

## FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES HENCORP VALORES EL ENCUENTRO CERO DOS – FTIHVEE 02

<b>Comité No. 079/2025</b>					
<b>Informe con EEFF auditados al 31 de diciembre de 2024</b>		<b>Fecha de comité: 15 de abril de 2025.</b>			
Periodicidad de actualización: Semestral		Originador perteneciente al sector Inmobiliario San Salvador, El Salvador			
<b>Equipo de Análisis</b>					
Rebeca Bonilla <a href="mailto:rbonilla@ratingspcr.com">rbonilla@ratingspcr.com</a>		Adrián Pérez <a href="mailto:aperez@ratingspcr.com">aperez@ratingspcr.com</a>		(503) 2266-9471	
<b>HISTORIAL DE CLASIFICACIONES</b>					
Fecha de información		dic-22	jun-24	sep-24	dic-24
Fecha de comité		22/08/2023	29/10/2024	13/01/2024	15/04/2025
Valores de Titularización- Títulos de Participación					
Monto de la Emisión hasta USD 7,000,000.00		Nivel 2	Nivel 2	Nivel 2	Nivel 2
Perspectiva		Estable	Estable	Estable	Estable

### Significado de la Clasificación

**Categoría Nivel 2:** Acciones que presentan una muy buena combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor, y volatilidad de sus retornos.

*“Dentro de una escala de clasificación se podrán utilizar los signos “+” y “-”, para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo dentro de su categoría. El signo “+” indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo menos “-” indica un nivel mayor de riesgo”.*

*La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. La clasificación otorgada o emitida por PCR 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 de este; ni estabilidad de su precio y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora.*

### Racionalidad

En comité de clasificación de riesgo, Pacific Credit Rating (PCR) decidió mantener la clasificación en “**Nivel- 2**” a los Valores de Titularización- Títulos de Participación del **Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores El Encuentro Cero Dos**, con perspectiva “**Estable**”, con información financiera al 31 de diciembre del 2024.

La clasificación se fundamenta en la capacidad muy buena del Fondo de Titularización para generar flujos de ingresos futuros provenientes de los cánones de arrendamiento, los cuales son suficientes para generar retornos positivos a los inversionistas. Asimismo, se toma en cuenta la solidez en los contratos de arrendamiento pactados a largo plazo, que minimizan el riesgo de impago. Adicionalmente se consideran los resguardos legales del fondo y la experiencia que tiene la sociedad originadora en el mercado inmobiliario.

### Perspectiva

Estable

## Resumen Ejecutivo

---

- **La emisión cuenta con un respaldo sólido, tanto en su estructura legal como en las características del inmueble.** El Fondo de Titularización Inmobiliario FTIHVEE02 tiene como objetivo financiero y desarrollar el proyecto 'El Encuentro: Valle Dulce' de Bambú Lourdes, S.A. de C.V. Su propósito es administrar, operar, vender y arrendar el inmueble, generando rentabilidad para los tenedores de los valores de titularización emitidos a través de dividendos.
- **Cumplimiento de los resguardos operativos y financieros establecidos para el fondo.** A diciembre de 2024, el fondo reporta un saldo acumulado de USD 5,235 miles en su cuenta colectora, correspondiente a los pagos de los arrendatarios de los locales del centro comercial. De este total, USD 1,159 miles son ingresos por cuotas de alquiler, lo que otorga una cobertura de 4.52 veces. Además, el nivel de endeudamiento se situó en 38.96%, por debajo del límite establecido del 150%.
- **Desempeño adecuado del fondo.** El fondo ha mostrado un desempeño adecuado hasta la fecha, con ingresos por USD 1,759 miles provenientes de alquileres de locales y otros ingresos. Los gastos totalizaron USD 1,145 miles, representativos de egresos por impuestos, servicio de la deuda y gastos relacionados con los activos titularizados. Como resultado, la utilidad neta del fondo ascendió a USD 613 miles, lo cual es favorable considerando que las operaciones iniciaron en mayo de 2024. Adicionalmente, el ROE alcanzó un 10.23% y el ROA un 2.00%.
- **Niveles de liquidez y solvencia satisfactorios.** Al cierre de diciembre de 2024, los activos totalizaron USD 31,249 miles, predominando los activos titularizados a largo plazo. Los pasivos del fondo ascendieron a USD 25,249 miles, destacándose los ingresos por preventiva en el proyecto de construcción y los préstamos bancarios. En este contexto, la liquidez general se situó en 1.24 veces. Además, el patrimonio alcanzó los USD 6,000 miles, lo que representa un crecimiento de USD 2,000 miles respecto al valor inicial, lo que permitió un apalancamiento patrimonial de 4.2 veces.
- **Sector inmobiliario con crecimiento moderado.** Desde la perspectiva del IVAE, el sector construcción registró una contracción del 1.54% en 2024, reflejando una leve desaceleración respecto al año anterior. En contraste, el segmento de actividades inmobiliarias registró un crecimiento del 3.59%. Los factores clave que han incidido en este crecimiento incluyen la mejora en los niveles de seguridad, la implementación de políticas fiscales más favorables para el desarrollo inmobiliario, incentivos para el sector turístico, y una creciente inversión de la diáspora salvadoreña, especialmente en unidades habitacionales destinadas tanto al arrendamiento turístico como al de largo plazo.

