

## FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES HENCORP VALORES PORTALES DEL BOSQUE CERO UNO - FTIHVPB CERO UNO

<b>Comité No. 110/2025</b>				
<b>Informe con EEFF auditados al 31 de diciembre de 2024</b>		<b>Fecha de comité: 28 de abril de 2025</b>		
Periodicidad de actualización: Semestral		Sector Inmobiliario / El Salvador		
<b>Equipo de Análisis</b>				
Jennifer Veliz <a href="mailto:jveliz@ratingspcr.com">jveliz@ratingspcr.com</a>		Adalberto Chávez <a href="mailto:achavez@ratingspcr.com">achavez@ratingspcr.com</a>		(+503) 2266-9471
<b>HISTORIAL DE CLASIFICACIONES</b>				
<b>Fecha de información</b>	<b>dic-22</b>	<b>mar-24</b>	<b>jun-24</b>	<b>dic-24</b>
<b>Fecha de comité</b>	<b>14/07/2023</b>	<b>04/09/2023</b>	<b>30/10/2024</b>	<b>28/04/2025</b>
Valores de Titularización- Títulos de Participación				
Monto de la Emisión hasta US\$25,000,000.00	Nivel 2	Nivel 2	Nivel 2	Nivel 2
Perspectiva	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.*

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

### Racionalidad

En comité de clasificación de riesgo, Pacific CreditRating (PCR) decidió mantener la clasificación de “**Nivel 2**” a los Valores de Titularización – Títulos de Participación del **Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Portales del Bosque cero uno – FTIHVPB CERO UNO** con perspectiva “**Estable**”; con información auditada al 31 de diciembre de 2024.

La clasificación se fundamenta en la muy buena capacidad del Fondo para originar ingresos por la venta de apartamentos, lo cual permite generar retorno a los inversionistas. Adicionalmente, se considera el adecuado apalancamiento y la política de financiamiento de la emisión; así como, la baja probabilidad de sufrir pérdida de valor debido a la localización del inmueble.

### Perspectiva

Estable

## Resumen Ejecutivo

**La Emisión está adecuadamente respaldada por su estructura legal y características del inmueble.** El Originador vendió al Fondo de Titularización Hencorp Valores Portales del Bosque Cero Uno el inmueble y sus inversiones, sobre los cuales se emitieron Títulos de Participación para el proyecto Portales del Bosque. Este desarrollo consiste inicialmente en una torre de 11 niveles con 110 apartamentos, generando rendimientos para los tenedores de valores a través de dividendos.

**Política de financiamiento.** El Fondo de Titularización puede contraer obligaciones con acreedores financieros hasta un máximo del 150% del valor del patrimonio autónomo al cierre del mes anterior a la solicitud de financiamiento. A la fecha de análisis, las obligaciones representan el 41.0% del patrimonio, cumpliendo con los límites establecidos. Asimismo, ante posibles desviaciones en el presupuesto de capital del proyecto 'Portales del Bosque', el Originador estará obligado a realizar aportes adicionales al Fondo.

**Desempeño adecuado del fondo.** El fondo ha mostrado un desempeño adecuado a la fecha, con ingresos por USD 10.1 millones provenientes de la venta de apartamentos, mientras que el costo de venta totalizó en USD 7.8 millones. Los gastos operativos totalizaron USD 0.4 millones, destacándose principalmente el servicio de la deuda, seguido por los costos de administración y custodia, y los honorarios profesionales. A pesar del inicio de operaciones en marzo de 2024, el fondo alcanzó una utilidad neta de USD 1.9 millones, lo que evidencia una sólida generación de valor. En consecuencia, los indicadores de rentabilidad fueron positivos, con un ROE de 65.5% y un ROA de 11.16%, ambos superando las proyecciones establecidas para el cierre de 2024.

**Niveles de liquidez y solvencia satisfactorios.** Al cierre de diciembre de 2024, los activos totalizaron USD 16.6 millones, predominando los activos titularizados a largo plazo. Los pasivos del fondo ascendieron a USD 13.6 millones, representados por los préstamos con instituciones bancarias y documentos por pagar. En este contexto, la liquidez general se situó en 1.22 veces (x). Además, el patrimonio alcanzó los USD 2.9 millones, lo que representa un crecimiento de USD 0.9 millones respecto al valor inicial y permitió un apalancamiento patrimonial de 4.65x.

