

## FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES HENCORP VALORES SANTA ELENA CERO UNO - FTIHVSE 01

Comité No. 263/2025							
Informe con EEFF no auditados al 30 de junio de 2025.				Fecha de comité: 27 de octubre del 2025			
Periodicidad de actualización: Semestral				Originador perteneciente al sector Inmobiliario San Salvador, El Salvador			
Equipo de Análisis							
Milagro Barraza <a href="mailto:mbarraza@ratingspcr.com">mbarraza@ratingspcr.com</a>		Adalberto Chávez <a href="mailto:achavez@ratingspcr.com">achavez@ratingspcr.com</a>		(503) 2266-9471			
HISTORIAL DE CLASIFICACIONES							
Fecha de información	dic-21	dic-22	jun-23	dic-23	jun-24	dic-24	jun-25
Fecha de comité	25/01/2022	27/04/2023	20/10/2023	29/4/2024	28/10/2024	28/04/2025	27/10/2025
Valores de Titularización- Títulos de Participación	Nivel-1	Nivel-1	Nivel-2	Nivel-2	Nivel-3	Nivel-3	Nivel-3
Monto de la Emisión hasta USD 15,000,000							
Perspectiva	Estable	Negativa	Estable	Negativa	Estable	Estable	Estable

### Significado de la Clasificación

**Categoría Nivel-3:** Acciones que presentan una 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.

El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<https://informes.ratingspcr.com/>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

### Racionalidad

En comité de clasificación de riesgo, Pacific Credit Rating (PCR) decidió mantener la clasificación en "Nivel 3" y la perspectiva "Estable" a los valores de titularización – títulos de participación del Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Santa Elena Cero Uno – FTIHVSE 01; con información no auditada al 30 junio del 2025.

La clasificación se fundamenta en la buena capacidad del fondo para generar ingresos estables, respaldada por el canon de arrendamiento acordado con CAMCO, cuyos efectos se reflejan en los resultados operativos al primer semestre de 2025. Asimismo, se valoran los resguardos operativos incorporados en la estructura de la emisión.

### Perspectiva

Estable

## Resumen Ejecutivo

---

- **Resguardos operativos y financieros del fondo.** Los respaldos legales del fondo incluyen un contrato de compraventa para la transferencia del inmueble, un convenio de administración de cuenta bancaria y un contrato de comisión para la administración del inmueble. Además, la Titularizadora ha constituido cuentas bancarias para resguardar los fondos que sirven como garantía para el pago de las obligaciones con los acreedores financieros.
- **Resultados financieros favorables al cierre del primer semestre de 2025.** En opinión de PCR, los resultados financieros del fondo al cierre del primer semestre de 2025 se han nivelado tras varios periodos en los que no se alcanzaron las proyecciones del modelo financiero debido al atraso persistente en la obra. Actualmente, el fondo muestra un desempeño operativo y financiero adecuado tras el inicio de la fase operativa en enero, conforme al cronograma ajustado. Esta evolución permitió una generación estable de ingresos y un control moderado de los gastos, resultando en una utilidad de USD 966.4 miles, un margen neto de 61.9 %, una rentabilidad anualizada sobre el patrimonio promedio de 15.3 % y un rendimiento sobre activos de 6.1 %.
- **Comportamiento financiero y estructura del balance a junio 2025.** Al cierre del primer semestre de 2025, los activos del fondo crecieron 20.8 % respecto a junio de 2024, alcanzando USD 34,585.2 miles, impulsados por la revalorización del inmueble y las cuentas por cobrar por arrendamiento. El activo se concentra principalmente en el edificio (94.9 %), en línea con el perfil del fondo. Actualmente, en los pasivos se encuentran registrados ingresos no devengados por preventa de proyectos en construcción (USD 7,445.7 miles) y anticipos de arrendamiento (USD 680.0 miles). El patrimonio asciende a USD 14,958.6 miles, reflejando los aportes iniciales y la revalorización. Persiste una pérdida acumulada de USD 1,470.8 miles, la cual, según las proyecciones, se espera sea cubierta para marzo de 2026 si se mantiene la tendencia positiva.
- **Sector construcción muestra un buen desempeño durante el año.** Al segundo trimestre de 2025, el sector construcción se consolidó como el principal motor del crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB), con un incremento de 29%. Las actividades inmobiliarias presentaron una tendencia positiva, aunque más moderada, registrando un aumento de 5.73%. Ambos sectores presentan un desempeño favorable, impulsados por el desarrollo de proyectos públicos y privados, mejoras en los niveles de seguridad e incentivos fiscales, los cuales dinamizan la inversión en el sector por parte de la diáspora salvadoreña y de actores locales a la vez que potencian el interés en proyectos vinculados al turismo.

