

FONDO DE INVERSIÓN CERRADO DE DESARROLLO INMOBILIARIO HENCORP VIVIENDA CERO UNO

Comité No.: 143/2026

Fecha de Comité: 30 de abril de 2026

Informe con Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2025

Sector fondo de inversión / El Salvador

Equipo de Análisis

Luis Echeverría

Adrián Pérez

(503) 2266-9471

lecheverria@ratingspcr.com

aperez@ratingspcr.com

Calificación Riesgo Fundamental

AA^{-f}

Significado De La Calificación

Perfil del Fondo A: Estos fondos de inversión están dirigidos a los inversionistas que tienen un perfil de inversión agresivo, con aceptación de riesgo para obtener mayores niveles de rentabilidad, pero con una probabilidad mayor de pérdidas inesperadas o con considerables niveles de severidad.

Riesgo Integral 2: Dentro de su perfil, corresponde a fondos de inversión con una moderada vulnerabilidad a sufrir pérdidas en el valor.

Riesgo Fundamental AA: Los factores de protección, que se desprenden de la evaluación de la calidad y diversificación de los activos del portafolio son altos. En esta categoría se incluirán aquellos Fondos de inversión que se caractericen por invertir de manera consistente y mayoritariamente en valores, bienes y demás activos de alta calidad crediticia. El perfil de la cartera deberá caracterizarse por mantener valores bien diversificados y con prudente liquidez.

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

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

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

Instrumento Calificado	Calificación actual	Calificación anterior	Fecha de comité
Riesgo Integral	SV 2+f	SV 2+f	30 de abril de 2026
Riesgo Fundamental	SV AA-f	SV AA-f	
Riesgo de Mercado	SV 2	SV 2	
Riesgo Fiduciario	SV AAF	SV AAF	
Perspectiva	Estable	Estable	

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

Racionalidad

En comité de Clasificación de Riesgo, PCR decidió mantener las clasificaciones sv2+f al Riesgo Integral, svAA-f al Riesgo Fundamental, sv2 al Riesgo de Mercado y svAAF al Riesgo Fiduciario del Fondo de Inversión Cerrado de Desarrollo Inmobiliario Hencorp Vivienda Cero Uno con perspectiva "Estable", con información financiera al 31 de diciembre de 2025.

La clasificación se fundamenta en su perfil de inversión, orientado al desarrollo de proyectos inmobiliarios los cuales deben de cumplir con los criterios y límites establecidos en la política de inversión en activos inmobiliarios. Asimismo, se consideran los mecanismos de control y gestión de riesgos implementados por la sociedad administradora para mitigar la exposición al riesgo de mercado, así como el respaldo del grupo financiero Hencorp Gestora de Fondos de Inversión S.A y su sólido posicionamiento en el sector.

Resumen Ejecutivo

- Fondo de inversión con un perfil de riesgo agresivo.** Este fondo de inversión, de naturaleza cerrada, está orientado a participantes individuales y jurídicos, que buscan gestionar sus recursos de mediano a largo plazo, priorizando la rentabilidad como principal objetivo. Está especialmente diseñado para inversionistas con un perfil agresivo, alta tolerancia al riesgo y con experiencia en el mercado de valores salvadoreños.
- Estructura de gobierno corporativo buena.** La agencia considera que Hencorp Gestora de Fondos de Inversión cuenta con una estructura de gobierno corporativo sólida, enfocada en el cumplimiento normativo. Se encuentra integrada por profesionales altamente capacitados y con experiencia relevante, garantizando operaciones eficientes, es parte de Hencorp G Holdings, S. de R.L., tenedora de acciones con sede en Panamá. A diciembre 2025, su patrimonio tuvo un incremento significativo, pasando de USD 58.5 millones (diciembre 2024) a USD 153.5 millones a la fecha de análisis.
- Portafolio inmobiliario en línea con su política de inversión.** El Fondo mantiene una estructura de portafolio altamente concentrada en activos inmobiliarios, lo cual refleja una estrategia clara y en línea con su objeto de inversión. El portafolio total ascendió a USD 36,805.0 miles, generando un incremento significativo (569.7%) respecto a junio 2025 y destinados en seis activos subyacentes ubicados en los departamentos de la Libertad y Santa Ana. El proyecto con mayor participación en el portafolio representa el 31.1%, teniendo además una concentración alta por partícipe, dado que el mayor inversionista representa el 98.20% del total de participaciones.
- Moderada exposición al riesgo de mercado.** El Fondo presenta una exposición moderada al riesgo de mercado. Se prevé que el Fondo no anticipe variaciones significativas y que mantenga su estabilidad en el corto – mediano plazo. Asimismo, la sociedad administradora cuenta con políticas y procedimientos formalmente establecidos, los cuales contemplan medidas específicas para mitigar los riesgos asociados a eventuales cambios en las condiciones generales del entorno financiero.
- Sector construcción muestra un buen desempeño durante el año.** Al cierre del segundo semestre de 2025, el sector construcción se consolidó como el principal motor de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB), con un crecimiento interanual del 29.8%. Las actividades inmobiliarias presentaron una tendencia positiva, registrando un aumento del 5.65%. Ambos sectores presentan un desempeño favorable, impulsados por el desarrollo de proyectos públicos y privados, mejoras en los niveles de seguridad e incentivos fiscales, los cuales dinamizan la inversión en el sector por parte de la diáspora salvadoreña y de actores locales que potencian el interés en proyectos vinculados al turismo.