**Sector inmobiliario con crecimiento moderado.** Desde la perspectiva del IVAE, el sector construcción registró una contracción del 1.54% en 2024, reflejando una leve desaceleración respecto al año anterior. En contraste, el segmento de actividades inmobiliarias registró un crecimiento del 3.59%. Los factores clave que han incidido en este crecimiento incluyen la mejora en los niveles de seguridad, la implementación de políticas fiscales más favorables para el desarrollo inmobiliario, incentivos para el sector turístico, y una creciente inversión de la diáspora salvadoreña, especialmente en unidades habitacionales destinadas tanto al arrendamiento turístico como al de largo plazo.

## Factores Claves

### Factores que podrían llevar a un incremento en la clasificación.

- Excedentes de flujos de caja los cuales permitan un mayor pago de dividendos.

### Factores que podrían llevar a una reducción en la clasificación.

- Desviaciones relevantes a las proyecciones que afecten a la rentabilidad.
- Reducción significativa de los precios de venta y baja colocación de apartamentos.

## Metodología utilizada

*La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la Metodología de calificación de riesgo de financiamiento estructurado y titularizaciones (PCR-SV-MET-P-050, El Salvador), vigente desde el 06 de noviembre de 2023 y 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 auditados del FTIHVPB01 de 2024. Adicionalmente, se usó información provista directamente por la Titularizadora. Los estados financieros siguen las Normas Internacionales de Información Financiera NIIF.

## Limitaciones Potenciales para la clasificación

**Limitaciones encontradas:** Dado que se trata de un instrumento financiero recién emitido, no se cuenta con datos históricos para realizar una comparación interanual. Por lo tanto, se presenta el análisis con base en la información disponible hasta la fecha.

**Limitaciones potenciales:** El sector inmobiliario enfrenta riesgos de liquidez y presión sobre su rentabilidad debido a la sobreoferta y la limitada capacidad de la demanda para acceder al crédito hipotecario, lo que podría derivar en mayores niveles de apalancamiento y deterioro de la calidad de los activos.

## **Panorama Internacional**

---

El crecimiento económico global ha mostrado signos de estabilización, registrando una tasa de expansión del 2.7% en 2023 y 2024. Este desempeño ha sido favorecido por la flexibilización de las políticas monetarias, las cuales han brindado apoyo a la actividad económica y contribuido al cumplimiento de los objetivos inflacionarios establecidos por los bancos centrales. Sin embargo, aunque la estabilidad en la tasa de crecimiento es un factor positivo, esta sigue siendo insuficiente para contrarrestar los efectos adversos derivados de diversos eventos ocurridos desde el inicio de la década.

Según las proyecciones del Banco Mundial, se espera que el crecimiento económico global se mantenga en 2.7% durante 2025 y 2026. En su informe sobre las Perspectivas Económicas Mundiales, la institución también prevé que las economías emergentes continuarán experimentando un crecimiento en torno al 4%, aunque esta cifra se encuentra por debajo de los niveles observados antes de la pandemia. Este escenario presenta desafíos significativos para los países emergentes, particularmente en lo que respecta a la lucha contra la pobreza y la promoción del desarrollo económico sostenible.

El cambio de administración en Estados Unidos a inicios de 2025 ha marcado un giro significativo en la política comercial del país, caracterizado por la amenaza y la implementación de aranceles sobre las economías vecinas, así como sobre China y otras economías emergentes. Esta nueva postura comercial plantea riesgos de distorsiones en los mercados globales, con efectos adversos potenciales sobre las economías emergentes, las cuales podrían enfrentar tensiones adicionales en sus flujos comerciales y en sus cadenas de suministro.

Adicionalmente, un factor crucial a considerar es la crisis migratoria, exacerbada en gran medida por el endurecimiento de los regímenes autoritarios en diversas regiones del mundo. En este contexto, Estados Unidos ha adoptado políticas de deportaciones masivas, lo que no solo intensifica la presión sobre el sistema migratorio del país, sino que también agrava las dinámicas socioeconómicas y geopolíticas en las economías de origen y destino de los flujos migratorios, que a su vez podrían generar una reducción en los flujos de remesas hacia los países que tienen una alta dependencia de dichos ingresos en sus economías.