## Factores Claves

---

**Factores que podrían llevar a un incremento en la clasificación.** La generación de excedentes de flujo de caja que permitan un mayor pago de dividendos podría influir positivamente en la evaluación del fondo.

**Factores que podrían llevar a una reducción en la clasificación.** Retrasos del pago en tiempo y forma del canon de arrendamiento, así como una reestructuración del contrato de arrendamiento que considere un canon menor.

## Metodología utilizada

---

Metodología de calificación de riesgo para fondos de titularizaciones de inmuebles (El Salvador), código PCR-SV-MET-P-082 (noviembre 06, 2023).

Metodología de calificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores (El Salvador), código PCR-MET-P-012 (noviembre 06, 2023).

## Información utilizada para la clasificación

---

PCR usó los estados financieros auditados del FTIHVSE01 del 2022 a 2024, así como los estados financieros intermedios a junio 2025 y 2024. Adicionalmente, se usó información provista directamente por la Titularizadora. Los estados financieros siguen las Normas Internacionales de Información Financiera NIIF.

## Limitaciones Potenciales para la clasificación

---

**Limitaciones encontradas:** A la fecha, no se cuenta con el informe de finalización de la obra ni con el contrato de arrendamiento definitivo, situación que constituyó una limitante para el alcance de la revisión efectuada por PCR.

**Limitaciones potenciales:** PCR dará seguimiento a la capacidad del Fondo para generar los flujos necesarios para el pago de dividendos y al cumplimiento de las disposiciones legales del contrato de titularización.

## **Panorama Internacional**

La economía mundial ha enfrentado desafíos importantes al primer semestre de 2025, marcados principalmente por tensiones comerciales y nuevos conflictos geopolíticos. La incertidumbre por la aplicación de aranceles de parte de la mayor economía mundial hacia sus socios comerciales, conflictos bélicos y geopolíticos en diversas regiones del mundo y condiciones climáticas más extremas han generado una desaceleración sobre las expectativas del crecimiento mundial. De acuerdo con las perspectivas económicas del Banco Mundial, el crecimiento económico global se moderará en 2025 al pasar de una previsión inicial de 2.7 % a 2.3 %; mientras que, para 2026 la revisión a la baja es desde 2.7 % a 2.4 %.

Según el Banco Mundial, para la mayoría de las regiones del mundo se pronostica una reducción en las proyecciones de crecimiento económico, tanto en economías emergentes como en desarrollo. Para América Latina y el Caribe se prevé que el crecimiento se modere hasta un 2.3 % desde la proyección inicial de 2.5 %; mientras que, en Centroamérica se situará en 3.5 % en 2025 y 3.6 % en 2026. El pronóstico de crecimiento mundial incorpora los riesgos potenciales derivados de la coyuntura geopolítica y comercial; sin embargo, estos podrían exacerbarse si las principales economías mundiales como Estados Unidos o China no logran consensos significativos en términos comerciales o enfrentan una desaceleración más pronunciada de lo previsto.

