

FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES HENCORP VALORES COMPLEJO EPIC CERO UNO – FTIHVCE 01

Comité No.: 070-2026

Fecha de Comité: 15 de abril de 2026

Informe con Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2025

Antiguo Cuscatlán / El Salvador

Equipo de Análisis

Sonia Rivas

Adrián Perez

(503) 2266-9471

srivas@ratingspcr.com

aperez@ratingspcr.com

Calificación

Nivel-3

Significado De La Calificación

Categoría Nivel 3: Acciones que presentan una muy buena combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor, y volatilidad de sus retornos.

A las categorías descritas se pueden asignar los signos más (+) o menos (-) para indicar su posición relativa dentro de la respectiva categoría.

Instrumento Calificado	Calificación actual	Calificación anterior	Fecha de comité
Valores de titularización	Nivel-3	Nivel-3	15 de abril de 2026
Perspectiva	Estable	Estable	

"La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de la Calificadora de Riesgos PACIFIC CREDIT RATING S. A. 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 del mismo; ni estabilidad de su precio."

Racionalidad

En comité de clasificación de riesgo, Pacific Credit Rating (PCR) decidió ratificar la clasificación de "Nivel 3" a los Valores de Titularización - Títulos de Participación del Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Complejo EPIC Cero Uno, con perspectiva "Estable", con información financiera auditada al 31 de diciembre de 2025. La clasificación se fundamenta en la capacidad del Fondo para desarrollar y consolidar el proyecto "Complejo EPIC", cuya generación de rendimientos depende de la estabilización de los flujos provenientes de la plaza comercial actualmente en operación. Se considera el desempeño financiero acorde con su fase de maduración, el cual aún refleja pérdidas operativas derivadas del desfase temporal entre ingresos y gastos. Asimismo, se toma en cuenta el nivel de apalancamiento, consistente con la etapa del proyecto, aunque relevante dentro de su perfil de riesgo. Finalmente, se valoran los resguardos financieros y operativos que contribuyen a mitigar riesgos y respaldar el cumplimiento de las obligaciones del Fondo.

Resumen Ejecutivo

- **Características generales de la emisión.** El Fondo de Titularización Inmobiliario (FTIHVCE01) financia el desarrollo del Complejo EPIC, compuesto por una plaza comercial en Antiguo Cuscatlán, La Libertad Este. Su ubicación estratégica favorece la captación de demanda por su cercanía a zonas residenciales y comerciales activas; sin embargo, la plaza concentra ingresos en comercios especializados sin arrendatarios ancla, lo que implica riesgos asociados a ocupación, rotación de inquilinos y estabilidad de flujos. El Fondo está orientado a inversionistas con horizonte de largo plazo y tolerancia a variabilidad en los ingresos.
- **Resultados operativos acordes con la fase de maduración del Fondo.** El desempeño financiero del Fondo se mantiene acorde con su fase de maduración, reflejando ingresos operativos aún incipientes y por debajo de las proyecciones iniciales debido a la generación tardía de los flujos. Esta situación ha generado pérdidas operativas, evidenciando un descalce temporal entre ingresos y gastos que deberá ajustarse conforme avance la ocupación y comercialización de los activos subyacentes. PCR identifica este desfase como un aspecto relevante de seguimiento.
- **Estructura financiera consistente con la etapa del proyecto.** El Fondo presenta una estructura patrimonial acorde con su fase de desarrollo, con una relación deuda/patrimonio de 3.6 veces, inferior a la observada en junio de 2025. Aunque parte de este nivel de endeudamiento responde al proceso de maduración del proyecto, constituye un factor de riesgo relevante. Las obligaciones financieras representaron el 47.1% de los activos, cumpliendo con la política de endeudamiento del Fondo. Prospectivamente, se espera que el apalancamiento se modere a medida que el patrimonio se fortalezca y se consoliden los ingresos operativos; PCR mantendrá un monitoreo cercano de la evolución financiera y de la ejecución del proyecto.
- **Estructura de respaldo legal y operativo adecuado.** El Fondo cuenta con una estructura legal y operativa sólida, al estar constituido como un patrimonio autónomo separado de las entidades vinculadas, lo que mitiga riesgos de contagio financiero; además, dispone de contratos de compraventa que aseguran la transferencia del inmueble del Complejo Epic, gestión de activos y administración de cuentas bancarias. Asimismo, la Titularizadora ha implementado diversas cuentas (colectora, discrecional, comisionista y restringida), todas operativas y con movimientos registrados, lo que evidencia un adecuado soporte operativo y mecanismos efectivos para resguardar fondos y garantizar el cumplimiento de las obligaciones con los acreedores.
- **Sector construcción e inmobiliario mantiene un desempeño favorable al cierre de 2025.** A diciembre de 2025, el sector construcción se consolidó como uno de los principales impulsores del crecimiento económico, registrando un crecimiento interanual del PIB de 29.8%, mientras que las actividades inmobiliarias presentaron un incremento del PIB de 5.65%, evidenciando una evolución estable y complementaria. Ambos sectores reflejan un comportamiento positivo, respaldado por la ejecución de proyectos estratégicos públicos y privados, así como por la implementación de incentivos fiscales que han dinamizado la inversión. Este entorno ha favorecido mayores niveles de actividad, una adecuada liquidez en los proyectos y el fortalecimiento de la dinámica operativa del sector, en un contexto de expansión del financiamiento estructurado y mayor participación de instrumentos como los fondos de titularización inmobiliaria.

