

Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario Hencorp Growth

Comité No.: 115-2026

Fecha de Comité: 24 de abril de 2026

Informe con estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2025

Sector fondo de inversión / El Salvador

Equipo de Análisis

Sonia Rivas

Adrian Perez

(503) 2266-9471

srivas@ratingspcr.com

aperez@ratingspcr.com

Calificación Riesgo Fundamental

A_f

Significado De La Calificación

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	sv2f	sv2f	
Riesgo Fundamental	svAf	svAf	24 de abril de 2026
Riesgo de Mercado	sv2	sv2	
Riesgo Fiduciario	svAAf	svAAf	
Perspectiva	Estable	Estable	

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

Racionalidad

En comité de clasificación de riesgo, Pacific Credit Rating (PCR) decidió mantener las clasificaciones 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 Growth** con perspectiva "Estable", con información auditada al 31 de diciembre de 2025. La clasificación se fundamenta en el perfil moderado del Fondo, caracterizado por su concentración en inmuebles estratégicamente ubicados que generan retornos estables. Además, se valora la posición de liderazgo de la gestora en el mercado, así como su experiencia y capacidad operativa para implementar políticas y procedimientos adecuados en la gestión de activos inmobiliarios.

Resumen Ejecutivo

- **Perfil de riesgo medio-alto.** El Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario Hencorp Growth se orienta principalmente a la inversión en activos inmobiliarios en El Salvador, con un horizonte de mediano a largo plazo y dirigido a inversionistas con experiencia y baja necesidad de liquidez. Su estructura cerrada, plazo de 30 años y enfoque en generación de rentas lo posicionan como un Fondo especializado en el sector inmobiliario, complementado de forma limitada con instrumentos financieros conservadores.
- **Posición financiera sólida.** Al cierre de diciembre de 2025, el Fondo muestra una posición financiera sólida, respaldada por el crecimiento significativo de sus activos (+50.2%) y la expansión de su portafolio inmobiliario. La estructura presenta bajos niveles de endeudamiento (0.4%) y una evolución favorable del patrimonio, mientras que los resultados reflejan una alta rentabilidad (margen neto de 82.1%), impulsada por mayores ingresos por arrendamiento. No obstante, persiste como factor de seguimiento la alta concentración en su principal partícipe.
- **Portafolio inmobiliario en crecimiento y composición adecuada.** El portafolio inmobiliario mantiene un crecimiento relevante y una diversificación moderada, con adecuada segregación por activo; sin embargo, conserva una alta concentración geográfica en San Salvador y una exposición predominante al sector servicios. Si bien se observan avances en la diversificación sectorial y una distribución favorable de ingresos y área arrendada, la agencia considera relevante continuar fortaleciendo la diversificación para mitigar riesgos asociados a cambios estructurales en el entorno económico.
- **Riesgo de mercado con adecuados controles.** PCR considera que el riesgo de mercado del Fondo es bajo, respaldado por su enfoque conservador y la naturaleza de largo plazo de sus activos inmobiliarios, sin prever cambios relevantes en el corto o mediano plazo. Al cierre de diciembre de 2025, registró un rendimiento promedio de 5.8% y una desviación estándar de 2.1%, evidenciando una volatilidad moderada y estabilidad en sus retornos. En cuanto a la liquidez, no se establece un mínimo por su carácter cerrado; no obstante, el Fondo mantiene disponibilidades en instituciones con alta calidad crediticia, reflejando una gestión prudente del efectivo. Asimismo, la denominación en dólares estadounidenses mitiga el riesgo cambiario y favorece la estabilidad de los flujos.
- **Eficaz estructura de gobierno corporativo.** La agencia considera que Hencorp Gestora de Fondos de Inversión cuenta con una estructura de gobierno corporativo sólida, respaldada por profesionales con experiencia relevante que aseguran la eficiencia en la gestión de los fondos. La gestora forma parte de Hencorp G Holding, S. de R.L., tenedora de acciones con sede en Panamá. A diciembre de 2025, administra el 46.1% del patrimonio de fondos salvadoreños, posicionándose como la primera en gestión total y segunda en fondos inmobiliarios, con una participación de mercado de 39.3%.

Factores Clave

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

- 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.