En el contexto de tasas de interés, durante el 2024 la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) realizó 3 recortes desde 5.25% hasta 4.25% a medida que los niveles de inflación se moderaban y la economía estadounidense mostraba signos de estabilidad y crecimiento. Las expectativas para 2025 se mantienen en dos recortes adicionales, según la última reunión de la FED en diciembre de 2024, hasta alcanzar el rango de 3.5% y 3.75%; lo que dependerá de los signos que muestre la economía y los efectos de la política comercial y monetaria, así como la evolución de los niveles inflacionarios de Estados Unidos.

## **Desempeño económico de El Salvador**

---

La actividad económica del país se ha moderado en el segundo semestre de 2024. El Producto Interno Bruto (PIB) registró un crecimiento interanual de 1.58% al tercer trimestre, similar al del segundo trimestre (1.53%); pero por debajo del registrado en el primero (3.45%) e inferior a las expectativas que tenía el Banco Central de Reserva (BCR) para el 2024 (3.5%). Lo anterior se explica a partir de que 7 de las 21 actividades usadas en la medición de PIB reportan variaciones negativas, dentro de las que destacan la de administración pública y defensa (-3.55%), enseñanza (-3.44%), transporte y almacenamiento (-2.29%), explotación de minas y canteras (-1.63%) e industrias manufactureras (-1.34%). La actividad que presenta un mayor repunte es la de financieras y seguros con un crecimiento interanual de 9.49%, seguida de actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas (6.12%) y actividades de atención a la salud humana social (5.04%).

Por otra parte, la inflación ha reportado los niveles más bajos después de haber alcanzado rangos históricos postpandemia. A diciembre de 2024 el Índice de Precios al Consumidor (IPC) resultó en 0.29%. Este comportamiento ha estado influenciado por las divisiones de la canasta básica de alimentos y bebidas no alcohólicas (-0.47%), recreación y cultura (-2.51%), muebles y artículos para el hogar (-2.18%), transporte (-1.58%) y comunicaciones (-0.39%). En términos anuales se observa una reducción significativa en el índice que cerró en 2023 en 1.23%.

Uno de los sectores que ha sido el impulsor de la economía es el financiero que ha mostrado resiliencia y un buen dinamismo al reportar una cartera de préstamos neta de USD 19,024 millones, reflejando un incremento de 6.42% (USD 1,147 millones). Los depósitos, por su parte, registraron un crecimiento de 7.91% (USD 1,478 millones), impulsados principalmente por los depósitos a la vista (+10.28%). Las tasas de interés, en concordancia con la dinámica de ajustes a la baja de las tasas de referencia internacionales, muestran una tendencia decreciente. La tasa de préstamos hasta un año plazo pasó desde 8.2% al cierre de 2023 a 7.87% a diciembre de 2024; mientras que la tasa de rendimiento de depósitos a 180 días registró un ligero aumento al pasar de 5.43% a 5.53%, dando como resultado un menor spread (2.34%) vs 2023 (2.77%).

En el sector fiscal, El Salvador cerró 2024 con un déficit del Sector Público No Financiero (SPNF) de USD 955.60 millones<sup>1</sup>, mayor en 21.3% (USD 167.9 millones) al de 2023. Según las cifras del Banco Central de Reserva los ingresos corrientes reportaron un aumento del 7.1% (USD 599.8 millones) debido principalmente a los ingresos tributarios netos; mientras que los gastos y concesión neta de préstamos registraron un aumento de 8.5% (USD 779.7 millones) producto del aumento de gastos corrientes de consumo e intereses. Cabe destacar que actualmente se tiene un acuerdo técnico con el Fondo Monetario Internacional con la finalidad de alcanzar un mejor equilibrio fiscal y sostenibilidad de la deuda.

En el sector externo, la balanza comercial de El Salvador cerró el 2024 con un déficit de USD 9,525 millones, superando en 4.1% (USD 375 millones) al déficit reportado en 2023. Las exportaciones FOB totalizaron en USD 6,448 millones y mostraron un comportamiento ligeramente a la baja (-0.8%; USD 50.6 millones) debido principalmente a la industria manufacturera de maquila (-11.18%; USD 115.3 millones). Por su parte, las importaciones registraron un aumento interanual de 2.1% (USD 324.3 millones), también impulsadas por la industria manufacturera (+3.9%; USD 539 millones) y que contrarrestó la reducción en otros productos.