Factores Clave

Factores que de manera individual o en conjunto podrían mejorar la calificación:

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

Factores que de manera individual o en conjunto podrían desmejorar la calificación:

- 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-ANA-MET-NR-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-SV-ANA-MET-NR-012, El Salvador), vigentes desde el 30 de octubre de 2025. 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 calificación

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

Limitaciones para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** A la fecha, no se encontraron limitantes para la elaboración del presente informe.
- **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.

Hechos de importancia

A la fecha de análisis no se encontraron hechos relevantes de consideración para el informe de clasificación.

Panorama internacional

El panorama económico internacional en 2025 estuvo marcado por tensiones comerciales y geopolíticas que moldearon el crecimiento económico hasta alcanzar un 2.7 %, según datos del Banco Mundial. Este nivel de crecimiento estuvo ligeramente por encima de las estimaciones (2.4 %). Para 2026 se proyecta un crecimiento económico mundial de 2.6 %, similar al reportado en los últimos años, explicado por un panorama mixto entre efectos adversos por políticas arancelarias e incertidumbre geopolítica versus un contexto de condiciones de financiamiento favorables, en línea con la política monetaria más flexible.

Para América Latina, el Banco Mundial estima un crecimiento de 2.3 %, limitado en buena medida por restricciones comerciales aún significativas y con economías con demandas internas aún bajas que pueden llegar a contrarrestar el efecto positivo de una política monetaria más flexible y un acceso a financiamiento favorable. Otro riesgo previsible en el ámbito social es un endurecimiento de las políticas migratorias que frenen el flujo de remesas hacia países con dependencia mediana y alta de estos ingresos, en conjunto con efectos del cambio climático, específicamente el fenómeno de "La niña" que podría provocar sequías y afectar los niveles de producción principalmente en productos agropecuarios.

En el contexto de tasas de interés, tras la aplicación de una política monetaria prudente por parte de la Reserva Federal durante 2025, se prevé que en 2026 continúe una trayectoria moderada a la baja, hasta situarse en un rango de entre 3.0% y 3.25% hacia finales del año, condicionada a la evolución de la inflación en Estados Unidos y al desempeño del mercado laboral.

