Clasificación	Anterior	Actual
Solvencia	EA-	EA-
Perspectivas	Estables	Estables

** Detalle de clasificaciones en Anexo*

INDICADORES RELEVANTES

	2024	2025	Jun-26
Ingresos*	7.572	9.528	3.688
Ebitda*	2.770	3.891	1.287
Deuda Financiera *	12.394	20.338	19.742
Margen Ebitda	36,6%	40,8%	34,9%
Endeudamiento total	0,8	1,2	1,1
Endeudamiento financiero	0,7	1,1	1,0
Ebitda / Gastos Financieros	2,8	2,9	2,4
Deuda Financiera / Ebitda	4,5	5,2	5,2
Deuda Financiera Neta / Ebitda	4,4	5,0	5,0
FCNOA / Deuda Financiera	30,0%	23,1%	14,9%

**En miles de dólares*

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO

Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Posición de mercado				■	
Niveles de vacancia			■		
Diversificación de activos y locatarios				■	
Evolución de las cuentas por cobrar y cobranza			■		
Contratos estructurados en el mediano plazo			■		
Industria competitiva, relativamente expuesta a ciclos económicos e intensiva en inversiones			■		
Exposición al riesgo de desarrollo de proyectos inmobiliarios			■		

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Rentabilidad			■		
Generación de flujos			■		
Endeudamiento				■	
Coberturas				■	
Liquidez				■	

FUNDAMENTOS

Las clasificaciones asignadas a Inversiones Bolívar, LTDA de C.V. (Inversiones Bolívar) responden a un perfil de negocios categorizado por Feller Rate como "Adecuado" y una posición financiera calificada como "Satisfactoria".

El perfil de negocios "Adecuado" de Inversiones Bolívar se fundamenta en su satisfactoria posición competitiva en el mercado local, tanto en el segmento de desarrollo inmobiliario como en el rentista. Su participación en ambos segmentos favorece la diversificación operativa, respaldada por una marca relevante en la industria y una estrategia comercial conservadora. Estos factores le permiten mantener altos niveles de ocupación y contratos de mediano plazo con un componente fijo significativo. En el segmento de desarrollo inmobiliario, la compañía registra un elevado nivel de promesas de compraventa al inicio de la construcción y un bajo nivel de desistimientos al momento de la escrituración.

La posición financiera "Satisfactoria" se sustenta en la estabilidad que genera el negocio de rentas, el cual ofrece márgenes adecuados que contribuyen a mantener parámetros crediticios con niveles satisfactorios de endeudamiento, cobertura y liquidez. No obstante, la compañía está ejecutando un relevante plan de inversiones, el cual podría generar presiones transitorias en sus principales ratios financieros.

Inversiones Bolívar participa en los segmentos de desarrollo inmobiliario, principalmente habitacional, y de renta de activos comerciales. En este último, mantiene un portafolio diversificado compuesto por seis activos, con una superficie arrendable cercana a 27.145 metros cuadrados, lo que contribuye a la estabilidad y recurrencia de sus flujos operacionales.

A junio de 2026, los ingresos consolidados de la entidad alcanzaron US$3.687,6 mil, reflejando un crecimiento interanual del 5,0%. La dinámica de ingresos continúa determinada por los derivados del arrendamiento de propiedades de inversión, dividendos recibidos, ingresos por servicios administrativos y otros ingresos. Por su parte, los costos y gastos de operación, en conjunto, mostraron un mayor ritmo de crecimiento (+12,3%).

El aumento responde principalmente a mayores gastos de planilla y prestaciones por la ampliación del equipo para ejecutar la cartera de proyectos. En consecuencia, el resultado operacional disminuyó 38,5% respecto de junio de 2025, también afectado por el desfase de ingresos por servicios administrativos debido a retrasos en diseños y trámites de un proyecto. Por su parte, la generación de Ebitda alcanzó US$1.286,5 mil a junio de 2026, tras una disminución de 5,9% respecto de igual período de 2025 (US$1.367 mil). El margen Ebitda se situó en 34,9% a junio de 2026, desde 38,9% en igual período de 2025.

A junio de 2026, la deuda financiera alcanzó US$19.742 mil, con un incremento interanual de 34,4%. Este aumento responde al financiamiento de terrenos para la cartera de proyectos y a las necesidades de capital de trabajo. La estructura de financiamiento incorpora papel bursátil y préstamos bancarios. El indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda se situó en 5,0 veces, frente a 5,3 veces en igual período de 2025, mientras que la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros alcanzó 2,4 veces a junio de 2026.

El leverage financiero, medido como deuda financiera sobre patrimonio, se situó en 1,0 vez a junio de 2026, por encima de las 0,8 veces registradas en junio de 2025. Los indicadores de cobertura se mantienen en niveles acordes con una posición financiera "Satisfactoria", aunque reflejan presiones asociadas al aumento de la deuda y a la menor generación de Ebitda observada a junio de 2026.

Analista: Marco Orantes
Marco.Orantes@feller-rate.com

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate El Salvador, S.A. de C.V., Clasificadora de Riesgo

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: considera que el segmento rentista mantendrá una estrategia conservadora, orientada a la recolocación de inmuebles con vencimientos en el corto plazo, preservando la ocupación y un nivel de cobranza satisfactorio.

Para el negocio de desarrollos inmobiliarios, se espera un incremento en los niveles de actividad impulsado por el plan de inversiones. Este contempla un mayor endeudamiento para financiar proyectos, lo que sería mitigado, en parte, por el incremento esperado en la distribución de dividendos desde las sociedades desarrolladoras hacia Inversiones Bolívar, en la medida en que las operaciones alcancen una mayor rentabilización.

Feller Rate estima que el indicador deuda financiera neta / Ebitda podría alcanzar un máximo cercano a 8 veces, considerando la emisión de la totalidad del primer programa de emisiones por US$14 millones. No obstante, las presiones sobre el indicador serían transitorias, retornando a valores acordes con los registrados en periodos anteriores.

ESCENARIO AL ALZA: Es poco probable en el corto plazo. Sin embargo, podría materializarse si la entidad logra aplanar su calendario de vencimientos de contratos, mitigando la concentración y el riesgo asociado con un perfil de vencimientos de mediano plazo. Además, la rentabilización efectiva del plan de inversiones, sumado a lo anteriormente expuesto, respaldaría una mejora en la evaluación crediticia.

ESCENARIO DE BAJA: Se podría dar como consecuencia de un deterioro estructural de sus indicadores crediticios ante políticas financieras más agresivas o condiciones de mercado más complejas, que resulten en cambios estructurales en los niveles de vacancia por sobre lo considerado en el escenario base o ante un mayor riesgo relativo proveniente de su negocio de desarrollo inmobiliario.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO

- Relevante posicionamiento de marca en el segmento de desarrollo inmobiliario.
- Activos de renta con una larga trayectoria y niveles de ocupación adecuados.
- Estrategia comercial incide en promesas más robustas y menores desistimiento.
- Contratos con clientes estructurados principalmente en el corto y mediano plazo, indexados al dólar de los Estados Unidos y con configuración íntegramente fija. Riesgo de recolocación de activos ante vencimientos relevantes en el corto plazo.
- Industria competitiva, expuesta a los ciclos económicos e intensiva en capital.
- Exposición a riesgo de construcción e inmobiliario.

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

- Los riesgos asociados al desarrollo inmobiliario, en particular los altos requerimientos de capital de trabajo se mitigan parcialmente mediante estructuras societarias y la externalización de la construcción.
- Altos niveles de márgenes por su segmento rentista compensado en parte ante un menor margen proveniente del desarrollo inmobiliario.
- A pesar de los componentes fijos del segmento rentista la generación de flujos se ha visto presionada en algunos periodos por mayores niveles de capital de trabajo.
- Mayores niveles de endeudamiento de la entidad ante plan de inversiones, genera presiones transitorias en sus indicadores de cobertura.
- Satisfactoria posición de liquidez.

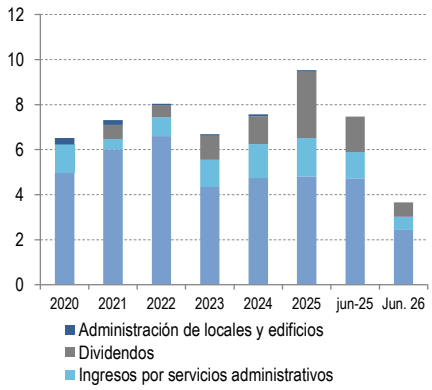
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate El Salvador, S.A. de C.V., Clasificadora de Riesgo

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

La Compañía es una subsidiaria de Homarca, LTDA. de C.V. domiciliada en la República de El Salvador, pertenece al Grupo de Sola.

DIVERSIFICACIÓN DE INGRESOS CONSOLIDADOS

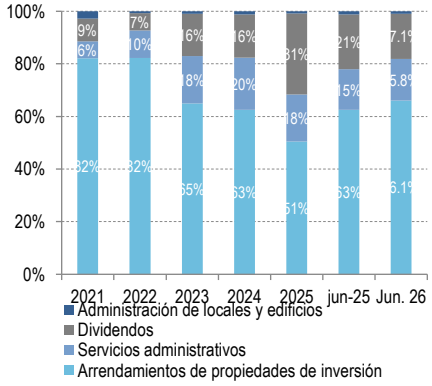
Cifras en millones de dólares



Fuente: Información entregada por la compañía. cifras anualizadas*

PARTICIPACIÓN DE LOS PRINCIPALES SEGMENTOS EN SUS INGRESOS

Cifras en porcentajes



Fuente: Información entregada por la compañía.

