

## FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES HENCORP VALORES EL ENCUENTRO CERO UNO – FTIHVEE 01

|                                                                                 |            |                                                                                  |                                                                              |                 |            |
|---------------------------------------------------------------------------------|------------|----------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------|-----------------|------------|
| Comité No. 226/2025                                                             |            |                                                                                  |                                                                              |                 |            |
| Informe con EEFF no auditados al 30 de junio del 2025                           |            |                                                                                  | Fecha de comité: 07 de octubre de 2025                                       |                 |            |
| Periodicidad de actualización: Semestral                                        |            |                                                                                  | Originador perteneciente al Sector Inmobiliario<br>San Salvador, El Salvador |                 |            |
| Equipo de Análisis                                                              |            |                                                                                  |                                                                              |                 |            |
| Sonia Rivas<br><a href="mailto:srivas@ratingspcr.com">srivas@ratingspcr.com</a> |            | Adrian Perez<br><a href="mailto:aperez@ratingspcr.com">aperez@ratingspcr.com</a> |                                                                              | (503) 2266-9471 |            |
| HISTORIAL DE CLASIFICACIONES                                                    |            |                                                                                  |                                                                              |                 |            |
| Fecha de información                                                            | dic-2022   | dic-2023                                                                         | jun-2024                                                                     | dic-2024        | jun-2025   |
| Fecha de comité                                                                 | 01/09/2023 | 29/04/2024                                                                       | 29/10/2024                                                                   | 29/04/2025      | 07/10/2025 |
| Valores de Titularización- Títulos de Participación                             | Nivel-1    | Nivel-1                                                                          | Nivel-1                                                                      | Nivel-1         | Nivel-1    |
| Monto de la Emisión hasta USD 6.0 Millones                                      |            |                                                                                  |                                                                              |                 |            |
| Perspectiva                                                                     | Estable    | Estable                                                                          | Estable                                                                      | Estable         | Estable    |

### Significado de la Clasificación.

**Categoría 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. 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, PCR decidió mantener la clasificación en "**Nivel- 1**" a los Valores de Titularización- Títulos de Participación del **Fondo de Titularización de Inmuebles HENCORP Valores El Encuentro Cero Uno**, con perspectiva "**Estable**", con información financiera no auditada al 30 de junio de 2025.

La clasificación se fundamenta en la buena capacidad del fondo para generar flujos de ingresos provenientes de los cánones de arrendamiento y de las cuotas de mantenimiento de las áreas comunes del inmueble (CAM), los cuales son apropiados para generar retornos a los inversionistas. Asimismo, se consideran contratos de arrendamiento celebrados con empresas de sólido prestigio, pactados hasta por 20 años plazo, minimizando el riesgo de impago. Por último, se evidencia una mejora en los niveles de liquidez y un endeudamiento controlado.

### Perspectiva.

Estable

### Resumen Ejecutivo.

- **Respaldo legal y operativo funcional y alineado con los objetivos del fondo.** El fondo cuenta con contratos de compraventa, gestión de activos, y convenios para la administración de cuentas bancarias. La estructura permite establecer cuentas restringidas para asegurar el cumplimiento de obligaciones, aunque actualmente opera únicamente con cuentas colectora y discrecional. El fondo financia y administra los Centros Comerciales El Encuentro, ubicados en La Libertad (Lourdes Colón), San Miguel (San Miguel) y San Salvador (San Marcos), con el objetivo de generar rentabilidad mediante actividades inmobiliarias operativas.
- **Holgado cumplimiento de los resguardos financieros y adecuada cobertura.** El ratio de endeudamiento se ubicó en 67.0 %, muy por debajo del límite máximo permitido (150 % del valor del Patrimonio Autónomo). El fondo también superó el saldo mínimo requerido en disponibilidades (0.2 % del Activo Neto) situándose en 0.9 %. La cuenta colectora registró ingresos por USD 1.7 millones, con una cobertura de 1.9 veces. Estos indicadores reflejan una gestión financiera prudente, con control del apalancamiento y adecuada liquidez operativa.
- **Desempeño financiero del fondo adecuado.** Durante el primer semestre del 2025, el fondo generó ingresos por USD 2.1 millones, representando un crecimiento interanual del 51.9 %, impulsados principalmente por ingresos provenientes de arrendamientos, los cuales pasaron de 1.0 a 1.7 millones. No obstante, los gastos totales

aumentaron a USD 1.7 millones (+69.6 %), debido a costos asociados a los activos titularizados. Como resultado, la utilidad neta alcanzó USD 0.3 millones, con una leve contracción del 1.5 % respecto al mismo período del año anterior.