Desempeño económico

La economía de El Salvador registró un desempeño favorable en 2025 con un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) del 3.9 %, según datos del Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR). Desde el enfoque de la producción, la mayoría de las actividades económicas (15/19) registraron un crecimiento anual, sobresaliendo Construcción (24.4 %), Minas y canteras (8.7 %), Transporte (6.1 %) y Actividades financieras y de seguros (4.5 %). El crecimiento se fundamentó en la ejecución de proyectos de construcción, tanto del sector público como privado, aumento de la demanda de servicios de transporte de carga y de pasajeros, la buena dinámica del sistema financiero y del turismo que registró cifras récord que además promovieron la demanda de otros servicios complementarios.

En el panorama del sistema financiero y monetario se evidencia que la liquidez fue favorecida ante el aumento significativo de remesas y de depósitos. Las Reservas Internacionales Netas (RIN) registraron un crecimiento de 28.8 %; mientras que las reservas de liquidez de los bancos se reforzaron al pasar de representar el 11.8 % de los depósitos en noviembre de 2024 a 14.1 % al cierre de noviembre de 2025. Por otra parte, la Inflación se mantuvo en niveles controlados durante 2025, donde la variación en el Índice de Precios al Consumidor (IPC) reflejó un comportamiento mixto con variaciones negativas durante 5 meses del año y cerrando con un crecimiento moderado de 0.91 % en diciembre como resultado principalmente de los rubros de restaurantes y hoteles, bebidas alcohólicas y tabaco, salud y alimentos y bebidas no alcohólicas. Los niveles inflacionarios se alinearon con las expectativas iniciales del Fondo Monetario Internacional (FMI), entidad que proyecta para 2026 una inflación cercana al 1.8%, consistente con una mayor dinámica de crecimiento económico.

En materia fiscal se materializan algunas mejoras y se mantienen perspectivas optimistas. De acuerdo con el marco de política fiscal acordado entre El Salvador y el FMI se proyecta una trayectoria de consolidación fiscal gradual en el mediano plazo. En este escenario base, el déficit fiscal se ubicaría alrededor de 3.0% del PIB en 2025, se reduciría adicionalmente en 2026 hasta un rango aproximado de 2.5%–2.8% del PIB, y continuaría disminuyendo en 2027 hacia niveles cercanos a 2.0%–2.3%. Esta senda refleja la implementación progresiva de medidas de ajuste fiscal, fortalecimiento de la recaudación y reformas estructurales, orientadas a mejorar la sostenibilidad de las finanzas públicas y colocar la deuda pública en una trayectoria descendente.

En el sector externo el país sigue enfrentando una balanza comercial deficitaria marcada por un crecimiento más acelerado de las importaciones (12.9 %) con respecto a las exportaciones (1.9 %). Por otra parte, las remesas representan un flujo significativo de divisas, dado que en 2025 marcaron un récord al presentar un crecimiento del 17.8 % interanual, favoreciendo el consumo interno y representando aproximadamente el 24 % del PIB.

Por otra parte, al cierre de 2025, el EMBI de El Salvador se ubicó en alrededor de 329 puntos básicos, lo que representó una reducción relevante frente al nivel observado al cierre de 2024, cercano a 388 puntos básicos. Esta disminución refleja una mejora en la percepción de riesgo soberano por parte de los inversionistas, asociada a una mayor estabilidad macroeconómica y a avances en la gestión fiscal y financiera del país. No obstante, pese a la compresión del spread, El Salvador continuó registrando el EMBI más elevado de Centroamérica, evidenciando la persistencia de riesgos estructurales.

Sector inmobiliario

El sector inmobiliario comprende el desarrollo, financiamiento, gestión y comercialización de bienes inmuebles, incluyendo vivienda, oficinas, comercios, infraestructura industrial y proyectos turísticos. Por su parte, el sector construcción se encarga de la generación de la oferta física de estos activos. En conjunto, ambos sectores mantienen una relación complementaria, donde la construcción habilita los proyectos y el sector inmobiliario define su estructuración financiera, administración de riesgos y colocación en el mercado, incidiendo directamente en la liquidez y sostenibilidad de los proyectos.