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

- Un ajuste significativo en el valor de mercado del portafolio, un deterioro en la calidad crediticia de los instrumentos, así como un aumento en la concentración y cambios regulatorios o macroeconómicos que impacten la demanda de alquiler de espacios productivos o la estabilidad del sector financiero.

Metodología utilizada

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

Información utilizada para la clasificación

- PCR utilizó los estados financieros auditados del fondo a diciembre 2025 y su comparativo interanual. Adicionalmente se usó información provista directamente por la gestora, como el detalle del portafolio de inversiones, las políticas, manuales y demás documentos relacionados al gobierno corporativo y gestión de riesgos del fondo.

Limitaciones para la clasificación

Limitaciones encontradas:

- A la fecha de análisis no se han encontrado elementos que se consideren como limitantes para la clasificación.

Limitaciones potenciales:

- PCR dará seguimiento 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 fondos de inversión inmobiliarios.

Hechos de importancia

Al cierre del primer semestre de 2025, no se presentaron hechos relevantes de consideración para el informe de calificación.

Panorama Internacional

El panorama económico internacional en 2025 estuvo marcado por tensiones comerciales y geopolíticas que moldearon el crecimiento económico hasta alcanzar un 2.7 %, según datos del Banco Mundial. Este nivel de crecimiento estuvo ligeramente por encima de las estimaciones (2.4 %). Para 2026 se proyecta un crecimiento económico mundial de 2.6 %, similar al reportado en los últimos años, explicado por un panorama mixto entre efectos adversos por políticas arancelarias e incertidumbre geopolítica versus un contexto de condiciones de financiamiento favorables, en línea con la política monetaria más flexible.

Para América Latina, el Banco Mundial estima un crecimiento de 2.3 %, limitado en buena medida por restricciones comerciales aún significativas y con economías con demandas internas aún bajas que pueden llegar a contrarrestar el efecto positivo de una política monetaria más flexible y un acceso a financiamiento favorable. Otro riesgo previsible en el ámbito social es un endurecimiento de las políticas migratorias que frenen el flujo de remesas hacia países con dependencia mediana y alta de estos ingresos, en conjunto con efectos del cambio climático, específicamente el fenómeno de "La niña" que podría provocar sequías y afectar los niveles de producción principalmente en productos agropecuarios.

En el contexto de tasas de interés, tras la aplicación de una política monetaria prudente por parte de la Reserva Federal durante 2025, se prevé que en 2026 continúe una trayectoria moderada a la baja, hasta situarse en un rango de entre 3.0% y 3.25% hacia finales del año, condicionada a la evolución de la inflación en Estados Unidos y al desempeño del mercado laboral.

Desempeño Económico

La economía de El Salvador registró un desempeño favorable en 2025 con un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) del 3.9 %, según datos del Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR). Desde el enfoque de la producción, la mayoría de las actividades económicas (15/19) registraron un crecimiento anual, sobresaliendo Construcción (24.4 %), Minas y canteras (8.7 %), Transporte (6.1 %) y Actividades financieras y de seguros (4.5 %). El crecimiento se fundamentó en la ejecución de proyectos de construcción, tanto del sector público como privado, aumento de la demanda de servicios de transporte de carga y de pasajeros, la buena dinámica del sistema financiero y del turismo que registró cifras récord que además promovieron la demanda de otros servicios complementarios.

En el panorama del sistema financiero y monetario se evidencia que la liquidez fue favorecida ante el aumento significativo de remesas y de depósitos. Las Reservas Internacionales Netas (RIN) registraron un crecimiento de 28.8 %; mientras que las reservas de liquidez de los bancos se reforzaron al pasar de representar el 11.8 % de los depósitos en noviembre de 2024 a 14.1 % al cierre de noviembre de 2025. Por otra parte, la Inflación se mantuvo en niveles controlados durante 2025, donde la variación en el Índice de Precios al Consumidor (IPC) reflejó un comportamiento mixto con variaciones negativas durante 5 meses del año y cerrando con un crecimiento moderado de 0.91 % en diciembre como resultado principalmente de los rubros de restaurantes y hoteles, bebidas alcohólicas y tabaco, salud y alimentos y bebidas no alcohólicas. Los niveles inflacionarios se alinearon con las expectativas iniciales del Fondo Monetario Internacional (FMI), entidad que proyecta para 2026 una inflación cercana al 1.8%, consistente con una mayor dinámica de crecimiento económico.