- **Gestión operativa favorable y flujos estables de arrendamiento.** El cumplimiento puntual de los pagos por parte de los arrendatarios ha fortalecido los ingresos operativos del fondo. A pesar del aumento en los gastos, estos se han mantenido dentro de márgenes razonables y controlados, permitiendo que el fondo supere las proyecciones establecidas en el modelo financiero base.
- **Estructura financiera aceptable con mejoras en liquidez y rentabilidad.** Al cierre de junio de 2025, los activos totales disminuyeron un 4.2 % respecto al mismo período del año anterior, mientras que los pasivos se redujeron en 5.8 %, sin afectar la composición patrimonial del fondo. La liquidez mejoró significativamente, con un ratio de 1.0 veces (junio 2024: 0.7 veces), asegurando la cobertura de obligaciones de corto plazo. La rentabilidad (ROEA) alcanzó 14.1 %, superando ampliamente el nivel reportado un año atrás. El nivel de endeudamiento se mantiene controlado y el patrimonio estable, lo que respalda la solvencia y estabilidad del fondo en el mediano y largo plazo.
- **Sector construcción muestra un buen desempeño durando el año.** Al segundo trimestre de 2025, el sector construcción se consolidó como el principal motor del crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB), con un incremento de 29%. Las actividades inmobiliarias presentaron una tendencia positiva, aunque más moderada, registrando un aumento de 5.73%. Ambos sectores presentan un desempeño favorable, impulsados por el desarrollo de proyectos públicos y privados, mejoras en los niveles de seguridad e incentivos fiscales, los cuales dinamizan la inversión en el sector por parte de la diáspora salvadoreña y de actores locales a la vez que potencian el interés en proyectos vinculados al turismo.

#### **Factores Claves.**

---

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

No aplica. El fondo cuenta con la clasificación más alta.

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

Disminución sostenida en los ingresos operativos, que afecten la capacidad del fondo para cumplir con sus obligaciones de pagos, acompañada de incumplimientos en los resguardos financieros, particularmente en los límites de endeudamiento y liquidez requeridos. Adicionalmente, eventuales cambios regulatorios que impacten el marco legal de la titularización.

#### **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 6 de noviembre de 2023. Normalizadas bajo los lineamientos del Art.8 y 9 de la "NORMAS TÉCNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

#### **Información utilizada para la clasificación.**

PCR usó los estados financieros auditados del fondo de titularización al 31 de diciembre de 2024 y los estados financieros intermedios a junio de 2025. También usó información provista por Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora incluyendo contratos, prospectos de emisión, actualización del modelo financiero, entre otros documentos.

#### **Limitaciones potenciales para la clasificación.**

**Limitaciones encontradas:** Al periodo de análisis, no se han encontrado elementos que se consideren como limitantes para la clasificación.

**Limitaciones potenciales:** PCR dará seguimiento a la capacidad del fondo para obtener los flujos adecuados que permitan el pago de dividendos, así como cualquier incumplimiento de los aspectos legales establecidos en el contrato de titularización.

#### **Panorama Internacional.**

La economía mundial ha enfrentado desafíos importantes al primer semestre de 2025, marcados principalmente por tensiones comerciales y nuevos conflictos geopolíticos. La incertidumbre por la aplicación de aranceles de parte de la mayor economía mundial hacia sus socios comerciales, conflictos bélicos y geopolíticos en diversas regiones del mundo y condiciones climáticas más extremas han generado una desaceleración sobre las expectativas del crecimiento mundial. De acuerdo con las perspectivas económicas del Banco Mundial, el crecimiento económico global se moderará en 2025 al pasar de una previsión inicial de 2.7 % a 2.3 %; mientras que, para 2026 la revisión a la baja es desde 2.7 % a 2.4 %.

Según el Banco Mundial, para la mayoría de las regiones del mundo se pronostica una reducción en las proyecciones de crecimiento económico, tanto en economías emergentes como en desarrollo. Para América Latina y el Caribe se prevé que el crecimiento se modere hasta un 2.3 % desde la proyección inicial de 2.5 %; mientras que, en

Centroamérica se situará en 3.5 % en 2025 y 3.6 % en 2026. El pronóstico de crecimiento mundial incorpora los riesgos potenciales derivados de la coyuntura geopolítica y comercial; sin embargo, estos podrían exacerbarse si las principales economías mundiales como Estados Unidos o China no logran consensos significativos en términos comerciales o enfrentan una desaceleración más pronunciada de lo previsto.