## Factores Clave

---

### Factores que podrían llevar a un incremento en la clasificación.

- Excedentes de flujos de caja que permitan un mayor pago de dividendos.

### Factores que podrían llevar a una reducción en la clasificación.

- Un menor nivel de ingresos provenientes de los cánones de arrendamiento, así como desviaciones significativas en las proyecciones financieras, podrían limitar o reducir de manera importante la capacidad de pago de dividendos a los inversionistas y afectar negativamente la rentabilidad del proyecto.

## Metodología utilizada

---

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la Metodología de calificación de riesgo para fondos de titularizaciones de inmuebles (PCR-SV-MET-P-082, El Salvador) y la Metodología de calificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores (PCR-MET-P-012, El Salvador), vigentes desde el 06 de noviembre de 2023. Normalizadas bajo los lineamientos del Art.8 y 9 de la "NORMAS TÉCNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

## Información utilizada para la clasificación

---

PCR usó los estados financieros auditados del fondo de titularización al 31 de diciembre de 2024. También usó información provista por Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora incluyendo contratos, prospectos de emisión, actualización del modelo financiero, entre otros documentos.

## Limitaciones potenciales para la clasificación

---

**Limitaciones encontradas:** A la fecha de análisis no se encontraron limitaciones.

**Limitaciones potenciales:** PCR dará seguimiento a la capacidad del fondo para obtener los flujos adecuados que permitan el pago de dividendos, así como cualquier cumplimiento de los aspectos legales establecidos en el contrato de titularización.

## Panorama Internacional

---

El crecimiento económico global ha mostrado signos de estabilización, registrando una tasa de expansión del 2.7% en 2023 y 2024. Este desempeño ha sido favorecido por la flexibilización de las políticas monetarias, las cuales han brindado apoyo a la actividad económica y contribuido al cumplimiento de los objetivos inflacionarios establecidos por

los bancos centrales. Sin embargo, aunque la estabilidad en la tasa de crecimiento es un factor positivo, esta sigue siendo insuficiente para contrarrestar los efectos adversos derivados de diversos eventos ocurridos desde el inicio de la década.

Según las proyecciones del Banco Mundial, se espera que el crecimiento económico global se mantenga en 2.7% durante 2025 y 2026. En su informe sobre las Perspectivas Económicas Mundiales, la institución también prevé que las economías emergentes continuarán experimentando un crecimiento en torno al 4%, aunque esta cifra se encuentra por debajo de los niveles observados antes de la pandemia. Este escenario presenta desafíos significativos para los países emergentes, particularmente en lo que respecta a la lucha contra la pobreza y la promoción del desarrollo económico sostenible.

El cambio de administración en Estados Unidos a inicios de 2025 ha marcado un giro significativo en la política comercial del país, caracterizado por la amenaza y la implementación de aranceles sobre las economías vecinas, así como sobre China y otras economías emergentes. Esta nueva postura comercial plantea riesgos de distorsiones en los mercados globales, con efectos adversos potenciales sobre las economías emergentes, las cuales podrían enfrentar tensiones adicionales en sus flujos comerciales y en sus cadenas de suministro.