En materia fiscal se materializan algunas mejoras y se mantienen perspectivas optimistas. 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. En este escenario base, el déficit fiscal se ubicaría alrededor de 3.0% del PIB en 2025, se reduciría adicionalmente en 2026 hasta un rango aproximado de 2.5%–2.8% del PIB, y continuaría disminuyendo en 2027 hacia niveles cercanos a 2.0%–2.3%. Esta senda refleja la implementación progresiva de medidas de ajuste fiscal, fortalecimiento de la recaudación y reformas estructurales, orientadas a mejorar la sostenibilidad de las finanzas públicas y colocar la deuda pública en una trayectoria descendente.

En el sector externo el país sigue enfrentando una balanza comercial deficitaria marcada por un crecimiento más acelerado de las importaciones (12.9 %) con respecto a las exportaciones (1.9 %). Por otra parte, las remesas representan un flujo significativo de divisas, dado que en 2025 marcaron un récord al presentar un crecimiento del 17.8 % interanual, favoreciendo el consumo interno y representando aproximadamente el 24 % del PIB.

Por otra parte, al cierre de 2025, el EMBI de El Salvador se ubicó en alrededor de 329 puntos básicos, lo que representó una reducción relevante frente al nivel observado al cierre de 2024, cercano a 388 puntos básicos. Esta disminución refleja una mejora en la percepción de riesgo soberano por parte de los inversionistas, asociada a una mayor estabilidad macroeconómica y a avances en la gestión fiscal y financiera del país. No obstante, pese a la compresión del spread, El Salvador continuó registrando el EMBI más elevado de Centroamérica, evidenciando la persistencia de riesgos estructurales.

Análisis del Sector Inmobiliario

El sector inmobiliario comprende el desarrollo, financiamiento, gestión y comercialización de bienes inmuebles, incluyendo vivienda, oficinas, comercios, infraestructura industrial y proyectos turísticos. Por su parte, el sector construcción se encarga de la generación de la oferta física de estos activos. En conjunto, ambos sectores mantienen una relación complementaria, donde la construcción habilita los proyectos y el sector inmobiliario define su estructuración financiera, administración de riesgos y colocación en el mercado, incidiendo directamente en la liquidez y sostenibilidad de los proyectos.

De manera conjunta, ambos sectores constituyen un componente relevante de la economía nacional, al dinamizar la inversión y el empleo. Según el Banco Central de Reserva de El Salvador, a diciembre de 2025 el PIB del sector construcción alcanzó USD 2,185.87 millones, con un crecimiento interanual de 29.8 %, posicionándose como uno de los principales impulsores del crecimiento económico. Por su parte, las actividades inmobiliarias totalizaron USD 1,754.34 millones, con un incremento de 5.65 %, reflejando un desempeño estable. En este contexto, el sector muestra un comportamiento favorable, evidenciado en la expansión de la actividad y en condiciones que respaldan la generación de flujos y la estabilidad operativa de los proyectos, elementos clave para el cumplimiento de sus obligaciones financieras.

En el marco del crecimiento económico y del sector registrado en el país durante 2025, los fondos de titularización inmobiliarios se han posicionado como una alternativa relevante de financiamiento para proyectos del sector, al canalizar recursos del mercado de valores hacia desarrollos alineados con la expansión urbana y la inversión productiva. Según la Superintendencia del Sistema Financiero, a noviembre de 2025 se encontraban registrados 55 proyectos de titularización, de los cuales 51 se mantenían activos, mientras que las emisiones alcanzaron aproximadamente USD 296 millones durante el año. Este desempeño refleja una mayor utilización de esquemas de financiamiento estructurado en un entorno económico favorable, respaldado por el interés creciente de los desarrolladores inmobiliarios y el dinamismo de la actividad de construcción, lo que sustenta una perspectiva de continuidad en la tendencia al alza de este tipo de fondos.

