

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

Comité No. 262/2025

Informe con EEFF no auditados al 30 de junio de 2025

Fecha de comité: 27 de octubre de 2025

Periodicidad de actualización: Semestral

Sector Inmobiliario / El Salvador

Equipo de Análisis

Jennifer Veliz
jveliz@ratingspcr.com

Adalberto Chávez
achavez@ratingspcr.com

(+503) 2266-9471

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES					
Fecha de información	dic-22	jun-24	dic-24	jun-25	
Fecha de comité	14/07/2023	30/10/2024	28/04/2025	27/10/2025	
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 Credit Rating (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 no auditada al 30 de junio de 2025.

La clasificación se fundamenta en la muy buena capacidad del Fondo para generar ingresos y rentabilidad a través de la venta de apartamentos, lo que ha permitido mantener una posición financiera estable y una adecuada liquidez. Se valora la cancelación total de la deuda bancaria, que reduce el riesgo financiero y refleja una gestión prudente del apalancamiento.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

Resguardos operativos y financieros del Fondo. El Fondo integra el desarrollo y comercialización de una torre de 11 niveles con 110 apartamentos, generando rendimientos para los tenedores de valores a través de dividendos. Los respaldos legales del Fondo incluyen un acuerdo de administración de cuentas bancarias, un contrato de compraventa para la transferencia del inmueble y un contrato para la administración del inmueble. Adicionalmente, la Titularizadora ha constituido cuentas bancarias para resguardar los fondos que sirven como garantía para el pago de las obligaciones con los proveedores y acreedores financieros.

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, el Fondo no posee deuda debido a la cancelación de la última cuota del préstamo en abril de 2025, de manera que se cumple con los límites establecidos. Asimismo, ante posibles desviaciones en el presupuesto de capital del proyecto 'Portales del Bosque', el Originador está obligado a realizar aportes adicionales al Fondo.

Análisis del balance y estructura financiera del Fondo. A junio de 2025, los activos del Fondo se redujeron 23.3% interanual, integrados principalmente por cuentas y documentos por cobrar. Por su parte, los pasivos presentaron una reducción interanual del 21.4 %, principalmente por la cancelación del financiamiento en abril del mismo año. En este contexto, la liquidez general se situó en 1.20 veces (x) suficiente para cumplir con compromisos de corto plazo, mientras que el patrimonio totalizó en USD 2.0 millones, con un apalancamiento patrimonial de 4.91x.

Desempeño adecuado del Fondo. El Fondo ha mostrado un desempeño adecuado a la fecha, con ingresos por USD 10.5 millones provenientes de la venta de apartamentos, mientras que el costo de venta totalizó en USD 9.3 millones, reflejando eficiencia en la operación y control de costos. Los gastos operativos ascendieron a USD 0.2 millones, concentrados en servicio de la deuda, administración y custodia, y honorarios profesionales. A pesar de haber iniciado de operaciones en marzo de 2024, alcanzó una utilidad neta de USD 1.0 millón, lo que evidencia una sólida generación de valor. En consecuencia, los indicadores de rentabilidad fueron positivos, con un ROEA de 136.1 % y un ROAA de 24.5 %, superando las proyecciones estimadas por el Fondo.

Sector inmobiliario muestra un buen desempeño durante el año. Al segundo trimestre de 2025, el sector construcción se consolidó como el principal motor del crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB), con un incremento de 29%. Las actividades inmobiliarias presentaron una tendencia positiva, aunque más moderada, registrando un aumento de 5.73%. Ambos sectores presentan un desempeño favorable, impulsados por el desarrollo de proyectos públicos y privados, mejoras en los niveles de seguridad e incentivos fiscales, los cuales dinamizan la inversión en el sector por parte de la diáspora salvadoreña y de actores locales a la vez que potencian el interés en proyectos vinculados al turismo.

Factores Claves

Factores que de forma individual o en conjunto podrían llevar a un incremento en la clasificación.

La generación de excedentes de flujo de caja que permitan un mayor pago de dividendos podría influir positivamente en la evaluación del Fondo.

Factores que de forma individual o en conjunto podrían llevar a una reducción en la clasificación.