Adicionalmente, un factor crucial a considerar es la crisis migratoria, exacerbada en gran medida por el endurecimiento de los regímenes autoritarios en diversas regiones del mundo. En este contexto, Estados Unidos ha adoptado políticas de deportaciones masivas, lo que no solo intensifica la presión sobre el sistema migratorio del país, sino que también agrava las dinámicas socioeconómicas y geopolíticas en las economías de origen y destino de los flujos migratorios, que a su vez podrían generar una reducción en los flujos de remesas hacia los países que tienen una alta dependencia de dichos ingresos en sus economías.

En el contexto de tasas de interés, durante el 2024 la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) realizó 3 recortes desde 5.25% hasta 4.25% a medida que los niveles de inflación se moderaban y la economía estadounidense mostraba signos de estabilidad y crecimiento. Las expectativas para 2025 se mantienen en dos recortes adicionales, según la última reunión de la FED en diciembre de 2024, hasta alcanzar el rango de 3.5% y 3.75%; lo que dependerá de los signos que muestre la economía y los efectos de la política comercial y monetaria, así como la evolución de los niveles inflacionarios de Estados Unidos.

### **Desempeño Económico de El Salvador**

La actividad económica del país se ha moderado en el segundo semestre de 2024. El Producto Interno Bruto (PIB) registró un crecimiento interanual de 1.58% al tercer trimestre, similar al del segundo trimestre (1.53%); pero por debajo del registrado en el primero (3.45%) e inferior a las expectativas que tenía el Banco Central de Reserva (BCR) para el 2024 (3.5%). Lo anterior se explica a partir de que 7 de las 21 actividades usadas en la medición de PIB reportan variaciones negativas, dentro de las que destacan la de administración pública y defensa (-3.55%), enseñanza (-3.44%), transporte y almacenamiento (-2.29%), explotación de minas y canteras (-1.63%) e industrias manufactureras (-1.34%). La actividad que presenta un mayor repunte es la de financieras y seguros con un crecimiento interanual de 9.49%, seguida de actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas (6.12%) y actividades de atención a la salud humana social (5.04%).

Por otra parte, la inflación ha reportado los niveles más bajos después de haber alcanzado rangos históricos postpandemia. A diciembre de 2024 el Índice de Precios al Consumidor (IPC) resultó en 0.29%. Este comportamiento ha estado influenciado por las divisiones de la canasta básica de alimentos y bebidas no alcohólicas (-0.47%), recreación y cultura (-2.51%), muebles y artículos para el hogar (-2.18%), transporte (-1.58%) y comunicaciones (-0.39%). En términos anuales se observa una reducción significativa en el índice que cerró en 2023 en 1.23%.

Uno de los sectores que ha sido el impulsor de la economía es el financiero que ha mostrado resiliencia y un buen dinamismo al reportar una cartera de préstamos neta de USD 19,024 millones, reflejando un incremento de 6.42% (USD 1,147 millones). Los depósitos, por su parte, registraron un crecimiento de 7.91% (USD 1,478 millones), impulsados principalmente por los depósitos a la vista (+10.28%). Las tasas de interés, en concordancia con la dinámica de ajustes a la baja de las tasas de referencia internacionales, muestran una tendencia decreciente. La tasa de préstamos hasta un año plazo pasó desde 8.2% al cierre de 2023 a 7.87% a diciembre de 2024; mientras que la tasa de rendimiento de depósitos a 180 días registró un ligero aumento al pasar de 5.43% a 5.53%, dando como resultado un menor spread (2.34%) vs 2023 (2.77%).

En el sector fiscal, El Salvador cerró 2024 con un déficit del Sector Público No Financiero (SPNF) de USD 955.60 millones<sup>1</sup>, mayor en 21.3% (USD 167.9 millones) al de 2023. Según las cifras del Banco Central de Reserva los ingresos

---

<sup>1</sup> No se incluye pensiones

corrientes reportaron un aumento del 7.1% (USD 599.8 millones) debido principalmente a los ingresos tributarios netos; mientras que los gastos y concesión neta de préstamos registraron un aumento de 8.5% (USD 779.7 millones) producto del aumento de gastos corrientes de consumo e intereses. Cabe destacar que actualmente se tiene un acuerdo técnico con el Fondo Monetario Internacional con la finalidad de alcanzar un mejor equilibrio fiscal y sostenibilidad de la deuda.