Otros factores que serán cruciales sobre el desempeño económico de la región y del mundo son los cambios en las políticas monetarias. Posterior a la primera revisión a la baja en las tasas de referencia por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos, se prevén dos cambios adicionales en 2025; aunque dependerá de la evolución del mercado laboral estadounidense y los efectos aún inciertos del impacto de los aranceles en la economía norteamericana. Otros aspectos incluyen los efectos de eventos climáticos aún más extremos y situaciones económicas domésticas de los países en diferentes regiones. El panorama internacional, en conclusión, tiene una alta dependencia de acuerdos y consensos que puedan alcanzarse entre los principales actores económicos y políticos del mundo, y su impacto sobre las otras economías emergentes y en desarrollo.

### **Desempeño económico de El Salvador.**

Al primer semestre de 2025 El Salvador refleja un panorama macroeconómico relativamente estable respecto a los últimos años, marcado por un crecimiento y actividad económica modestos; mientras que se mantiene una inflación controlada y se denota una mejora en el perfil de liquidez del sistema financiero y monetario impulsado por un incremento significativo en el flujo de remesas y turismo. Adicionalmente, y derivado del acuerdo sobre el Servicio Ampliado con el Fondo Monetario Internacional (FMI), se percibe una situación fiscal más controlada, lo que ha contribuido a mejorar el riesgo país; aunque aún se mantienen niveles de endeudamiento elevados.

Al cierre de 2024 el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) resultó en 2.6 %, por debajo de la proyección inicial del Banco Central de Reserva (BCR) que lo situaba en un rango de 3.0 % y 3.5 %; mientras que el PIB trimestral a marzo de 2025 es de 2.3 %; en línea con lo que también se refleja en el Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE) a mayo de 2025 de 2.7 %. Ambos indicadores coinciden en que los sectores que están dinamizando el crecimiento son construcción, actividades financieras y de seguros, y transporte. La perspectiva de crecimiento para 2025 se sitúa en 2.2 %, según datos proyectados del Banco Mundial.

La liquidez del sistema financiero y monetario presenta una mejora como resultado de un aumento interanual significativo en el flujo de remesas y un aumento moderado de exportaciones y financiamiento externo. En ese sentido, se observa una base monetaria mayor, un crecimiento de depósitos en el sistema financiero que además presenta métricas de liquidez mayores y un aumento en las reservas internacionales netas. Por otra parte, la inflación se mantiene controlada, con un Índice de Precios al Consumidor (IPC) que presenta aumentos modestos en el primer trimestre y una variación a la baja en el trimestre dos como resultado de reducciones principalmente en los precios de transporte y alimentos, y bebidas no alcohólicas, principalmente. La perspectiva al cierre de 2025 es que se mantenga en niveles cercanos al 1 %, según el FMI.

La balanza comercial continúa presentando un déficit importante; sin embargo, se destaca el crecimiento tanto en importaciones como en exportaciones en el período, que reflejan una dinámica buena del comercio internacional; a pesar de la coyuntura arancelaria global. Por otra parte, el país ha registrado un aumento significativo de remesas en el primer semestre que representan un crecimiento de 17.9 %, como resultado de políticas migratorias más restrictivas que incentivaron el envío de fondos como medida precautoria y de la expectativa de aplicación de un impuesto al envío de remesas del 1 % en Estados Unidos, de donde proviene el mayor flujo.

En el sector fiscal, el panorama presenta una evolución favorable producto de la mejora en el perfil de deuda a raíz del compromiso técnico con el Fondo Monetario Internacional sobre un Acuerdo de Financiamiento Ampliado que libera la presión sobre las finanzas públicas y devuelve al país a la senda de financiamiento externo. A la fecha, el país ya ha recibido los primeros desembolsos derivado de este acuerdo, el cual se encuentra condicionado al cumplimiento de los requisitos establecidos. Aunque a junio de 2025, los datos del BCR sobre el Sector Público No Financiero (SPNF) muestran un mayor déficit, la expectativa es que a partir del financiamiento del FMI y otras multilaterales, el país logre una sostenibilidad fiscal y mejore los niveles de endeudamiento en el mediano plazo.

Los desafíos económicos globales, el crecimiento económico modesto y limitaciones económicas estructurales son desafíos para el país; que, sin embargo, tiene oportunidades en un ambiente de seguridad local, una dinámica positiva en turismo y flujo favorable de remesas que impulsan el consumo privado. Mantener un perfil macroeconómico, político y social estable también podría favorecer a la inversión extranjera directa que impulse la creación de empleos y dinamice la oferta laboral.