Desviaciones en la recuperación de cuentas por cobrar o en la generación de flujos de efectivo que afecten la capacidad del Fondo para atender sus obligaciones operativas y distribuir excedentes a los inversionistas. Asimismo, variaciones significativas respecto a las proyecciones de liquidez o rentabilidad que limiten la sostenibilidad financiera del proyecto que podrían ejercer presión negativa sobre la calificación.

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 FTIHPB01 de 2024 e intermedio sin auditar a junio de 2025. 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: A la fecha de análisis, no se tuvieron limitantes para realizar este informe

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

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

Según el Banco Mundial, para la mayoría de las regiones del mundo se pronostica una reducción en las proyecciones de crecimiento económico, tanto en economías emergentes como en desarrollo. Para América Latina y el Caribe se prevé que el crecimiento se modere hasta un 2.3 % desde la proyección inicial de 2.5 %; mientras que, en Centroamérica se situará en 3.5 % en 2025 y 3.6 % en 2026. El pronóstico de crecimiento mundial incorpora los riesgos potenciales derivados de la coyuntura geopolítica y comercial; sin embargo, estos podrían exacerbarse si las principales economías mundiales como Estados Unidos o China no logran consensos significativos en términos comerciales o enfrentan una desaceleración más pronunciada de lo previsto.

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

Desempeño económico de El Salvador

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

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

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

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

En el sector fiscal, el panorama presenta una evolución favorable producto de la mejora en el perfil de deuda a raíz del compromiso técnico con el Fondo Monetario Internacional sobre un Acuerdo de Financiamiento Ampliado que libera la presión sobre las finanzas públicas y devuelve al país a la senda de financiamiento externo. A la fecha, el país ya ha recibido los primeros desembolsos derivados 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 Titularizadora de activos, cuyo nivel fue modificado durante 2024. El crecimiento del patrimonio refleja la solidez financiera de la Titularizadora y su capacidad para cumplir con los requerimientos regulatorios.

Estructura de Titularización

El Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores 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	
Fondo de Titularización:	Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Portales del Bosque Cero Uno, denominación que podrá abreviarse “FTHVPT01”.
Monto de la Emisión:	Hasta USD 25.0 millones
Plazo de la Emisión:	Un plazo de hasta diez años, contados a partir de la fecha de colocación
Respaldo de la Emisión:	Patrimonio del Fondo de Titularización.
Destino de los fondos:	El Fondo de Titularización es constituido con el propósito principal de desarrollar el Proyecto de Construcción para generar 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.
Resguardos Financieros:	Límite de endeudamiento: El Fondo podrá adquirir obligaciones financieras con Acreedores Financieros, pudiendo contabilizar en sus libros un monto máximo al equivalente al ciento cincuenta por ciento (150%) del Valor del Patrimonio Autónomo.
Mecanismos de Cobertura:	Cuenta Colectora: Esta cuenta recibe fondos de operaciones, ventas, financiamientos y otros ingresos relacionados con el Fondo, con el objetivo exclusivo de colectar dichos fondos. Cuenta Discrecional: 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. Cuenta Comisionista: 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, contrató 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.

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

www.ratingspcr.com

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 contemplaba la venta total de los apartamentos en junio de 2025; sin embargo, al periodo de análisis aún se encuentran el 11.6 % de inmuebles disponibles por vender. Estos costos no han impactado la rentabilidad en el corto plazo; por lo anterior, el Fondo mantiene una liquidez adecuada y una estructura financiera más sólida, con menor exposición a obligaciones externas, aunque sigue dependiendo de la recuperación de efectivo de la venta de inmuebles para financiar sus operaciones y cumplir con compromisos residuales.

Resultados Financieros

A junio de 2025, el Fondo reportó ingresos por USD 10.5 millones, correspondiente a la venta de 50 unidades habitacionales comercializadas durante el primer semestre, mientras que el costo de venta totalizó en USD 9.3 millones. Por su parte, los gastos ascendieron en USD 0.2 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 1.2 millones, proporcionando una cobertura sobre el servicio de la deuda de 0.17x (junio 2024: -0.31x) evidenciando que, tras la cancelación del financiamiento en abril de 2025, los costos financieros dejaron de impactar la generación de flujo.