En el sector externo, la balanza comercial de El Salvador cerró el 2024 con un déficit de USD 9,525 millones, superando en 4.1% (USD 375 millones) al déficit reportado en 2023. Las exportaciones FOB totalizaron en USD 6,448 millones y mostraron un comportamiento ligeramente a la baja (-0.8%; USD 50.6 millones) debido principalmente a la industria manufacturera de maquila (-11.18%; USD 115.3 millones). Por su parte, las importaciones registraron un aumento interanual de 2.1% (USD 324.3 millones), también impulsadas por la industria manufacturera (+3.9%; USD 539 millones) y que contrarrestó la reducción en otros productos.

Algunos factores positivos para la economía y el perfil de riesgo del país son las remesas que continúan creciendo y alcanzando cifras récord; aunque con una tasa de crecimiento que se ha desacelerado a niveles más bajos desde 2015. En 2024, las remesas familiares totalizaron los USD 8,479.7 millones con una tasa de crecimiento interanual de 2.5%. Estados Unidos continúa representando el principal país de donde proviene este flujo de divisas. Estas representan aproximadamente el 24% del PIB. Otro factor positivo y resultado de la mejora en el perfil de deuda del país es el riesgo país medido a través del EMBI (*Emerging Market Bonds Index*) que ha tenido una evolución positiva en el último año al pasar de 6.8% en diciembre de 2023 a 3.9% al cierre de 2024.

### **Análisis del Sector Inmobiliario**

---

El sector inmobiliario comprende todas las actividades relacionadas con bienes inmuebles, abarcando desde la construcción hasta la comercialización, arrendamiento y otros servicios provistos por agentes y corredores inmobiliarios. Según datos del Banco Central de Reserva (BCR), al cierre de 2024, el Producto Interno Bruto (PIB) del sector construcción alcanzó los USD 2,364.01 millones, con un crecimiento del 2.90 % respecto a diciembre de 2023. Por su parte, las actividades inmobiliarias sumaron USD 2,254.23 millones, con un notable aumento del 12.98 % interanual.

Desde la perspectiva del IVAE, el sector construcción registró una contracción del 1.54% en 2024, reflejando una leve desaceleración respecto al año anterior. En contraste, el segmento de actividades inmobiliarias registró un crecimiento del 3.59%. Los factores clave que han incidido en este crecimiento incluyen la mejora en los niveles de seguridad, la implementación de políticas fiscales más favorables para el desarrollo inmobiliario, incentivos para el sector turístico, y una creciente inversión de la diáspora salvadoreña, especialmente en unidades habitacionales destinadas tanto al arrendamiento turístico como al de largo plazo.

El Ministerio de Relaciones Exteriores ha reforzado su apuesta por atraer inversión de salvadoreños en el exterior a través de programas que promueven su inclusión económica. Paralelamente, según el Ministerio de Turismo, en 2024 El Salvador registró un repunte en visita de turistas de 17% respecto a 2023, reflejo del reposicionamiento del país como destino atractivo en la región. Esta mayor afluencia turística genera condiciones favorables sobre la demanda de alojamiento e impulsa la valorización de bienes raíces en zonas estratégicas.

A pesar del crecimiento observado, persiste una brecha considerable entre la oferta inmobiliaria y la capacidad adquisitiva de amplios sectores de la población. La accesibilidad a la vivienda sigue siendo limitada, particularmente en las zonas urbanas de mayor dinamismo, lo que representa un reto para una expansión inclusiva del sector. Sin embargo, se proyecta un repunte en la industria, respaldado por megaproyectos clave como el Viaducto de Los Chorrros, el Aeropuerto del Pacífico y Surf City, así como por el fortalecimiento del país como destino turístico internacional y sede de eventos deportivos de gran escala. Estas iniciativas podrían generar un entorno favorable para el crecimiento sostenido del sector inmobiliario, ofreciendo oportunidades de inversión a medida que se avanza hacia una mayor conectividad y visibilidad internacional.

### **Perfil de la Titularizadora**

---

#### **Reseña y operaciones.**

Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, es una entidad especializada en la estructuración y administración de procesos de titularización en El Salvador. Constituida en 2008, forma parte del Grupo Hencorp, un conglomerado con presencia en América Latina y Estados Unidos. Opera bajo el marco regulatorio del mercado de valores salvadoreño y cumple con los estándares normativos establecidos por las autoridades financieras.