Factores Clave

Factores que de manera individual o en conjunto podrían mejorar la calificación: Incremento en la rentabilidad del Fondo de Inversión, acompañado de una mejor calidad crediticia y mayor diversificación en los tipos de proyectos inmobiliarios y ubicaciones geográficas para reducir el riesgo de concentración, junto a un mayor valor de mercado del portafolio cumpliendo con las políticas de inversiones, liquidez y endeudamiento.

Factores que de manera individual o en conjunto podrían desmejorar la calificación: Un deterioro significativo en la calidad crediticia de los instrumentos que conforman el portafolio, una reducción importante en el valor de mercado de este y el no cumplimiento de los límites establecidos en la política de inversiones, liquidez y endeudamiento.

Metodología utilizada

La información contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la Metodología de clasificación de riesgo de fondos de inversión (PCR-SV-ANA-MET-NR-080) vigente desde el 30 de octubre 2025 y normalizada bajo los lineamientos del Art. 9 de "NORMAS TÉCNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORA DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

Información utilizada para la clasificación

PCR utilizó los estados financieros auditados a diciembre 2025. 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, custodia y políticas de gobierno corporativo.

Limitaciones para la clasificación

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

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

Hechos de importancia

Al cierre de diciembre 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.

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 retiros 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 períodos 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, Descripción y Análisis del Fondo

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

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

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

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

Situación Financiera del Fondo

El Fondo de Inversión Cerrado de Desarrollo Inmobiliario Vivienda Cero Uno inició operaciones en mayo de 2025. Al cierre de diciembre 2025 el fondo registró un total de activos por USD 38,578.0 miles, lo que representa una expansión significativa de 593.5% respecto al cierre al segundo semestre. Este crecimiento estuvo explicado principalmente por el aumento en el rubro de propiedades de inversión, el cual alcanzó USD 36,805.2 miles, evidenciando un crecimiento semestral de 569.9%.

En cuanto a los pasivos, estos se encuentran compuestos principalmente por financiamientos de largo plazo, adquiridos para la ejecución y desarrollo del proyecto inmobiliario. Al cierre de diciembre de 2025, estos ascendieron a USD 23,134.6 miles, registrando un incremento semestral de 636.5%. Este endeudamiento, junto con las participaciones, conforman la estructura de financiamiento de las inversiones realizadas. Se prevé que el Fondo mantenga esta tendencia en el corto y mediano plazo, a medida que incorpore nuevos desarrollos inmobiliarios a su portafolio, en línea con su estrategia de crecimiento.

En cuanto al patrimonio del Fondo, este ascendió a USD 15,443.5 miles al cierre de diciembre de 2025, registrando un incremento de 537.6% respecto a junio 2025. Este desempeño ha sido generado principalmente por el aumento en el número de cuotas de participación, así como por la estabilidad en la valoración de la cuota al cierre del período, siendo ambos factores los que contribuyeron de manera conjunta al fortalecimiento patrimonial del Fondo.

El Fondo no registra ingresos al cierre de diciembre de 2025, debido a que el proyecto inmobiliario se encuentra aún en etapa de desarrollo y no ha iniciado su fase de operación. Por su parte, los gastos financieros estuvieron asociados principalmente al reconocimiento de intereses, generados por el financiamiento adquirido.

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 moderada, no obstante, se considera necesario continuar fortaleciendo dicha diversificación a fin de reducir la sensibilidad ante cambios en el entorno económico y de mercado.