El excedente del ejercicio fue de USD 1.0 millón, un resultado favorable frente al periodo anterior (junio 2024: USD -0.4 millones), considerando que el Fondo inició operaciones en marzo de 2024 y comenzó a percibir ingresos en octubre del mismo año. Los indicadores de rentabilidad reflejaron un ROEA de 136.1 % y un ROAA de 24.5 %, lo que evidencia una sólida generación de valor sobre el patrimonio y los activos.

Análisis del Balance General

El Fondo registró activos por USD 11.8 millones, lo que refleja una contracción interanual del 23.3 %. La composición de activos muestra una concentración significativa en cuentas y documentos por cobrar, que representan el 57.4 % del total, seguidos de los activos por inmuebles titularizados a largo plazo con el 40.6 %, mientras que el resto corresponde a bancos y gastos de colocación.

Los pasivos totalizaron USD 9.8 millones con una reducción interanual del 21.4 %, principalmente por la cancelación de la última cuota del financiamiento bancario en abril de 2025, disminuyendo la exposición al riesgo de endeudamiento. La estructura de pasivos está integrada en un 63.1 % en documentos por pagar, seguido de cuentas por pagar con el 13.3 %, el resto de pasivos corresponde a excedentes acumulados del Fondo, honorarios profesionales, otras cuentas por pagar y comisiones por pagar, los cuales en su conjunto integran el 23.5 % restante. Esta composición refleja un perfil de obligaciones concentrado en corto plazo, lo cual, si bien reduce la carga financiera estructural, exige una mayor disponibilidad de liquidez operativa para atender oportunamente los compromisos derivados del proyecto.

En línea con lo anterior, el indicador de liquidez general se ubicó en 1.20x, evidenciando una capacidad moderada para cubrir obligaciones inmediatas. Aunque la baja exposición a deuda externa reduce el riesgo financiero, la alta proporción de pasivos de corto plazo, junto con la dependencia de la recuperación de cuentas por cobrar y de los flujos de venta de inmuebles, sugiere una necesidad de una gestión proactiva de fondeo y flujo de caja para preservar la estabilidad operativa del Fondo.

Al cierre de junio de 2025, el patrimonio del Fondo se situó en USD 2.0 millones, registrando una disminución interanual del 31.1 % (-USD 0.9 millones), compuesto en su totalidad por participación en fondos inmobiliarios. Adicionalmente, el apalancamiento patrimonial se ubicó en 4.91x (junio 2024: 4.30x), reflejando un mayor grado de endeudamiento relativo a los recursos propios, lo que podría incrementar la vulnerabilidad financiera ante variaciones en la recuperación de activos o retrasos en la venta de inmuebles.

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 junio de 2025, el endeudamiento se redujo a 0.0 %, reflejando la cancelación del préstamo efectuada en abril del mismo año.

El Fondo evidenció un desempeño positivo, respaldado por la venta de apartamentos, donde los principales indicadores reflejan un comportamiento adecuado, con una gestión sólida y rentable. Por su parte, el Fondo proyectaba completar la venta total de los apartamentos durante el primer semestre de 2025; sin embargo aún se reportan unidades pendientes de venta, por lo que no se cumplió con la proyección de utilidad neta de USD 1.9 millones, situándose la real en USD 1.0 millón. Se estima que al cierre de 2025 el Fondo complete la venta total de los apartamentos restantes.

PCR continuará monitoreando la recaudación de ingresos y la atención oportuna de las obligaciones con los inversionistas. Asimismo, señala que los proyectos inmobiliarios pueden enfrentar ciclos de venta más prolongados, lo que podría limitar la generación de efectivo y, en consecuencia, afectar la capacidad del Fondo para cumplir oportunamente con sus obligaciones financieras.