El crecimiento del sector construcción durante 2025 propició un mayor dinamismo en el mercado inmobiliario salvadoreño, generando un entorno favorable para el desarrollo y profundización de instrumentos financieros vinculados a activos inmobiliarios. En este contexto, los fondos de inversión inmobiliarios mostraron una mayor dinamización en el mercado de valores, con un crecimiento promedio del patrimonio administrado de 34.69% en los últimos tres periodos. Estos fondos se orientan a la gestión de inmuebles en operación y a la generación de flujos recurrentes, respaldados por la estabilidad de los activos y condiciones favorables de demanda. Actualmente operan cuatro fondos en este segmento, de los cuales dos iniciaron actividades en 2025, evidenciando una etapa de expansión del mercado. Este proceso de consolidación del sector, a su vez, ha abierto espacio para la incorporación de esquemas innovadores como la tokenización de activos inmobiliarios, que emerge como una alternativa complementaria para canalizar inversión y ampliar el acceso a capital mediante la representación digital de derechos sobre bienes raíces, dentro de un marco regulatorio en desarrollo.

El buen desempeño del sector también fue apoyado por la mejora en las condiciones de seguridad, el aumento del consumo y una mayor demanda asociada a la diáspora, en un contexto de crecimiento económico que ha facilitado el uso de esquemas alternativos de financiamiento, como los fondos de titularización inmobiliarios. No obstante, hacia adelante, el sector podría experimentar una moderación en su ritmo de crecimiento, en la medida que se normalicen las tasas de expansión observadas recientemente y persistan presiones al alza en los precios de mercado. En este sentido, el incremento en los precios podría generar un desfase entre la oferta y la capacidad adquisitiva de determinados segmentos, afectando la accesibilidad a la vivienda en zonas urbanas de alta demanda. Adicionalmente, la concentración de proyectos en el Área Metropolitana y la dependencia de condiciones financieras favorables plantean retos para la capacidad de absorción del mercado y la sostenibilidad del sector, aspectos que deberán ser monitoreados en la evaluación de su perfil de riesgo.

Sector Fondos de Inversión

Al cierre de 2025, el sector de fondos de inversión en El Salvador registró un crecimiento interanual del patrimonio administrado de 32.96 %, evidenciando una fase de expansión relevante dentro de un mercado aún en proceso de consolidación. Este dinamismo refleja una mayor utilización de estos vehículos como alternativa de inversión dentro del sistema financiero local; no obstante, la magnitud del crecimiento observado también exige evaluar su sostenibilidad en función de los flujos efectivos, la concentración del mercado y el entorno macrofinanciero.

La estructura del sector continúa caracterizándose por un nivel relevante de concentración por gestora. Hencorp concentra el 46.12 % del patrimonio administrado y Atlántida el 36.63 %, mientras que Banagrícola y SGB participan con 10.49 % y 6.76 %, respectivamente. En conjunto, las dos principales gestoras representan el 82.75 % del mercado, lo que refleja una etapa de desarrollo en la que el crecimiento ha sido liderado por actores con mayor escala. Si bien esta configuración es consistente con mercados en proceso de consolidación, también implica que la dinámica del sector está estrechamente vinculada al desempeño de un número reducido de administradoras, constituyendo un elemento a monitorear en términos de diversificación y profundidad competitiva.

En cuanto a la composición por tipo de fondo, aproximadamente el 70.83 % del patrimonio administrado corresponde a fondos cerrados, mientras que los fondos abiertos representan el 29.17 %. El predominio de fondos cerrados sugiere una orientación hacia horizontes de inversión de mediano y largo plazo, lo que mitiga parcialmente el riesgo de retrocesos masivos en escenarios de estrés de liquidez. No obstante, el crecimiento reciente se reflejó principalmente en los fondos abiertos, lo cual introduce mayor sensibilidad a cambios en tasas de interés y condiciones de liquidez del sistema financiero, especialmente si esta tendencia se mantiene en el tiempo.

Por categoría de activos, los fondos inmobiliarios representan el 6.35 % del patrimonio total, evidenciando una diversificación aún moderada hacia vehículos especializados. Desde la perspectiva del destino económico, se observa una concentración en servicios del gobierno (34.90 %) y en el sector bancario (20.43 %), seguidos por telecomunicaciones (14.43 %) y el sector financiero (14.17 %), mientras que el sector inmobiliario mantiene una participación de 5.71 %. Esta composición refleja una exposición relevante a emisores vinculados al sector público y al sistema financiero, lo que concentra el riesgo en dichos segmentos y condiciona el desempeño del portafolio ante cambios en las condiciones macrofinancieras y en la calidad crediticia de estos emisores, limitando a su vez el grado de diversificación efectiva del sector.