Algunos factores positivos para la economía y el perfil de riesgo del país son las remesas que continúan creciendo y alcanzando cifras récord; aunque con una tasa de crecimiento que se ha desacelerado a niveles más bajos desde 2015. En 2024, las remesas familiares totalizaron los USD 8,479.7 millones con una tasa de crecimiento interanual de 2.5%. Estados Unidos continúa representando el principal país de donde proviene este flujo de divisas. Estas representan aproximadamente el 24% del PIB. Otro factor positivo y resultado de la mejora en el perfil de deuda del país es el riesgo país medido a través del EMBI (*Emerging Market Bonds Index*) que ha tenido una evolución positiva en el último año al pasar de 6.8% en diciembre de 2023 a 3.9% al cierre de 2024.

### **Análisis del Sector Inmobiliario**

---

El sector inmobiliario comprende todas las actividades relacionadas con bienes inmuebles, abarcando desde la construcción hasta la comercialización, arrendamiento y otros servicios provistos por agentes y corredores inmobiliarios. Según datos del Banco Central de Reserva (BCR), al cierre de 2024, el Producto Interno Bruto (PIB) del sector construcción alcanzó los USD 2,364.01 millones, con un crecimiento del 2.90 % respecto a diciembre de 2023. Por su parte, las actividades inmobiliarias sumaron USD 2,254.23 millones, con un notable aumento del 12.98 % interanual.

Desde la perspectiva del IVAE, el sector construcción registró una contracción del 1.54% en 2024, reflejando una leve desaceleración respecto al año anterior. En contraste, el segmento de actividades inmobiliarias registró un crecimiento del 3.59%. Los factores clave que han incidido en este crecimiento incluyen la mejora en los niveles de seguridad, la implementación de políticas fiscales más favorables para el desarrollo inmobiliario, incentivos para el sector turístico, y una creciente inversión de la diáspora salvadoreña, especialmente en unidades habitacionales destinadas tanto al arrendamiento turístico como al de largo plazo.

El Ministerio de Relaciones Exteriores ha reforzado su apuesta por atraer inversión de salvadoreños en el exterior a través de programas que promueven su inclusión económica. Paralelamente, según el Ministerio de Turismo, en 2024 El Salvador registró un repunte en visita de turistas de 17% respecto a 2023, reflejo del reposicionamiento del país como destino atractivo en la región. Esta mayor afluencia turística genera condiciones favorables sobre la demanda de alojamiento e impulsa la valorización de bienes raíces en zonas estratégicas.

A pesar del crecimiento observado, persiste una brecha considerable entre la oferta inmobiliaria y la capacidad adquisitiva de amplios sectores de la población. La accesibilidad a la vivienda sigue siendo limitada, particularmente en las zonas urbanas de mayor dinamismo, lo que representa un reto para una expansión inclusiva del sector. Sin embargo, se proyecta un repunte en la industria, respaldado por megaproyectos clave como el Viaducto de Los Chorros, el Aeropuerto del Pacífico y Surf City, así como por el fortalecimiento del país como destino turístico internacional y sede de eventos deportivos de gran escala. Estas iniciativas podrían generar un entorno favorable para el crecimiento sostenido del sector inmobiliario, ofreciendo oportunidades de inversión a medida que se avanza hacia una mayor conectividad y visibilidad internacional.

### **Perfil de la Titularizadora**

---

#### **Reseña y operaciones**

Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, es una entidad especializada en la estructuración y administración de procesos de titularización en El Salvador. Constituida en 2008, forma parte del Grupo Hencorp, un conglomerado con presencia en América Latina y Estados Unidos. Opera bajo el marco regulatorio del mercado de valores salvadoreño y cumple con los estándares normativos establecidos por las autoridades financieras.

La entidad ofrece titularizaciones respaldadas por flujos futuros y activos financieros para los sectores público y privado, mejorando el acceso a financiamiento y liquidez. Es líder en el mercado salvadoreño, con amplia experiencia y solidez, y gestiona el 59.30% del patrimonio total de las titularizaciones activas en el país.