Componente	REAL		PROYECTADO jun -25P
	dic-24	jun-25	
Ingresos	10,096.2	10,512.5	13,924.0
Gastos	8,175.6	9,481.6	12,037.0
Utilidad neta	1,920.6	1,030.9	1,887.7
EBITDA/servicio de la Deuda	0.39	0.17	0.30
ROEA	65.5%	136.1%	94.4%

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

Estados Financieros no Auditados FTIHVPB01

COMPONENTE	BALANCE GENERAL (USD MILES)					
	mar-24	sept-24	dic-24	mar-25	jun-24	jun-25
BANCOS	64.5	10.9	80.4	272.5	31.4	207.0
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	522.5	-	4,557.2	7,669.5	-	6,774.1
ACTIVO CORRIENTE	586.9	10.9	4,637.6	7,942.0	31.4	6,981.1
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	13,407.0	15,353.4	11,890.6	8,488.8	15,353.4	4,794.3
GASTOS DE COLOCACIÓN			35.3	35.3		35.3
ACTIVO NO CORRIENTE	13,407.0	15,388.7	11,925.9	8,524.1	15,359.2	4,829.6
TOTAL ACTIVO	13,993.9	15,399.5	16,563.5	16,466.1	15,390.6	11,810.7
DOCUMENTOS POR PAGAR	16.0	1,126.2	3,322.0	5,837.4	826.6	6,193.3
PRÉSTAMOS CON INSTITUCIONES BANCARIAS O DE CRÉDITO	12,000.0	12,031.1	6,798.0	3,023.8	12,031.2	-
HONORARIOS PROFESIONALES POR PAGAR	29.0	19.0	22.0	17.0	14.0	12.0
CUENTAS POR PAGAR			1,566.3	1,566.3	-	1,307.3
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	10.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
PASIVO CORRIENTE	12,055.5	13,176.9	11,708.9	10,445.1	12,872.3	7,513.2
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	-61.6	-711.4	1,920.6	1,920.6	-386.2	-
RESERVAS DE EXCEDENTES ANTERIORES			-	-	-	1,266.7
UTILIDAD DEL EJERCICIO	-	-	-	1,166.5	-	1,030.9
TOTAL PASIVO	11,993.9	12,465.5	13,629.5	13,532.1	12,486.0	9,810.7
PARTICIPACIONES EN FONDOS INMOBILIARIOS	2,000.0	2,934.0	2,934.0	2,934.0	2,904.6	2,000.0
TOTAL PATRIMONIO	2,000.0	2,934.0	2,934.0	2,934.0	2,904.6	2,000.0
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	13,993.9	15,399.5	16,563.5	16,466.1	15,390.6	11,810.7

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

COMPONENTES	ESTADO DE RESULTADOS (USD MILES)					
	mar-24	sept-24	dic-24	mar-25	jun-24	jun-25
INGRESOS DE OPERACIÓN Y ADMINISTRACION	-	-	10,096.2	7,206.2	-	10,512.5
TOTAL INGRESOS	-	-	10,096.2	7,206.2	-	10,512.5
POR ADMINISTRACION Y CUSTODIA	18.0	32.9	37.3	7.0	29.2	14.0
POR CLASIFICACION DE RIESGO	12.0	17.0	19.5	2.5	14.5	5.0
POR AUDITORÍA EXTERNA Y FISCAL	2.0	2.0	2.0	0.2	2.0	0.5
POR PAGO DE SERVICIO DE LA DEUDA	-	604.9	262.1	109.6	307.1	126.7
POR SERVICIO DE VALUACIÓN	5.0	5.0	5.0	-	5.0	-
POR SEGUROS	-	13.2	17.6	-	-	-
POR HONORARIOS PROFESIONALES	20.0	25.0	27.5	2.5	22.5	5.0
GASTOS DE ADMÓN. Y OPERACIÓN	57.0	700.1	371.0	121.8	380.3	151.2
OTROS GASTOS	4.6	11.4	11.4	0.0	6.0	0.0
COSTO DE VENTAS DE BIENES INMUEBLES TERMINADOS	-	-	7,793.2	5,917.9	-	9,330.3
TOTAL GASTOS	61.6	711.4	8,175.6	6,039.7	386.2	9,481.6
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	-61.6	-711.4	1,920.6	1,166.5	-386.2	1,030.9

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.