El crecimiento interanual de 32.96 % constituye una tasa elevada para el tamaño actual del mercado; no obstante, su sostenibilidad dependerá de factores como la estabilidad de aportes netos, la evolución del entorno macroeconómico y la trayectoria de las tasas de interés. En un escenario de normalización o reducción de tasas, podrían observarse presiones sobre los rendimientos de los fondos de renta fija y, consecuentemente, ajustes en el apetito de los inversionistas. Asimismo, si parte del crecimiento responde a condiciones coyunturales de liquidez en el sistema financiero, el ritmo de expansión podría moderarse en periodos posteriores.

En síntesis, el sector de fondos de inversión en El Salvador presenta una dinámica de crecimiento significativa y señales de mayor consolidación; sin embargo, mantiene desafíos estructurales asociados a su elevada concentración y sensibilidad al entorno macrofinanciero. El fortalecimiento sostenible del sector requerirá una mayor diversificación de gestoras y productos, ampliación de la base de inversionistas y una expansión menos dependiente de factores transitorios de liquidez.

Riesgo Fiduciario

Reseña de la Gestora

En opinión de la calificadora, la administradora evidencia una sólida capacidad técnica para la gestión eficiente de los recursos bajo su administración. Hencorp Gestora de Fondos de Inversión, S.A., constituida en 2020 y respaldada por la estructura regional de Hencorp G Holding (Panamá), opera bajo un régimen de capital fijo y plazo indefinido, lo que garantiza la continuidad institucional en la administración de fondos abiertos y cerrados.

La entidad consolida una posición de liderazgo sistémico en el mercado salvadoreño, ostentando la mayor cuota de participación con un 46.1% del patrimonio total gestionado. Asimismo, su posicionamiento como el segundo actor más relevante en el segmento inmobiliario (39.3%) fortalece su especialización sectorial y diversifica su base de activos administrados. La robusta estructura de gobierno corporativo y la trayectoria de su equipo directivo minimizan el riesgo de gestión, asegurando una ejecución técnica alineada con los objetivos de largo plazo de la sociedad.

Situación financiera de la administradora.

El desempeño de la Administradora confirma una adecuada capacidad de generación interna de capital, fortaleciendo la solvencia y la resiliencia del patrimonio. La estructura de balance, orientada hacia posiciones líquidas, garantiza flexibilidad operativa frente a las obligaciones del giro. Pese al incremento en los costos administrativos, los márgenes de rentabilidad mitigan el riesgo de ejecución y aseguran la sostenibilidad del modelo de negocio. Estos resultados consolidan su posición competitiva y respaldan la estabilidad operativa en el horizonte de la calificación.

A diciembre de 2025, los activos totales de la gestora alcanzaron los USD 4.8 millones, un crecimiento del 49.4%, impulsados por el aumento en inversiones financieras (USD 3.6 millones), las cuales representan el 82.3% del balance. Este crecimiento en la posición de activos líquidos fortalece la solvencia de la entidad. Los pasivos ascendieron a USD 1.6 millones, concentrados en un 54.2% en otras cuentas por pagar. Por su parte, el patrimonio neto se ubicó en USD 2.8 millones (+42.3%), resultado del fortalecimiento de la capacidad de generación interna de capital.

La utilidad neta del periodo fue de USD 2.0 millones (+7%), sustentada en la expansión de los ingresos operativos y financieros. A pesar del incremento del 46.9% en los gastos administrativos, la gestora mantuvo una adecuada absorción de costos operativos, reflejada en un margen bruto del 165%.

En términos de rentabilidad, la gestora conservó indicadores robustos con un ROA del 46.2% y un ROE del 72.3%, superando los niveles de diciembre de 2024. Estos resultados mitigan el riesgo de descapitalización y aseguran una gestión financiera sostenible. La tendencia histórica y el crecimiento de los ingresos operativos permiten prever que los indicadores de rentabilidad se mantendrán en niveles altos en el horizonte de la calificación, asegurando el respaldo patrimonial ante el crecimiento del negocio.

