

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

|                                                                                 |  |                                                                                  |                                                                              |                 |            |            |
|---------------------------------------------------------------------------------|--|----------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------|-----------------|------------|------------|
| Comité No. 252/2025                                                             |  |                                                                                  |                                                                              |                 |            |            |
| Informe con EEFF no auditados al 30 de junio de 2025                            |  |                                                                                  | Fecha de comité: 23 de octubre de 2025.                                      |                 |            |            |
| Periodicidad de actualización: Semestral                                        |  |                                                                                  | Originador perteneciente al sector Inmobiliario<br>San Salvador, El Salvador |                 |            |            |
| Equipo de Análisis                                                              |  |                                                                                  |                                                                              |                 |            |            |
| Sonia Rivas<br><a href="mailto:srivas@ratingspcr.com">srivas@ratingspcr.com</a> |  | Adrián Pérez<br><a href="mailto:aperez@ratingspcr.com">aperez@ratingspcr.com</a> |                                                                              | (503) 2266-9471 |            |            |
| HISTORIAL DE CLASIFICACIONES                                                    |  |                                                                                  |                                                                              |                 |            |            |
| Fecha de información                                                            |  | dic-22                                                                           | jun-24                                                                       | sep-24          | dic-24     | jun-25     |
| Fecha de comité                                                                 |  | 22/08/2023                                                                       | 29/10/2024                                                                   | 13/01/2024      | 15/04/2025 | 23/10/2025 |
| Valores de Titularización- Títulos de Participación                             |  |                                                                                  |                                                                              |                 |            |            |
| Monto de la Emisión hasta USD 10,000,000.00                                     |  | 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 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 no auditada al 30 de junio del 2025.

La clasificación se fundamenta en la capacidad muy buena del fondo para generar flujos de ingresos provenientes de los cánones de arrendamiento, los cuales son suficientes para generar retornos 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. También se ponderan los adecuados niveles de liquidez, apalancamiento y rentabilidad. Finalmente 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, sustentado en la estructura legal y en la calidad y valorización del inmueble principal.** El Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores El Encuentro Cero Dos (FTIHVEE 02) tiene por objetivo desarrollar, financiar y generar rendimientos a través del desarrollo inmobiliario de Bambú Lourdes S.A. de C.V. Su principal activo es el Centro Comercial El Encuentro Valle Dulce, ubicado en Apopa, San Salvador. La emisión está dirigida a inversionistas dispuestos a asumir riesgos de pérdida sobre su inversión la cual tiene un horizonte de largo plazo.
- **Desempeño financiero adecuado, pero ligeramente presionado por el incremento del gasto.** A junio de 2025, el fondo ha mostrado un desempeño financiero adecuado ya que los ingresos presentaron una evolución positiva, alcanzando los USD 1.7 millones, superando las estimaciones del modelo financiero. No obstante, los gastos operativos crecieron en mayor proporción, totalizando USD 1.8 millones, debido principalmente por mayores gastos asociados a activos inmuebles titularizados. Este crecimiento fue superior a lo proyectado y presionó los resultados del período, generando una utilidad neta negativa de USD -0.1 millones.
- **Fortaleza patrimonial y perfil financiero sólido.** Los activos del fondo a junio de 2025 totalizaron USD 37.9 millones, compuestos principalmente por activos en titularización a largo plazo (62.2 %), seguido de cuentas y documentos por cobrar (19.3 %). Los pasivos por su parte totalizaron USD 25.7 millones, destacándose los ingresos por preventa en el proyecto de construcción (49.3 %) y los préstamos con instituciones bancarias a largo plazo (41.0 %). En este contexto el patrimonio alcanzó los USD 12.2 millones, lo que representa un crecimiento de USD 8.2 millones respecto al valor inicial. El fondo mantiene una sólida posición de liquidez (4.1x) y un nivel de apalancamiento de 2.1x, inferior al 2.9x proyectado, reflejando una menor dependencia de deuda. Por su parte, los indicadores de rentabilidad (ROAA: 2.0 %, ROEA: 7.2 %) se ubicaron por debajo de lo estimado (ROAA: 2.8 %, ROEA: 10.5 %), debido principalmente a un menor margen neto influido por mayores gastos operativos. No obstante, estos niveles continúan siendo positivos y coherentes con el perfil de riesgo del fondo, sin comprometer su estabilidad financiera general.
- **Cumplimiento holgado de resguardos financieros y operativos.** Al cierre del primer semestre de 2025, el fondo cumple holgadamente con la política de endeudamiento establecida en su prospecto, registrando un nivel de 37.2 %, muy por debajo del límite permitido (150 %). Asimismo, recibió USD 2.4 millones en su cuenta colectora por concepto de arrendamientos, reflejando estabilidad en los flujos operativos. Pese a que el semestre cerró con una utilidad neta negativa, en opinión de PCR esta situación es coyuntural y responde al incremento temporal de gastos asociados a los activos inmuebles titularizados, en línea con el perfil de madurez del fondo. Según las proyecciones, se espera que esta situación se revierta hacia el cierre del año, con resultados positivos a diciembre de 2025. En este contexto, el buen comportamiento de los ingresos, el cumplimiento de resguardos y la solidez de los indicadores financieros respaldan una evaluación favorable del perfil del fondo.
- **Sector construcción muestra un buen desempeño durando 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 Clave

