

FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES HENCORP VALORES CERRO VERDE CERO UNO – FTIHVCV01

Comité No. 087/2025						
Informe con EEFF auditados al 31 de diciembre de 2024			Fecha de comité: 23 de abril de 2025.			
Periodicidad de actualización: Semestral			Originador perteneciente al sector inmobiliario San Salvador, El Salvador			
Equipo de Análisis						
Rebeca Bonilla rbonilla@ratingspcr.com		Adalberto Chávez achavez@ratingspcr.com		(503) 2266-9471		
HISTORIAL DE CLASIFICACIONES						
Fecha de información		dic-21	jun-23	dic-23	jun-24	dic-24
Fecha de comité		05/12/2022	20/10/2023	29/04/2024	30/10/2024	23/04/2025
Valores de Titularización- Títulos de Participación						
Monto de la Emisión hasta USD 15,000,000.00		Nivel-2	Nivel-2	Nivel-2	Nivel-2	Nivel-2
Perspectiva		Estable	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 de riesgo en “**Nivel-2**” a los Valores de Titularización- Títulos de Participación del **Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Cerro Verde Cero Uno**, con perspectiva “**Estable**”, con información financiera auditada al 31 de diciembre de 2024.

La clasificación se fundamenta en la capacidad muy buena del fondo para generar flujos de ingresos estables a través de los cánones de arrendamiento, los cuales garantizan retornos positivos para los inversionistas. Asimismo, se considera la probabilidad baja de pérdida de valor del inmueble debido a su ubicación estratégica. Por último, los resguardos legales que fortalecen la estructura del fondo, minimizando los riesgos asociados.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **El fondo presenta una estructura sólida, apoyada en mecanismos operativos y en las características del inmueble.** La emisión está respaldada por una estructura legal sólida y las características del proyecto inmobiliario. El Fondo FTIHVCV01 fue creado para desarrollar y rentabilizar 'Cerro Verde - Santa Elena', un complejo de oficinas ubicado en Santa Elena, Antiguo Cuscatlán, que incluye cinco niveles de estacionamiento y una terraza recreacional en el cuarto nivel. El fondo se creó con el objetivo de desarrollar, financiar y rentabilizar el proyecto inmobiliario
- **Cumplimiento de resguardos operativos y financieros del Fondo.** A diciembre de 2024 se constató que el fondo recibió en sus cuentas colectoras sus respectivos cánones de arrendamiento por parte de Onelink y CAMCO, otorgando una cobertura sobre las cuotas de alquiler en 1.33 veces, cumpliendo con lo establecido en el contrato de arrendamiento. A su vez, su nivel de endeudamiento resultó en 68.37%, por debajo del límite establecido de 150%.
- **Resultados positivos del fondo.** El fondo presenta un desempeño positivo, con un excedente del ejercicio de USD 953 mil, lo que representa un crecimiento del 25.8%, atribuible a un incremento significativo en los ingresos por alquileres. Aunque el ROE se redujo a 10.7% debido al aumento patrimonial, la rentabilidad y estabilidad financiera del fondo permanecen favorables.
- **Niveles de liquidez y solvencia adecuados.** La liquidez del fondo se ubicó en 1.6 veces, evidenciando una mejora frente al nivel registrado en diciembre de 2023 (1.3 veces). Este incremento responde al crecimiento de los activos, el cual superó el ritmo de aumento de los pasivos. Además, el patrimonio experimentó un incremento derivado de las ganancias no realizadas por revalúo, lo que redujo la dependencia del apalancamiento, que pasó de 2.9 veces en diciembre de 2023 a 1.4 veces al periodo de análisis.
- **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 Claves

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.

- Menor nivel de ingresos provenientes de los cánones de arrendamientos que puedan limitar o reducir de manera significativa la capacidad del pago de dividendos a los inversionistas, así como desviaciones significativas en las proyecciones que afecten a la rentabilidad.

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, entre otros documentos.

Limitaciones Potenciales para la clasificación

Limitaciones encontradas: A la fecha de análisis, no se tuvieron limitantes para realizar este informe.

Limitaciones potenciales: PCR dará seguimiento a la capacidad del fondo para obtener los flujos adecuados que permitan el pago de dividendos, así como cualquier incumplimiento 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 millones¹, mayor en 21.3% (USD 167.9 millones) al de 2023. Según las cifras del Banco Central de Reserva los ingresos 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.

¹ No se incluye pensiones

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 Chorros, 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 la titularización.

El Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Cerro Verde Cerro Uno (FTIHVCV Cerro Uno) se constituye para financiar y desarrollar el proyecto inmobiliario "Cerro Verde - Santa Elena", un complejo de oficinas ubicado en Santa Elena, Antiguo Cuscatlán, La Libertad. El proyecto incluye cinco niveles de estacionamientos y una terraza recreacional en el cuarto nivel. La rentabilidad del fondo proviene de dividendos generados por los Valores de Titularización, dirigidos a inversionistas de largo plazo que no requieran ingresos fijos y que comprendan el riesgo de posibles pérdidas temporales o permanentes en su inversión.