---

<sup>1</sup> No se incluye pensiones

### Estructura gerencial y gestión de riesgos

PCR considera adecuada la estructura accionaria y el liderazgo de la titularizadora, destacando un sólido Gobierno Corporativo respaldado por su Junta Directiva, manuales, comités y principios éticos, lo que fortalece la toma de decisiones estratégicas en favor de la entidad y sus accionistas. Para cumplir con la normativa NPR-11 del BCR y mitigar riesgos, Hencorp Valores implementó un Manual de Gestión de Riesgos y cuenta con auditoría externa regulada, asegurando una gestión conforme a los estándares normativos.

### Resultados financieros

Dada la naturaleza del negocio de la titularizadora, resulta fundamental evaluar el riesgo de liquidez que enfrenta la entidad. En este contexto, al cierre de diciembre de 2024, Hencorp presentó una ligera disminución en su razón corriente en comparación con el resultado interanual, situándose en 2.8 veces (diciembre 2023: 3.0 veces). Sin embargo, la entidad continúa reflejando una sólida capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones de corto plazo.

El desempeño de sus ingresos y egresos influyó ligeramente en los indicadores de rentabilidad, registrando un ROA de 38.0% (diciembre 2023: 42.0%). Asimismo, el ROE se ubicó en 58.7% (diciembre 2023: 62.6%). A pesar de la reducción en estos indicadores, la titularizadora mantiene niveles de rentabilidad elevados, alineados con su promedio de los últimos cuatro años.

### Estructura de Titularización

El Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Portales del Bosque cero uno tiene como objetivo administrar fondos para el desarrollo y financiamiento del proyecto de construcción "Portales del Bosque", generando dividendos para los tenedores de valores emitidos. Este proyecto incluye una torre de 11 niveles con 110 apartamentos en Nuevo Cuscatlán, La Libertad. Los títulos de participación están destinados a inversionistas dispuestos a asumir riesgos y con un horizonte de inversión a largo plazo, sin la expectativa de ingresos fijos.

PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN	
<b>Fondo de Titularización:</b>	Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Portales del Bosque Cero Uno, denominación que podrá abreviarse "FTIHVPT01".
<b>Monto de la Emisión:</b>	Hasta USD 25.0 millones
<b>Plazo de la Emisión:</b>	Un plazo de hasta diez años, contados a partir de la fecha de colocación
<b>Respaldo de la Emisión:</b>	Patrimonio del Fondo de Titularización.
<b>Destino de los fondos:</b>	El Fondo de Titularización es constituido con el propósito principal de desarrollar el Proyecto de Construcción para generar rendimientos a ser distribuidos a prorrata como Dividendos entre el número de Títulos de Participación en circulación, según la Prelación de Pagos establecida en el Contrato de Titularización.
<b>Resguardos Financieros:</b>	<b>Límite de endeudamiento:</b> 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.
<b>Mecanismos de Cobertura:</b>	<b>Cuenta Colectora:</b> Esta cuenta recibe fondos de operaciones, ventas, financiamientos y otros ingresos relacionados con el Fondo, con el objetivo exclusivo de coleccionar dichos fondos. <b>Cuenta Discrecional:</b> recibirá mensualmente los ingresos del Fondo y de la colocación de títulos. Su función será mantener los fondos para pagar a proveedores, acreedores financieros y tenedores de valores, siguiendo el orden de prelación del contrato de titularización. <b>Cuenta Comisionista:</b> con firma indistinta de la Comisionista y la Sociedad Titularizadora. En esta cuenta se podrán realizar abonos periódicos y se cargarán gastos relacionados con el desarrollo y mantenimiento del Proyecto de Construcción, como inversiones, pago de proveedores y adquisición de equipo y materiales.

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

La Titularizadora, como Administradora del Fondo de Titularización, contrata a Inversiones Briko, S.A. de C.V. como Comisionista para gestionar el Proyecto Inmobiliario, quien posee experiencia en la administración de inmuebles habitacionales, comerciales y empresariales. Inversiones Briko asume funciones como la gestión del diseño, construcción y supervisión del proyecto, la promoción y venta total o parcial, el arrendamiento y la contratación de profesionales necesarios para su ejecución.

