIPACIONES                                              | 300,728.94        | 608,261.00        | 629,761.64        | 643,565.70        |
| PATRIMONIO RESTRINGIDO                                       | 4,687.51          | 13,719.67         | 14,077.91         | 14,228.56         |
| <b>TOTAL PATRIMONIO</b>                                      | <b>305,416.45</b> | <b>621,980.67</b> | <b>643,839.55</b> | <b>657,794.26</b> |
| <b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>                             | <b>305,676.58</b> | <b>622,217.84</b> | <b>644,094.61</b> | <b>658,041.33</b> |
| <b>NÚMERO DE CUOTAS DE PARTICIPACIÓN EMITIDAS Y PAGADAS</b>  | <b>300,026</b>    | <b>598,784</b>    | <b>619,439.00</b> | <b>632,699.00</b> |
| VALOR UNITARIO DE CUOTA DE PARTICIPACIÓN                     | 1,017.730875      | 1,038.739631      | 1,039.391379      | 1,039.66382       |

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

| ESTADO DE RESULTADOS                                            |                |                  |                  |                  |
|-----------------------------------------------------------------|----------------|------------------|------------------|------------------|
| FONDO DE INVERSIÓN CERRADO DE RENTA FIJA I (EN MILES DE USD)    |                |                  |                  |                  |
| COMPONENTES                                                     | dic-23         | jun-24           | dic-24           | jun-25           |
| <b>INGRESOS DE OPERACIÓN</b>                                    | <b>5,162.6</b> | <b>24,085.45</b> | <b>52,756.01</b> | <b>29,389.44</b> |
| INGRESOS POR INVERSIONES                                        | 5,162.6        | 24,085.45        | 52,756.01        | 29,389.44        |
| <b>GASTOS DE OPERACIÓN</b>                                      | <b>475.1</b>   | <b>1,464.71</b>  | <b>3,219.12</b>  | <b>1,818.71</b>  |
| GASTOS FINANCIEROS POR OPERACIONES CON INSTRUMENTOS FINANCIEROS | 211.9          | 239.97           | 502.15           | 333.96           |
| GASTOS POR GESTIÓN                                              | 260.1          | 1,220.43         | 2,688.34         | 1,483.99         |
| GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN Y COMITÉS                    | 3.0            | 4.31             | 28.63            | 0.76             |
| <b>RESULTADOS DE OPERACIÓN</b>                                  | <b>4,687.5</b> | <b>22,620.74</b> | <b>49,536.89</b> | <b>27,570.73</b> |
| GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS           | -              | -                | -                | -                |
| OTROS INGRESOS                                                  | -              | -                | -                | -                |
| <b>UTILIDAD DEL EJERCICIO</b>                                   | <b>4,687.5</b> | <b>22,620.74</b> | <b>49,536.89</b> | <b>27,570.73</b> |

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

### Nota sobre información empleada para el análisis

La información que emplea PCR proviene directamente del emisor o entidad clasificada. Es decir, de fuentes oficiales y con firma de responsabilidad, por lo que la confiabilidad e integridad de esta le corresponden a quien firma. De igual forma en el caso de la información contenida en los informes auditados, la compañía de Auditoría o el Auditor a cargo, son los responsables por su contenido.

Con este antecedente y acorde a lo dispuesto en la normativa vigente, PCR es responsable de la opinión emitida en su calificación de riesgo, considerando que en dicha opinión PCR se pronuncia sobre la información utilizada para el análisis, indicando si esta es suficiente o no para emitir una opinión de riesgo, así como también, en el caso de evidenciarse cualquier acción que contradiga las leyes y regulaciones, PCR cuenta con mecanismos para pronunciarse al respecto. PCR, sigue y cumple en todos los casos, con procesos internos de debida diligencia para la revisión de la información recibida.