Otros factores que serán cruciales sobre el desempeño económico de la región y del mundo son los cambios en las políticas monetarias. Posterior a la primera revisión a la baja en las tasas de referencia por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos, se prevén dos cambios adicionales en 2025; aunque dependerá de la evolución del mercado laboral estadounidense y los efectos aún inciertos del impacto de los aranceles en la economía norteamericana. Otros aspectos incluyen los efectos de eventos climáticos aún más extremos y situaciones económicas domésticas de los países en diferentes regiones. El panorama internacional, en conclusión, tiene una alta dependencia de acuerdos y consensos que puedan alcanzarse entre los principales actores económicos y políticos del mundo, y su impacto sobre las otras economías emergentes y en desarrollo.

## **Desempeño Económico**

Al primer semestre de 2025 El Salvador refleja un panorama macroeconómico relativamente estable respecto a los últimos años, marcado por un crecimiento y actividad económica modestos; mientras que se mantiene una inflación controlada y se denota una mejora en el perfil de liquidez del sistema financiero y monetario impulsado por un incremento significativo en el flujo de remesas y turismo. Adicionalmente, y derivado del acuerdo sobre el Servicio Ampliado con el Fondo Monetario Internacional (FMI), se percibe una situación fiscal más controlada, lo que ha contribuido a mejorar el riesgo país; aunque aún se mantienen niveles de endeudamiento elevados.

Al cierre de 2024 el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) resultó en 2.6 %, por debajo de la proyección inicial del Banco Central de Reserva (BCR) que lo situaba en un rango de 3.0 % y 3.5 %; mientras que el PIB trimestral a marzo de 2025 es de 2.3 %; en línea con lo que también se refleja en el Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE) a mayo de 2025 de 2.7 %. Ambos indicadores coinciden en que los sectores que están dinamizando el crecimiento son construcción, actividades financieras y de seguros, y transporte. La perspectiva de crecimiento para 2025 se sitúa en 2.2 %, según datos proyectados del Banco Mundial.

La liquidez del sistema financiero y monetario presenta una mejora como resultado de un aumento interanual significativo en el flujo de remesas y un aumento moderado de exportaciones y financiamiento externo. En ese sentido, se observa una base monetaria mayor, un crecimiento de depósitos en el sistema financiero que además presenta métricas de liquidez mayores y un aumento en las reservas internacionales netas.

Por otra parte, la inflación se mantiene controlada, con un Índice de Precios al Consumidor (IPC) que presenta aumentos modestos en el primer trimestre y una variación a la baja en el trimestre dos como resultado de reducciones principalmente en los precios de transporte y alimentos, y bebidas no alcohólicas, principalmente. La perspectiva al cierre de 2025 es que se mantenga en niveles cercanos al 1 %, según el FMI.

La balanza comercial continúa presentando un déficit importante; sin embargo, se destaca el crecimiento tanto en importaciones como en exportaciones en el periodo, que reflejan una dinámica buena del comercio internacional; a pesar de la coyuntura arancelaria global. Por otra parte, el país ha registrado un aumento significativo de remesas en el primer semestre que representan un crecimiento de 17.9 %, como resultado de políticas migratorias más restrictivas que incentivaron el envío de fondos como medida precautoria y de la expectativa de aplicación de un impuesto al envío de remesas del 1 % en Estados Unidos, de donde proviene el mayor flujo.

En el sector fiscal, el panorama presenta una evolución favorable producto de la mejora en el perfil de deuda a raíz del compromiso técnico con el Fondo Monetario Internacional sobre un Acuerdo de Financiamiento Ampliado que libera la presión sobre las finanzas públicas y devuelve al país a la senda de financiamiento externo. A la fecha, el país ya ha recibido los primeros desembolsos derivado de este acuerdo, el cual se encuentra condicionado al cumplimiento de los requisitos establecidos. Aunque a junio de 2025, los datos del BCR sobre el Sector Público No Financiero (SPNF) muestran un mayor déficit, la expectativa es que a partir del financiamiento del FMI y otras multilaterales, el país logre una sostenibilidad fiscal y mejore los niveles de endeudamiento en el mediano plazo.