### Instrumento clasificado – FTIHVPB01

TRAMOS EMITIDOS DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN INMOBILIARIA						
Tramos	Monto Colocado	Fecha de Colocación	Fecha de Vencimiento o Redención	Monto Ofertado	Amortización de Capital	Saldo
1	USD 2,000,000	1/3/2024	1/3/2034	USD 2,000,000	USD 00.00	USD 2,000,000
2	USD 779,000	09/04/2024	09/04/2025	USD 779,000	USD 00.00	USD 779,000
3	USD 155,000	08/05/2024	08/05/2025	USD 155,000	USD 00.00	USD 155,000

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

### Análisis Financiero de FTIHVPB01

El fondo presenta moderados costos operativos y financieros, consistentes con su estructura y con la etapa actual del proyecto, que contempla la venta total de los apartamentos en junio de 2025. Estos costos no han impactado la rentabilidad en el corto plazo; por lo anterior, el fondo mantiene una liquidez adecuada y una estructura financiera que depende en gran medida de deuda para financiar sus operaciones.

### Resultados Financieros

Al cierre de diciembre de 2024, el fondo reportó ingresos por USD 10.1 millones, los cuales corresponden a la venta de 46 unidades habitacionales, mientras que el costo de venta totalizó en USD 7.8 millones. Por su parte, los gastos ascendieron en USD 0.4 millones, siendo los rubros más representativos el pago de servicio de la deuda, administración y custodia, y honorarios profesionales. Lo anterior, resultó en un EBITDA de USD 2.1 millones, proporcionando una cobertura sobre el servicio de deuda de 0.39x.

Por su parte, el excedente del ejercicio ascendió a USD 1.9 millones, un resultado favorable considerando que el fondo inició operaciones en marzo de 2024. En línea con lo anterior, los indicadores de rentabilidad reflejaron un ROE de 65.5% y un ROA de 11.16%.

### Análisis del Balance General

Al cierre del período, el Fondo registró activos por USD 16.6 millones, con una mayor representación de los activos en titularización a largo plazo, que constituyeron el 71.8% del total, seguido de las cuentas y documentos por cobrar con un 27.5%, mientras que el resto corresponde a efectivo y gastos de colocación.

Al cierre del período, los pasivos totalizaron USD 13.6 millones, con una concentración del 49.9% en obligaciones bancarias, 24.4% en documentos por pagar, 14.5% en excedentes del ejercicio y el 11.7% restante en cuentas por pagar. Si bien el indicador de liquidez general se ubicó en 1.22x, la estructura de pasivos refleja una exposición moderada a riesgos de refinanciamiento, lo que podría requerir una gestión proactiva de las fuentes de fondeo para preservar la estabilidad financiera en el mediano plazo.

En cuanto al patrimonio, este ascendió a USD 2.9 millones, reflejando un incremento de USD 0.9 millones respecto al monto inicial. La totalidad del patrimonio está compuesto por participaciones en fondos inmobiliarios. Adicionalmente, el apalancamiento patrimonial se ubicó en 4.25x.

### Análisis del desempeño del fondo

El fondo debe cumplir con un límite de endeudamiento que restringe la adquisición de obligaciones financieras hasta un 150% de su patrimonio autónomo. A la fecha de análisis, el nivel de endeudamiento se sitúa en 41.04%, cumpliendo con el umbral establecido.

El fondo evidenció un desempeño positivo, respaldado por la venta de apartamentos en el último trimestre, donde los principales indicadores reflejan un comportamiento adecuado, con una gestión sólida y rentable. Por su parte, el fondo proyecta completar la venta total de los apartamentos durante el primer semestre de 2025, por lo que, alcanzará una utilidad neta de USD 1.9 millones, con un indicador ROE de 94.4%. PCR continuará monitoreando el cumplimiento de los plazos establecidos para la recaudación de ingresos y la atención oportuna de las obligaciones con los inversionistas. Asimismo, advierte que los proyectos inmobiliarios pueden enfrentar ciclos de venta más largos, lo que limita su capacidad para generar efectivo y cumplir oportunamente con sus obligaciones financieras.

Componente	RESUMEN DE ESTADOS FINANCIEROS (MILES DE USD)		
	REAL	PROYECTADO	
	dic-24	dic-24P	jun-25P
Ingresos	10,096.2	13,992.0	13,924.0
Gastos	8,175.6	13,947.5	12,037.0
Utilidad neta	1,920.6	44.5	1,887.7
EBITDA/servicio de la Deuda	0.39	1.08	0.30
ROE	65.5%	2.23%	94.4%

