

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

Comité No. 248/2025						
Informe con EEFF no Auditados al 30 de junio de 2025			Fecha de comité: 21 de octubre 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		jun-23	dic-23	jun-24	dic-24	jun-25
Fecha de comité		20/10/2023	29/04/2024	30/10/2024	23/04/2025	21/10/2025
Valores de Titularización- Títulos de Participación						
Monto de la Emisión hasta USD 15.00 millones		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 no auditada al 30 de junio de 2025.

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. Finalmente, se ponderan 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 cuenta con una estructura legal sólida y está respaldada por las características del proyecto inmobiliario. El Fondo FTIHVCV01 fue constituido para desarrollar, financiar 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.

Cumplimiento de resguardos operativos y financieros del Fondo. Al 30 de junio de 2025, el fondo recibió los cánones de arrendamiento de Onelink y CAMCO, lo que permitió una cobertura de 1.02 veces sobre los ingresos por cuotas de alquiler, cumpliendo con lo establecido en los contratos. Si bien este nivel es relativamente ajustado, refleja la capacidad del fondo para atender sus compromisos operativos, considerando que su estructura y los contratos vigentes mitigan parcialmente este riesgo. El endeudamiento se situó en 52.13%, por debajo del límite máximo de 150%.

Resultados positivos del fondo. El fondo presenta un desempeño positivo, con un excedente del ejercicio de USD 0.52 millones, lo que representa un crecimiento de 39%, atribuible al incremento en los ingresos por alquileres. Aunque el ROEA se redujo a 16.5% debido al fortalecimiento del patrimonio, la rentabilidad y la estabilidad financiera del fondo se mantienen favorables.

Niveles de liquidez y solvencia adecuados. La liquidez del fondo se situó en 1.6x, mejorando respecto a junio de 2024 (1.4x) y proporcionando holgura suficiente para atender sus obligaciones. Esta posición se sustenta en los flujos recurrentes de los activos arrendados y en el fortalecimiento patrimonial por ganancias no realizadas por revalúo. Como resultado, el apalancamiento se redujo de 2.7x a 1.6x, reflejando una estructura más sólida y estable, que se espera mantener mientras se conserven los contratos de arrendamiento, la valorización de los activos y el fondo no incremente significativamente su nivel de endeudamiento.

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. Generación sostenida de excedentes de flujos de caja que fortalezcan la capacidad de distribución de dividendos.

Factores que podrían llevar a una reducción en la clasificación. Disminución en los ingresos por cánones de arrendamiento o desviaciones significativas respecto a las proyecciones, que comprometan la generación de flujos y, en consecuencia, la capacidad de distribución de dividendos.

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 no auditados del fondo de titularización al 30 de junio de 2025. 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 generar flujos suficientes que respalden la distribución de dividendos, así como al cumplimiento de las disposiciones legales establecidas 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. Se prevé que la Reserva Federal de Estados Unidos realice solamente una revisión a las tasas de referencia a la baja en 2025 para situarse en un rango entre 4.0 % y 4.25 % debido a señales mixtas 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.

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 1,362.0¹. 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 la titularización.

El Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Cerro Verde Cero Uno (FTIHVCV Cero Uno) se constituyó con el objetivo de financiar y desarrollar el proyecto inmobiliario *Cerro Verde - Santa Elena* ubicado en Antiguo Cuscatlán, La Libertad. El desarrollo contempla un complejo de oficinas, un local comercial, cinco niveles de estacionamiento y una terraza recreacional en el cuarto nivel. La rentabilidad del fondo se fundamenta en la distribución de dividendos provenientes de los Valores de Titularización, orientados a inversionistas de largo plazo que no requieran flujos periódicos fijos y que estén dispuestos a asumir 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 cero 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 mantiene un desempeño favorable, reflejado en el crecimiento de ingresos, impulsados por los cánones de arrendamiento que consideran incrementos interanuales, aunque acompañado de un incremento en los gastos, principalmente por servicio de deuda. En el balance, sobresale la expansión patrimonial, lo que evidencia una menor dependencia del apalancamiento. No obstante, resulta relevante dar seguimiento a la evolución de los costos financieros, considerando su peso dentro de los gastos operativos. Pese a su incremento, se mantienen en niveles consistentes, sin implicar riesgos sobre su perfil crediticio.

Resultados Financieros.

A junio de 2025, el fondo registró ingresos por USD 1.18 millones, mostrando un crecimiento interanual de 26.2 %. De los cuales un 97.2% provienen de alquileres de los activos titularizados, mientras que el 2.8 % corresponde a otras fuentes de ingreso. Es relevante destacar que el fondo mantiene contratos de arrendamiento con OneLink y Dollarcity por un plazo de 209 meses, de acuerdo con el modelo financiero del fondo, cuyos cánones consideran incrementos anuales del 2.5 % e incluyen ingresos adicionales por CAM y parqueos.