Los desafíos económicos globales, el crecimiento económico modesto y limitaciones económicas estructurales son desafíos para el país; que, sin embargo, tiene oportunidades en un ambiente de seguridad local, una dinámica positiva en turismo y flujo favorable de remesas que impulsan el consumo privado. Mantener un perfil macroeconómico, político y social estable también podría favorecer a la inversión extranjera directa que impulse la creación de empleos y dinamice la oferta laboral.

### **Análisis del Sector Inmobiliario**

El sector inmobiliario abarca el desarrollo, financiamiento, gestión y comercialización de bienes inmuebles, incluyendo vivienda, oficinas, comercios, infraestructura industrial y proyectos turísticos. Mientras que la construcción genera la oferta física de activos, el sector inmobiliario determina la estructuración financiera, la administración de riesgos y la colocación de estos activos, elementos clave que impactan la liquidez, la exposición al riesgo y la sostenibilidad de los proyectos.

De manera conjunta, ambos sectores constituyen un componente estratégico de la economía nacional, al impulsar el crecimiento urbano, dinamizar la inversión pública y privada, generar empleo y atender necesidades clave como la reducción del déficit habitacional y la modernización de la infraestructura del país. Según datos del Banco Central de Reserva (BCR), a junio de 2025 el Producto Interno Bruto (PIB) del sector construcción alcanzó USD 1,432.45 millones, con un crecimiento interanual del 29%, consolidándose como la principal actividad que contribuyó al crecimiento del PIB en el segundo trimestre de 2025. Por su parte, las actividades inmobiliarias totalizaron USD 1,166.22 millones, registrando un incremento del 5.73%, reflejando un desempeño estable y complementario dentro del sector.

El crecimiento del sector construcción (28.87 %) y del sector inmobiliario (3.59 %) refleja un desempeño robusto impulsado por proyectos estratégicos de gran envergadura, tanto públicos como privados, incluyendo el Aeropuerto del Pacífico, el Viaducto Francisco Morazán, el Hospital Nacional Rosales y el proyecto Arela. A esto se suma el efecto positivo de incentivos fiscales recientes, como la Ley para el Fomento de Proyectos Inmobiliarios en Altura y el Decreto Legislativo No. 007/2023, que fortalecen la inversión en construcción y recuperación de inmuebles. En conjunto, estos factores mejoran la liquidez, la viabilidad de los proyectos y la capacidad de absorción de riesgos del sector, elementos clave para su evaluación crediticia y de sostenibilidad.

En línea con la recuperación del sector, se estima que la generación de empleo alcance los 166,000 puestos, evidenciando una recuperación sostenida tras la contracción de 11.51 % registrada entre 2018 y 2021 debido a los efectos de la pandemia. La proyección de aumento en la ocupación se respalda en más de 120 proyectos activos a nivel nacional y un total de USD 3,100 millones liberados para inversión durante el primer semestre de 2025. Este dinamismo no solo impulsa la actividad económica, sino que fortalece la capacidad del sector para absorber riesgos laborales y financieros, elementos clave para su evaluación de sostenibilidad y estabilidad.

El sector inmobiliario y de construcción ha mostrado un desempeño destacado durante 2025, impulsado por la mejora en la seguridad, el aumento del consumo y la demanda de la diáspora. Se proyecta que el crecimiento se modere en el corto y mediano plazo. El alza significativa en los precios de mercado podría generar un desfase entre la oferta y la capacidad adquisitiva de ciertos segmentos de la población, afectando la accesibilidad a la vivienda en zonas urbanas de alta demanda. Adicionalmente, la concentración de proyectos en el Área Metropolitana plantea desafíos para un desarrollo urbano inclusivo y podría intensificar la congestión vial, al aumentar la movilidad de la mano de obra durante la construcción y de los residentes. Estos factores representan riesgos potenciales para la sostenibilidad del sector y deben ser considerados en la evaluación de su perfil de riesgo.

