

FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES HENCORP VALORES INVERSIONES BOLÍVAR CERO UNO – FTIHVIB01

Comité No. 255/2025	
Informe con EEFF no auditados al 30 de junio de 2025.	Fecha de comité: 24 de octubre de 2025.
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Inmobiliario / El Salvador

Equipo de Análisis		
Rebeca Bonilla rbonilla@ratingspcr.com	Adrián Pérez aperez@ratingspcr.com	(+503) 2266-9471

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES					
Fecha de información	dic-22	dic-23	jun-24	dic-24	jun-25
Fecha de Comité	27/04/2023	26/04/2024	28/10/2024	24/04/2025	24/10/2025

Valores de Titularización – Títulos de Participación

Un tramo como mínimo de hasta USD 21.5 millones
Perspectiva

Nivel-1
Estable

Nivel-1
Estable

Nivel-1
Estable

Nivel-1
Estable

Nivel-1
Estable

Significado de la Clasificación

Nivel 1: Acciones que presentan una excelente 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. Las clasificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra y venta de estos instrumentos". "La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes".

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

Racionalidad

En Comité de Clasificación de Riesgo, Pacific Credit Rating (PCR) decidió **mantener** la clasificación de "**Nivel-1**" con perspectiva "**Estable**" a los **Valores de Titularización-Títulos de Participación** del **Fondo de Titularización Inmobiliario Hencorp Valores Inversiones Bolívar Cero Uno**, con información financiera no auditada al 30 de junio de 2025.

La clasificación se fundamenta en la capacidad del fondo para generar ingresos provenientes del canon de arrendamiento suscrito con TELUS International, el cual contempla incrementos anuales en las cuotas, proporcionando soporte para la generación de retornos a los inversionistas. Adicionalmente, se considera baja la probabilidad de pérdida de valor de los activos, debido a su ubicación estratégica, los resguardos legales y los mecanismos de cobertura incorporados en la emisión, que contribuyen a mitigar el riesgo de impago.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

El contrato de arrendamiento del fondo considera incrementos interanuales. Los dividendos del Fondo de Titularización de Inmuebles se financian principalmente con los ingresos por alquiler los cuales se iniciaron a percibir en octubre de 2022 dando inicio a las operaciones de arrendamiento del centro de oficinas Plaza Merliot, suscrito con Transactel El Salvador, S.A. de C.V. (TELUS International), bajo un plazo inicial de seis años y ajustes anuales. Adicionalmente, la emisión genera ingresos por el arrendamiento de 24 inmuebles en el Complejo Kinética, destinados a estacionamientos.

El fondo cumple de manera apropiada con los covenant financieros garantizando su adecuada operatividad. El fondo debe mantener en disponibilidades al menos el 0.02 % de su patrimonio autónomo, requisito que cumple ampliamente al alcanzar un 1.3 % a la fecha, asegurando su liquidez mínima. Asimismo, el endeudamiento no puede exceder el 150 % del patrimonio autónomo del mes previo a cada financiamiento; al momento del análisis, este indicador se sitúa en 46.7 %.

Cumplimiento del canon de arrendamiento. El fondo mantiene una adecuada estabilidad operativa, reflejada en el cumplimiento oportuno de los cánones de arrendamiento por parte de TELUS, que totalizaron USD 1,800.6 miles a junio de 2025. Este desempeño respalda la generación de ingresos recurrentes y sostiene la capacidad del fondo para atender sus obligaciones, previéndose que los resultados se mantengan estables mientras continúe la vigencia del contrato.

Estabilidad en los niveles de rentabilidad. El fondo mantiene resultados estables, respaldados por la consistencia en sus ingresos y un control adecuado de gastos, lo que refleja una gestión operativa eficiente. Los indicadores de rentabilidad se mantienen en niveles favorables, con un ROEAA de 26.7 % y un ROAA de 9.9 %, evidenciando una buena capacidad para generar retornos sobre el patrimonio y los activos. De mantenerse esta tendencia, se espera que el fondo preserve su desempeño positivo en el corto plazo, apoyado en la estabilidad de los flujos provenientes de los contratos vigentes.

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 para un incremento en la clasificación. El Fondo de Titularización Inmobiliario cuenta con la calificación más alta dentro de la escala establecida.

Factores para una reducción en la clasificación. Los parámetros que de manera conjunta o individual podrían motivar una reducción en la clasificación del fondo incluyen una disminución significativa en la tasa de ocupación de los inmuebles titularizados y una caída en los ingresos por cánones de arrendamiento, lo que podría comprometer la capacidad del vehículo para realizar pagos 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), vigente desde el 06 de noviembre de 2023. Normalizada 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: No se encontraron limitaciones a la fecha.

Limitaciones potenciales: Entre las limitaciones potenciales se identifica una posible sobreoferta de inmuebles en el mercado de alquiler, una menor demanda por arrendamientos y condiciones desfavorables en el sector inmobiliario, factores que podrían afectar los niveles de ocupación, las tarifas de renta y, en consecuencia, la capacidad del fondo para cumplir oportunamente con sus obligaciones hacia los inversionistas.

