	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
30-04-26	EA-	Estables
10-09-25	EA-	Estables
Programa de emisiones		
30-04-26	A-/Nivel 2	Estables
10-09-25	A-/Nivel 2	Estables

FELLER RATE CONFIRMA EN "EA-" LA CLASIFICACIóN DE INVERSIONES BOLíVAR. PERSPECTIVAS "ESTABLES".

4 MAYO 2026 | SAN SALVADOR, EL SALVADOR

Feller Rate ratificó en "EA-" la solvencia y la clasificación de largo plazo del programa de emisión de papeles bursátiles PBBOLIVAR1 de Inversiones Bolívar S.A. de C.V. Asimismo, la clasificación de corto plazo otorgada para dicho programa corresponde a Nivel 2 (N-2). Las perspectivas de la clasificación son "Estables".

Las clasificaciones asignadas a Inversiones Bolívar S.A. 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 "Adecuado" perfil de negocios de Inversiones Bolívar se fundamenta en su satisfactoria posición competitiva dentro del mercado local, tanto en el segmento de desarrollo inmobiliario como en el rentista. Esta posición le otorga una mayor diversificación operativa, respaldada por una marca de relevancia en la industria y una estrategia comercial conservadora. Dichos factores le han permitido mantener altos niveles de ocupación, contratos con plazos medianos y un componente fijo significativo. En el caso de los proyectos inmobiliarios, destaca un elevado nivel de promesas de compraventa al inicio de la construcción y un bajo índice de desistimientos al momento de la escrituración.

Por su parte, la "Satisfactoria" posición financiera de la entidad 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 S.A. se dedica al desarrollo de proyectos inmobiliarios principalmente habitacionales, como también a la renta de proyectos comerciales. En el caso de sus actividades en renta, la entidad cuenta con un adecuado portafolio, que incluye 5 activos, con una superficie arrendable cercana a los 27.900 metros cuadrados.

Al cierre de 2025, los ingresos consolidados de la entidad alcanzaron a US$ 9.528 mil, lo que representa un incremento anual de 25,8%. Este desempeño se explica principalmente por un mayor nivel de dividendos recibidos (US$ 2,9 millones frente a US$ 1,2 millones en 2024), junto con un crecimiento de 12,9% en los ingresos por servicios administrativos, impulsado por una mayor actividad en el segmento de desarrollo inmobiliario. Adicionalmente, los ingresos por arrendamiento de propiedades de inversión registraron un alza de 1,7%, asociada a mayores niveles de ocupación y ajustes en tarifas.

En cuanto a la estructura de costos, los gastos operacionales presentaron un incremento anual de 15,3% (17,4% al excluir depreciación), explicado principalmente por un aumento de 22,3% en los gastos de ventas y de 8,7% en los costos asociados a propiedades de inversión.

Como resultado, la generación de Ebitda evidenció una relevante recuperación, alcanzando a US$ 3.891 mil, equivalente a un crecimiento de 40,5% respecto del año anterior. Este nivel se sitúa en línea con el promedio observado en el período 2018–2022 (US$ 3.593 mil).

En términos de rentabilidad, los márgenes operacionales se han mantenido en niveles elevados, aunque con una tendencia decreciente entre 2018 y 2023. En dicho período, el margen Ebitda disminuyó desde 53,1% hasta 26,4%, como consecuencia de una mayor participación del negocio de desarrollo inmobiliario —que presenta menores márgenes

en comparación con el negocio rentista—, así como por la venta de activos y otros factores. No obstante, en los últimos años se observa una recuperación, alcanzando un margen de 40,8% en 2025 (36,6% en 2024).

Durante 2025 se observó un incremento significativo en los niveles de deuda, alcanzando a US$ 20.338 mil, lo que representa un alza anual de 64,1%. Este aumento se explica principalmente por una mayor actividad en el segmento de desarrollo inmobiliario, lo que implicó mayores requerimientos de capital de trabajo. En particular, se incorporaron bonos corporativos por US$ 5.417 mil, junto con un incremento del 20,4% en los préstamos bancarios.

En términos de estructura, la deuda se encuentra mayoritariamente concentrada en el largo plazo (76,3% a diciembre de 2025), en línea con las características de financiamiento de la industria en la que opera la compañía. A su vez, su composición corresponde en un 73,4% a préstamos bancarios y en un 26,6% a bonos corporativos, estos últimos asociados al programa PBBOLIVAR1 a través de sus primeras 10 emisiones.

En términos de leverage financiero tras mantenerse en torno a las 2,0 veces entre 2018 y 2021, se redujo a un promedio de 0,7 veces hasta 2024. En 2025, a raíz de un mayor crecimiento en la deuda dicho ratio se incrementó hasta las 1,1 veces.

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 2025 (4,4 veces a diciembre de 2024); mientras que la cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros se ha movido entre las 1,5 veces (2020) y 2,9 veces (2025).

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 adecuados indicadores de ocupación 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, 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.

En particular, 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.

Contacto: Marco Orantes - Tel. 56 2 2757 0400

La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los Miembros del Consejo de Clasificación serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes. Asimismo, no constituirá 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 Financiero, a la bolsa de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la Clasificadora la verificación de la autenticidad de esta. 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.

Para más información, revisa nuestros Términos de Uso y Limitación de Responsabilidad