### Factores que de manera individual o en su conjunto podrían llevar a un incremento en la clasificación.

Una mejora sostenida en la rentabilidad, acompañada del fortalecimiento de flujos operativos y una reducción del apalancamiento financiero.

### Factores que de manera individual o en su conjunto podrían llevar a una reducción en la clasificación.

Una disminución en los ingresos operativos, así como un deterioro en la liquidez, acompañada de mayor apalancamiento que puedan generar incumplimientos a los resguardos financieros y que limiten el pago de dividendos a los inversionistas.

## 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 y los estados financieros intermedios al 30 de junio de 2025. 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**

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 de El Salvador**

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.

### **Perfil de la 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.

Estructura de titularización.

El Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores El Encuentro Cero Dos (FTIHVEE 02) ha sido creado con el objetivo de desarrollar, financiar y generar rendimientos a través del desarrollo inmobiliario de Bambú Lourdes S.A. de C.V. Busca administrar el Centro Comercial El Encuentro Valle Dulce, desarrollado en un inmueble de naturaleza urbana, valuado en USD 5.71 millones y ubicado en Valle Dulce, Apopa, San Salvador. Los valores de participación están dirigidos a inversionistas que no requieran ingresos fijos, con un horizonte de largo plazo y dispuestos a asumir posibles pérdidas en su inversión.

| PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|-------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Fondo de Titularización:                  | Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores El Encuentro Cero Dos, FTIHVEE CERO DOS.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| Monto de la Emisión:                      | Hasta USD 10.0 millones.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| Plazo de la Emisión:                      | Hasta veintiséis años.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| Respaldo de la Emisión:                   | Patrimonio del Fondo de Titularización.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| Destino de los fondos:                    | 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.         |
| Mecanismos de Cobertura:                  | 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. |
| Resguardos financieros:                   | Política de endeudamiento: El fondo podrá adquirir obligaciones financieras con Acreedores Financieros, pudiendo contabilizar en sus libros un monto máximo al equivalente al ciento cincuenta por ciento (150%) del Valor del Patrimonio Autónomo al cierre del mes inmediato anterior a la solicitud de desembolso del financiamiento.                                                                                                                                                   |

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

Análisis Financiero del FTIHVEE02.

Durante el primer semestre del 2025, el FTIHVEE02 ha tenido un desempeño financiero adecuado, sustentado en la mejora de sus ingresos, conforme a la proyección financiera. Sin embargo, los gastos operativos aumentaron por encima de lo proyectado, debido principalmente a mayores costos asociados a los activos inmuebles titularizados. Aunque este incremento fue contemplado en las proyecciones, el nivel registrado superó lo estimado, lo que presionó

<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

los resultados del período y redujo la utilidad neta. En cuanto al balance general, el fondo evidencia una estructura patrimonial fortalecida, con indicadores de liquidez, endeudamiento y rentabilidad apropiados.

#### **Resultados Financieros.**

Los ingresos reportados por el fondo a junio de 2025 ascendieron a USD 1.7 millones, compuestos en un 67.5 % por ingresos provenientes de arrendamientos dentro del centro comercial, los cuales presentan una tendencia creciente. El 32.5 % restante corresponde a otros ingresos del fondo, los cuales se han mantenido constantes.