De manera conjunta, ambos sectores constituyen un componente relevante de la economía nacional, al dinamizar la inversión y el empleo. Según el Banco Central de Reserva de El Salvador, a diciembre de 2025 el PIB del sector construcción alcanzó USD 2,185.87 millones, con un crecimiento interanual de 29.8 %, posicionándose como uno de los principales impulsores del crecimiento económico. Por su parte, las actividades inmobiliarias totalizaron USD 1,754.34 millones, con un incremento de 5.65 %, reflejando un desempeño estable. En este contexto, el sector muestra un comportamiento favorable, evidenciado en la expansión de la actividad y en condiciones que respaldan la generación de flujos y la estabilidad operativa de los proyectos, elementos clave para el cumplimiento de sus obligaciones financieras.

En el marco del crecimiento económico y del sector registrado en el país durante 2025, los fondos de titularización inmobiliarios se han posicionado como una alternativa relevante de financiamiento para proyectos del sector, al canalizar recursos del mercado de valores hacia desarrollos alineados con la expansión urbana y la inversión productiva. Según la Superintendencia del Sistema Financiero, a noviembre de 2025 se encontraban registrados 55 proyectos de titularización, de los cuales 51 se mantenían activos, mientras que las emisiones alcanzaron aproximadamente USD 296 millones durante el año. Este desempeño refleja una mayor utilización de esquemas de financiamiento estructurado en un entorno económico favorable, respaldado por el interés creciente de los desarrolladores inmobiliarios y el dinamismo de la actividad de construcción, lo que sustenta una perspectiva de continuidad en la tendencia al alza de este tipo de fondos.

El crecimiento del sector construcción durante 2025 propició un mayor dinamismo en el mercado inmobiliario salvadoreño, generando un entorno favorable para el desarrollo y profundización de instrumentos financieros vinculados a activos inmobiliarios. En este contexto, los fondos de inversión inmobiliarios mostraron una mayor dinamización en el mercado de valores, con un crecimiento promedio del patrimonio administrado de 34.69% en los últimos tres periodos. Estos fondos se orientan a la gestión de inmuebles en operación y a la generación de flujos recurrentes, respaldados por la estabilidad de los activos y condiciones favorables de demanda. Actualmente operan cuatro fondos en este segmento, de los cuales dos iniciaron actividades en 2025, evidenciando una etapa de expansión del mercado. Este proceso de consolidación del sector, a su vez, ha abierto espacio para la incorporación de esquemas innovadores como la tokenización de activos inmobiliarios, que emerge como una alternativa complementaria para canalizar inversión y ampliar el acceso a capital mediante la representación digital de derechos sobre bienes raíces, dentro de un marco regulatorio en desarrollo.

El buen desempeño del sector también fue apoyado por la mejora en las condiciones de seguridad, el aumento del consumo y una mayor demanda asociada a la diáspora, en un contexto de crecimiento económico que ha facilitado el uso de esquemas alternativos de financiamiento, como los fondos de titularización inmobiliarios. No obstante, hacia adelante, el sector podría experimentar una moderación en su ritmo de crecimiento, en la medida que se normalicen las tasas de expansión observadas recientemente y persistan presiones al alza en los precios de mercado. En este sentido, el incremento en los precios podría generar un desfase entre la oferta y la capacidad adquisitiva de determinados segmentos, afectando la accesibilidad a la vivienda en zonas urbanas de alta demanda. Adicionalmente, la concentración de proyectos en el Área Metropolitana y la dependencia de condiciones financieras favorables plantean retos para la capacidad de absorción del mercado y la sostenibilidad del sector, aspectos que deberán ser monitoreados en la evaluación de su perfil de riesgo.

Perfil de la Titularizadora

Reseña y operaciones.

Hencorp Valores Ltda, Titularizadora (2008) pertenece al Grupo Hencorp y opera en El Salvador como entidad dedicada a estructurar, integrar y administrar procesos de titularización. Su actividad comprende la constitución de patrimonios autónomos, la coordinación con originadores, administradores y custodios, y el reporte periódico a inversionistas, conforme a la normativa del mercado de valores. La entidad se rige por políticas y procedimientos de gobierno, gestión de riesgos y cumplimiento acordes con la regulación aplicable, incluyendo requerimientos de aislamiento patrimonial y controles fiduciarios. A diciembre de 2025, las titularizaciones activas bajo su administración representaban 69.1% del saldo del mercado.