PERFIL DE NEGOCIOS

ADECUADO

Inversiones Bolívar fue constituida en 1960, se dedica al desarrollo de proyectos inmobiliarios principalmente habitacionales como también a la renta de proyectos comerciales. Desde de abril 2026, Inversiones Bolívar paso de S.A. de C.V. a LTDA de C.V.

DESARROLLO INMOBILIARIO MEDIANTE SOCIEDADES PERMITE EN PARTE DISMINUIR LOS RIESGOS HACIA INVERSIONES BOLÍVAR A NIVEL INDIVIDUAL

La compañía mantiene su enfoque estratégico en el desarrollo de proyectos habitacionales de alta calidad, ubicados en zonas urbanas de elevado valor, posicionándose como un gestor relevante. El desarrollo inmobiliario abarca etapas que incluyen el diseño arquitectónico, la gestión integral de los proyectos y la comercialización de las unidades. La construcción se delega a empresas especializadas mediante contratos, reduciendo riesgos operativos de la construcción y permitiendo concentrar los recursos internos en gestión y diseño.

El modelo de negocio contempla el desarrollo de proyectos tanto propios como en asociación con terceros, a través de sociedades constituidas para cada iniciativa o grupo de proyectos. Este esquema tiene como objetivo limitar la exposición financiera directa de Inversiones Bolívar. Sin embargo, no elimina el riesgo reputacional, dado que eventuales incumplimientos de dichas sociedades podrían afectar la percepción del mercado y, en consecuencia, restringir el acceso a financiamiento para el grupo.

El modelo de negocio presenta un perfil de riesgo moderado, considerando la diversificación en la ejecución de proyectos y la externalización de la construcción. No obstante, la exposición a riesgos reputacionales, así como la dependencia de la correcta ejecución de las sociedades, representan factores que podrían incidir en la capacidad de financiamiento y en la evaluación crediticia de la compañía, en caso de materializarse contingencias operativas o contractuales.

El 14 de agosto de 2025, la entidad suscribió un contrato de compraventa con Desarrollos Avitat, S.A. DE C.V. para la adquisición de 2.700 tokens digitales denominados AVTUD, vinculados a los ingresos netos derivados de la comercialización del proyecto inmobiliario Avitat Unique & Duo. Esta transacción fue por un valor nominal de US$2,7 millones, mediante un crédito pactado a un plazo de dos años.

ESCRITURACIÓN

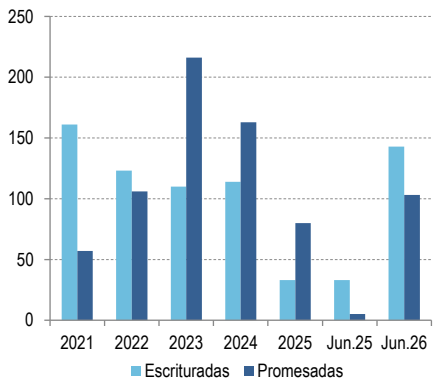
Durante los últimos años, los niveles de escrituración han estado estrechamente vinculados a la evolución de la actividad de la entidad, en función del avance de sus proyectos en construcción. En este contexto, dichos niveles han fluctuado entre US$13 millones y US$30 millones, alcanzando un máximo en 2021, impulsado principalmente por la escrituración del proyecto Casa 159.

A junio de 2026, la escrituración alcanzó US$27,0 millones, evidenciando una mejora significativa respecto de los US$5,0 millones registrados al cierre del año anterior. Este aumento se explica principalmente por la escrituración del proyecto Avitat Unique y Avitat Duo, lo que dejó una importante fuente de ingresos la comercialización.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate El Salvador, S.A. de C.V., Clasificadora de Riesgo

EVOLUCIÓN DE LA ESCRITURACIÓN Y PROMESAS

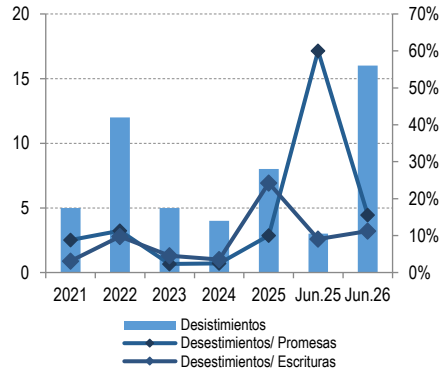
Cifras en unidades



Fuente: Información entregada por la compañía.

EVOLUCIÓN DE LOS DESISTIMIENTOS

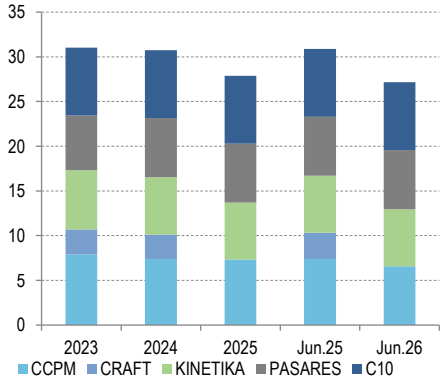
Cifras en unidades



Fuente: Información entregada por la compañía.

DIVERSIFICACIÓN DE ACTIVOS DE RENTA

Cifras en miles de metros cuadrados



Fuente: Información entregada por la compañía.

Avitat Unique y Avitat Duo con 15 y 12 niveles, respectivamente, forman parte de una línea compuesta por siete edificios. En términos de escala, Avitat Unique contempla 85 departamentos, mientras que Avitat Duo considera 70 unidades, ambos ubicados en San Salvador. Estos proyectos cuentan con certificación Haus, destacando por la incorporación de criterios de construcción sostenible en su diseño.

Ambos desarrollos iniciaron sus respectivos procesos de escrituración durante 2026. A la fecha del presente informe, el proyecto Avitat Unique presenta un avance de escrituración cercano al 94,1%, mientras que Avitat Duo alcanza aproximadamente un 90%, reflejando un adecuado ritmo de colocación de unidades en el contexto actual del mercado.

PROMESAS

En los últimos años los niveles de promesa evidenciaron un relevante crecimiento promediando 160 unidades (163 a fines de 2024), coherente con el inicio de dos proyectos en 2023 (Avitat Link y Avitat Lift) y otros dos en 2024 (Avitat Unique y Avitat Duo).

A junio de 2026, la generación de promesas evidenció un aumento situándose en las 103 unidades, 51 unidades en Casa Trevo, seguido por 40 unidades asociada al proyecto Anida Montecarmelo y 12 al proyecto Casa 75. Esto permite que los niveles de promesas actuales se sitúen en los US$6,3 millones.

DESISTIMIENTOS

Parte de la estrategia conservadora de la entidad para comenzar con la construcción de los proyectos es contar con el 30%-40% del inmueble promesado. Esto, mediante contratos que contemplan entre el 10% y 20% de pie al momento de firmar y el porcentaje restante una vez entregada la unidad promesada.

La cantidad de desistimientos que ha mantenido la entidad es relativamente acotada considerando que entre 2020 y 2025 se escrituraron cerca de 647 unidades y solamente hubo 38 desistimientos en igual periodo (2025: se escrituraron 33 unidades y se registraron 6 desistimientos). A junio de 2026, los desistimientos fueron de 16 unidades.

RELEVANTE PLAN DE INVERSIONES EN EL SEGMENTO DE DESARROLLO INMOBILIARIO GENERARÍA PRESIONES TRANSITORIAS EN LA POSICIÓN FINANCIERA DE LA ENTIDAD

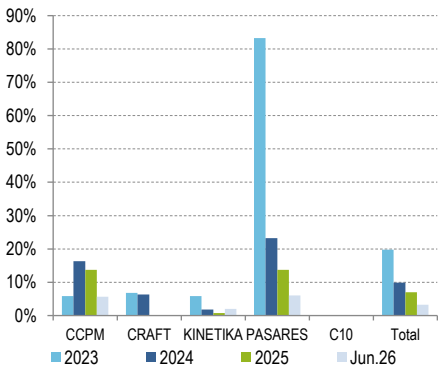
A junio de 2026, la entidad reportó una cartera de siete proyectos habitacionales en distintas etapas de desarrollo, con un total de 2.182 unidades y ventas previstas por US$437,9 millones. La cartera comprende proyectos en construcción, comercialización y escrituración, así como iniciativas en fase de diseño y trámites. Entre los proyectos se encuentran Santa Rosa Opico, en Lourdes, un desarrollo horizontal de 700 unidades; Anida Montecarmelo, en Soyapango, con 560 unidades; y Pilitas, en San Salvador, con 500 unidades.

Durante septiembre de 2025, se inició la terracería de casa 725, donde se desarrollará un segmento *premium* en San Benito con una torre de 32 niveles. En marzo del presente año se inició la comercialización del complejo de cuatro torres en Soyapango (Montecarlo).

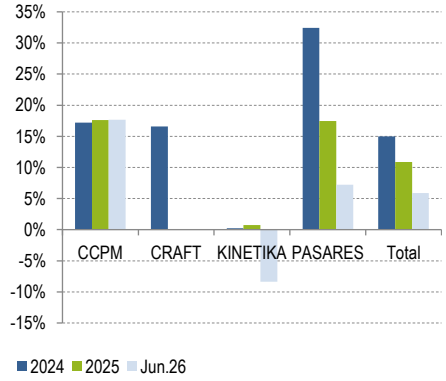
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate El Salvador, S.A. de C.V., Clasificadora de Riesgo

EVOLUCIÓN DE LA VACANCIA

Cifras en porcentaje medida por metros cuadrados



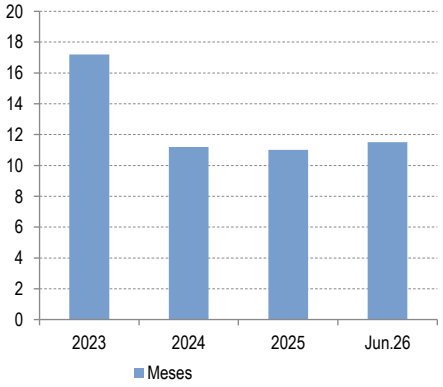
Cifras en porcentaje medida por potencial de ingresos



Fuente: Información entregada por la compañía.