### **Análisis del Sector Inmobiliario.**

El sector inmobiliario abarca el desarrollo, financiamiento, gestión y comercialización de bienes inmuebles, incluyendo vivienda, oficinas, comercios, infraestructura industrial y proyectos turísticos. Mientras que la construcción genera la oferta física de activos, el sector inmobiliario determina la estructuración financiera, la administración de riesgos y la

colocación de estos activos, elementos clave que impactan la liquidez, la exposición al riesgo y la sostenibilidad de los proyectos.

De manera conjunta, ambos sectores constituyen un componente estratégico de la economía nacional, al impulsar el crecimiento urbano, dinamizar la inversión pública y privada, generar empleo y atender necesidades clave como la reducción del déficit habitacional y la modernización de la infraestructura del país. Según datos del Banco Central de Reserva (BCR), a junio de 2025 el Producto Interno Bruto (PIB) del sector construcción alcanzó USD 1,432.45 millones, con un crecimiento interanual del 29%, consolidándose como la principal actividad que contribuyó al crecimiento del PIB en el segundo trimestre de 2025. Por su parte, las actividades inmobiliarias totalizaron USD 1,166.22 millones, registrando un incremento del 5.73%, reflejando un desempeño estable y complementario dentro del sector.

El crecimiento del sector construcción (28.87 %) y del sector inmobiliario (3.59 %) refleja un desempeño robusto impulsado por proyectos estratégicos de gran envergadura, tanto públicos como privados, incluyendo el Aeropuerto del Pacífico, el Viaducto Francisco Morazán, el Hospital Nacional Rosales y el proyecto Arela. A esto se suma el efecto positivo de incentivos fiscales recientes, como la Ley para el Fomento de Proyectos Inmobiliarios en Altura y el Decreto Legislativo No. 007/2023, que fortalecen la inversión en construcción y recuperación de inmuebles. En conjunto, estos factores mejoran la liquidez, la viabilidad de los proyectos y la capacidad de absorción de riesgos del sector, elementos clave para su evaluación crediticia y de sostenibilidad.

En línea con la recuperación del sector, se estima que la generación de empleo alcance los 166,000 puestos, evidenciando una recuperación sostenida tras la contracción de 11.51 % registrada entre 2018 y 2021 debido a los efectos de la pandemia. La proyección de aumento en la ocupación se respalda en más de 120 proyectos activos a nivel nacional y un total de USD 3,100 millones liberados para inversión durante el primer semestre de 2025. Este dinamismo no solo impulsa la actividad económica, sino que fortalece la capacidad del sector para absorber riesgos laborales y financieros, elementos clave para su evaluación de sostenibilidad y estabilidad.

El sector inmobiliario y de construcción ha mostrado un desempeño destacado durante 2025, impulsado por la mejora en la seguridad, el aumento del consumo y la demanda de la diáspora. Se proyecta que el crecimiento se modere en el corto y mediano plazo. El alza significativa en los precios de mercado podría generar un desfase entre la oferta y la capacidad adquisitiva de ciertos segmentos de la población, afectando la accesibilidad a la vivienda en zonas urbanas de alta demanda. Adicionalmente, la concentración de proyectos en el Área Metropolitana plantea desafíos para un desarrollo urbano inclusivo y podría intensificar la congestión vial, al aumentar la movilidad de la mano de obra durante la construcción y de los residentes. Estos factores representan riesgos potenciales para la sostenibilidad del sector y deben ser considerados en la evaluación de su perfil de riesgo.

## **Perfil de la Titularizadora.**

### ***Reseña y operaciones.***

Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, fue constituida en el año 2008 con la finalidad de constituir, integrar y administrar los procesos de titularización en El Salvador. Pertenece al Grupo Hencorp, un conglomerado con presencia en América Latina y Estados Unidos. Opera bajo el marco regulatorio del mercado de valores salvadoreño y cumple con los estándares normativos establecidos por las autoridades financieras. La titularizadora es líder en el mercado salvadoreño, con amplia experiencia y solidez, gestionando el 40.6 % del patrimonio total de las titularizaciones activas.