Estructura gerencial y gestión de riesgos.

Hencorp Valores opera con un gobierno corporativo formalizado: Junta Directiva, comités de apoyo y manuales que regulan la toma de decisiones y la conducta (incluye código de ética). La gestión integral de riesgos está documentada en un Manual alineado a la NPR-11 para entidades del mercado bursátil y se complementa con auditoría externa regulada y funciones de cumplimiento y auditoría separadas de la operación, en línea con las exigencias normativas aplicables.

Resultados financieros

Debido a la naturaleza del negocio, la evaluación del riesgo de liquidez de la titularizadora es prioritaria. Al cierre de diciembre de 2025, el ratio de prueba ácida se mantuvo estable, pasando de 2.88 veces a 2.9 veces. Este indicador confirma una capacidad sostenida para cubrir obligaciones de corto plazo sin variaciones significativas en su estructura de liquidez.

En cuanto al desempeño operativo, la gestión de ingresos y egresos permitió que la utilidad neta alcanzara los USD 3.28 millones, lo que representa un crecimiento interanual del 42.7%. Este incremento impulsó los indicadores de rentabilidad por encima de sus promedios históricos de los últimos 5 periodos: el ROA se situó en 43.5% (promedio: 40.3%) y el ROE en 66.7% (promedio: 60.6%). Estos resultados no solo reflejan una mayor eficiencia operativa, sino que fortalecen la resiliencia financiera de la entidad frente a posibles fluctuaciones del mercado.

El patrimonio de la titularizadora ascendió a USD 4.91 millones, registrando un aumento del 25.6% respecto a diciembre de 2024, impulsado principalmente por los resultados del ejercicio y el fortalecimiento de las reservas de capital. Este crecimiento consolida la solvencia de la institución y asegura un cumplimiento holgado del capital mínimo requerido por la normativa vigente para las sociedades titularizadoras de activos.

Estructura de la titularización

El Fondo de Titularización fue constituido con el objetivo de estructurar, financiar y administrar el Proyecto de Construcción denominado "Complejo EPIC", orientado a la generación de rendimientos para los tenedores de los Valores de Titularización emitidos con cargo al Fondo. El proyecto contemplaba inicialmente el desarrollo integral de una plaza comercial y una torre habitacional compuesta por setenta y un apartamentos residenciales, ubicadas en el distrito de Antiguo Cuscatlán, departamento de La Libertad. Actualmente la plaza comercial ya se encuentra en operación, registrando un nivel de ocupación aproximado del 75.0%, lo cual permite la generación inicial de flujos por concepto de arrendamientos. Por su parte, el inicio de la construcción de la torre habitacional permanece condicionado al desempeño operativo y comercial de la plaza, así como a la consolidación de los flujos del proyecto, lo que introduce un componente de riesgo asociado al calendario de ejecución y a la materialización de las proyecciones financieras.

Los Valores de Titularización están dirigidos a inversionistas con un horizonte de inversión de largo plazo, que no requieran flujos periódicos de ingresos y que cuenten con una adecuada tolerancia al riesgo. En este sentido, dichos inversionistas deben considerar los riesgos inherentes a la naturaleza y etapa de desarrollo del proyecto, incluyendo la posibilidad de desviaciones en los flujos esperados y eventuales pérdidas, tanto temporales como permanentes, en el valor de su inversión.