DURACIÓN REMANTEN DE LOS CONTRATOS

Cifras en meses



Fuente: Información entregada por la compañía.

Se acuerdo con la administración, los proyectos en ejecución se financiarían durante los próximos doce meses con depósitos de clientes y créditos bancarios, sin nuevos aportes de Bolívar. Casa 725 ya dispone de crédito, mientras que Trevo y Anida cuentan con financiamiento contratado, pendiente de desembolso según el avance constructivo. Para 2027 se prevé replicar este esquema en los próximos proyectos.

DIVERSIFICADO PORTAFOLIO DE RENTA CON ACTIVOS MADUROS

En el caso de sus actividades en renta, durante el periodo analizado la entidad contaba con un adecuado portafolio considerando 6 activos (Kinetika, Plaza Comercial Pasares, Plaza Merliot, Craft Basilea, C10, Telus). Al respecto, los activos Telus y Pasares se encuentran en fondos inmobiliarios.

Plaza Merliot entró en operación en 1994, ubicado en Santa Tecla (ciudad Merliot), donde este cuenta con más de 200 comercios en sus cuatro niveles y una superficie arrendable cercana a los 6.580 metros cuadrados. Su mix comercial considera tiendas de *food court*, servicios, deportes, librerías, belleza y comercios varios.

En el caso del Centro de Negocios Kinetika, su operación partió en 2017 con una torre con 8 niveles de oficinas nivel B+ y cerca de 6,371 metros cuadrados. mientras que Plaza Comercial Pasares entró en 2022 con 65 locales en un nivel en una superficie arrendable por 6.611 metros cuadrados.

En el caso de Craft Basilea cuyo inicio fue en 2021 con un espacio arrendable de aproximadamente 2.895 metros cuadros, fue vendido en octubre de 2025. Al respecto, los fondos recaudados fueron utilizados para el financiamiento de parte del plan de inversiones de desarrollo habitacional, disminuyendo las necesidades de financiamiento externo.

Además, la entidad cuenta con el activo Complejo Plaza Merliot (Ex canal 25) ubicado en Merliot, que incorpora estacionamientos y oficinas C10 al portafolio de productos desde 2022. A junio de 2026, la entidad mantenía, a nivel consolidado, una superficie arrendable de aproximadamente 27.145 metros cuadrados, inferior a los 30.890 metros cuadrados registrados antes de la venta de Craft Basilea. La cartera se concentraba en C10 (27,9%), Plaza Merliot (24,2%), Pasares (24,4%) y Kinetika (23,5%).

CONCENTRACIÓN DE INGRESOS EN EL SEGMENTO DE RENTISTA

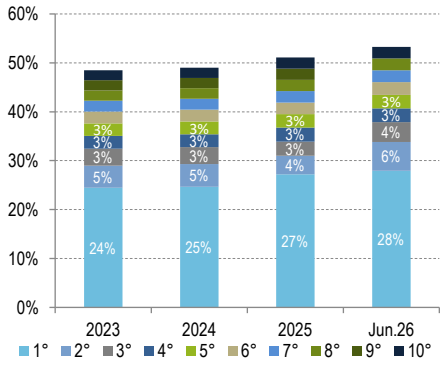
Los ingresos de la compañía se han concentrado en arrendamientos de propiedades de inversión, cuya participación disminuyó entre 2022 y 2025, aunque a junio de 2026 alcanzó el 66,1%, frente al 50,5% registrado al cierre de 2025. Le siguieron los dividendos, con un 17,1%, y los servicios administrativos, con un 15,8%.

Los ingresos por dividendos aumentaron entre 2022 y 2025, alcanzando en este último año su mayor participación, con un 30,8%; a junio de 2026 representaron el 17,1%. Por su parte, los ingresos por administración de locales y edificios se mantuvieron por debajo del 2% desde 2022, situándose en el 1,0% a junio de 2026.

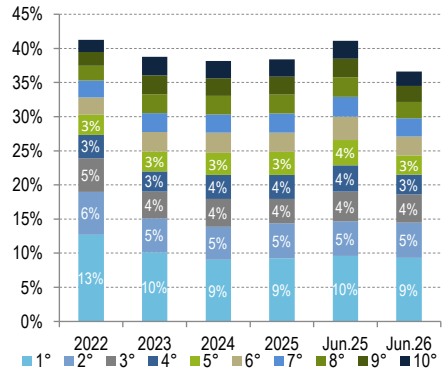
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate El Salvador, S.A. de C.V., Clasificadora de Riesgo

COMPOSICIÓN DE LOS PRINCIPALES CLIENTES EN EL SEGMENTO DE RENTAS

Cifras en porcentaje medida por metros cuadrados



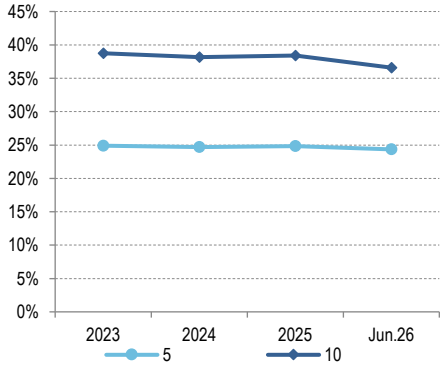
Cifras en porcentaje medida por potencial de ingresos



Fuente: Información entregada por la compañía.

EVOLUCIÓN DE LA CONCENTRACIÓN DE LOS PRINCIPALES LOCATARIOS

Cifras en porcentajes medidas sobre ingresos



Fuente: Información entregada por la compañía.

MODELO DE NEGOCIOS RENTISTA PERMITE MITIGAR, EN PARTE, LA EXPOSICIÓN AL CICLO ECONÓMICO

Las operaciones de rentas inmobiliarias como el alquiler de centros comerciales están influenciadas por el desempeño de la economía nacional. En particular, en periodos adversos del ciclo la industria puede verse potencialmente afectada por mayores tasas de desocupación y alzas en la morosidad por parte de los clientes. Para mitigar lo anterior, las entidades suelen estructurar los contratos de alquiler en el mediano y largo plazo, lo que genera una mayor capacidad de predicción para los flujos de la operación.

El plazo remanente de los contratos de arrendamiento disminuyó de 17,2 meses en 2023 a 11,2 meses en 2024 y 11,0 meses al cierre de 2025. A junio de 2026, este indicador se situó en 11,5 meses, mostrando un ligero incremento respecto del cierre anterior. La compañía mantiene una gestión activa de recolocación y renegociación de contratos, orientada a sostener niveles de actividad similares a los de períodos anteriores. Esta gestión se apoya en su capacidad demostrada para mantener adecuados niveles de ocupación durante el período evaluado.

Las cláusulas contractuales que regulan la salida de los clientes también contribuyen a una mayor predictibilidad de los flujos de la compañía. Asimismo, para mitigar parcialmente el riesgo inflacionario, la entidad mantiene contratos a tarifa fija con reajustes anuales sujetos a las condiciones pactadas.

ADECUADOS NIVELES DE VACANCIA EN SUS PRINCIPALES ACTIVOS DE RENTA

El portafolio de activos inmobiliarios rentistas de la entidad mostró una mejora en sus niveles de vacancia durante el primer semestre de 2026. A junio, la vacancia se redujo al 3,3% en términos de superficie arrendable y al 5,9% en función de los ingresos potenciales, frente al 7,0% y 10,9%, respectivamente, registrados al cierre de 2025.

Por activo, Pasares y Plaza Merliot registraron una disminución de la vacancia por superficie hasta el 6,0% y 5,6%, respectivamente, desde el 13,7% que ambos presentaban a diciembre de 2025. En contraste, Kinetika mostró un incremento hasta el 2,0%, desde el 0,8% al cierre anterior, mientras que C10 se mantuvo sin superficie vacante.

La evolución de estos indicadores continuará siendo un elemento relevante para evaluar la estabilidad de los ingresos por arrendamiento. En este contexto, el seguimiento del perfil de vencimientos y de la renovación de contratos permitirá evaluar la capacidad de la entidad para sostener los niveles de ocupación alcanzados.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate El Salvador, S.A. de C.V., Clasificadora de Riesgo

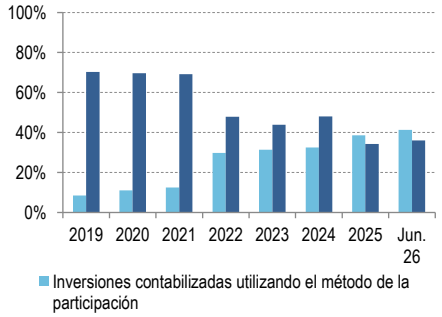
PRINCIPALES INDICADORES DE LA CARTERA DE CUENTAS POR COBRAR

	2024	2025	Jun-26
Cuentas por cobrar/ Ingresos	12,1%	17,7%	22,4%
Cuentas por cobrar/ Ebitda	33,1%	43,2%	57,1%
Cuentas comerciales/ Ingresos	4,0%	2,0%	4,0%
Mora mayor a 90 días/ Ingresos	1,0%	0,3%	1,7%
Cuentas por cobrar a empresas relacionadas / Ingresos	36,7%	53,4%	48,6%
Cuentas por cobrar a empresas relacionadas / Ebitda	100,3%	130,7%	123,8%

Fuente: Información entregada por la compañía.