La entidad ofrece titularizaciones respaldadas por flujos futuros y activos financieros para los sectores público y privado, mejorando el acceso a financiamiento y liquidez. Es líder en el mercado salvadoreño, con amplia experiencia y solidez, y gestiona el 59.30% del patrimonio total de las titularizaciones activas en el país.

#### **Estructura gerencial y gestión de riesgos.**

PCR considera adecuada la estructura accionaria y el liderazgo de la titularizadora, destacando un sólido Gobierno Corporativo respaldado por su Junta Directiva, manuales, comités y principios éticos, lo que fortalece la toma de decisiones estratégicas en favor de la entidad y sus accionistas. Para cumplir con la normativa NPR-11 del BCR y

mitigar riesgos, Hencorp Valores implementó un Manual de Gestión de Riesgos y cuenta con auditoría externa regulada, asegurando una gestión conforme a los estándares normativos.

### Resultados financieros

Dada la naturaleza del negocio de la titularizadora, resulta fundamental evaluar el riesgo de liquidez que enfrenta la entidad. En este contexto, al cierre de diciembre de 2024, Hencorp presentó una ligera disminución en su razón corriente en comparación con el resultado interanual, situándose en 2.8 veces (diciembre 2023: 3.0 veces). Sin embargo, la entidad continúa reflejando una sólida capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones de corto plazo.

El desempeño de sus ingresos y egresos influyó ligeramente en los indicadores de rentabilidad, registrando un ROA de 38.0% (diciembre 2023: 42.0%). Asimismo, el ROE se ubicó en 58.7% (diciembre 2023: 62.6%). A pesar de la reducción en estos indicadores, la titularizadora mantiene niveles de rentabilidad elevados, alineados con su promedio de los últimos cuatro años.

### Estructura de titularización.

El Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores El Encuentro Cero Dos (FTIHVEE 02) financia y administra el centro comercial Bambú Lourdes, S.A. de C.V., valuado en USD 5.71 millones y ubicado en Valle Dulce, Apopa, San Salvador. Su rentabilidad proviene de dividendos para los tenedores de los valores de titularización. Los Títulos de Participación están dirigidos a inversionistas de largo plazo, sin requerimiento de ingresos fijos y dispuestos a asumir posibles pérdidas en su inversión.

PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN	
<b>Fondo de Titularización:</b>	Fondo de titularización de inmuebles hencorp valores el encuentro cero dos, denominación que podrá abreviarse "FTIHVEE CERO DOS".
<b>Monto de la Emisión:</b>	Hasta USD 21.5 millones.
<b>Plazo de la Emisión:</b>	El plazo de la emisión de Valores de Titularización, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, tendrá un plazo de hasta VEINTISÉIS años.
<b>Respaldo de la Emisión:</b>	Patrimonio del Fondo de Titularización.
<b>Destino de los fondos:</b>	Los fondos que se obtengan por la negociación de la presente Emisión serán invertidos por el Fondo de Titularización para: (i) Realizar el pago por la adquisición de los inmuebles establecidos en el contrato de Compraventa, planos y diseños arquitectónicos y demás especialidades constructivas; (ii) Capital de trabajo del Fondo; y/o (iii) Cualquiera de los objetos establecidos en la característica "Aumentos del Monto de la Emisión" del Contrato de Titularización.
<b>Mecanismos de Cobertura:</b>	Cuenta Colectora: recibe los ingresos del Fondo de Titularización para su colecturía. Cuenta Discrecional: administra estos fondos y los provenientes de la colocación de títulos, destinándolos al pago de proveedores, acreedores y tenedores de valores según la prelación de pagos. Cuenta Comisionista: de firma indistinta entre el Comisionista y la Titularizadora, se utiliza para inversiones, pagos y adquisiciones necesarias para el desarrollo y mantenimiento del proyecto.