Principales características del instrumento

Fondo de Titularización:	Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Complejo Epic Cero Uno, "FTIHVCE CERO UNO".
Monto de la Emisión:	Hasta USD 20,000,000.00
Plazo de la Emisión:	El plazo de la emisión de Valores de Titularización, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, tendrá un plazo de hasta CUARENTA años, contados a partir de la fecha de colocación.
Tasa de Interés:	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.
Respaldo de la Emisión:	El pago de dividendos de los Valores de Titularización, conforme a la Política de Distribución de Dividendos, estará respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador y de la Titularizadora. El Fondo de Titularización es constituido con el propósito principal de desarrollar el Proyecto de Construcción para generar Dividendos a ser distribuidos a prorrata entre el número de Títulos de Participación en circulación, según la Prelación de Pagos establecida en el Contrato de Titularización.
Destino de los fondos:	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 Contratos de Compraventa, planos y diseños arquitectónicos y demás especialidades constructivas; (ii) Realizar el pago por los aportes adicionales; (iii) Capital de trabajo del Fondo; y/o (iv) Cualquiera de los objetos establecidos en la característica 3.9.1 del Contrato de Titularización.
Resguardos Financieros:	Política 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 al cierre del mes inmediato anterior a la solicitud de desembolso del financiamiento.
Respaldo de la emisión:	Cuenta Colectora: Es la cuenta corriente abierta a nombre del Fondo de Titularización en un Banco autorizado por la Superintendencia del Sistema Financiero, que es administrada por la Titularizadora y sirve para recibir los fondos provenientes de la operación, ventas, desembolso de financiamientos y cualquier otro ingreso relacionado con la operación del Fondo de Titularización. Cuenta Discrecional: Es la cuenta bancaria abierta a nombre del Fondo de Titularización en un Banco autorizado por la Superintendencia del Sistema Financiero, y que es administrada por la Titularizadora, en la cual se perciben, mensualmente, desde la Cuenta Colectora, todos los ingresos del Fondo de Titularización, así como los fondos provenientes de la colocación de los títulos, según corresponda. Su función es mantener los fondos que son empleados para realizar los pagos a proveedores del Fondo de Titularización de Inmuebles, adquisición de equipo, adquisición de materiales, y en general, cualquier gasto que sea requerido para el desarrollo y mantenimiento del Proyecto Cuenta Restringida: 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., / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Desempeño del fondo

El desempeño financiero del Fondo se considera consistente con su etapa actual de desarrollo; no obstante, incorpora elementos de riesgo y oportunidad asociados a la naturaleza y ubicación del activo subyacente. En particular, el Complejo EPIC se encuentra en una zona de alto dinamismo en Antiguo Cuscatlán, lo que le otorga una ventaja en términos de accesibilidad, exposición y potencial de captación de demanda. Sin embargo, a diferencia de otros desarrollos comerciales anclados por comercios de alto tráfico (por ejemplo, supermercados o tiendas por departamento), la plaza presenta una oferta concentrada en conceptos gastronómicos y de consumo especializado, cuya estabilidad podría ser más sensible a cambios en preferencias del consumidor y al ciclo económico. A diciembre de 2025, el principal arrendatario representó el 6.8% de los ingresos totales de la plaza, mientras que los cinco principales representaron el 27.8%, evidenciando un concentración moderada y manejable.

A la fecha de análisis, los resultados reflejan una generación de ingresos inferior a lo inicialmente proyectado, explicada principalmente por la originación tardía de los flujos operativos respecto al cronograma original. Los ingresos ascendieron a USD 627.3 miles, provenientes del arrendamiento de locales comerciales; sin embargo, estos aún resultan insuficientes para cubrir los gastos administrativos y operativos, que han mostrado un incremento acumulado de 89.3% desde el inicio del Fondo. En consecuencia, se registró una disponibilidad negativa de USD 886.9 miles y un margen neto de -141.4%, evidenciando un descalce temporal entre ingresos y egresos propio de la fase de maduración, pero que requiere seguimiento conforme avance la ocupación y estabilización de los locales.

Desde una perspectiva patrimonial, la estructura financiera es acorde con la etapa de desarrollo, registrando una relación deuda/patrimonio de 3.6 veces, inferior a la observada en junio de 2025. Las obligaciones financieras representaron el 47.1% de los activos, en cumplimiento con la política de endeudamiento; no obstante, el nivel de apalancamiento sigue siendo un factor de riesgo relevante, particularmente en un contexto de generación de flujos aún en ascenso.