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 Inversiones Bolívar Cero Uno (FTIHVIB 01) fue constituido con el propósito de financiar y generar rentabilidad a partir de la administración, operación, venta y alquiler del Complejo Kinética, conformado por 24 inmuebles destinados a estacionamientos y un edificio comercial ubicado en Santa Tecla, La Libertad, con un valor total de USD 20.49 millones. Estos activos están estratégicamente localizados en una zona de alto dinamismo comercial y se integran físicamente con Plaza Merliot. La emisión de los Títulos de Participación está dirigida a inversionistas con un horizonte de largo plazo, dispuestos a asumir el riesgo de posibles pérdidas.

PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN	
Fondo de Titularización:	Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Inversiones Bolívar Cero Uno, denominación que podrá abreviarse "FTIHVIB01".
Monto de la Emisión:	Hasta USD 21.5 millones.
Plazo de la Emisión:	La emisión de Valores de Titularización tendrá un plazo de hasta doscientos cincuenta y dos meses
Respaldo de la Emisión:	Respaldo patrimonial
Destino de los fondos:	Realizar el pago por la adquisición del inmueble establecidos en el contrato de compraventa, capital de trabajo del fondo y otros establecidos en el contrato.
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 de FTIHVIB01

El Fondo de Titularización mantiene un desempeño sólido, respaldado por el crecimiento sostenido de sus ingresos y la estabilidad en sus niveles de rentabilidad. El patrimonio presentó un incremento significativo debido a ajustes por valorización de los inmuebles, originando una mejora en el apalancamiento. La estabilidad en los gastos contribuyó al aumento del excedente del ejercicio. Hacia adelante, será clave monitorear los costos financieros y evaluar la sostenibilidad del fondo para preservar su solidez operativa.

Resultados Financieros.

A junio de 2025, el fondo registró ingresos por USD 1,860.23 miles, con un crecimiento interanual del 2.7 %, mientras que los gastos aumentaron en mayor proporción (4.1 %; USD 585.49 miles). Aun con este ligero incremento, el nivel de eficiencia operativa se mantuvo estable, reflejando un adecuado control del gasto frente al menor ritmo crecimiento de ingresos. En consecuencia, el fondo generó un excedente de USD 1,274.74 miles, equivalente a un margen operativo sólido que respalda su capacidad para sostener resultados favorables en el mediano plazo.

A junio de 2025, los indicadores de rentabilidad reflejaron un ROAA de 9.9 % y un ROEA de 26.7 %, frente a 2.7 % y 28.1 % en junio de 2024, respectivamente. La mejora en el retorno sobre activos responde al crecimiento moderado de los ingresos y al control eficiente del gasto operativo y financiero, lo que fortaleció el resultado neto. Por su parte, la leve disminución en el ROEA se explica por el aumento del patrimonio derivado de ganancias por revalúo no realizadas.

Análisis del Balance General.

A junio de 2025, el fondo muestra una estructura financiera sólida, respaldada por el crecimiento de los activos titularizados y una mejora en la posición de liquidez. Los activos totalizaron USD 26,114.43 miles, reflejando una expansión del 11 % efecto de la revalorización de los inmuebles, mientras que los pasivos aumentaron en menor medida (5.3 %), lo que contribuyó a fortalecer el balance. La liquidez general se ubicó en 1.63 veces, nivel que evidencia una adecuada cobertura de obligaciones de corto plazo y una gestión prudente de los flujos disponibles.

El patrimonio ascendió a USD 10,082 miles, con un incremento del 21.6 %, impulsado por ganancias no realizadas, lo que refuerza la solvencia del fondo y amplía su capacidad para absorber potenciales presiones financieras. En línea con lo anterior, el apalancamiento patrimonial se redujo a 1.59 veces, reflejando una menor dependencia de deuda y un perfil financiero más equilibrado.

Análisis del desempeño del fondo.

El fondo mantiene un desempeño sólido, cumpliendo parcialmente con sus mecanismos de control. El crecimiento en ingresos, respaldado por el cumplimiento de los arrendatarios y una estructura de gastos estable, ha permitido que la utilidad se mantenga en línea con las proyecciones, reflejando estabilidad y rentabilidad.

El fondo debe cumplir con dos ratios regulatorios. El primero es el límite de endeudamiento, que restringe la adquisición de obligaciones financieras hasta un 150 % del patrimonio autónomo. Actualmente, este indicador se sitúa en 46.7 %,

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

manteniéndose ampliamente dentro del límite establecido. Adicionalmente, el fondo debe mantener un saldo mínimo en disponibilidades de efectivo, bancos y cartera de inversiones financieras a plazo menor a seis meses, equivalente al 0.02 % del valor del activo neto. A la fecha, este indicador se ubica en 1.3 %, superando el umbral requerido.

El fondo de titularización recibió en sus cuentas bancarias el canon de arrendamiento correspondiente por parte de Transactel El Salvador S.A. de C.V. (TELUS), en cumplimiento de lo estipulado en el contrato de arrendamiento. Esto permitió mantener una cobertura promedio acumulada de 1.05x. Por otro lado, la cuenta restringida registra un saldo de USD 115.5 miles, sin cumplir con la condición establecida de mantener, como mínimo, el equivalente a una cuota de cesión que a la fecha se ubica en USD 307.53 miles.