Reseña y Descripción del Fondo

El Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario Hencorp Growth (en adelante "El Fondo"), inició operaciones el 21 de marzo de 2024, con el objetivo principal de invertir en, prioritariamente, inmuebles ubicados en El Salvador y que generen rendimientos para los partícipes. Adicionalmente, puede invertir en Depósitos a Plazo en bancos debidamente autorizados por la Superintendencia del Sistema Financiero. En cuanto a inversionistas, el Fondo está dirigido tanto a personas naturales o jurídicas, que buscan rentabilizar sus recursos en un horizonte de mediano a largo plazo, sin requerir liquidez inmediata y con experiencia en el mercado de valores o inmobiliario.

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

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

Situación Financiera del Fondo

PCR considera que el Fondo mantiene una posición financiera favorable, consistente con su etapa de expansión y maduración temprana, sustentada en una estructura patrimonial que continúa fortaleciéndose, permitiendo mantener niveles bajos de endeudamiento y mayor generación de ingresos, en línea con la ampliación del portafolio inmobiliario. No obstante, se identifica como factor de seguimiento la elevada concentración en su principal partícipe, así como la exposición inherente al ciclo del mercado inmobiliario, particularmente ante posibles ajustes en la valoración de los activos.

A diciembre de 2025, el Fondo evidenció un crecimiento significativo en sus activos (+50.2 %), impulsado principalmente por la incorporación y valorización de propiedades de inversión, las cuales alcanzaron USD 26,055.8 miles. Este comportamiento se alinea con la estrategia del Fondo de adquirir y gestionar activos inmobiliarios y refleja su proceso de consolidación operativa. Hacia adelante, se espera que la evolución de los activos continúe determinada por la capacidad de generación de nuevas inversiones y la 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, si bien se observa un incremento, estos se mantienen concentrados en cuentas e impuestos por pagar y en niveles consistentes con el tamaño y perfil de riesgo del Fondo. En este sentido, el apalancamiento continúa siendo bajo, favoreciendo la flexibilidad financiera durante la fase de expansión. Por su parte, el patrimonio muestra 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. El índice de apalancamiento patrimonial se situó en 0.4 %, nivel que la agencia considera que se mantendrá estable en el corto plazo.

En términos de resultados, el Fondo registró una utilidad de USD 3,882.0 miles, explicada principalmente por el incremento en los ingresos provenientes de propiedades de inversión, que totalizaron USD 4,728.0 miles. Este desempeño responde a la expansión del portafolio y a la progresiva generación de flujos de los activos incorporados. El margen neto se ubicó en 82.1 %, evidenciando una mejora en eficiencia respecto al periodo previo, tendencia que podría sostenerse conforme el Fondo avance en su curva de maduración.

Respecto a la base de partícipes, el Fondo cuenta con dos inversionistas, ambos personas jurídicas, y presenta una participación altamente concentrada en el principal inversionista (99.95 %). En este contexto, se prevé que la diversificación de la base de inversionistas continúe siendo un aspecto relevante a medida que el Fondo avance en su desarrollo, en línea con potenciales estrategias de ampliación de capital.

Evaluación de Riesgo Fundamental del Fondo

En opinión de PCR, el Fondo presenta un perfil de riesgo favorable al cierre de diciembre de 2025, 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, con posibles implicaciones en rentabilidad.

Al cierre de diciembre de 2025, el portafolio inmobiliario ascendió a USD 26,055.8 miles, reflejando un crecimiento de 53.0% respecto a diciembre de 2024. La composición del portafolio muestra una mayor participación de propiedades ubicadas en el país, con presencia en distintos departamentos, incluyendo San Salvador y San Miguel.

En términos de participación por activos, el principal inmueble representó el 10.8%, mientras que los cinco principales concentraron el 36.4% del total. Esta estructura se mantiene dentro de los límites establecidos en la política de inversión.

En relación con la distribución por sector económico, se observa una alta participación de inmuebles orientados al sector servicios (55.2%), con una mayor presencia relativa en los sectores de comercio y restaurantes en comparación con períodos anteriores. Respecto a la generación de ingresos, el principal inmueble aportó el 10.0% del total, mientras que los cinco principales contribuyeron con el 46.0%. De forma similar, la distribución por área arrendada muestra que el principal activo representó el 7.3% del total de metros cuadrados, y los cinco principales concentraron el 31.9%.

Respecto al portafolio financiero del fondo, éste se encuentra concentrado en instrumentos de depósito en cuenta corriente, mantenidos en dos bancos autorizados en El Salvador con calificación AAA.