### ***Estructura gerencial y gestión de riesgos.***

La agencia considera adecuada la estructura accionaria y el liderazgo de la titularizadora, destacando un sólido gobierno corporativo respaldado por su Junta Directiva conformada por profesionales con experiencia en el sector. Además, cuenta con manuales, comités y principios éticos que apoyan a la toma de decisiones estratégicas en favor de la entidad y sus accionistas. Para cumplir con las Normas Técnicas para la Gestión Integral de Riesgos de las Entidades de los Mercados Bursátiles (NPR-11) y mitigar riesgos, Hencorp Valores implementó un Manual de Gestión de Riesgos y cuenta con auditoría externa regulada, asegurando una gestión conforme a los estándares normativos.

### ***Resultados financieros***

Debido a la naturaleza del negocio, resulta fundamental evaluar el riesgo de liquidez que enfrenta la titularizadora. En ese contexto, a junio de 2025, el ratio de liquidez corriente se mantuvo sin variaciones respecto a su periodo comparativo (3.6 veces). Estos datos reflejan que la entidad continúa demostrando una sostenida capacidad para cumplir con sus obligaciones de corto plazo.

En cuanto a sus ingresos y egresos, estos fluctuaron de manera positiva, permitiendo que la utilidad neta fuera de USD 1,553.7 (+18.0 % respecto a junio de 2024: USD 1,316.5 miles). Debido a este incremento, los indicadores de rentabilidad se vieron favorecidos, registrando un ROAA de 70.4 % (junio 2024: 66.4 %). Asimismo, el ROEA se ubicó en 97.5 % (junio 2024: 92.1 %), cifras muy por encima del promedio de los últimos cuatro años (2021 – 2024: ROA: 39.5 % y ROE: 59.1 %). Estos resultados reflejan no solo una mayor eficiencia operativa, sino también la capacidad del fondo para generar rendimientos superiores de manera consistente, consolidando su estabilidad financiera y fortaleciendo su resiliencia frente a posibles fluctuaciones futuras.

El patrimonio de la titularizadora se ubicó en USD 3,188.1 miles, un aumento del 11.5 % respecto a junio de 2024 (USD 2,859.3 miles), impulsado principalmente por los resultados del ejercicio a junio de 2025, que crecieron USD 199.2 miles respecto al mismo período del año anterior, y por el incremento del capital social, de USD 1,254.0 a USD 1,362.0<sup>1</sup>. Este ajuste de capital responde al cumplimiento del capital mínimo requerido para las sociedades titularizadoras de activos, cuyo nivel fue modificado durante 2024. El crecimiento del patrimonio refleja la solidez financiera de la titularizadora y su capacidad para cumplir con los requerimientos regulatorios.

**Estructura de la Titularización.**

El FTIHVEE CERO UNO es un Fondo de Titularización creado con el objetivo de desarrollar, financiar y generar rendimientos a través del desarrollo inmobiliario de Bambú Lourdes S.A. de C.V. e Inmobiliaria Las Plazas S.A. de C.V. Busca administrar, operar, vender, alquilar y permutar propiedades, generando rentabilidad mediante dividendos para los tenedores de valores de titularización. La titularización financia el desarrollo inmobiliario de los "Centros Comerciales El Encuentro", ubicados en La Libertad, San Miguel y San Salvador.

| PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|-------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Fondo de Titularización:</b>           | Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores El Encuentro Cero Uno, "FTIHVEE CERO UNO".                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| <b>Monto de la Emisión:</b>               | Hasta USD \$6,000,000.00                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| <b>Plazo de la Emisión:</b>               | La emisión de Valores de Titularización - Títulos de Participación, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, tendrá un plazo de TREINTA Y CINCO años.                                                                                                                                                                                                 |
| <b>Tasa de Interés:</b>                   | El Fondo de Titularización emitirá Valores de Titularización - Títulos de Participación, es decir títulos de renta variable, por lo que no pagará intereses a los tenedores sobre el saldo de las anotaciones en cuenta de cada titular.                                                                                                                                      |
| <b>Respaldo de la Emisión:</b>            | El pago de dividendos de los Valores de Titularización estará respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador y de la Titularizadora.                                                                                                                                                    |
| <b>Destino de los fondos:</b>             | Los fondos que se obtengan por la negociación de la presente Emisión serán invertidos por el Fondo de Titularización para: (i) Realizar el pago por la adquisición del inmueble establecidos en el contrato de Compraventa; (ii) Capital de trabajo del Fondo; y/o (iii) Cualquiera de los objetos establecidos en la característica 3.9.2 a) del Contrato de Titularización. |
| <b>Resguardos Financieros:</b>            | <b>Política 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 al cierre del mes inmediato anterior a la solicitud de desembolso del financiamiento.                               |
| <b>Mecanismos de Cobertura:</b>           | <b>Cuenta Restringida:</b> La Titularizadora podrá constituir, en cualquier momento, con cargo al Fondo de Titularización, Cuentas Restringidas donde se podrán resguardar fondos como respaldo para el pago de las obligaciones con los Acreedores Financieros.                                                                                                              |