En cuanto a los gastos, durante el primer semestre de 2025 se registró un incremento considerable, superando incluso lo proyectado, y alcanzando USD 1.8 millones. Este aumento fue impulsado principalmente por los gastos relacionados con activos inmuebles titularizados, que representaron el 55.4 % del total, seguidos por el pago del servicio de la deuda (22.5 %) y los gastos por impuestos y contribuciones (19.7 %).

En opinión de PCR, este comportamiento es coyuntural y responde al avance en la ejecución de proyectos durante la primera mitad del año, lo cual generó una concentración atípica de gastos. Se espera que estos niveles se moderen en el segundo semestre, permitiendo al fondo retomar su dinámica financiera proyectada y alcanzar utilidades positivas al cierre del ejercicio. A junio de 2025, la utilidad neta fue de USD -0.1 millones, resultado similar al registrado en el mismo período de 2024.

Si bien los ingresos mantienen una base sólida y en crecimiento, impulsados principalmente por el buen desempeño de los arrendamientos, el desbalance generado por el incremento no previsto de los gastos, en especial aquellos asociados a la titularización, ha impactado negativamente la rentabilidad del fondo. Esta situación pone de manifiesto la necesidad de fortalecer el control sobre los costos estructurales y operativos, con el fin de preservar la sostenibilidad financiera del fondo en el mediano plazo.

El ratio de cobertura del EBITDA respecto a los gastos financieros alcanzó 0.7x al cierre del semestre. Este resultado, aunque inferior al nivel esperado, responde a factores transitorios vinculados al aumento de los gastos operacionales del fondo, que presionaron los márgenes. La agencia proyecta que dichos efectos se moderarán hacia el cierre del año, en línea con una recuperación gradual del desempeño operativo.

#### **Análisis del Balance General.**

Al cierre del primer semestre de 2025, el fondo alcanzó activos totales por USD 37.9 millones, lo que representó un incremento de 75.5 % respecto a junio de 2024. Estos activos se conformaron en un 62.2 % por activos en titularización a largo plazo, seguidos por cuentas por cobrar (19.3 %) y ajustes por revalorización (16.3 %); el porcentaje restante correspondió a efectivo e impuestos.

En cuanto a los pasivos, estos ascendieron a USD 25.7 millones al cierre del primer semestre de 2025 (+46.2 % respecto a junio de 2024), compuestos principalmente por ingresos por preventa de proyectos de construcción (49.3 %), seguidos por préstamos con instituciones bancarias a largo plazo (41.0 %) y a corto plazo (4.4 %). Este aumento, si bien significativo, se considera transitorio, ya que según proyecciones se espera una reducción de los pasivos al cierre del año.

En opinión de PCR, el nivel de endeudamiento del fondo es actualmente sostenible, respaldado por una posición de liquidez holgada (liquidez corriente: 4.1x) y una estructura patrimonial fortalecida. No obstante, se considera necesario mantener un monitoreo constante del comportamiento de los pasivos financieros, con el fin de anticipar posibles presiones sobre la capacidad de pago en contextos menos favorables.

En ese mismo contexto, el fortalecimiento patrimonial del fondo complementa su perfil financiero sólido. El patrimonio alcanzó los USD 12.2 millones, lo que representó un incremento de USD 8.2 millones en comparación con junio de 2024 (USD 4.0 millones) impulsado principalmente por ajustes de revalorización. En cuanto a composición, se conformó en un 50.7 % por ganancias no realizadas y 49.3 % por participaciones en fondos inmobiliarios. Bajo este contexto, el ratio de apalancamiento patrimonial se ubicó en 2.1 veces, mientras que la rentabilidad mantuvo niveles conforme a su histórico (ROAA: 2.0 %, ROEA: 7.2 %).

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

##### ***Cumplimiento de los resguardos financieros.***

Según el prospecto, el fondo debe cumplir con una política de endeudamiento que establece que podrá adquirir obligaciones financieras, pudiendo registrar en sus libros un monto máximo equivalente al ciento cincuenta por ciento (150 %) del valor del patrimonio autónomo, calculado al cierre del mes inmediato anterior a la solicitud de desembolso del financiamiento. Al cierre del primer semestre de 2025, el nivel de endeudamiento se situó en 37.2 %, cumpliendo satisfactoriamente con el límite establecido.

A junio de 2025, se constató que el fondo recibió en su cuenta colectora un total de USD 2.4 millones en concepto de cánones de arrendamientos de locales, mostrando un comportamiento estable, con pequeños incrementos durante el primer semestre del 2025.