RESUMEN DE ESTADOS FINANCIEROS (MILES DE USD)								
Componente	REAL			PROYECTADO				
	dic-24	jun-25	jun-25P	2025	2026	2027	2028	2029
Ingresos	3,588.64	1,860.23	1,863.64	3,748.53	3,879.72	4,015.51	4,156.06	4,301.52
Gastos	1,183.10	585.49	540.59	1,063.31	981.85	895.27	804.24	703.71
Utilidad neta	2,450.54	1,274.74	1,323.05	2,685.21	2,897.87	3,120.24	3,351.82	3,597.81
EBITDA/Servicio de la Deud	-3.55	1.63	1.69	1.70	1.76	1.82	1.88	1.95
ROE	24.30%	26.7%	15.96%	32.39%	34.96%	37.64%	40.43%	43.40%

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

Estados Financieros no Auditados del FTIHVIB01

BALANCE GENERAL FONDO DE TITULARIZACIÓN (USD MILES)					
COMPONENTE	dic-22	dic-23	dic-24	jun-24	jun-25
BANCOS	986.11	355.55	603.61	730.79	337.15
ACTIVO CORRIENTE	986.11	355.55	603.61	730.79	337.15
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	20,630.46	21,878.61	25,452.10	22,786.88	23,984.76
AJUSTES POR REVALORIZACIÓN					1,792.52
ACTIVO NO CORRIENTE	20,630.46	21,878.61	25,452.10	22,786.88	25,777.28
TOTAL ACTIVO	21,616.58	22,234.16	26,055.71	23,517.67	26,114.43
DOCUMENTOS POR PAGAR	20.27	20.27	20.27	20.27	-
COMISIONES POR PAGAR	0.84	1.80	1.80	1.79	1.77
HONORARIOS PROFESIONALES POR PAGAR	13.68	13.18	4.99	17.78	15.70
CUENTAS POR PAGAR	8.08	-	-	0.12	25.72
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	16.92	17.14	17.02	17.02	17.02
PRÉSTAMOS Y SOBREGIROS CON INSTITUCIONES BANCARIAS	1,159.00	430.47	883.19	722.55	1,288.72
PASIVO CORRIENTE	1,218.80	482.92	927.41	779.56	1,348.93
PRÉSTAMOS CON INSTITUCIONES BANCARIAS O DE CRÉDITO	10,962.15	11,912.15	11,912.15	11,912.15	10,897.22
DEPÓSITO EN GARANTÍA RECIBIDOS A LARGO PLAZO	544.46	586.52	586.52	586.52	586.52
PASIVO NO CORRIENTE	11,506.61	12,498.67	12,498.67	12,498.67	11,483.74
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN	601.16	962.57	2,547.11	1,949.44	3,199.24
TOTAL PASIVO	13,326.57	13,944.16	15,973.19	15,227.67	16,031.91
PARTICIPACIONES EN FONDOS INMOBILIARIOS	8,290.00	8,290.00	8,290.00	8,290.00	8,290.00
GANANCIAS NO REALIZADAS	-	-	1,792.52	-	1,792.52
TOTAL PATRIMONIO	8,290.00	8,290.00	10,082.52	8,290.00	10,082.52
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	21,616.58	22,234.16	26,055.71	23,517.67	26,114.43

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

ESTADO DE RESULTADOS FONDO DE TITULARIZACIÓN (USD MILES)					
COMPONENTES	dic-22	dic-23	dic-24	jun-24	jun-25
INGRESOS POR ACTIVOS TITULARIZADOS	1,010.59	3,504.96	3,584.14	1,810.88	1,860.23
OTROS INGRESOS	0.25	2.50	4.50	4.50	-
TOTAL INGRESOS	1,010.84	3,507.46	3,588.64	1,815.38	1,860.23
POR ADMINISTRACIÓN Y CUSTODIA	118.89	48.14	53.64	24.92	32.94
POR CLASIFICACIÓN DE RIESGO	15.00	12.00	9.99	5.00	5.00
POR AUDITORÍA EXTERNA Y FISCAL	2.80	2.80	2.80	1.40	1.40
POR SERVICIO DE VALUACIÓN	6.00	-	1.62	-	-
POR SEGUROS	12.18	38.68	36.38	18.19	17.60
POR HONORARIOS PROFESIONALES	30.00	10.00	17.58	5.00	17.09
GASTOS POR ACTIVOS INMUEBLES TITULARIZADOS	19.03	302.87	174.71	88.09	93.03
GASTOS DE ADMÓN. Y OPERACIÓN	383.85	414.49	296.72	142.60	167.06
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES BANCARIAS	179.95	777.13	841.38	419.91	418.43
GASTOS FINANCIEROS	-	777.13	841.38	419.91	418.43
OTROS GASTOS	25.83	9.61	-	-	-
TOTAL GASTOS	409.68	1,201.23	1,138.10	562.51	585.49
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	601.16	2,306.23	2,450.54	1,252.87	1,274.74

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.