RESUMEN DE LA EMISIÓN	
Fondo de Titularización:	Fondo de titularización de inmuebles hencorp valores cerro verde cerro uno, cuya abreviación es "FTIHVCV CERO UNO"
Monto de la Emisión:	Hasta USD 15.0 millones.
Plazo de la Emisión:	El plazo de la emisión de Valores de Titularización, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, tendrá un plazo de hasta TREINTA Y CINCO años, contados a partir de la fecha de colocación.
Respaldo de la Emisión:	Patrimonio del Fondo de Titularización.
Destino de los fondos:	El Fondo de Titularización es constituido con el propósito principal de desarrollar el Proyecto de Construcción para generar Dividendos a ser distribuidos a prorrata entre el número de Títulos de Participación en circulación, según la Prelación de Pagos establecida en el Contrato de Titularización.
Mecanismos de Cobertura:	El fondo mantiene una cuenta restringida como respaldo para el cumplimiento de sus obligaciones financieras. Asimismo, la Titularizadora puede ceder irrevocablemente, a título oneroso, derechos sobre flujos futuros, incluyendo cuotas de mantenimiento, alquileres y especialmente los primeros ingresos de cada mes.

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

Análisis Financiero del FTIHVCV01.

El Fondo de Titularización Inmobiliario muestra un desempeño positivo, con un crecimiento significativo en ingresos y excedentes, impulsado por las cuotas de arrendamiento, aunque con un aumento en los gastos, principalmente por el servicio de la deuda. En el balance, destaca la expansión patrimonial y una mejora en la liquidez, reflejando una menor dependencia del apalancamiento. Si bien los resultados son favorables, es clave monitorear la evolución de los costos financieros y su impacto en la rentabilidad futura.

Resultados Financieros.

El Fondo de Titularización Inmobiliario inició sus operaciones en abril de 2023, por lo que las variaciones interanuales deben interpretarse considerando que el ejercicio anterior no contempla los doce meses completos. Aunado a esto, el fondo registra ingresos por USD 2,066 miles, lo que representa un crecimiento del 52.8%. De este monto, USD 2,011 miles corresponden a las cuotas de arrendamiento del inmueble, mientras que el resto proviene de ingresos por CAM y estacionamientos.

Los gastos del fondo ascendieron a USD 1,105 miles, lo que representa un incremento del 88.5%, impulsado principalmente por el aumento en el servicio de la deuda, que totalizó USD 394 miles y constituyó el 74.7% del total de egresos. A pesar de este incremento, el fondo registró un excedente de USD 953 miles en el ejercicio, reflejando un crecimiento del 25.8% respecto a diciembre de 2023 (USD 758 miles). En concordancia con estos resultados, el ROE se ubicó en 10.7%, por debajo del 20.2% observado en diciembre de 2023, influido por el aumento significativo del patrimonio.

Análisis del Balance General.

Los activos del fondo totalizaron USD 23,265 miles, reflejando un crecimiento del 49.8% (+USD 7,739 miles), los cuales se encuentran conformados en un 80.5% por activos titularizados a largo plazo, un 19.4% por ajustes de revalorización y el 0.9% restante por disponibilidades y cuentas por cobrar.

Los pasivos del fondo totalizaron USD 14,353 miles, lo que implicó un incremento del 21.9% (+USD 2,577 miles). La mayor parte de los pasivos corresponde a préstamos, que representan el 87.9% del total, seguidos por los excedentes del ejercicio con un 6.6%, y otros pasivos menores, que conforman el 5.5% restante. Tomando en cuenta el comportamiento de activos y pasivos reportados por la entidad, el indicador de liquidez general resultó en 1.6 veces, levemente mayor respecto a su comparativo interanual (diciembre 2023: 1.3 veces).

Por su parte, el patrimonio del fondo totalizó USD 8,912 miles, registrando un crecimiento del 137.6% (+USD 5,162 miles). Este se compone en un 49.5% de participaciones en fondos inmobiliarios y en un 50.5% por ganancias no realizadas en revalúo del activo titularizado. Aunado a esto, el apalancamiento patrimonial totalizó 1.4 veces (diciembre 2023: 2.9 veces).

Análisis del desempeño del fondo.

El fondo debe cumplir con un límite de endeudamiento que restringe la adquisición de obligaciones financieras hasta un 150% de su patrimonio autónomo. A la fecha de análisis, el nivel de endeudamiento se sitúa en 68.37%, cumpliendo con lo establecido.

En diciembre de 2024, el fondo recibió en su cuenta colectora USD 2,741 miles en cánones de arrendamiento por parte de Onelink y CAMCO, de los cuales USD 2,066 miles corresponden a cuotas de alquiler. Esto permitió alcanzar una cobertura de 1.33 veces, cumpliendo satisfactoriamente con los parámetros establecidos.

El fondo mantiene un desempeño óptimo, con un cumplimiento adecuado en el pago de cánones por parte de los arrendatarios, lo que ha impulsado el crecimiento de los ingresos. Paralelamente, los gastos presentan una dinámica estable, resultando en una utilidad superior a la registrada en el periodo interanual. La utilidad neta supera la proyectada en el modelo y los indicadores financieros reflejan un comportamiento favorable.