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

**Análisis Financiero del FTIHVEE01.**

En opinión de la calificadoradora, durante el primer semestre de 2025 el fondo mostró un desempeño financiero adecuado, sustentado en ingresos estables. No obstante, el incremento significativo en los gastos redujo la utilidad neta. El balance evidencia una estructura patrimonial sólida, con mejoras en los indicadores de liquidez y endeudamiento, los cuales se mantienen dentro de los límites regulatorios, reflejando capacidad de resiliencia y sostenibilidad en el corto y mediano plazo.

*Resultados Financieros.*

A la fecha de análisis, los resultados financieros del fondo reflejan un desempeño favorable, respaldado por un crecimiento sostenido en los ingresos (+51.9 % respecto a junio de 2024). En contraste, los gastos totales presentaron un incremento interanual del 69.6 %, explicado principalmente por mayores costos asociados a los activos inmuebles titularizados. Como resultado, la utilidad neta alcanzó los USD 0.3 millones, cifra levemente inferior a la obtenida en el mismo período del año anterior. A pesar del incremento en los gastos, se observó una mejora en la eficiencia operativa, que pasó de 73.9 % en junio de 2024 a 50.9 % a la fecha de análisis, lo que refleja una mejor capacidad del fondo para generar ingresos frente a sus costos operativos. En línea con ello, se evidenció una mejora en los niveles de rentabilidad: el retorno sobre activos promedio anualizado (ROAA) incrementó de 1.6 % a 3.9 %, mientras que el retorno sobre patrimonio promedio anualizado (ROEA) pasó de 5.7 % a 14.1 %.

En opinión de la calificadoradora, el desempeño financiero del fondo es adecuado y estable. Pese al aumento en los costos operativos, el crecimiento sostenido de los ingresos ha contribuido a mejorar tanto la eficiencia como la rentabilidad.

<sup>1</sup>Modificado por el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero, de conformidad con lo establecido en el artículo 19 de la Ley de Titularización de Activos y el artículo 98 de la Ley del Mercado de Valores, el cual pasó de USD 1,253,700.00 a USD 1,361,948.00

Se espera que esta tendencia continúe en el mediano plazo, apoyada por una gestión eficiente y un entorno operativo favorable.

#### *Análisis del Balance General.*

En lo que respecta a las cuentas de balance, a junio de 2025, el fondo mantiene una estructura financiera estable, con una ligera disminución interanual en el tamaño total de activos (-4.2 %) y pasivos (-5.8 %), sin afectar negativamente su composición patrimonial. La posición de liquidez muestra una mejora significativa, con un ratio de 1.0 veces (junio 2024: 0.7 veces), lo que evidencia una cobertura adecuada de las obligaciones de corto plazo mediante sus activos líquidos. Por su parte, los niveles de endeudamiento se mantienen controlados, y el patrimonio permanece constante, lo que respalda la solvencia del fondo en el mediano y largo plazo.

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

##### *Cumplimiento de resguardos financieros*

De acuerdo con lo establecido en el prospecto, el fondo está autorizado a adquirir obligaciones financieras con acreedores, pudiendo registrar en sus libros contables un monto máximo equivalente al ciento cincuenta por ciento (150.0 %) del valor del Patrimonio Autónomo. A la fecha de análisis, dicho ratio se ubicó en 67.0 %.

Adicionalmente, el contrato de titularización establece que el fondo debe mantener, en todo momento, un saldo mínimo equivalente al 0.2 % del valor del Activo Neto en su cuenta de disponibilidades, incluyendo efectivo, depósitos bancarios y cartera de inversiones financieras con vencimiento menor a seis meses. A la fecha, este indicador se sitúa en 0.9 %.

Ambos resguardos financieros se encuentran holgadamente dentro de los límites contractualmente establecidos, lo que refleja una gestión prudente del apalancamiento y de la liquidez operativa.

A la fecha de análisis se constató que la cuenta colectora recibió USD 1.7 millones, con una cobertura de 1.9 veces, contando con el respaldo necesario para cubrir sus compromisos financieros.