Los gastos del fondo alcanzaron USD 0.7 millones, un incremento moderado de 17.6%, impulsados principalmente por el servicio de deuda, que representa 74.4% del total de gastos y costos relacionados con los activos titularizados. Este desempeño permitió que el fondo reportara una utilidad de USD 0.52 millones, mejorando en 39% respecto a junio de 2024. A pesar del crecimiento en los gastos, el margen neto se fortaleció a 44.4% (junio 2024: 40.3%), reflejando la sólida generación de ingresos del fondo por los activos arrendados y su contribución al aumento de la utilidad.

Al cierre del período, los indicadores de rentabilidad del fondo mostraron un ROEA de 16.5% (junio 2024: 25.7%) y un ROAA de 5.5% (junio 2024: 9.7%). La contracción de estos indicadores refleja un crecimiento más acelerado de los activos y del patrimonio en relación con los ingresos; sin embargo, los niveles de rentabilidad se mantienen adecuados, evidenciando que el fondo continúa generando flujos suficientes para cubrir sus gastos y obligaciones, sin afectar su perfil de riesgo crediticio.

Análisis del Balance General.

Al cierre del período, los activos del fondo totalizaron USD 23.45 millones, reflejando un crecimiento de 45.2%, principalmente asociado a la valorización de sus bienes inmuebles titularizados. La composición de los activos se distribuye en 79.3% en activos titularizados a largo plazo, 19.2% en ajustes por revalorización y el restante en disponibilidades y cuentas por cobrar. El incremento en los activos responde a la actualización del valor de mercado

¹Modificado 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

de los inmuebles, lo cual refuerza la solidez patrimonial del fondo. Si bien la concentración en activos a largo plazo es elevada, esta característica es inherente a su estructura de inversión y no representa un riesgo adicional relevante.

Por su parte, los pasivos totalizaron USD 14.54 millones, con un incremento de 20.4% asociado principalmente a mayores préstamos bancarios y reservas de excedentes. Aunque el endeudamiento representa una proporción significativa (79.4% del total), responde a la naturaleza del fondo y se mantiene manejable gracias a los flujos de arrendamiento que respaldan el servicio de deuda. En consecuencia, no se observan presiones financieras relevantes, y el indicador de liquidez general de 1.6 veces refleja una posición adecuada para cubrir obligaciones y conservar cierta holgura operativa

El patrimonio del fondo ascendió a USD 8.9 millones, registrando un crecimiento de 102.2% derivado de las ganancias no realizadas reportadas a la fecha. Su composición corresponde en 50.5% a ganancias no realizadas por revalúo y en 49.5% a participaciones en fondos inmobiliarios. En línea con este desempeño, el apalancamiento patrimonial se situó en 1.6 veces (junio 2024: 2.7 veces), reflejando el fortalecimiento del patrimonio. Este nivel se considera sostenible en la medida en que los activos mantengan su valor y los flujos de arrendamiento continúen siendo estables, aunque un aumento en el endeudamiento podría presionar nuevamente este indicador.

Análisis del desempeño del fondo.

El fondo debe cumplir con un límite de endeudamiento que restringe la contratación de obligaciones financieras hasta un máximo de 150% de su patrimonio autónomo. Al cierre del período de análisis, el nivel de endeudamiento se ubicó en 52.13%, cumpliendo con lo estipulado. Este nivel se considera conservador, refleja una adecuada capacidad del fondo para asumir sus compromisos y deja margen para atender futuras necesidades de financiamiento si surgieran.

Al 30 de junio de 2025, el fondo registró en su cuenta colectora un monto de USD 1.19 millones, correspondientes a cánones de arrendamiento de Onelink y CAMCO, de los cuales USD 1.17 millones se contabilizaron como ingresos por cuotas de alquiler. Estos ingresos provienen de contratos de arrendamiento vigentes y de plazo definido, lo que les confiere estabilidad y predecibilidad. La cobertura de 1.02x confirma que, a la fecha, el fondo cumple con el pago de los servicios de arrendamiento, contando con flujos sólidos respaldados por los principales arrendatarios.

El fondo mantiene un desempeño sólido, respaldado por el cumplimiento puntual de los cánones de arrendamiento por parte de los arrendatarios, lo que ha favorecido el crecimiento de los ingresos. De manera paralela, los gastos muestran una dinámica estable, resultando en una utilidad superior a la del mismo período interanual. La utilidad neta supera las proyecciones del modelo financiero y los indicadores reflejan un comportamiento favorable.