Componente	REAL		PROYECTADO				
	dic-23	dic-24	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Ingresos	1,351.74	2,065.8	1,896.9	2,416.3	2,424.5	2,424.5	2,424.5
Gastos	594.10	1,112.7	100.8	1,198.7	1,130.8	1,061.5	986.6
Utilidad neta	757.64	953.1	1,796.1	1,217.61	1,293.73	1,362.98	1,437.90
EBITDA/Gastos financieros.	2.8	2.2	1.99	2.27	2.44	2.64	2.90
ROE	20.20%	10.70%	40.76%	13.66%	14.52%	15.29%	16.14%
Apalancamiento	3.1	1.6	2.8	1.6	1.7	1.7	1.8

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

Estados Financieros Auditados FTIHVCV 01

BALANCE GENERAL (USD MILLONES)					
Componentes	dic-23	mar-24	jun-24	sept-24	dic-24
BANCOS	108.45	19.71	74.67	84.78	204.10
IMPUESTOS	-		1.35		
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	6.93	0.06		5.42	8.71
ACTIVO CORRIENTE	115.38	19.77	76.02	90.20	212.82
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	15,410.10	15,866.48	16,412.63	16,946.25	18,547.36
AJUSTES POR VALORIZACIÓN	-				4,504.57
ACTIVO NO CORRIENTE	15,410.10	15,866.48	16,412.63	16,946.25	23,051.93
TOTAL ACTIVO	15,525.48	15,886.25	16,488.65	17,036.45	23,264.75
DOCUMENTOS POR PAGAR	4.67	4.30	422.07	765.28	4.30
COMISIONES POR PAGAR	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12
HONORARIOS PROFESIONALES POR PAGAR	15.00	13.00	6.33	11.83	17.33
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25
IMPUESTOS Y RETENCIONES POR PAGAR	0.95	0.31	1.39	1.02	1.13
CUENTAS POR PAGAR	182.59	3.05		148.92	1.51
PRÉSTAMOS Y SOBREGIROS CON INSTITUCIONES BANCARIAS	386.78	487.42	337.83	187.57	691.88
PASIVO CORRIENTE	592.36	510.45	769.99	1,117.00	718.52
PRÉSTAMOS CON INSTITUCIONES BANCARIAS O DE CRÉDITO	10,425.48	10,178.11	10,178.11	10,178.11	11,923.92
PASIVO NO CORRIENTE	10,425.48	10,178.11	10,178.11	10,178.11	11,923.92
RESERVAS DE EXCEDENTES ANTERIORES	757.64	790.70	757.64	757.64	757.64
EXCEDENTE DEL EJERCICIO			375.91	576.71	953.11
TOTAL PASIVO	11,775.48	11,479.25	12,081.65	12,629.45	14,353.18
PARTICIPACIONES EN FONDOS INMOBILIARIOS	3,750.00	4,407.00	4,407.00	4,407.00	4,407.00
GANANCIAS NO REALIZADAS					4,504.57
TOTAL PATRIMONIO	3,750.00	4,407.00	4,407.00	4,407.00	8,911.57
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	15,525.48	15,886.25	16,488.65	17,036.45	23,264.75

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

ESTADO DE RESULTADO (USD MILLONES)					
Componentes	dic-23	mar-24	jun-24	sept-24	dic-24
INGRESOS POR ACTIVOS TITULARIZADOS	1,340.08	311.37	910.64	1,369.39	2,011.38
OTROS INGRESOS	11.66	6.47	21.63	36.28	54.39
TOTAL INGRESOS	1,351.74	317.84	932.27	1,405.67	2,065.77
POR ADMINISTRACION Y CUSTODIA	66.39	13.95	26.75	35.90	43.32
POR CLASIFICACION DE RIESGO	16.00	15.00	17.33	19.83	22.33
POR AUDITORIA EXTERNA Y FISCAL	2.80	0.70	1.40	2.10	2.80
POR PAGO DE SERVICIO DE LA DEUDA	431.28	205.96	409.14	611.63	825.30
POR SERVICIO DE VALUACIÓN	-				1.50
POR SEGUROS	10.64	11.05	22.89	30.37	37.39
POR HONORARIOS PROFESIONALES	31.00	3.00	6.00	9.00	12.00
POR IMPUESTOS Y CONTRIBUCIONES	17.79	6.41	10.68	19.23	25.64
GASTOS POR ACTIVOS INMUEBLES TITULARIZADOS			60.31		
MANTENIMIENTO	2.59	4.36		14.47	19.18
SERVICIOS BASICOS	5.73	17.34		60.15	83.64
OTROS GASTOS ADMINISTRATIVOS	2.22	5.14		24.41	32.22
GASTOS DE ADMÓN. Y OPERACIÓN	586.44	282.92	554.50	827.10	1,105.34
OTROS GASTOS	7.66	1.86	1.86	1.86	7.32
TOTAL GASTO	594.10	284.78	556.36	828.96	1,112.66
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	757.64	33.06	375.91	576.71	953.11

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.