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

## Estados Financieros Auditados FTIHVPB01

BALANCE GENERAL (USD MILES)				
COMPONENTE	mar-24	jun-24	sept-24	dic-24
BANCOS	64.5	31.4	10.9	80.4
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	522.5	-	-	4,557.2
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>586.9</b>	<b>31.4</b>	<b>10.9</b>	<b>4,637.6</b>
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	13,407.0	15,353.4	15,353.4	11,890.6
GASTOS DE COLOCACIÓN	-	-	35.3	35.3
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>13,407.0</b>	<b>15,359.2</b>	<b>15,388.7</b>	<b>11,925.9</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>13,993.9</b>	<b>15,390.6</b>	<b>15,399.5</b>	<b>16,563.5</b>
DOCUMENTOS POR PAGAR	16.0	826.6	1,126.2	3,322.0
PRÉSTAMOS CON INSTITUCIONES BANCARIAS O DE CRÉDITO	12,000.0	12,031.2	12,031.1	6,798.0
HONORARIOS PROFESIONALES POR PAGAR	29.0	14.0	19.0	22.0
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	10.5	0.5	0.5	0.5
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>12,055.5</b>	<b>12,872.3</b>	<b>13,176.9</b>	<b>11,708.9</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
EXCENDETE DEL EJERCICIO	-61.6	-386.2	-711.4	-
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>11,993.9</b>	<b>12,486.0</b>	<b>12,465.5</b>	<b>13,629.5</b>
PARTICIPACIONES EN FONDOS INMOBILIARIOS	2,000.0	2,904.6	2,934.0	2,934.0
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>2,000.0</b>	<b>2,904.6</b>	<b>2,934.0</b>	<b>2,934.0</b>
<b>TOTAL PASIVO + PATRIMONIO</b>	<b>13,993.9</b>	<b>15,390.6</b>	<b>15,399.5</b>	<b>16,563.5</b>

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

ESTADO DE RESULTADOS (USD MILES)				
COMPONENTES	mar-24	jun-24	sept-24	dic-24
INGRESOS DE OPERACIÓN Y ADMINISTRACION	-	-	-	10,096.2
INGRESOS POR INVERSIONES	-	-	-	-
OTROS INGRESOS	-	-	-	-
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>10,096.2</b>
POR ADMINISTRACION Y CUSTODIA	18.0	29.2	32.9	37.3
POR CLASIFICACION DE RIESGO	12.0	14.5	17.0	19.5
POR AUDITORIA EXTERNA Y FISCAL	2.0	2.0	2.0	2.0
POR SERVICIO DE VALUACIÓN	5.0	5.0	5.0	5.0
POR HONORARIOS PROFESIONALES	20.0	22.5	25.0	27.5
<b>GASTOS DE ADMÓN. Y OPERACIÓN</b>	<b>57.0</b>	<b>380.3</b>	<b>700.1</b>	<b>371.0</b>
INTERESES VALORES TITULARIZACIÓN	-	-	-	-
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES BANCARIAS	-	-	-	-
<b>GASTOS FINANCIEROS</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
OTROS GASTOS	4.6	6.0	11.4	11.4
COSTO DE VENTAS DE BIENES INMUEBLES TERMINADOS	-	-	-	7,793.2
<b>TOTAL GASTOS</b>	<b>61.6</b>	<b>386.2</b>	<b>711.4</b>	<b>8,175.6</b>
<b>EXCEDENTE DEL EJERCICIO</b>	<b>-</b>	<b>61.6</b>	<b>-</b>	<b>1,920.6</b>

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

### Nota sobre información empleada para el análisis

La información que emplea PCR proviene directamente del emisor o entidad calificada. Es decir, de fuentes oficiales y con firma de responsabilidad, por lo que la confiabilidad e integridad de esta le corresponden a quien firma. De igual forma en el caso de la información contenida en los informes auditados, la compañía de Auditoría o el Auditor a cargo, son los responsables por su contenido.

Con este antecedente y acorde a lo dispuesto en la normativa vigente, PCR es responsable de la opinión emitida en su calificación de riesgo, considerando que en dicha opinión PCR se pronuncia sobre la información utilizada para el análisis, indicando si esta es suficiente o no para emitir una opinión de riesgo, así como también, en el caso de evidenciarse cualquier acción que contradiga las leyes y regulaciones en donde PCR cuenta con mecanismos para pronunciarse al respecto. PCR, sigue y cumple en todos los casos, con procesos internos de debida diligencia para la revisión de la información recibida.