Fuente: Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora / Elaboración: PCR

### Análisis Financiero del FTIHVEE02.

A pesar de ser un Fondo de Titularización Inmobiliario relativamente reciente, su desempeño financiero ha sido sólido, con ingresos estables, un control eficiente de gastos y una utilidad favorable. Su balance refleja una estructura patrimonial fortalecida, una liquidez adecuada y un nivel de endeudamiento dentro de los límites establecidos, lo que respalda su estabilidad y rentabilidad a largo plazo.

#### Resultados Financieros.

Al cierre de diciembre de 2024, el fondo registró ingresos por USD 1,759 miles, de los cuales el 65.90% provino del arrendamiento de locales en el centro comercial, mientras que el 34.10% correspondió a otros ingresos. PCR destaca la adecuada diversificación de los ingresos por alquiler.

Los gastos totales ascendieron a USD 1,145 miles, con los principales rubros distribuidos de la siguiente manera: impuestos y contribuciones (29.67%), servicio de la deuda (28.20%) y gastos asociados a activos titularizados (16.89%). Como resultado, la utilidad neta alcanzó los USD 613 miles, reflejando un desempeño favorable, especialmente considerando que el fondo inició operaciones en mayo de 2024.

#### Análisis del Balance General.

Al cierre del período, los activos del fondo ascendieron a USD 31,249 miles, con una mayor representación de los activos titularizados a largo plazo, que constituyeron el 72.87% del total, seguido de las cuentas por cobrar, con un 32.24%, mientras que el resto correspondió a efectivo e impuestos. Por su parte, los pasivos totalizaron USD 25,249 miles, de los cuales el 48.78% se originó en ingresos por preventa del proyecto de construcción, seguido de préstamos bancarios a largo plazo, que representaron el 47.67% y el 3.55% restante correspondió a otros pasivos de menor participación. En este contexto, el indicador de liquidez general se situó en 1.24 veces.

En cuanto al patrimonio, este alcanzó los USD 6,000 miles, reflejando un incremento de USD 2,000 miles respecto al monto inicial. La totalidad del patrimonio está compuesta por participaciones en fondos inmobiliarios. Adicionalmente, el apalancamiento patrimonial se ubicó en 4.2 veces.

### **Análisis del desempeño del fondo.**

El fondo está sujeto a un límite de endeudamiento que restringe la adquisición de obligaciones financieras hasta un 150% de su patrimonio autónomo. Al momento del análisis, el nivel de endeudamiento se situó en 38.96%, cumpliendo con el umbral establecido.

Al cierre de diciembre de 2024, el fondo recibió en su cuenta colectora un total de USD 5,235 miles en cánones de arrendamiento de locales, de los cuales USD 1,159 miles corresponden a ingresos reportados por cuotas de alquiler, proporcionando una cobertura de 4.52 veces y cumpliendo adecuadamente con los parámetros establecidos.

El desempeño del fondo se mantiene óptimo, respaldado por un cumplimiento adecuado en el pago de cánones por parte de los arrendatarios del centro comercial, lo que ha impulsado el crecimiento de los ingresos. Paralelamente, los gastos han mostrado estabilidad, lo que ha permitido alcanzar una utilidad neta superior a la proyectada en el modelo. En consecuencia, los indicadores financieros reflejan un comportamiento favorable.

Componente	REAL		PROYECTADO				
	sept-24	dic-24	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Ingresos	876.95	1,758.79	1,353.25	2,767.96	2,712.12	2,793.48	2,877.28
Gastos	415.22	1,145.11	789.33	1,447.40	1,283.17	1,227.25	1,167.29
Utilidad neta	451.74	613.68	563.92	1,320.56	1,428.95	1,566.23	1,710.00
EBITDA/Gastos financieros.	-	2.93	-0.06	1.31	1.35	1.39	1.43
ROE	7.53%	10.23%	9.40%	22.01%	23.82%	26.10%	28.50%
Apalancamiento	3.1	4.21	3.02	3.14	3.25	3.37	3.51