En opinión de la calificadora, el fondo ha mantenido un desempeño financiero favorable, respaldado por el cumplimiento oportuno en los pagos de cánones por parte de los arrendatarios, lo que ha contribuido al fortalecimiento de los ingresos operativos. Aunque los gastos han registrado un aumento, se mantienen dentro de parámetros razonables, permitiendo que la utilidad neta supere lo proyectado en el modelo financiero base. Este desempeño refleja no solo estabilidad, sino también resiliencia operativa, lo que respalda la capacidad del fondo para enfrentar posibles fluctuaciones de ingresos y mantener sostenibilidad en el mediano plazo.

#### **RESUMEN DE ESTADOS FINANCIEROS (MILLONES DE USD)**

| Componente                | Real   |        |        | Proyectado |       |       |        |        |
|---------------------------|--------|--------|--------|------------|-------|-------|--------|--------|
|                           | jun-24 | dic-24 | jun-25 | jun-25P    | 2025P | 2026P | 2027P  | 2028P  |
| Ingresos                  | 1.37   | 3.69   | 2.08   | 1.28       | 2.57  | 2.6   | 2.7    | 2.8    |
| Gastos                    | 1.03   | 2.83   | 1.75   | 1.06       | 2.11  | 2.1   | 2.0    | 1.9    |
| Utilidad neta             | 0.34   | 0.85   | 0.33   | 0.22       | 0.46  | 0.6   | 0.7    | 0.9    |
| EBITDA/Gastos Financieros | 1.57   | 1.72   | 1.60   | 1.42       | 1.11  | 0.95  | 1.00   | 1.04   |
| ROE                       | 5.7%   | 14.2%  | 14.1%  | 3.62%      | 7.63% | 9.72% | 11.95% | 14.30% |
| Apalancamiento            | 2.67   | 2.57   | 2.51   | 2.53       | 2.55  | 2.53  | 2.53   | 2.53   |

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



## Estados Financieros No Auditados del FTIHVEE01.

| BALANCE GENERAL                                                               |             |             |             |             |             |
|-------------------------------------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| FONDO DE TITULARIZACIÓN INMOBILIARIO EL ENCuentRO CERO UNO. (MILLONES DE USD) |             |             |             |             |             |
| Componente                                                                    | oct-23      | dic-23      | dic-24      | jun-24      | jun-25      |
| BANCOS                                                                        | 0.1         | 0.3         | 0.2         | 0.4         | 0.2         |
| CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR                                               | 0.1         | 0.0         | 0.2         | 0.1         | 0.6         |
| IMPUESTOS                                                                     | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0         |
| <b>ACTIVO CORRIENTE</b>                                                       | <b>0.2</b>  | <b>0.4</b>  | <b>0.4</b>  | <b>0.5</b>  | <b>0.8</b>  |
| ACTIVOS EN TITULARIZADOS A LARGO PLAZO                                        | 21.5        | 21.5        | 21.0        | 21.5        | 20.3        |
| GASTOS DE COLOCACIÓN                                                          | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0         |
| OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES                                                   | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0         |
| <b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>                                                    | <b>21.5</b> | <b>21.5</b> | <b>21.0</b> | <b>21.5</b> | <b>20.3</b> |
| <b>TOTAL ACTIVO</b>                                                           | <b>21.7</b> | <b>21.8</b> | <b>21.4</b> | <b>22.0</b> | <b>21.1</b> |
| DOCUMENTOS POR PAGAR                                                          | 0.4         | 0.4         | 0.3         | 0.4         | 0.0         |
| COMISIONES POR PAGAR                                                          | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0         |
| HONORARIOS PROFESIONALES POR PAGAR                                            | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0         |
| OTRAS CUENTAS POR PAGAR                                                       | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0         |
| IMPUESTOS Y RETENCIONES POR PAGAR                                             | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0         |
| PRÉESTAMOS Y SOBREGIROS CON INSTITUCIONES BANCARIAS                           | 0.6         | 0.5         | 0.6         | 0.2         | 0.7         |
| <b>PASIVO CORRIENTE</b>                                                       | <b>1.0</b>  | <b>1.0</b>  | <b>1.0</b>  | <b>0.7</b>  | <b>0.8</b>  |
| PRÉESTAMOS CON INSTITUCIONES BANCARIAS LARGO PLAZO                            | 14.8        | 14.8        | 13.8        | 14.8        | 13.5        |
| DEPÓSITOS EN GARANTÍA                                                         | 0.0         | 0.0         | 0.1         | 0.1         | 0.1         |
| DEPÓSITO EN GARANTÍA RECIBIDOS A LARGO PLAZO                                  | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0         |
| <b>PASIVO NO CORRIENTE</b>                                                    | <b>14.9</b> | <b>14.9</b> | <b>13.9</b> | <b>15.0</b> | <b>13.5</b> |
| EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN                               | -0.1        | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.5         |
| <b>TOTAL PASIVO</b>                                                           | <b>15.7</b> | <b>15.8</b> | <b>15.4</b> | <b>16.0</b> | <b>15.1</b> |
| PARTICIPACIONES EN FONDOS INMOBILIARIOS                                       | 6.0         | 6.0         | 6.0         | 6.0         | 6.0         |
| GANANCIAS NO REALIZADAS                                                       | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0         |
| <b>TOTAL PATRIMONIO</b>                                                       | <b>6.0</b>  | <b>6.0</b>  | <b>6.0</b>  | <b>6.0</b>  | <b>6.0</b>  |
| <b>TOTAL PASIVO + PATRIMONIO</b>                                              | <b>21.7</b> | <b>21.8</b> | <b>21.4</b> | <b>22.0</b> | <b>21.1</b> |