### **Análisis de la Titularizadora – Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora**

#### ***Reseña y operaciones.***

Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, fue constituida en el año 2008 con la finalidad de constituir, integrar y administrar los procesos de titularización en El Salvador. Pertenece al 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 Titularizadora es líder en el mercado salvadoreño, con amplia experiencia y solidez, gestionando el 40.6 % del patrimonio total de las titularizaciones activas.

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

La agencia considera adecuada la estructura accionaria y el liderazgo de la Titularizadora, destacando un sólido gobierno corporativo respaldado por su Junta Directiva conformada por profesionales con experiencia en el sector. Además, cuenta con manuales, comités y principios éticos que apoyan a la toma de decisiones estratégicas en favor de la entidad y sus accionistas. Para cumplir con las Normas Técnicas para la Gestión Integral de Riesgos de las Entidades de los Mercados Bursátiles (NPR-11) 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

Debido a la naturaleza del negocio, resulta fundamental evaluar el riesgo de liquidez que enfrenta la Titularizadora. En ese contexto, a junio de 2025, el ratio de liquidez corriente se mantuvo sin variaciones respecto a su periodo comparativo (3.6 veces). Estos datos reflejan que la entidad continúa demostrando una sostenida capacidad para cumplir con sus obligaciones de corto plazo.

En cuanto a sus ingresos y egresos, estos fluctuaron de manera positiva, permitiendo que la utilidad neta fuera de USD 1,553.7 (+18.0 % respecto a junio de 2024: USD 1,316.5 miles). Debido a este incremento, los indicadores de rentabilidad se vieron favorecidos, registrando un ROAA de 70.4 % (junio 2024: 66.4 %). Asimismo, el ROEA se ubicó en 97.5 % (junio 2024: 92.1 %), cifras muy por encima del promedio de los últimos cuatro años (2021 – 2024: ROA: 39.5 % y ROE: 59.1 %). Estos resultados reflejan no solo una mayor eficiencia operativa, sino también la capacidad del fondo para generar rendimientos superiores de manera consistente, consolidando su estabilidad financiera y fortaleciendo su resiliencia frente a posibles fluctuaciones futuras.

El patrimonio de la Titularizadora se ubicó en USD 3,188.1 miles, un aumento del 11.5 % respecto a junio de 2024 (USD 2,859.3 miles), impulsado principalmente por los resultados del ejercicio a junio de 2025, que crecieron USD 199.2 miles respecto al mismo período del año anterior, y por el incremento del capital social, de USD 1,254.0 a USD 1,362.0<sup>1</sup>. Este ajuste de capital responde al cumplimiento del capital mínimo requerido para las sociedades titularizadoras de activos, cuyo nivel fue modificado durante 2024. El crecimiento del patrimonio refleja la solidez financiera de la Titularizadora y su capacidad para cumplir con los requerimientos regulatorios.

Instrumento clasificado – FTIHVSE01

El Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Santa Elena Cero Uno (FTIHVSE 01) se creó para desarrollar, financiar y generar rendimiento al Proyecto Inmobiliario "Torre Santa Elena I", con el objetivo de ofrecer rentabilidad a los Tenedores de los Valores de Titularización emitidos.

Principales Características de la Emisión	
Monto de la Emisión:	Hasta USD 15,000,000
Valor mínimo	USD 1000.00 y Múltiplos de mil dólares.
Plazo de la emisión	El plazo de la emisión de valores de titularización, tendrá un plazo de hasta 35 años, contados a partir de la fecha de colocación.
Tasa de Interés:	El fondo de titularización emitirá valores de titularización - títulos de participación, es decir títulos de renta variable, por lo que no pagará intereses a los tenedores sobre el saldo de las anotaciones en cuenta de cada titular.
Cuentas bancarias Relacionadas con el Fondo de Titularización:	Como respaldo operativo del fondo de titularización, se crearon tres cuentas bancarias en el Banco Agrícola, S.A., administradas por la Titularizadora: <b>Cuenta Colectora FTI</b> : Recibe todos los ingresos relacionados con la operación del Fondo (ventas, financiamientos, etc.). <b>Cuenta Discrecional FTI</b> : Recibe mensualmente los fondos desde la Cuenta Colectora y se usa para realizar pagos según la prelación del Contrato de Titularización. <b>Cuenta Comisionista</b> : De firma indistinta entre el Comisionista y la Titularizadora, permite realizar gastos operativos del Proyecto Inmobiliario, como inversiones y pagos a proveedores.