Al cierre del período de evaluación, el portafolio de propiedades de inversión del Fondo ascendió a USD 36,805.0 miles, compuesto por seis activos subyacentes ubicados en los departamentos de La Libertad y Santa Ana. Desde la perspectiva de la estructura de activos, el Fondo mantiene una concentración en propiedades de inversión, complementadas por efectivo y equivalente que se mantiene en cuentas con Banco de América Central, los cuales en conjunto totalizan USD 38,465.6 miles.

Con relación a la composición del portafolio de inmuebles, las inversiones presentan una diversificación moderada por proyecto. El activo con mayor participación corresponde al proyecto Senderos de Opico – Clúster I, que representa el 31.1% del total de portafolio, seguido por el proyecto Santa Ana – Urbanización El Molino y Suburbio El Regadío, con una participación de 22.8%, y el proyecto Zonset Surf Residences, con el 19.3%. El porcentaje restante del portafolio se encuentra distribuido entre los proyectos Condominio Barefoot y San Juan Opico – Clústeres I y III.

En cuanto a la concentración por partícipes, el Fondo presenta una alta concentración, dado que el principal inversionista concentra el 98.20% del total. No obstante, dicha concentración resulta consistente con la naturaleza del Fondo.

Riesgo de Mercado

PCR considera que el fondo presenta una exposición moderada al riesgo de mercado, sustentada en la naturaleza y composición de su portafolio de inversiones. Asimismo, no se anticipan variaciones significativas en el corto – mediano plazo. Adicionalmente, la sociedad administradora cuenta con políticas y procedimientos formalmente establecidos, los cuales contemplan medidas específicas para mitigar los riesgos asociados a eventuales cambios en las condiciones generales del entorno financiero.

De conformidad con la naturaleza del Fondo, este debe mantener una posición mínima de liquidez equivalente a treinta mil dólares, siendo estos en efectivo, equivalentes de efectivo, depósitos a la vista o instrumentos de alta liquidez. A la fecha del análisis, dicha exigencia se encuentra debidamente cumplida. Adicionalmente, la totalidad de las operaciones del Fondo se encuentra denominada en dólares de los Estados Unidos de América, lo que contribuye de manera significativa a la mitigación de riesgo cambiario.

Estados Financieros Auditados del Fondo

Balance General (USD Miles)				
COMPONENTE	jun-2025	sep-25	dic-25	
ACTIVOS				
ACTIVOS CORRIENTES	67.0	183.0	1,772.9	
Efectivo y Equivalente	66.0	172.4	1,660.4	
Inversiones Financieras	-	-	-	
Cuentas por Cobrar netas	-	-	-	
Impuestos	1.0	6.5	16.22	
Otros Activos	-	4.1	96.24	
Activos no Corriente	5,496.2	32,577.3	36,805.2	
Propiedades de Inversión	5,496.2	32,577.3	36,805.2	
TOTAL ACTIVOS	5,563.2	32,760.3	38,578.0	
PASIVOS				
Pasivos Corrientes	3,141.2	18,529.4	1,864.5	
Préstamos con Bancos y otras entidades financieras	-	-	299.3	
Cuentas por Pagar	3,141.2	18,529.4	1,565.2	
PASIVO NO CORRIENTE			21,270.01	
Préstamo de largo plazo	-	-	21,270.01	
TOTAL PASIVOS	3,141.2	18,529.4	23,134.6	
PATRIMONIO				
Participaciones	2,430.0	14,293.3	15,803.4	
Patrimonio Restringido	- 8.0	- 62.3	- 359.9	
TOTAL PATRIMONIO	2,422.0	14,231.0	15,443.5	
TOTAL, PASIVO + PATRIMONIO	5,563.2	32,760.3	38,578.0	
No. De Cuotas de Participaciones emitidas y pagadas	2,430.0	14,359.0	15,892.0	
Valor unitario de Cuotas de Participación	996.7	991.1	971.7	

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

Estado de Resultados S.A (USD miles)				
Componente	jun-25	sept-25	dic-25	
Ingresos de Operación	-	-	-	
Ingresos por propiedades de inversión	-	-	-	
Gastos de Operación	8.0	62.3	99.1	
Por Operaciones con instrumentos financieros.	7.1	40.8	46.0	
Por gastos por gestión	1.0	15.0	34.6	
Por gastos generales de administración y comités	-	6.5	18.6	
Resultados de Operación	- 8.0	- 62.3	260.8	
Gastos por obligaciones con instituciones financieras	-	-	260.7	
Otros ingresos	-	-	-	
Utilidad del Ejercicio	- 8.0	- 62.3	359.9	
Resultados después de impuestos y reservas.	- 8.0	- 62.3	359.9	

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

Nota sobre información empleada para el análisis

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