PARTICIPACIÓN DE LAS INVERSIONES SOBRE LOS ACTIVOS TOTALES

Cifras en porcentajes



Fuente: Información entregada por la compañía.

PRINCIPALES INVERSIONES DE LA COMPAÑÍA

	Por segmento	Participación
Inversiones Sostenibles, S. A. de C. V.	Rentista	99%
Inversiones La Guna, S. A. de C. V.	Rentista	99%
Inmobiliaria El Sitio, S. A. de C. V.	Desarrolladora	99%
Administradora de Inmuebles, S. A. de C. V.	Desarrolladora	99%
Inmobiliaria Montealegre, S. A. de C. V.	Desarrolladora	40%
Inmobiliaria Torre Campestre, S. A. de C. V.	Desarrolladora	98%
Desarrollos Avitat, S. A. de C. V.	Desarrolladora	96%
Craft San Benito, S. A. de C. V.	Rentista	99%
Inversiones Bolívar Costa Rica, S. A.	Desarrolladora	100%
Inversiones del Bosque, S. A. de C. V.	Desarrolladora	20%
Inversiones El Condado, S. A. de C. V.	Desarrolladora	20%

Fuente: Información entregada por la compañía.

ADECUADA DIVERSIFICACIÓN DE LOCATARIOS CON CONTRAPARTES DE BUENA CALIDAD CREDITICIA

A junio de 2026, los diez principales locatarios concentraban el 55,7% de la superficie y el 36,6% de los ingresos, frente al 51,1% y 38,4%, respectivamente, al cierre de 2025. Entre 2022 y 2025, estas participaciones promediaron 49,7% y 39,1%, respectivamente.

Los cinco principales locatarios representaban el 43,5% de la superficie y el 24,3% de los ingresos a junio de 2026, frente al 39,5% y 24,8%, respectivamente, al cierre de 2025. Entre 2022 y 2025, estas participaciones promediaron 39,0% y 26,2%, respectivamente.

A junio de 2026, el principal locatario, correspondiente a una entidad gubernamental, concentraba el 27,9% de la superficie y el 9,3% de los ingresos. Los demás locatarios registraban participaciones individuales de hasta 5,2% en los ingresos, evidenciando una mayor diversificación bajo esta medida.

ADECUADO MANEJO DE CARTERA DE TERCEROS, PERO CON UNA RELEVANTE CARGA DE CUENTAS POR COBRAR A RELACIONADOS DADA LA ESTRUCTURA DE LA ENTIDAD

A junio de 2026, las cuentas por cobrar medidas contra el Ebitda se ubicaron en 57,1% (diciembre de 2025: 43,2%), mientras que contra los ingresos aumentaron a 22,4%, desde 17,7% al cierre de 2025. Los indicadores a junio consideran los últimos 12 meses. Según lo informado por la entidad, las cuentas por cobrar comerciales se conforman de sus operaciones recurrentes con clientes cuya trayectoria de cumplimiento ha sido históricamente satisfactoria, sin existir indicios objetivos de aumento en el riesgo de crédito, entre otros factores.

En función de lo anterior, y conforme al juicio profesional de la alta gerencia, se ha determinado que no corresponde registrar una pérdida esperada por deterioro al cierre del ejercicio, en atención al principio de materialidad y al soporte histórico de la cartera. No obstante, la compañía mantendrá un monitoreo continuo de esta evaluación en línea con los requerimientos normativos.

La cartera comercial alcanzó US$388,6 mil a junio de 2026, frente a US$190,7 mil al cierre de 2025. Su participación sobre los ingresos de los últimos doce meses se situó en 4,0%, desde 2,0% en diciembre de 2025. Por su parte, los saldos con mora mayor a 90 días aumentaron desde US$30,5 mil a US$169,4 mil durante el mismo período.

MODELO DE NEGOCIO INCORPORA UNA PARTICIPACIÓN RELEVANTE EN INVERSIONES EN ACCIONES Y PARTICIPACIONES

Las inversiones contabilizadas mediante el método de la participación alcanzaron US$16,6 millones a junio de 2026, frente a US$11,1 millones al cierre de 2025. Su participación en los activos totales se situó en 41,4%. A junio de 2026, esta estaba compuesta por 17 sociedades asociadas a su negocio tanto rentista como de desarrolladora, sobre las cuales en 11 mantienen una participación accionaria por sobre el 50% por lo cual deberían consolidar en el balance de la entidad.

Además, cuenta con un Fondo de Titularización que representa el 21,7% del total de las inversiones. Respecto al porcentaje restante se reparte entre sociedades rentistas como también de desarrollo. Al respecto, Inmobiliaria El Sitio, S.A. de C.V. Inversiones La Guna, S.A. de C.V. e Inmobiliaria Montealegre, S.A. de C.V. son las entidades con una mayor participación situándose en un 24,8%, 15,0% y 14,2%, respectivamente.

Feller Rate considera que las sociedades donde la entidad tenga participación relevante con control administrativo común sobre las mismas deberían estar incorporadas en un estado financiero

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate El Salvador, S.A. de C.V., Clasificadora de Riesgo

consolidado. No obstante, se espera que en el caso de las sociedades de desarrollo inmobiliario mantengan su estructura hacia Inversiones Bolívar y se pueden aislar al momento de su análisis.

Esto, con el foco de evaluar una sociedad que separa el riesgo de desarrollo en una sociedad aparte, la cual es responsable de sus obligaciones financieras durante el desarrollo del proyecto, mientras que, en el caso de Inversiones Bolívar, este sería visto como un gestor inmobiliario.

CONTEXTO DE MERCADO SALVADOREÑO

Según estimaciones basadas en el Boletín Estadístico Mensual del Banco Central de Reserva (BCR) de El Salvador, la actividad económica —medida a través del Producto Interno Bruto (PIB) en volúmenes encadenados y serie desestacionalizada, año base 2014— ha mantenido un desempeño positivo durante los últimos años, aunque con una dinámica de crecimiento diferenciada por etapas. Tras la fuerte expansión registrada en 2021 (11,9%), asociada al proceso de recuperación postpandemia, el crecimiento del PIB se moderó a 3,5% en 2023 y a 2,6% al cierre de 2024, reflejando una normalización del ciclo económico.

Durante 2025, la economía mostró un repunte en su ritmo de expansión, cerrando el año con un crecimiento cercano al 3,9% interanual, impulsado principalmente por el dinamismo de la inversión —especialmente en el sector construcción—, el consumo privado y un mayor flujo de exportaciones de bienes y servicios. A nivel sectorial, destacó nuevamente la construcción, junto con actividades financieras y de seguros, transporte, comercio, turismo y servicios, configurando un crecimiento más generalizado respecto de años anteriores.

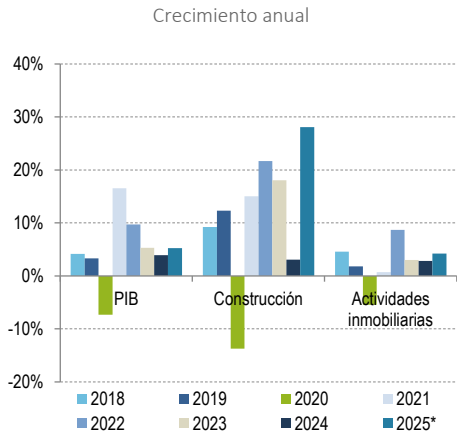
En cuanto al desempeño de corto plazo, al primer trimestre de 2026 la actividad económica continuó mostrando una expansión positiva, aunque con señales de moderación en relación con los trimestres más dinámicos de 2025. El crecimiento interanual se habría ubicado en un rango compatible con tasas cercanas al 3%–4%, en un contexto de normalización de la demanda interna y una desaceleración del impulso proveniente de la inversión en grandes proyectos de infraestructura, sin perjuicio de que sectores como servicios, comercio, transporte y actividades financieras continúan exhibiendo un aporte positivo al crecimiento.

Respecto a la evolución de los precios, tras alcanzar su punto máximo en 2022, la inflación medida por el Índice de Precios al Consumidor (IPC) mostró una trayectoria descendente durante 2023 y gran parte de 2024, cerrando dicho año con una variación anual de 0,3%, su nivel más bajo desde 2021, principalmente por la desaceleración de los precios de los alimentos y del transporte. En 2025, el IPC presentó una normalización gradual, cerrando el año con una inflación anual cercana al 0,9%, consistente con un entorno de precios aún contenidos, pero alejándose de los registros excepcionalmente bajos del año previo. Durante el primer trimestre de 2026, la inflación continuó mostrando una tendencia al alza moderada, situándose en torno a niveles compatibles con tasas interanuales cercanas a 1,5%, impulsada principalmente por alimentos, restaurantes y servicios, aunque dentro de rangos considerados manejables.