PCR considera adecuado el desempeño del fondo, dado que, a la fecha de análisis, se encuentra en una etapa relativamente temprana de operación. Se destaca el buen cumplimiento en el pago de los cánones de arrendamiento de los locales dentro del centro comercial, lo que ha generado un incremento en los ingresos operativos. No obstante, el fondo registró un aumento en los gastos, incluso por sobre las proyecciones, lo que derivó en una utilidad neta negativa. A pesar de ello, los principales indicadores financieros considerados en el análisis se mantienen dentro de parámetros normales.

| Componente                 | REAL     |         |          |           |          | PROYECTADO |          |          |          |
|----------------------------|----------|---------|----------|-----------|----------|------------|----------|----------|----------|
|                            | dic-24   | jun-25  | jun-25   | jun-2025P | 2025P    | 2026P      | 2027P    | 2028P    | 2029P    |
| Ingresos                   | 1,758.79 | -       | 1,706.03 | 1,303.65  | 3,095.68 | 2,712.12   | 2,793.48 | 2,877.28 | 2,963.60 |
| Gastos                     | 1,145.11 | 103.49  | 1,839.54 | 673.28    | 2,623.90 | 1,287.25   | 1,231.34 | 1,171.37 | 1,107.06 |
| Utilidad neta              | 613.68   | -103.49 | -133.51  | 630.37    | 471.78   | 1,424.86   | 1,562.14 | 1,705.91 | 1,856.55 |
| EBITDA/Gastos financieros. | 2.93     | -       | 0.68     | 2.06      | 1.49     | 2.26       | 2.46     | 2.69     | 2.96     |
| ROE                        | 10.23%   | -5.17%  | 7.22%    | 10.51%    | 7.86%    | 23.75%     | 26.04%   | 28.43%   | 30.94%   |
| Apalancamiento             | 4.21     | 4.40    | 2.12     | 2.82      | 3.00     | 3.11       | 3.23     | 3.36     | 3.52     |

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

## Estados Financieros No Auditados del FTIHVEE02

| BALANCE GENERAL.<br>FONDO DE TITULARIZACIÓN EL ENCuentRO 02 (USD MILLONES) |             |             |             |             |             |
|----------------------------------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Componente                                                                 | jun-24      | sept-24     | dic-24      | mar-25      | jun-25      |
| BANCOS                                                                     | 0.0         | 2.1         | 1.1         | 1.4         | 0.8         |
| CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR                                            | 0.0         | 0.1         | 7.3         | 7.3         | 7.3         |
| IMPUESTOS                                                                  | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0         |
| <b>ACTIVO CORRIENTE</b>                                                    | <b>0.0</b>  | <b>2.3</b>  | <b>8.5</b>  | <b>8.7</b>  | <b>8.2</b>  |
| ACTIVOS EN TITULARIZADOS A LARGO PLAZO                                     | 21.6        | 22.5        | 22.8        | 22.8        | 23.6        |
| AJUSTES POR REVALORIZACION                                                 |             |             |             |             | 6.2         |
| <b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>                                                 | <b>21.6</b> | <b>22.5</b> | <b>22.8</b> | <b>22.8</b> | <b>29.8</b> |
| <b>TOTAL ACTIVO</b>                                                        | <b>21.6</b> | <b>24.8</b> | <b>31.2</b> | <b>31.5</b> | <b>37.9</b> |
| DOCUMENTOS POR PAGAR                                                       | 17.7        | 17.7        | 0.1         | 0.7         | 0.7         |
| COMISIONES POR PAGAR                                                       | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0         |
| HONORARIOS PROFESIONALES POR PAGAR                                         | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0         |
| OTRAS CUENTAS POR PAGAR                                                    | 0.0         | 0.0         | 0.1         | 0.1         | 0.1         |
| IMPUESTOS Y RETENCIONES POR PAGAR                                          | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0         |
| PRÉSTAMOS Y SOBREGIROS CON INSTITUCIONES BANCARIAS                         | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.8         | 1.1         |
| <b>PASIVO CORRIENTE</b>                                                    | <b>17.7</b> | <b>17.8</b> | <b>0.3</b>  | <b>1.7</b>  | <b>2.0</b>  |
| PRÉSTAMOS CON INSTITUCIONES BANCARIAS LARGO PLAZO                          | 0.0         | 0.0         | 12.0        | 11.2        | 10.6        |
| INGRESO POR PREVENTA POR PROYECTOS DE CONSTRUCCIÓN                         | 0.0         | 0.6         | 12.3        | 12.3        | 12.7        |
| <b>PASIVO NO CORRIENTE</b>                                                 | <b>0.0</b>  | <b>0.6</b>  | <b>24.4</b> | <b>23.5</b> | <b>23.3</b> |
| EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN                            | -0.1        | 0.5         | 0.6         | 0.6         | 0.5         |
| EXCEDENTE DEL EJERCICIO                                                    | 0.0         | 0.0         | 0.0         | -0.3        | -0.1        |
| <b>TOTAL PASIVO</b>                                                        | <b>17.6</b> | <b>18.8</b> | <b>25.2</b> | <b>25.5</b> | <b>25.7</b> |
| PARTICIPACIONES EN FONDOS INMOBILIARIOS                                    | 4.0         | 6.0         | 6.0         | 6.0         | 6.0         |
| GANANCIAS NO REALIZADAS                                                    | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 6.2         |
| <b>TOTAL PATRIMONIO</b>                                                    | <b>4.0</b>  | <b>6.0</b>  | <b>6.0</b>  | <b>6.0</b>  | <b>12.2</b> |
| <b>TOTAL PASIVO + PATRIMONIO</b>                                           | <b>21.6</b> | <b>24.8</b> | <b>31.2</b> | <b>31.5</b> | <b>37.9</b> |