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

Edificio “Torre Santa Elena I”

El Proyecto de Construcción consiste en un edificio de oficinas, compuesto por una torre de ocho niveles y cuatro sótanos para parqueo. Cuenta con 10,200 m² destinados a oficinas y 18,273.60 m² para parqueos, con 351 espacios para vehículos y 75 para motocicletas. Además, incluye una terraza de 2,650 m².

El Proyecto Inmobiliario está ubicado en Antiguo Cuscatlán, La Libertad, un municipio de 19.41 km² y 825 msnm, con aproximadamente 36,700 habitantes, cercano a San Salvador y con alto desarrollo inmobiliario y comercial.

El 21 de enero de 2021 se firmaron los términos y condiciones preliminares del contrato de arrendamiento entre HENCORP Valores, LTDA., como Titularizadora y administradora del FTI, y CAMCO S.A. de C.V. A junio de 2025, el contrato de arrendamiento no ha sido firmado, dado que las condiciones del mismo se encuentran aún en proceso de negociación para su formalización definitiva.

<sup>1</sup>Modificado por el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero, de conformidad con lo establecido en el artículo 19 de la Ley de Titularización de Activos y el artículo 98 de la Ley del Mercado de Valores, el cual pasó de USD 1,253,700.00 a USD 1,361,948.00

## Análisis financiero del Fondo.

### Resultados Financieros

En opinión de PCR, los resultados financieros del fondo al cierre del primer semestre de 2025 se han nivelado tras varios periodos en los que no se alcanzaron las proyecciones del modelo financiero, debido al atraso persistente en la obra. Actualmente, el fondo presenta un desempeño operativo y financiero adecuado, tras el inicio de la percepción de ingresos correspondientes al primer semestre del 2025. Las proyecciones financieras fueron ajustadas conforme se mantenía el atraso de la obra, permitiendo una comparación consistente con los resultados actuales. Se prevé que el fondo mantendrá esta tendencia en los próximos periodos, siempre que se mantengan las actuales condiciones de gestión y operación, así como la formalización del contrato de arrendamiento, el cual aún se encuentra en revisión.

En línea con lo anterior, durante este período se devengaron correctamente seis meses de ingresos conforme al modelo financiero, el cual contempla una cuota mensual de USD 260.0 miles, totalizando los ingresos por USD 1,560.0 miles al cierre de junio de 2025.

Por su parte, los gastos del fondo mantuvieron la misma dinámica observada en los últimos cierres, totalizando en USD 592.4 miles. De este total, la mayor parte corresponde al servicio de la deuda, que cerró en USD 486.5 miles, asociado a la estructura de financiamiento del fondo. El monto restante se compone de los gastos generales del fondo, que incluyen costos administrativos, impuestos, contribuciones y honorarios por servicios profesionales, entre otros. Estos gastos son consistentes con las proyecciones establecidas en el modelo financiero.

Como resultado de esta dinámica operativa, el fondo registró una utilidad de USD 966.4 miles al cierre del primer semestre de 2025, mostrando una mejora frente a los periodos anteriores, en los cuales se reportaron pérdidas debido a la ausencia de ingresos operativos derivada del atraso persistente en el proyecto. Durante sus primeros meses con percepción de ingresos, el fondo alcanzó un margen neto de 61.9 %. Asimismo, la rentabilidad se evidenció en un rendimiento del patrimonio promedio anualizado de 15.3 % y un rendimiento sobre activos promedio anualizado de 6.1 %.