En el ámbito externo, durante 2025 las exportaciones de mercancías registraron un crecimiento anual acotado, mientras que las importaciones aumentaron a un ritmo significativamente mayor, reflejando la elevada demanda de bienes de consumo, insumos productivos y maquinaria asociada al ciclo de inversión. Lo anterior derivó en una ampliación del déficit de la balanza comercial respecto de 2024. A comienzos de

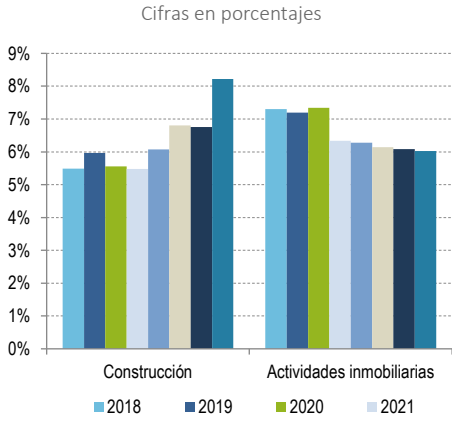
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate El Salvador, S.A. de C.V., Clasificadora de Riesgo

EVOLUCIÓN DEL PIB



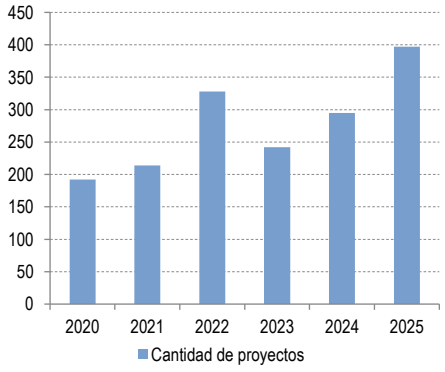
Fuente: Banco Central De Reserva De El Salvador.

PARTICIPACIÓN DE CONSTRUCCIÓN Y ACTIVIDADES INMOBILIARIAS EN EL PIB



Fuente: Banco Central De Reserva De El Salvador.

EVOLUCIÓN DE LA CANTIDAD DE PERMISOS DE CONSTRUCCIÓN APROBADOS



Fuente: OPAMSS.

2026, el saldo comercial se mantuvo estructuralmente deficitario, en línea con la histórica dependencia de importaciones de la economía salvadoreña. Por su parte, las remesas familiares continuaron siendo un soporte relevante para el consumo de los hogares, manteniendo una trayectoria de crecimiento, aunque a tasas más moderadas que las observadas en años previos.

Feller Rate continuará monitoreando la evolución del escenario económico de mediano y largo plazo —tanto en el ámbito global como local— así como sus implicancias sobre el entorno operativo, el perfil de negocios y la posición financiera de la compañía.

La industria de Ingeniería y Construcción (I&C) e Inmobiliaria presentan una alta correlación a las condiciones macroeconómicas. Contracciones provocan postergación en grandes inversiones del sector y así, variables como acceso al financiamiento, tasa de desempleo, inflación y expectativas económicas condicionan fuertemente la actividad del sector.

Según estimaciones basadas en el Boletín Estadístico Mensual del Banco Central de Reserva (BCR) de El Salvador, la actividad económica, medida a través del Producto Interno Bruto (PIB) bajo volúmenes encadenados y serie desestacionalizada (año base 2014), mantiene un desempeño positivo, aunque con una desaceleración en su tasa de crecimiento. Esta pasó de un 11,9% en 2021 —impulsada por la recuperación postpandemia— a un 3,4% en 2023, y posteriormente a un 2,6% al cierre de 2024.

Durante 2025 el crecimiento estimado se encuentra en un 3,9%, impulsado por diversos factores, entre los que se destacan el sector construcción, minería, transporte y consumo.

En el caso de las actividades de construcción e inmobiliarias, la trayectoria ha sido similar: registraron crecimientos del 12,6% y 3,5% en 2022, respectivamente, para luego desacelerar hasta un 1,3% en 2024. No obstante, en 2025 se registró un fuerte crecimiento hasta el 24,4% en el caso de construcción y del 2,7% en actividades inmobiliarias.

En los últimos diez años, la participación promedio de ambos sectores en el PIB ha sido de 6,1% y 6,7%, respectivamente (frente al 8,2% y 6,0% en 2025).

El dinamismo en construcción se explica por proyectos privados en vivienda, comercio e infraestructura productiva, así como por el desarrollo de obras públicas estratégicas, como el Aeropuerto del Pacífico y proyectos viales.

Las actividades de comercio, transporte, hoteles y restaurantes también registraron expansiones relevantes, vinculadas a una mayor demanda y un incremento en el consumo interno.

En términos sectoriales, datos de la Oficina de Planificación del Área Metropolitana de San Salvador (OPAMSS) evidencian una tendencia creciente en el número de permisos de construcción desde 2021, con un repunte extraordinario en 2022 que favoreció la dinámica de 2023. En los años posteriores se ha observado un crecimiento constante pasando de los 242 en 2023 hasta los 397 permisos aprobados a fines de 2025. Durante dicho periodo por sobre el 65% del total corresponde a proyectos habitacionales.

Asimismo, información de la Cámara Salvadoreña de la Industria de la Construcción (CASALCO) muestra un crecimiento interanual del consumo aparente de cemento de 27,9% a diciembre de 2025. Los montos de financiamiento para construcción de vivienda también han evidenciado un alza en los últimos años, con un impulso adicional en 2025 coherente con la mayor actividad sectorial. En contraste, los créditos destinados a la adquisición de vivienda se han mantenido dentro de los rangos observados entre 2022 y 2024, registrando un leve aumento en 2025, principalmente impulsado en la segunda mitad del año.

Feller Rate continuará monitoreando el desempeño macroeconómico y sectorial, tanto a nivel global como local, y su efecto en el perfil de negocios y la posición financiera de la compañía.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate El Salvador, S.A. de C.V., Clasificadora de Riesgo

ACTOR CON ADECUADO POSICIONAMIENTO EN UNA INDUSTRIA DE RENTA QUE ES COMPETITIVA, INTENSIVA EN INVERSIONES Y RELATIVAMENTE EXPUESTA AL CICLO ECONÓMICO

La industria de rentas inmobiliarias no habitacionales es competitiva, concentrada en pocos grandes centros urbanos, una baja cantidad de malls medianos, siendo la mayoría locales comerciales independientes.

Dentro de los principales competidores se encuentran Agrisal (dueño de Plaza Mundo) y Grupo Roble (Metrocentro, Multiplaza), entre otros. Este mercado cuenta con activos tales como Metrocentro San Salvador del grupo Roble como el activo más grande (240.000 metros cuadrados, 2.500 parqueos y 760 locales), seguido de Plaza Mundo (56.000 m^2 en su área comercial), Las Cascadas (93.500 m^2 de superficie total) y Multiplaza Panamericana (155.000 metros cuadrados de superficie total), entre otros.

Asimismo, la industria presenta importantes barreras de entrada y a la salida para estos formatos, favoreciendo el negocio de los actuales participantes. El elevado nivel de inversión en capital, la necesidad de bancos de terreno de gran tamaño con buen acceso y una adecuada ubicación dificultan la entrada de nuevos competidores.

Por otra parte, los contratos de mediano plazo, sus cláusulas de salida y el costo de las inversiones realizadas en el acondicionamiento y habilitación del espacio también limitan la salida de estos operadores, disminuyendo el incentivo a nuevos participantes.

Adicionalmente, los distintos segmentos pertenecientes a la industria de rentas inmobiliarias no habitacionales presentan diversas exposiciones al ciclo económico. Los cuales, en períodos adversos, pueden verse potencialmente afectados por mayores tasas de desocupación, alzas en la morosidad de contratos y bajas en las tarifas pactadas con locatarios.

Por lo anterior, y como una medida de protección y estabilización de los flujos, las compañías suelen asignar un fuerte componente fijo dentro de sus contratos de arriendo a largo plazo.

DESTACADA PARTICIPACIÓN EN LA INDUSTRIA DE DESARROLLO INMOBILIARIO CON ALTA EXPOSICIÓN AL CICLO ECONÓMICO Y CON FUERTES REQUERIMIENTOS DE CAPITAL DE TRABAJO

La industria inmobiliaria en El Salvador presenta una alta sensibilidad al ciclo económico, con una demanda fuertemente influida por el costo y acceso a financiamiento hipotecario, la tasa de desempleo, la inflación y las expectativas económicas de los compradores. Los oferentes, por su parte, son sensibles al costo de construcción, la disponibilidad de mano de obra e insumos y al acceso a financiamiento bancario para la ejecución de proyectos.

El largo ciclo productivo de los proyectos inmobiliarios, que puede extenderse entre 2 y 5 años en desarrollos de altura o comerciales, genera un desfase relevante entre las decisiones de inversión y la materialización de la venta de unidades, provocando desbalances temporales entre la oferta y la demanda real. En proyectos de vivienda social, los ciclos suelen ser más cortos, lo que reduce este riesgo.

El desarrollo de proyectos habitacionales requiere montos considerables de recursos financieros para la compra de terrenos y para capital de trabajo durante la construcción. Normalmente, el financiamiento se realiza mediante financiamiento externo, cuya amortización depende de la escrituración de las unidades vendidas y del acceso de los compradores a créditos hipotecarios locales. Por lo tanto, situaciones de ralentización en las ventas o concentraciones de oferta en nichos específicos, como apartamentos de lujo en zonas exclusivas de San Salvador, pueden afectar

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate El Salvador, S.A. de C.V., Clasificadora de Riesgo

directamente la velocidad de pago de las líneas de crédito y aumentar los costos financieros, limitando la flexibilidad financiera de las empresas desarrolladoras.

En la medida que los proyectos no generen deudas estructurales cuya capacidad de pago dependa de flujos no sustentados por las utilidades generadas, la presión sobre la flexibilidad financiera ante una caída en la actividad será menor. Sin embargo, empresas con estructuras de capital fuertemente apalancadas, especialmente aquellas con planes agresivos de desarrollo que incluyen compras de terrenos o adquisiciones mediante alto uso de financiamiento externo, pueden ver su flexibilidad financiera restringida ante cambios adversos en las condiciones del mercado.

Finalmente, en términos de concentración y exposición financiera en el sector es importante destacar que el mercado habitacional de segmentos altos en El Salvador está concentrado en pocos actores clave, como Inversiones Bolívar, Grupo Roble y Urbánica, mientras que la vivienda media y social presenta un mercado más atomizado.

FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CALIFICACIÓN

AMBIENTALES

Parte del pacto social de la entidad considera el cuidado del medioambiente, por lo cual la entidad se compromete a evaluar el impacto medioambiental de sus proyectos para actuar de forma responsable. En línea con ello en mayo de 2024 la entidad obtuvo su certificación como empresa B.

Dentro de las prácticas realizadas por la entidad se encuentran planes de manejo ambiental y seguridad industrial, prevención de contaminación, gestión integral de residuos, uso eficiente del agua y energía, entre otros.

SOCIALES

Los principales actores sociales vinculados a la empresa son sus trabajadores. Al respecto, la compañía aplica la regulación laboral vigente de la industria en consideración al vínculo o relación laboral existente entre la entidad y sus empleados.

GOBIERNOS CORPORATIVOS

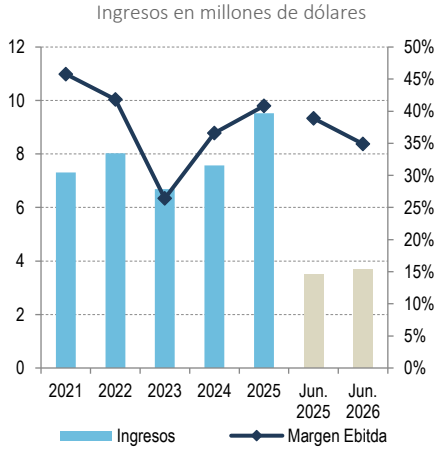
El Consejo de Gerentes está compuesto por tres Gerentes Propietarios (Diego de Sola, Juan Francisco de Sola, y Rogelio José Muyshondt de Sola) además de tres Gerentes Suplentes (Lucia de Sola, Alicia Helene Gerrits de Sola, David de Sola). Estos miembros estarán en sus cargos por un periodo de dos años a contar de su fecha de inscripción (8 de abril de 2026).

Adicionalmente, la arquitectura organizacional de la compañía contempla un modelo organizativo clásico que ordena a los empleados en niveles jerárquicos, desde los de mayor rango hasta los de menor rango, consistente con el tipo de negocio.

Se destaca la alta experiencia por parte de toda la administración considerando un alto nivel de carreras laborales en los puestos de alta gerencia junto con un *track record* de trabajo.

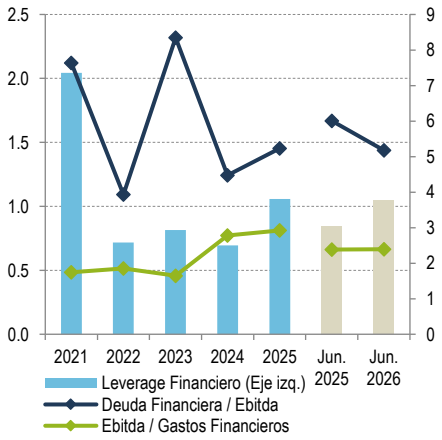
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate El Salvador, S.A. de C.V., Clasificadora de Riesgo

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES



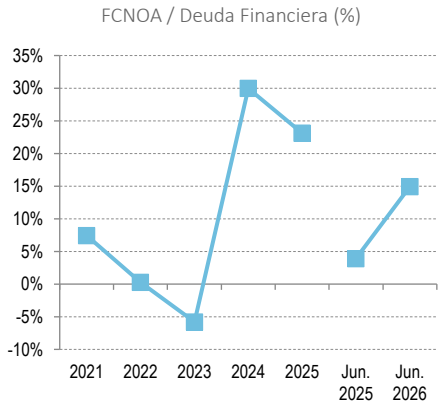
Fuente: Estados Financieros.

EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



Fuente: Estados Financieros.

INDICADOR DE COBERTURA



Fuente: Estados Financieros e información enviada por la compañía.

POSICIÓN FINANCIERA

SATISFACTORIA

RESULTADOS Y MÁRGENES

Márgenes altos debido a su segmento rentista

La compañía participa en una industria rentista, caracterizada por la generación de altos márgenes operacionales y una relativa estabilidad, incluso en períodos de desaceleración económica. Este desempeño se encuentra asociado principalmente a la estructura contractual de arriendos, que incorpora un elevado componente fijo, así como a los niveles de ocupación sostenidos.

En cuanto a los ingresos por dividendos, estos se encuentran directamente relacionados con los niveles de actividad, principalmente, de los proyectos de desarrollo inmobiliario, al igual que los ingresos por servicios administrativos, los cuales responden a la estructura del negocio desarrollador que mantiene la entidad.

A junio de 2026, los ingresos consolidados alcanzaron US$3.687,6 mil, luego de un aumento interanual de 5,0%, sustentado principalmente en el negocio de renta, dividendos recibidos y los servicios administrativos vinculados a la promoción y desarrollo de proyectos. No obstante, según la administración, los ingresos por estos servicios estuvieron afectados por retrasos en el diseño y la tramitación de un proyecto. Por su parte, los ingresos por arrendamiento de propiedades de inversión aumentaron por mayores niveles de ocupación y ajustes tarifarios.

Los costos y gastos de operación, administración y venta totalizaron US$3.376 mil, reflejo de un incremento interanual de 12,3%, superior al crecimiento de los ingresos. Esta evolución respondió principalmente a mayores gastos de planilla y prestaciones por la ampliación del equipo para ejecutar la cartera de proyectos. La mayor base de gastos, junto con el desfase en los ingresos por servicios administrativos, presionó la rentabilidad y se tradujo en una disminución de 38,5% del resultado operacional.

Como resultado, la generación de Ebitda alcanzó US$1.287 mil a junio de 2026, equivalente a una disminución de 5,9% respecto de igual período de 2025 (US$1.367 mil). Este nivel se mantiene por debajo del promedio de US$3.593 mil observado entre 2018 y 2022.

En términos de rentabilidad, el margen Ebitda se redujo a 34,9% a junio de 2026, desde 38,9% en igual período de 2025. La evolución del margen responde a una mayor participación del negocio de desarrollo inmobiliario —que presenta menores márgenes en comparación con el negocio rentista—, así como a la venta de activos y otros factores.

Las características propias de la industria de renta comercial, junto con adecuados niveles de cobranza, la evolución de la actividad y la estrategia corporativa de recolocación de activos, respaldan la capacidad de la compañía para sostener una generación creciente de flujos operacionales. Sin embargo, las necesidades de inversión asociadas al negocio de desarrollo inmobiliario pueden generar presiones temporales sobre dichos flujos.

En este contexto, el flujo de caja neto operacional ajustado (FCNOA) registró un déficit de US$1.559 mil a junio de 2026, frente a un flujo positivo de US$196 mil en igual período de 2025. Según la administración, el déficit respondió principalmente al repago en junio de recursos de empleados vinculados a la inversión tokenizada en Avitat Unique y Duo. Cabe señalar que la recuperación de capital por US$2,7 millones se registró en el flujo de financiamiento.

A junio de 2026, el FCNOA acumulado de los últimos doce meses alcanzó US$2.947 mil, frente a US$577 mil a junio de 2025. Esta mayor generación de flujo permitió que el indicador FCNOA sobre

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate El Salvador, S.A. de C.V., Clasificadora de Riesgo

deuda financiera aumentara de 3,9% a 14,9%, pese al incremento de la deuda financiera durante el período

Feller Rate espera que la entidad mantenga una gestión activa en su negocio rentista, orientada a la oportuna recolocación de activos con vencimientos en el corto plazo, así como de aquellos actualmente desocupados, lo que contribuiría a sostener los niveles de ingresos y resultados observados.

Asimismo, se espera un mayor dinamismo en el segmento de desarrollo inmobiliario, impulsado por el inicio de construcción de diversos proyectos en los próximos períodos. En la medida que estos proyectos avancen hacia su etapa de comercialización y escrituración, deberían contribuir a compensar los mayores costos incurridos durante su fase de desarrollo.

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS

Ratios financieros se verán presionados de forma transitoria ante plan de inversiones

En los últimos años, la compañía registró una disminución relevante de sus niveles de deuda, desde un promedio de saldos de cierre de US$25.490 mil entre 2018 y 2021 hasta un promedio de US$13.447 mil entre 2022 y 2024. Posteriormente, la deuda financiera aumentó, alcanzando US$20.338 mil al cierre de 2025

A junio de 2026, la deuda financiera alcanzó US$19.742 mil, un aumento de 34,4% respecto de junio de 2025 (US$14.692 mil). El incremento responde al financiamiento bancario y bursátil de terrenos adquiridos en 2025: Casa 725 (US$2,3 millones), Trevo (US$1,9 millones) y aportes iniciales para Anida Montecarmelo (US$770 mil) y Santa Rosa Opico (US$4,1 millones). En términos de estructura, la deuda se encontraba mayoritariamente concentrada en el largo plazo, con una participación de 95,2% a junio de 2026, frente a 89,3% en igual período de 2025. Su composición corresponde principalmente a préstamos bancarios y bonos corporativos, estos últimos asociados al programa PBBOLIVAR1.

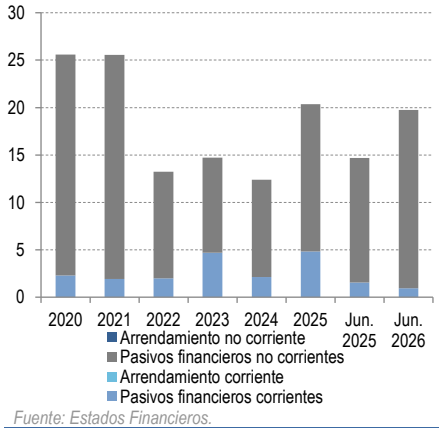
Por su parte, la base patrimonial alcanzó US$18.879 mil a junio de 2026, un incremento de 8,3% respecto de junio de 2025 (US$17.429 mil). La evolución de la base patrimonial responde a la política de dividendos y a los resultados acumulados de la entidad.