**Fuente:** Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora / **Elaboración:** PCR

## Estados Financieros Auditados del FTIHVEE02

### BALANCE GENERAL. FONDO DE TITULARIZACIÓN EL ENCuentRO 02 (USD MILES)

Componente	may-24	jun-24	sept-24	dic-24
BANCOS	92.75	27.12	2,113.02	1,124.18
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	0.00	0.00	144.68	7,340.68
IMPUESTOS	0.00	0.00	12.12	12.96
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>92.75</b>	<b>27.12</b>	<b>2,269.82</b>	<b>8,477.82</b>
ACTIVOS EN TITULARIZADOS A LARGO PLAZO	21,579.42	21,579.42	22,548.70	22,771.70
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>21,579.42</b>	<b>21,579.42</b>	<b>22,548.70</b>	<b>22,771.70</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>21,672.17</b>	<b>21,606.54</b>	<b>24,818.52</b>	<b>31,249.52</b>
DOCUMENTOS POR PAGAR	17,725.62	17,686.10	17,689.03	109.45
COMISIONES POR PAGAR	0.00	0.05	0.05	0.05
HONORARIOS PROFESIONALES POR PAGAR	31.80	21.80	27.80	19.00
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	11.08	1.08	27.48	82.98
IMPUESTOS Y RETENCIONES POR PAGAR	0.00	1.00	37.57	37.88
PRÉESTAMOS Y SOBREGIROS CON INSTITUCIONES BANCARIAS	0.00	0.00	0.00	29.93
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>17,768.50</b>	<b>17,710.03</b>	<b>17,781.93</b>	<b>279.29</b>
PRESTAMOS CON INSTITUCIONES BANCARIAS LARGO PLAZO	0.00	0.00	0.00	12,036.68
INGRESO POR PREVENTA POR PROYECTOS DE CONSTRUCCIÓN	0.00	0.00	584.85	3.09
DEPÓSITO EN GARANTÍA RECIBIDOS A LARGO PLAZO	0.00	0.00	0.00	12,316.77
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>584.85</b>	<b>24,356.55</b>
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN	-96.34	-103.49	451.74	0.00
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	0.00	0.00	0.00	613.68
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>17,672.17</b>	<b>17,606.54</b>	<b>18,818.52</b>	<b>25,249.52</b>
PARTICIPACIONES EN FONDOS INMOBILIARIOS	4,000.00	4,000.00	6,000.00	6,000.00
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>4,000.00</b>	<b>4,000.00</b>	<b>6,000.00</b>	<b>6,000.00</b>
<b>TOTAL PASIVO + PATRIMONIO</b>	<b>21,672.17</b>	<b>21,606.54</b>	<b>24,818.52</b>	<b>31,249.52</b>

Fuente: Hencorp Titularizadora / Elaboración: PCR

### ESTADO DE RESULTADOS. FONDO DE TITULARIZACIÓN EL ENCuentRO 02 (USD MILES)

Componente	may-24	jun-24	sept-24	dic-24
<b>INGRESOS DE OPERACIÓN Y ADMINISTRACION</b>				
INGRESOS POR ARRENDAMIENTOS	0.00	0.00	586.26	1,159.04
OTROS INGRESOS	0.00	0.00	290.70	599.74
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>876.95</b>	<b>1,758.79</b>
POR ADMINISTRACION Y CUSTODIA	47.38	52.43	90.43	105.56
POR CLASIFICACION DE RIESGO	12.00	13.00	16.00	19.00
POR AUDITORIA EXTERNA Y FISCAL	2.80	2.80	2.80	2.80
POR PAGO DE SERVICIO DE LA DEUDA	0.00	0.00	0.00	318.53
POR SERVICIO DE VALUACIÓN	5.00	5.00	5.00	5.00
POR SEGUROS	0.00	0.00	0.00	15.62
POR HONORARIOS PROFESIONALES	22.00	23.00	37.40	137.13
IMPUESTOS Y CONTRIBUCIONES	0.00	0.00	166.46	335.24
GASTOS POR ACTIVOS INMUEBLES TITULARIZADOS	0.00	0.10	97.14	190.83
<b>GASTOS DE ADMÓN. Y OPERACIÓN</b>	<b>89.18</b>	<b>96.33</b>	<b>415.22</b>	<b>1,129.72</b>
OTROS GASTOS	7.16	7.16	9.99	15.39
<b>TOTAL GASTO</b>	<b>96.34</b>	<b>103.49</b>	<b>425.21</b>	<b>1,145.11</b>
<b>EXCEDENTE DEL EJERCICIO</b>	<b>-96.34</b>	<b>-103.49</b>	<b>451.74</b>	<b>613.68</b>

Fuente: Hencorp Titularizadora / 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.