Componente	dic-24	REAL			PROYECTADO				
		jun-24	jun-25	jun-25P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
Ingresos	2,065	932	1,176	973	2,384.58	2,415.58	2,415.58	2,415.58	2,415.58
Gastos	1,112	556	654	521	1,268.77	1,163.91	1,094.66	1,019.75	938.70
Utilidad neta	953	375	522	452	1,115.81	1,251.66	1,320.91	1,395.83	1,476.88
EBITDA/Servicio de la deuda	2.2	0.67	0.85	1.19	1.19	1.23	1.23	1.23	1.23
ROE	10.70%	25.74%	16.51%	10.26%	12.52%	14.05%	14.82%	15.66%	16.57%
Apalancamiento	1.6	2.74	1.63	2.84	1.64	1.69	1.74	1.79	1.84

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

Estados Financieros no Auditados FTIHVCV 01

BALANCE GENERAL (USD MILLONES)				
COMPONENTE	dic-23	dic-24	jun-24	jun-25
BANCOS	108.45	204.10	74.7	271.6
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	6.9	8.7	-	69.1
GASTOS PAGADOS POR ADELANTADO	-	-	-	5.9
IMPUESTOS	-	-	1.4	0.1
ACTIVO CORRIENTE	115.4	212.8	76.0	346.6
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	15,410.10	18,547.36	16,412.6	18,602.5
AJUSTE POR REVALORIZACIÓN	-	4,504.6	-	4,504.6
ACTIVO NO CORRIENTE	15,410.1	23,051.9	16,412.6	23,107.0
TOTAL ACTIVO	15,525.5	23,264.8	16,488.7	23,453.7
DOCUMENTOS POR PAGAR	4.67	4.30	422.1	4.3
COMISIONES POR PAGAR	0.12	0.12	0.1	0.1
HONORARIOS PROFESIONALES POR PAGAR	15.00	17.33	6.3	7.0
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	2.25	2.25	2.3	69.8
CUENTAS POR PAGAR	182.6	1.5	-	-
IMPUESTOS Y RETENCIONES POR PAGAR	0.95	1.13	1.4	1.2
PRÉSTAMOS Y SOBREGROS CON INSTITUCIONES BANCARIAS	386.78	691.88	337.8	681.3
PASIVO CORRIENTE	592.4	718.5	770.0	763.8
PRÉSTAMOS CON INSTITUCIONES BANCARIAS O DE CRÉDITO	10,425.48	11,923.92	10,178.1	11,545.2
PASIVO NO CORRIENTE	10,425.5	11,923.9	10,178.1	11,545.2
RESERVAS DE EXCEDENTES ANTERIORES	757.64	757.64	757.6	1,710.7
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	-	953.1	375.9	522.4
TOTAL PASIVO	11,775.5	14,353.2	12,081.7	14,542.1
PARTICIPACIONES EN FONDOS INMOBILIARIOS	3,750.00	4,407.00	4,407.0	4,407.0
GANANCIAS NO REALIZADAS	-	4,504.6	-	4,504.6
TOTAL PATRIMONIO	3,750.0	8,911.6	4,407.0	8,911.6
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	15,525.5	23,264.8	16,488.7	23,453.7

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

ESTADO DE RESULTADO (USD MILLONES)				
COMPONENTES	dic-23	dic-24	jun-24	jun-25
INGRESOS POR ACTIVOS TITULARIZADOS	1,340.1	2,011.4	910.6	1,144.1
OTROS INGRESOS	11.7	54.4	21.6	32.7
TOTAL INGRESOS	1,351.7	2,065.8	932.3	1,176.8
POR ADMINISTRACIÓN Y CUSTODIA	66.4	43.3	26.8	35.5
POR CLASIFICACIÓN DE RIESGO	16.0	22.3	17.3	5.0
POR AUDITORIA EXTERNA Y FISCAL	2.8	2.8	1.4	1.4
POR PAGO DE SERVICIO DE LA DEUDA	431.3	825.3	409.1	487.0
POR SERVICIO DE VALUACIÓN	-	1.5	-	-
POR SEGUROS	10.6	37.4	22.9	11.9
POR HONORARIOS PROFESIONALES	31.0	12.0	6.0	19.1
POR IMPUESTOS Y CONTRIBUCIONES	17.8	25.6	10.7	12.3
GASTOS POR ACTIVOS INMUEBLES TITULARIZADOS	-	-	60.3	82.3
MANTENIMIENTO	2.6	19.2	-	-
SERVICIOS BÁSICOS	5.7	83.6	-	-
OTROS GASTOS ADMINISTRATIVOS	2.2	32.2	-	-
GASTOS DE ADMÓN. Y OPERACIÓN	586.4	1,105.3	554.5	654.4
OTROS GASTOS	7.7	7.3	1.9	-
TOTAL GASTOS	594.1	1,112.7	556.4	654.4
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	757.6	953.1	375.9	522.4

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.