En términos de leverage financiero, medido como deuda financiera sobre patrimonio, el indicador se situó en 1,0 vez a junio de 2026, por encima de las 0,8 veces de junio de 2025, como consecuencia de un crecimiento de la deuda financiera superior al de la base patrimonial.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate El Salvador, S.A. de C.V., Clasificadora de Riesgo

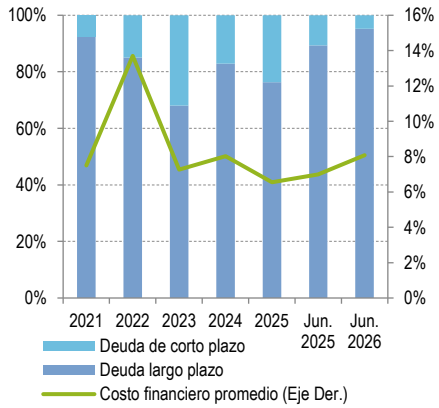
EVOLUCIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA

Stock de deuda financiera; cifras en millones de dólares



Fuente: Estados Financieros.

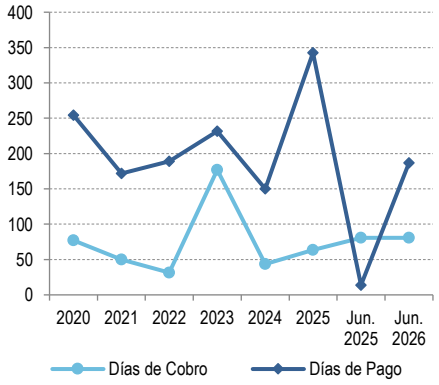
VENCIMIENTOS FINANCIEROS CONCENTRADOS EN EL LARGO PLAZO



*Fuente: Estados Financieros. *Costo financiero estimado por Feller Rate considerando gastos financieros en su totalidad.*

EVOLUCIÓN DE LOS DÍAS DE COBRO, PAGO E INVENTARIO

Indicadores calculados bajo la metodología de Feller Rate



Fuente: Estados Financieros. Bajo los cálculos de Feller Rate.

Los indicadores de cobertura se encuentran acorde con los rangos esperados para una categoría "satisfactoria", considerando los niveles de actividad de la compañía, evolución de la deuda financiera, plan de inversiones y necesidades de capital de trabajo.

En particular, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda durante el periodo analizado ha fluctuado entre las 3,1 veces y 8,3 veces (2020), situándose en las 5,0 veces a fines de junio de 2026 (junio de 2025: 5,3 veces); mientras que la cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros se ubicó en 2,4 veces al periodo de análisis.

Feller Rate considera que el segmento rentista mantendrá una estrategia conservadora, orientada a la recolocación de inmuebles con vencimientos en el corto plazo, preservando indicadores de ocupación relativamente altos y un nivel de cobranza satisfactorio, junto con otros factores relevantes.

Para el negocio de desarrollos inmobiliarios, se espera un incremento en los niveles de actividad impulsado por el plan de inversiones. Este contempla un mayor endeudamiento para financiar el equity de los proyectos, así como un incremento en la distribución de dividendos desde las sociedades desarrolladoras hacia Inversiones Bolívar, en la medida que las operaciones se vayan rentabilizando.

No obstante, los flujos obtenidos de la venta del inmueble Craft permite disminuir relativamente las necesidades de financiamiento externo en el corto plazo.

Con todo, Feller Rate estima que el indicador deuda financiera neta / Ebitda podría alcanzar un máximo cercano a 8 veces, considerando la totalidad del primer programa de emisiones por US$14 millones. No obstante, las presiones sobre el indicador serían transitorias, retornando a valores acordes con los rangos registrados en periodos anteriores.

LIQUIDEZ: SATISFACTORIA

A junio de 2026, la compañía contaba con una liquidez calificada como "Satisfactoria" por Feller Rate. Ello, en consideración a un nivel de caja y equivalentes de efectivo de US$711 mil y una generación de flujo de caja neto operacional ajustado, acumulado en los últimos doce meses, de US$2.947 mil. En contrapartida, los vencimientos de deuda financiera de corto plazo ascendían a US$952 mil.

Adicionalmente, el análisis de liquidez considera el plan de inversiones en curso, los eventuales pagos de dividendos y el acceso de la entidad al mercado financiero. Según la administración, al cierre de 2026 se prevé recibir aproximadamente US$2,6 millones en dividendos de Avitat Unique y Duo, vinculados al avance de las escrituraciones. Estos recursos se reflejarían en el flujo de financiamiento.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate El Salvador, S.A. de C.V., Clasificadora de Riesgo

Clasificaciones	Anterior	Actual
Solvencia	EA-	EA-
PBBOLIVAR1 (Largo plazo)	A-	A-
PBBOLIVAR1 (Corto plazo)	N-2	N-2
Perspectivas	Estables	Estables

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en miles de dólares bajo IFRS

	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25	jun-26
Ingresos Operacionales	8.137	6.508	7.310	8.032	6.685	7.572	9.528	3.688
Ebitda[1]	4.130	2.957	3.347	3.362	1.765	2.770	3.891	1.287
Resultado Operacional	2.747	1.522	1.908	2.055	889	1.844	2.925	312
Ingresos Financieros	82	26	17	15	47	22	237	15
Gastos Financieros	-1.911	-1.971	-1.916	-1.811	-1.071	-995	-1.332	-783
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	713	-327	120	6.961	1.481	939	1.940	-344
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	2.193	1.549	1.896	38	-853	2.740	3.607	-1.559
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA) [2]	2.193	1.549	1.896	38	-853	3.713	4.702	-1.559
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados [3]	2.193	1.549	1.896	38	-853	2.740	3.607	-1.559
Inversiones en Activos Fijos Netas	-3.587	-1.468	-2.598	13.363	-1.182	-366	-5.317	-311
Inversiones en Acciones								
Flujo de Caja Libre Operacional	-1.394	81	-702	13.400	-2.035	2.373	-1.710	-1.870
Dividendos Pagados	-286	-200		-1.000	-1.859	-1.112	-588	
Flujo de Caja Disponible	-1.680	-119	-702	12.400	-3.894	1.262	-2.297	-1.870
Movimiento en Empresas Relacionadas								
Otros Movimientos de Inversiones	-1.274	885	275					
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-2.954	767	-428	12.400	-3.894	1.262	-2.297	-1.870
Variación de Capital Patrimonial								
Variación de Deudas Financieras	3.092	-1.381	-25	-12.337	935	-1.760	7.944	3.211
Otros Movimientos de Financiamiento							-3.076	
Financiamiento con Empresas Relacionadas				2.085	566	410	-1.957	-1.108
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	137	-615	-452	2.148	-2.393	-88	613	233
Caja Inicial	1.607	1.744	1.124	677	2.825	432	344	957
Caja Final	1.744	1.129	672	2.825	432	344	957	711
Caja y Equivalentes	1.744	1.129	677	2.825	432	344	957	711
Cuentas por Cobrar Clientes	917	1.397	1.013	703	3.284	917	1.682	2.177
Cuentas por Cobrar a Empresas Relacionadas	4.820	3.902	4.239	2.831	3.064	2.778	5.088	4.720
Inventario								
Deuda Financiera	26.960	25.579	25.554	13.217	14.729	12.394	20.338	19.742
Activos Totales	41.866	40.846	40.653	34.555	35.305	32.004	43.119	40.108
Pasivos Totales	28.960	28.466	28.154	16.096	17.224	14.131	23.895	21.228
Patrimonio + Interés Minoritario	12.906	12.379	12.499	18.460	18.082	17.872	19.223	18.879

n.d.: no disponible

(1) Ebitda = Resultado Operacional +depreciación y amortizaciones.

(2) Flujo de caja de la operación antes de intereses netos.

(3) Cifras estimadas por Feller Rate sobre la base de reportes de flujo de caja neto operacional presentado por la compañía antes de los dividendos pagados y descontado los intereses netos del periodo.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate El Salvador, S.A. de C.V., Clasificadora de Riesgo

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25	Jun-26
Margen Bruto (%)	63,5%	53,7%	54,3%	56,2%	54,0%	60,9%	66,3%	97,6%
Margen Operacional (%)	33,8%	23,4%	26,1%	25,6%	13,3%	24,3%	30,7%	8,5%
Margen Ebitda (%)	50,7%	45,4%	45,8%	41,9%	26,4%	36,6%	40,8%	34,9%
Rentabilidad Patrimonial (%)	5,5%	-2,6%	1,0%	37,7%	8,2%	5,3%	10,1%	7,4%
Costo/Ventas	36,5%	46,3%	45,7%	43,8%	46,0%	39,1%	33,7%	2,4%
Gav/Ventas	29,7%	30,3%	28,2%	30,6%	40,7%	36,6%	35,6%	89,2%
Días de Cobro	40,6	77,3	49,9	31,5	176,9	43,6	63,6	80,8
Días de Pago	138,9	254,0	172,0	189,0	231,5	149,8	342,6	186,8
Días de Inventario	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Endeudamiento Total	2,2	2,3	2,3	0,9	1,0	0,8	1,2	1,1
Endeudamiento Financiero	2,1	2,1	2,0	0,7	0,8	0,7	1,1	1,0
Endeudamiento Financiero Neto	2,0	2,0	2,0	0,6	0,8	0,7	1,0	1,0
Deuda Financiera / Ebitda (vc)	6,5	8,7	7,6	3,9	8,3	4,5	5,2	5,2
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc)	6,1	8,3	7,4	3,1	8,1	4,4	5,0	5,0
Ebitda / Gastos Financieros (vc)	2,2	1,5	1,7	1,9	1,6	2,8	2,9	2,4
FCNOA / Deuda Financiera (%)	8,1%	6,1%	7,4%	0,3%	-5,8%	30,0%	23,1%	14,9%
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%)	8,7%	6,3%	7,6%	0,4%	-6,0%	30,8%	24,3%	15,5%
FCNOA/ Deuda Corriente	69,5%	68,0%	98,8%	1,9%	-18,1%	175,4%	97,6%	309,6%
Liquidez Corriente (vc)	1,5	1,2	1,3	1,3	0,9	1,0	0,9	3,3

n.d.: no disponible

(*) Indicadores anualizados donde corresponda.