### Análisis del Balance General

En cuanto a los activos, estos totalizaron USD 34,585.2 miles, lo que representa un incremento del 20.8 % respecto a junio de 2024. Este aumento se debe, principalmente, al ajuste por revalorización del edificio realizado en el segundo semestre de 2024. Asimismo, por la incorporación de cuentas por cobrar a CAMCO, derivadas de la operación de arrendamiento.

En términos de composición, el principal activo del fondo es el edificio, que representa el 94.9 % del total de activos, seguido por las cuentas por cobrar (4.5 %) y las disponibilidades en bancos (0.5 %). Esta estructura de activos se encuentra en línea con los requerimientos aplicables a los fondos de titularización de activos inmobiliarios.

En cuanto a las obligaciones del fondo, estas están compuestas principalmente por un préstamo bancario, que representa el 65.8 % del total de pasivos. Además, se incluyen ingresos por preventiva de proyectos en construcción y pagos anticipados de arrendamiento que aún no han sido devengados, por montos de USD 7,445.7 miles y USD 680.0 miles, respectivamente.

El fondo mantiene una pérdida acumulada de USD 1,470.8 miles, la cual, según las proyecciones financieras, se espera sea cubierta en marzo de 2026, siempre que se mantenga el desempeño positivo y se cumplan las metas mensuales, momento a partir del cual el fondo comenzará a generar utilidades para los inversionistas. El patrimonio del fondo asciende a USD 14,958.6 miles, de los cuales USD 10,000.0 miles corresponden a las participaciones de los inversionistas y el monto restante a la revalorización del inmueble.

### Proyecciones Financieras de FTIHVSE 01

FTIHVSE01 elaboró proyecciones financieras a un horizonte de 421 meses, tomando como base las estimaciones disponibles a diciembre de 2024. Al cierre de junio de 2025, tras seis meses de operación, el fondo mostró un desempeño favorable, con una leve desviación respecto a dichas proyecciones. Los resultados se consideran adecuados, con indicadores clave como la relación EBITDA sobre deuda y la rentabilidad anualizada del patrimonio promedio en línea con lo proyectado.

VALORES EXPRESADOS EN MILES DE USD							
Componente	REAL				PROYECTADO		
	jun-24	jun-25	jun-25P	2025P	2026P	2027P	2028P
Ingresos	-	1,560.0	1,689.8	3,282.3	3,527.0	3,597.6	3,669.5
Gastos	653.3	593.6	575.9	1,237.3	1,230.5	1,139.2	1,050.2
Utilidad neta	-653.3	966.4	1,113.9	2,045.0	2,296.6	2,458.4	2,619.3
EBITDA/servicio de la Deuda (veces)	-0.1	1.4	1.5	1.5	1.6	1.7	1.8
ROE	-12.9 %	15.3 %	15.3%	13.7%	15.4%	16.4%	17.5%