Prospectivamente, se espera que el desempeño del Fondo mejore a medida que avance la ocupación y maduración del activo, se diversifique la base de arrendatarios y se fortalezcan los ingresos mediante nuevas emisiones. PCR continuará monitoreando la evolución de los flujos de efectivo, la concentración de inquilinos y la capacidad del proyecto para consolidar una estructura de ingresos estable que mitigue los riesgos asociados a su actual composición comercial.

Estados Financieros Auditados del FTIHVCE01

Balance General (USD miles)				
Componente	jun-2025	sep-2025	dic-2025	
Bancos	92.45	289.18	60.46	
Cuentas y documentos por cobrar	-	142.42	331.91	
Cartera de inversiones	-	694.80	494.80	
Rendimientos por cobrar	-	13.51	20.79	
Impuestos	-	4.90	10.64	
Gastos por anticipado	-	-	-	
Activo corriente	92.45	1,144.82	918.60	
Activos en titularizados a largo plazo	34,734.41	35,128.83	35,731.78	
Gastos de colocación	-	-	-	
Otros activos no corrientes	-	-	-	
Activo no corriente	34,734.41	35,128.83	35,731.78	
Total activo	34,826.86	36,273.64	36,650.37	
Documentos por pagar	15,335.48	11,886.88	12,132.72	
Comisiones por pagar	0.43	0.18	0.18	
Honorarios profesionales por pagar	35.80	17.53	20.62	
Cuentas por pagar	-	-	-	
Obligaciones por prepago	-	-	25.02	
Otras cuentas por pagar	23.16	8.08	9.82	
Impuestos y retenciones por pagar	-	13.10	20.40	
Préstamos y sobregiros con instituciones bancarias	188.67	532.23	876.41	
Pasivo corriente	15,583.54	12,458.00	13,085.16	
Ingreso diferido	-	-	-	
Préstamos con instituciones bancarias o de crédito	16,401.00	16,401.00	16,401.00	
Depósitos en garantía	-	21.49	51.13	
Pasivo no corriente	16,401.00	16,422.49	16,452.13	
Déficit acumulado del fondo de titularización	-	257.68	-	886.92
Total pasivo	31,726.86	28,273.64	28,650.37	
Participaciones en fondos inmobiliarios	3,100.00	8,000.00	8,000.00	
Ganancias no realizadas	-	-	-	
Total patrimonio	3,100.00	8,000.00	8,000.00	
Total pasivo + patrimonio	34,826.86	36,273.64	36,650.37	

Fuente: Hencorp Valores, LTDA., / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Estado de Resultados (USD miles)				
Componente	jun-2025	sep-2025	dic-2025	
Ingresos por arrendamientos	-	178.89	587.75	
Ingresos por inversiones	-	13.51	20.79	
Otros ingresos	-	0.64	18.74	
Total ingresos	-	193.04	627.28	
Por administración y custodia	10.29	43.34	305.99	
Por clasificación de riesgo	14.00	15.67	18.17	
Por auditoría externa y fiscal	2.80	2.80	2.80	
Por pago de servicio de la deuda	188.67	532.23	876.41	
Por servicio de valuación	5.00	5.00	5.00	
Por seguros	-	13.57	27.14	
Por honorarios profesionales	32.00	35.39	38.39	
Impuestos y contribuciones	-	15.33	30.65	
Gastos por activos inmuebles titularizados	0.31	123.39	191.90	
Gastos de admón. y operaciones	253.07	786.71	1,496.44	
Costos de activos titularizados	-	-	-	
Intereses valores titularización	-	-	-	
Gastos por obligaciones con instituciones bancarias	-	-	-	
Gastos financieros	-	-	-	
Otros gastos	4.61	13.18	17.76	
Total gasto	257.68	799.89	1,514.20	
Excedente del ejercicio	-	257.68	-	886.92

Fuente: Hencorp Valores, LTDA., / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

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.