(1) Ebitda = Resultado Operacional +depreciación y amortizaciones.

(2) Flujo de caja de la operación antes de intereses netos.

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

Emisión de Papeles Bursátiles	Programa PBBOLIVAR1
Monto de la emisión	US$ 14 millones
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América
Fecha de registro	08-2025
Plazo de vencimiento	Tendrá un plazo de hasta once años contados a partir de la fecha del otorgamiento del asiento material en el Registro Público Bursátil
Pago de Capital	El capital se pagará al vencimiento, mensual, trimestral, semestral o anualmente a partir de la fecha de colocación, a través del procedimiento establecido por la Central De Depósito De Valores, S.A. de C.V. (CEDEVAL, S.A. de C.V.).
Pago de Intereses	Los intereses se pagarán mensual, trimestral, semestral o anualmente, a partir de la fecha de colocación, a través del procedimiento establecido por la Central De Depósito De Valores, S.A. de C.V. (CEDEVAL, S.A. de C.V.).
Redención Anticipada	Podrá redimir anticipadamente previo a las fechas de vencimiento establecidas siempre y cuando en el aviso de colocación de cada tramo se establezca tal facultad y se hayan cumplido veinticuatro meses después de su colocación.
Covenants	No Contempla
Conversión	No Contempla
Resguardos	No Contempla
Garantía	No Contempla

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate El Salvador, S.A. de C.V., Clasificadora de Riesgo

EMISIONES DE PAPELES VIGENTES	Serie 2	Serie 3	Serie 4	Serie 8	Serie 10
Al amparo del programa	PBBOLIVAR1	PBBOLIVAR1	PBBOLIVAR1	PBBOLIVAR1	PBBOLIVAR1
Monto de la emisión	US$ 1.000.000	US$ 150.000	US$ 500.000	US$ 130.000	US$ 500.000
Fecha de colocación	29/08/2025	29/08/2025	05/09/2025	10/09/2025	18/09/2025
Fecha de vencimiento	29/08/2028	29/08/2028	05/09/2028	10/09/2028	18/09/2028
Tasa de Interés Anual	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%
Amortización de Capital	Al vencimiento	Al vencimiento	Al vencimiento	Al vencimiento	Al vencimiento
Conversión	No Contempla	No Contempla	No Contempla	No Contempla	No Contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantía	No tiene	No tiene	No tiene	No tiene	No tiene

EMISIONES DE PAPELES VIGENTES	Serie 11	Serie 12	Serie 13	Serie 14	Serie 15
Al amparo del programa	PBBOLIVAR1	PBBOLIVAR1	PBBOLIVAR1	PBBOLIVAR1	PBBOLIVAR1
Monto de la emisión	2.000.000	1.000.000	500.000	100.000	100.000
Fecha de colocación	10/2/2026	27/8/2026	4/9/2026	4/9/2026	10/9/2026
Fecha de vencimiento	10/2/2029	27/8/2029	4/9/2027	4/9/2027	10/9/2027
Tasa de Interés Anual	6,25%	6,75%	6,25%	6,25%	6,25%
Amortización de Capital	Al vencimiento	Al vencimiento	Al vencimiento	Al vencimiento	Al vencimiento
Conversión	No Contempla	No Contempla	No Contempla	No Contempla	No Contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantía	No tiene	No tiene	No tiene	No tiene	No tiene

EMISIONES DE PAPELES VIGENTES	Serie 16
Al amparo del programa	PBBOLIVAR1
Monto de la emisión	1.500.000
Fecha de colocación	14/9/2026
Fecha de vencimiento	14/9/2027
Tasa de Interés Anual	6,25%
Amortización de Capital	Al vencimiento
Conversión	No Contempla
Resguardos	Suficientes
Garantía	No tiene

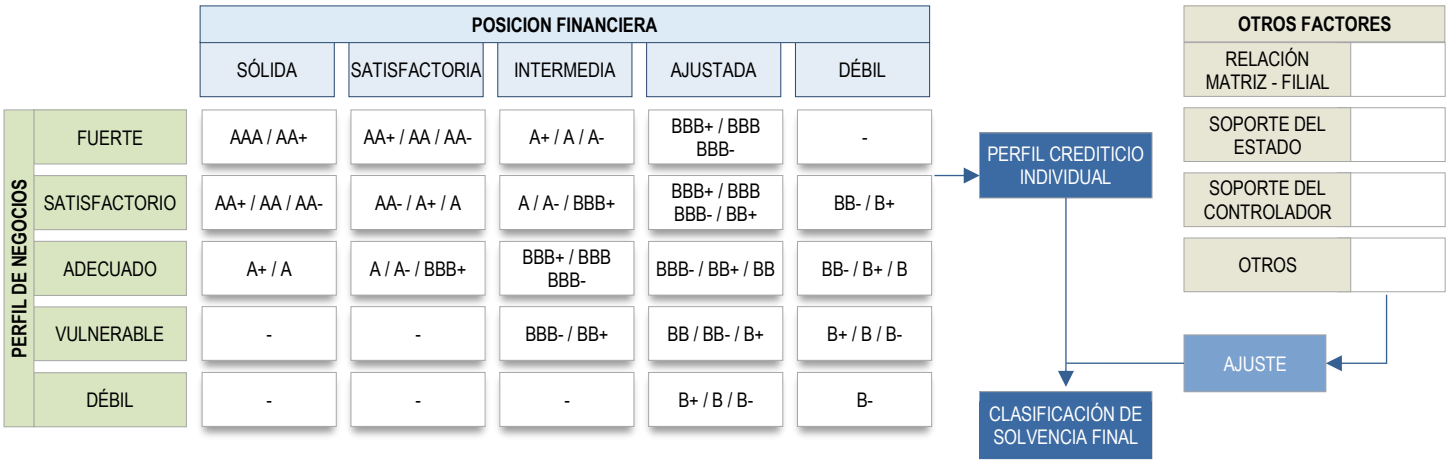
DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

- Robusta: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite, incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas, cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- Satisfactoria: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Suficiente: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Ajustada: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Insuficiente: La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CLASIFICACIÓN FINAL

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocio y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate El Salvador, S.A. de C.V., Clasificadora de Riesgo



EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Marco Orantes – Analista principal
- Esteban Sánchez – Analista secundario
- Nicolás Martorell- Director Senior

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate El Salvador, S.A. de C.V., Clasificadora de Riesgo

Conforme a las regulaciones vigentes de rigor, se informa lo siguiente:

Fecha del Consejo de Clasificación Ordinario: 29 de octubre de 2026.

Tipo de reporte: Revisión Semestral con EEFF intermedios a junio de 2026.

Para este análisis se utilizaron los estados financieros auditados al 31 de diciembre 2021, 2022, 2023, 2024 y 2025.

Clasificadora Feller Rate El Salvador, S.A de C.V.

https://www.feller-rate.com/sv

Entidad		Clasificación asignada
Inversiones Bolívar, LTDA de C.V.	Solvencia	EA-
	PBBOLIVAR1 (Largo plazo)	A-
	PBBOLIVAR1 (Corto plazo)	N-2
	Perspectivas	Estable

NOTA: La clasificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión y su emisor.

Más información sobre esta clasificación en: https://www.feller-rate.com/sv

METODOLOGÍA DE CLASIFICACIÓN

La metodología utilizada fue la Metodología de Clasificación de Corporaciones y Proyectos. Esta se encuentra disponible en https://www.feller-rate.com/clasificacion/metodologia/sv/

NOMENCLATURA DE CATEGORÍAS ASIGNADAS

- Categoría EA: Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una buena capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son satisfactorios.
- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible a deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible a deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Para más información sobre el significado detallado de todas las categorías de clasificación visite https://www.feller-rate.com/clasificacion/nomenclatura/sv/

DESCRIPCIÓN GENERAL DE LA INFORMACIÓN EMPLEADA EN EL PROCESO DE CLASIFICACIÓN

La evaluación practicada por Feller Rate se realizó sobre la base de un análisis de la información pública de la compañía y de aquella provista voluntariamente por ella. Feller Rate considera como satisfactoria la calidad de información utilizada. Específicamente, en este caso se consideró la siguiente información:

- Administración y estructura organizacional
- Propiedad
- Características de los negocios e industria en la que se desenvuelve el emisor.
- Informes de control
- Características de la cartera de créditos (evolución)
- Tecnología y operaciones
- Información financiera (evolución)

También incluyó reuniones con la administración superior y con unidades comerciales, operativas, de riesgo y control. Cabe mencionar, que no es responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de los antecedentes.

La opinión del consejo de clasificación de riesgo constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia del Sistema Financiera, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

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.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate El Salvador, S.A. de C.V., Clasificadora de Riesgo