Fuente: Hencorp Titularizadora / Elaboración: PCR

| ESTADO DE RESULTADOS.<br>FONDO DE TITULARIZACIÓN EL ENCuentRO 02 (USD MILLONES) |             |            |            |             |             |
|---------------------------------------------------------------------------------|-------------|------------|------------|-------------|-------------|
| Componente                                                                      | jun-24      | sept-24    | dic-24     | mar-25      | jun-25      |
| <b>INGRESOS DE OPERACIÓN Y ADMINISTRACION</b>                                   |             |            |            |             |             |
| INGRESOS POR ARRENDAMIENTOS                                                     | 0.0         | 0.6        | 1.2        | 0.6         | 1.2         |
| OTROS INGRESOS                                                                  | 0.0         | 0.3        | 0.6        | 0.3         | 0.6         |
| <b>TOTAL INGRESOS</b>                                                           | <b>0.0</b>  | <b>0.9</b> | <b>1.8</b> | <b>0.9</b>  | <b>1.7</b>  |
| POR ADMINISTRACION Y CUSTODIA                                                   | 0.1         | 0.1        | 0.1        | 0.0         | 0.0         |
| POR CLASIFICACION DE RIESGO                                                     | 0.0         | 0.0        | 0.0        | 0.0         | 0.0         |
| POR AUDITORÍA EXTERNA Y FISCAL                                                  | 0.0         | 0.0        | 0.0        | 0.0         | 0.0         |
| POR PAGO DE SERVICIO DE LA DEUDA                                                | 0.0         | 0.0        | 0.3        | 0.2         | 0.0         |
| POR SERVICIO DE VALUACIÓN                                                       | 0.0         | 0.0        | 0.0        | 0.0         | 0.4         |
| POR SEGUROS                                                                     | 0.0         | 0.0        | 0.0        | 0.0         | 0.0         |
| POR HONORARIOS PROFESIONALES                                                    | 0.0         | 0.0        | 0.1        | 0.0         | 0.0         |
| IMPUESTOS Y CONTRIBUCIONES                                                      | 0.0         | 0.2        | 0.3        | 0.2         | 0.4         |
| GASTOS POR ACTIVOS INMUEBLES TITULARIZADOS                                      | 0.0         | 0.1        | 0.2        | 0.7         | 1.0         |
| <b>GASTOS DE ADMÓN. Y OPERACIÓN</b>                                             | <b>0.1</b>  | <b>0.4</b> | <b>1.1</b> | <b>1.2</b>  | <b>1.8</b>  |
| OTROS GASTOS                                                                    | 0.0         | 0.0        | 0.0        | 0.0         | 0.0         |
| <b>TOTAL GASTO</b>                                                              | <b>0.1</b>  | <b>0.4</b> | <b>1.1</b> | <b>1.2</b>  | <b>1.8</b>  |
| <b>EXCEDENTE DEL EJERCICIO</b>                                                  | <b>-0.1</b> | <b>0.5</b> | <b>0.6</b> | <b>-0.3</b> | <b>-0.1</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.