Finalmente, es importante destacar que el 14 de marzo de 2026 se registró un conato de incendio en el centro comercial que concentra la mayor parte de los activos del fondo. No obstante, PCR identificó que este evento no afectó, ni de forma directa ni indirecta, el adecuado funcionamiento de los inmuebles administrados por el fondo.

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. En este contexto, no se anticipan variaciones significativas en el corto o mediano plazo; no obstante, resulta relevante considerar la evolución de las condiciones del entorno financiero. La gestora dispone de políticas internas que contemplan medidas específicas orientadas a mitigar riesgos derivados de cambios en dichas condiciones.

Al cierre de diciembre de 2025, el fondo registra una rentabilidad relativamente estable, con un rendimiento promedio de 5.8 % y una desviación estándar de 2.1 %. Sin embargo, el coeficiente de variación aumentó a 36.5 % (22.3 % en el período previo), lo que podría reflejar una mayor volatilidad relativa y un deterioro en la relación riesgo-retornos. Será importante monitorear si esta tendencia persiste en el mediano plazo, así como determinar si responde a factores coyunturales o a cambios estructurales en la composición del portafolio.

El fondo no presenta medición de VaR debido a la ausencia de inversiones en títulos valores. Por su parte, los activos líquidos representaron el 1.2% del total del fondo; aunque no se establece un requerimiento mínimo de liquidez por tratarse de un fondo cerrado, la gestora contempla la posibilidad de mantener disponibilidades en cuentas corrientes y de ahorro, según sus necesidades operativas. Finalmente, todas las operaciones del fondo se encuentran denominadas en dólares estadounidenses, lo que mitiga el riesgo cambiario.

Estados Financieros Auditados del FICIHG

Balance General FICIHG (Miles de USD)					
Descripción / Periodo	mar-2024	jun-2024	dic-2024	jun-2025	dic-2025
Activos Corrientes	87	344	532.5	1,123.3	317.4
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	55	303	424.0	1,043.5	268.5
Cuentas por Cobrar Netas	31	6	71.2	45.7	49.0
Impuestos	-	-	0.3	0.2	0.0
Otros Activos	-	36	36.9	34.0	-
Activos No Corrientes	14,475	14,475	17,024.9	21,818.5	26,055.8
Propiedades de Inversión	14,475	14,475	17,024.9	21,818.5	26,055.8
Total Activos	14,562	14,819	17,557.3	22,941.8	26,373.2
Pasivos Corrientes	34	55	61.9	69.0	102.6
Cuentas por Pagar	34	45	50.1	56.2	87.3
Impuestos por Pagar	-	10	11.8	12.8	15.3
Total Pasivos	34	55	61.9	69.0	102.6
Patrimonio	14,528	14,764	17,495.4	22,872.9	26,270.7
Participaciones	14,501	14,501	17,058.7	19,492.9	23,491.7
Patrimonio Restringido	27	263	436.7	3,380.0	2,778.9
Otro resultado integral	-	-	-	-	-
Total Patrimonio	14,528	14,764	17,495.4	22,872.9	26,270.7
Total Pasivo y Patrimonio	14,562	14,819	17,557.3	22,941.8	26,373.2

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

Balance General FICIHG (Miles de USD)					
Descripción / Periodo	mar-2024	jun-2024	dic-2024	jun-2025	dic-2025
Ingresos de Operación	31	392	1,160.8	3,332.1	4,728.0
Ingresos por Inversiones	-	-	-	-	-
Ingresos por Propiedades de Inversión	31	392	1,160.8	3,332.1	4,728.0
Gastos de Operación	5	129	389.1	334.1	845.9
Gastos Financieros por Operaciones con Instrumentos Financieros	-	3	8.6	14.7	52.13
Pérdidas por propiedades de inversión	-	-	-	-	54.63
Gastos por Gestión	4	41	121.0	104.7	242.19
Gastos Generales de Administración y Comités	1	84	259.5	214.7	496.99
Resultados de Operación	27	263	771.6	2,998.0	3,882.0
Gastos por Obligaciones con Instituciones Financieras	-	-	-	54.6	-
Otros Ingresos y Gastos Netos	-	-	-	-	-
Utilidad del Ejercicio	27	263	771.6	2,943.3	3,882.0

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

Nota sobre información empleada para el análisis

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