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

| ESTADO DE RESULTADOS                                                          |             |            |            |            |            |
|-------------------------------------------------------------------------------|-------------|------------|------------|------------|------------|
| FONDO DE TITULARIZACIÓN INMOBILIARIO EL ENCuentRO CERO UNO. (MILLONES DE USD) |             |            |            |            |            |
| Componente                                                                    | oct-23      | dic-23     | dic-24     | jun-24     | jun-25     |
| <b>INGRESOS DE OPERACIÓN Y ADMINISTRACION</b>                                 | <b>0.0</b>  | <b>0.4</b> | <b>3.7</b> | <b>1.4</b> | <b>2.1</b> |
| INGRESOS POR ARRENDAMIENTOS                                                   | 0.0         | 0.3        | 2.9        | 1.0        | 1.7        |
| OTROS INGRESOS                                                                | 0.0         | 0.1        | 0.8        | 0.4        | 0.4        |
| <b>TOTAL INGRESOS</b>                                                         | <b>0.0</b>  | <b>0.4</b> | <b>3.7</b> | <b>1.4</b> | <b>2.1</b> |
| POR ADMINISTRACION Y CUSTODIA                                                 | 0.1         | 0.1        | 0.0        | 0.0        | 0.0        |
| POR CLASIFICACION DE RIESGO                                                   | 0.0         | 0.0        | 0.0        | 0.0        | 0.0        |
| POR AUDITORÍA EXTERNA Y FISCAL                                                | 0.0         | 0.0        | 0.0        | 0.0        | 0.0        |
| POR PAGO DE SERVICIO DE LA DEUDA                                              | 0.0         | 0.2        | 1.2        | 0.6        | 0.6        |
| POR SERVICIO DE VALUACIÓN                                                     | 0.0         | 0.0        | 0.0        | 0.0        | 0.0        |
| POR SEGUROS                                                                   | 0.0         | 0.0        | 0.0        | 0.0        | 0.0        |
| POR HONORARIOS PROFESIONALES                                                  | 0.0         | 0.0        | 0.2        | 0.0        | 0.0        |
| IMPUESTOS Y CONTRIBUCIONES                                                    | 0.0         | 0.1        | 0.5        | 0.2        | 0.3        |
| GASTOS POR ACTIVOS INMUEBLES TITULARIZADOS                                    | 0.0         | 0.0        | 0.3        | 0.1        | 0.2        |
| <b>GASTOS DE ADMÓN. Y OPERACIÓN</b>                                           | <b>0.1</b>  | <b>0.5</b> | <b>2.2</b> | <b>1.0</b> | <b>1.1</b> |
| INTERESES VALORES TITULARIZACIÓN                                              | 0.0         | 0.0        | 0.6        | 0.0        | 0.7        |
| GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES BANCARIAS                           | 0.0         | 0.0        | 0.0        | 0.0        | 0.0        |
| <b>GASTOS FINANCIEROS</b>                                                     | <b>0.0</b>  | <b>0.0</b> | <b>0.0</b> | <b>0.0</b> | <b>0.0</b> |
| OTROS GASTOS                                                                  | 0.0         | 0.0        | 0.0        | 0.0        | 0.0        |
| <b>TOTAL GASTO</b>                                                            | <b>0.1</b>  | <b>0.5</b> | <b>2.8</b> | <b>1.0</b> | <b>1.7</b> |
| <b>EXCEDENTE DEL EJERCICIO</b>                                                | <b>-0.1</b> | <b>0.0</b> | <b>0.9</b> | <b>0.3</b> | <b>0.3</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.