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



## Resumen de estados financieros no auditados FTIHVSE01

BALANCE GENERAL (USD MILES)					
COMPONENTE	dic-22	dic-23	dic-24	jun-24	jun-25
BANCOS	227.6	87.1	654.6	664.8	185.9
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	-	-	-	-	1,565.0
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>227.6</b>	<b>87.1</b>	<b>654.7</b>	<b>664.8</b>	<b>1,750.9</b>
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	9,624.3	27,393.4	27,864.6	27,649.7	27,875.7
AJUSTE POR VALORIZACIÓN	-	304.2	4,958.6	304.2	4,958.6
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>9,624.3</b>	<b>27,697.6</b>	<b>32,823.2</b>	<b>27,953.9</b>	<b>32,834.3</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>9,851.9</b>	<b>27,784.7</b>	<b>33,477.9</b>	<b>28,618.7</b>	<b>34,585.2</b>
PRÉSTAMOS CON INSTITUCIONES BANCARIAS O DE CRÉDITO	-	97.7	1,158.9	811.4	1,155.9
COMISIONES POR PAGAR	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
HONORARIOS PROFESIONALES POR PAGAR	13.3	10.7	14.2	16.5	14.9
ARRENDAMIENTOS COBRADOS POR ANTICIPADO	-	-	-	-	680.0
CUENTAS POR PAGAR	7.5	13.9	34.4	-	-
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	17.3	17.6	17.6	17.6	50.9
IMPUESTOS Y RETENCIONES POR PAGAR	0.7	15.1	-	-	-
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>38.9</b>	<b>155.0</b>	<b>1,225.1</b>	<b>845.6</b>	<b>1,901.7</b>
INGRESOS POR PREVENTA POR PROYECTOS DE CONSTRUCCIÓN	-	5,000.0	7,445.7	6,118.1	7,445.7
PRÉSTAMOS CON INSTITUCIONES BANCARIAS O DE CRÉDITO	-	13,500.0	12,285.7	13,178.6	11,750.0
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>-</b>	<b>18,500.0</b>	<b>19,731.4</b>	<b>19,296.7</b>	<b>19,195.7</b>
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN	-	- 187.0	-1,174.5	-1,174.5	-2,437.2
EXCENDETE DEL EJERCICIO	-187.0	-987.5	-1,262.7	-653.3	966.4
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>- 148.1</b>	<b>17,480.6</b>	<b>18,519.3</b>	<b>18,314.5</b>	<b>19,626.6</b>
PARTICIPACIONES EN FONDOS INMOBILIARIOS	10,000.0	10,000.0	10,000.0	10,000.0	10,000.0
GANANCIAS NO REALIZADAS	-	304.2	4,958.6	304.2	4,958.6
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>10,000.0</b>	<b>10,304.2</b>	<b>14,958.6</b>	<b>10,304.2</b>	<b>14,958.6</b>
<b>TOTAL PASIVO + PATRIMONIO</b>	<b>9,851.9</b>	<b>27,784.7</b>	<b>33,477.9</b>	<b>28,618.7</b>	<b>34,585.2</b>

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

ESTADO DE RESULTADO (US MILES)					
COMPONENTES	dic-22	dic-23	dic-24	jun-24	jun-25
INGRESOS DE OPERACIÓN Y ADMINISTRACION	-	-	-	-	1,560.0
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1,560.0</b>
POR ADMINISTRACION Y CUSTODIA	112.3	75.5	75.5	37.5	37.4
POR CLASIFICACION DE RIESGO	14.2	10.0	15.8	10.8	5.0
POR AUDITORIA EXTERNA Y FISCAL	2.8	2.8	2.8	1.4	1.4
POR PAGO DE SERVICIO DE LA DEUDA	-	887.9	1,157.1	597.9	486.5
POR SERVICIO DE VALUACIÓN	5.0	-	0.5	-	-
POR HONORARIOS PROFESIONALES	29.2	10.0	10.0	5.0	5.0
POR IMPUESTOS Y CONTRIBUCIONES	-	0.7	1.0	0.7	23.5
GASTOS POR ACTIVOS INMUEBLES TITULARIZADOS	-	0.2	0.0	0.0	-
<b>GASTOS DE ADMÓN. Y OPERACIÓN</b>	<b>163.4</b>	<b>987.0</b>	<b>1,262.7</b>	<b>653.3</b>	<b>592.4</b>
COSTO DE VENTA DE BIENES INMUEBLES TERMINADOS	-	-	-	-	1.3
OTROS GASTOS	23.6	0.5	-	-	-
<b>TOTAL GASTOS</b>	<b>187.0</b>	<b>987.5</b>	<b>1,262.7</b>	<b>653.3</b>	<b>593.6</b>
<b>EXCEDENTE DEL EJERCICIO</b>	<b>-187.0</b>	<b>- 987.5</b>	<b>- 1,262.7</b>	<b>- 653.3</b>	<b>966.4</b>

Fuente: Hencorp Valores, Ltda., 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.