

FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES HENCORP VALORES TUSCANIA CORPORATE AND BUSINESS PARK CERO UNO – FTIHVTB01

Comité No.: 074/2026

Fecha de Comité: 15 de abril de 2026

Informe sobre estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2025

Antiguo Cuscatlán – El Salvador

Equipo de Análisis

Luis Echeverría

Adalberto Chávez

(503) 2266-9471

lecheverria@ratingspcr.com

achavez@ratingspcr.com

Calificación

Nivel-1

Significado De La Calificación

Nivel 1 (N-1): Acciones que presentan una excelente 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-1	Nivel-1	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 Ratings (PCR) decidió mantener la clasificación en "Nivel 1" a los Valores de Titularización – Títulos de Participación del Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Tuscanía Corporate and Business Park Cero Uno – FTIHVTB CERO UNO con perspectiva "Estable"; con información auditada al 31 de diciembre de 2025.

La clasificación se fundamenta en la alta capacidad de pago del fondo, respaldada por la estabilidad de los flujos de ingresos provenientes del canon de arrendamiento del Edificio Vía del Corso, arrendado a Telemovil El Salvador, S.A de C.V (Tigo El Salvador). Asimismo, se valoran los adecuados niveles de cobertura, el cumplimiento oportuno de los resguardos financieros y la existencia de mecanismos legales y operativos que garantizan el funcionamiento de la emisión.

Resumen Ejecutivo

- **Niveles de rentabilidad sólidos y estables.** El Fondo de Titularización Hencorp Valores Tuscania Corporate and Business Park Cero Uno mantiene una rentabilidad alta y relativamente estable, con un ROE de 40.2% al cierre del segundo trimestre de 2025. Los ingresos operacionales aumentaron gracias al ajuste anual del canon de arrendamiento, permitiendo un excedente neto de USD 1.8 millones, lo que respalda la capacidad del fondo para generar retornos consistentes a los inversionistas
- **Cobertura y estabilidad del canon de arrendamiento.** La emisión está garantizada por los ingresos provenientes del canon de Arrendamiento del "Edificio Vía del Corso", arrendado en su totalidad por Telemovil El Salvador, S.A de C.V (Tigo). A la fecha del análisis, los ingresos acumulados ascienden a USD 3.2 millones, lo que demuestra un desempeño favorable, impulsado por las actualizaciones contractuales del canon de arrendamiento. Los pagos se han efectuado de forma puntual, lo que asegura la estabilidad del flujo destinado al servicio de la deuda y al pago de dividendos
- **Manejo prudente del endeudamiento y liquidez adecuada.** El fondo mantiene un apalancamiento controlado y en línea con los resultados durante los últimos años. A diciembre 2025, el apalancamiento del fondo se ubicó en 2.7 veces, con un ratio de endeudamiento de 67.6%, los cuales están dentro de los límites contractuales. Respecto a la cobertura EBITDA sobre gastos financieros, esta se situó en 3.2 veces, ubicándose por debajo de la proyección (3.6%). La liquidez se mantiene aceptable, con un ratio de 13.3%, superando el mínimo requerido en el prospecto (0.2%), dando cumplimiento satisfactorio a la Política de liquidez y garantizando la capacidad de afrontar obligaciones financieras.
- **Resguardos legales y operativos que aseguran la continuidad del flujo de pagos.** El Fondo de titularización cuenta con resguardo legales que establecen que, en caso de incumplimiento del contrato de arrendamiento, el arrendatario estará obligado a abonar el total de los saldos pendientes, así como a pagar una penalidad equivalente a USD 3.0 millones. A la fecha del análisis, el Fondo ha recibido un monto acumulado de USD 3.2 millones, lo que permite una cobertura favorable, en línea con su comportamiento histórico. Esto confirma que el Fondo ha recibido en sus cuentas el canon correspondiente de parte de Tigo El Salvador, conforme a lo establecido en el contrato.
- **Sector construcción muestra un buen desempeño durante el año.** Al cierre del segundo semestre de 2025, el sector construcción se consolidó como el principal motor de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB), con un crecimiento interanual del 29.8%. Las actividades inmobiliarias presentaron una tendencia positiva, registrando un aumento del 5.65%. 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 que potencian el interés en proyectos vinculados al turismo.

Factores Clave

- **Factores que, de forma individual o conjunta, podrían impulsar una mejora en la calificación:** No aplica. El fondo cuenta con la clasificación más alta.
- **Factores que, de manera individual o conjunta, podrían afectar negativamente la clasificación:** Incumplimientos en el pago del canon, asociados a una menor rentabilidad, un mayor nivel de apalancamiento y un deterioro en la liquidez, así como eventuales cambios contractuales que pueden afectar los mecanismos de protección y el cumplimiento de los resguardos financieros y operativos del contrato de 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 (FTIHVTB01) del período 2020-2025, los estados financieros auditados a diciembre 2025 y su comparativo interanual. Además, se usaron los contratos de Titularización, comisión y administración de inmueble y otra información contable y operativa de la emisión provista por la titularizadora.

Limitaciones para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** A la fecha, no se encontraron limitantes para la elaboración del presente informe.
- **Limitaciones potenciales:** La calificación podría verse afectada por la variabilidad en el desempeño financiero del fondo, incluyendo posibles cambios en el flujo de ingresos provenientes de los arrendamientos, en la recaudación de la cuenta colectora y en las condiciones contractuales del arrendamiento. Así mismo, constituye una limitación potencial la exposición del fondo a fluctuaciones del mercado inmobiliario que puedan incidir en el valor y la demanda de sus activos.

Hechos de importancia del emisor

A la fecha del análisis, no se encontraron hechos relevantes y adicionales a los establecidos en el informe financiero auditado del año 2025.

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 períodos. 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 2.8 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 de Inmuebles Hencorp Valores Tuscania Corporate and Business Park Cero Uno es un patrimonio autónomo que se constituyó para la emisión de valores de titularización destinados a la adquisición del inmueble "Edificio Vía del Corso", además de proporcionar capital de trabajo al fondo y otros fines especificados en el contrato de titularización. El inmueble es un edificio corporativo de seis niveles. Cuenta con oficinas, área de recreación, cafetería, estacionamientos y bodegas. Actualmente se encuentra arrendado en su totalidad por Telemóvil El Salvador S.A de C.V (TIGO). El pago de la Titularización está garantizado por los ingresos provenientes del canon de arrendamiento del inmueble.

DATOS BÁSICOS DE LA EMISIÓN

Denominación del fondo	Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Tuscania Corporate and Business Park Cero Uno (FTIHVTB01).
Originador:	Tuscania Corporate and Business Park, Sociedad Anónima de Capital Variable (En adelante, TCBP, S.A. de C.V.).
Monto de la Emisión:	Hasta USD 3.0 millones
Plazo de la Emisión:	99 meses.
Respaldo de la Emisión:	El pago de dividendos de los Valores de Titularización estará respaldado por el Patrimonio del Fondo de Titularización.
Destino:	(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 el Contrato de Titularización.
Mecanismos de Cobertura:	<ul style="list-style-type: none"> Cuenta colectora: Es la cuenta aperturada a nombre del Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Tuscania Corporate and Business Park 01 que tiene como función la recolección de los flujos financieros procedentes del contrato de arrendamiento del Edificio Vía del Corso. Esta cuenta estará mancomunada con el Comisionista para garantizar control de los cargos y abonos que se hagan con cargo al FTIHVTB CERO UNO. Cuenta discrecional: Es la cuenta corriente bancaria aperturada en cualquier banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero y a nombre del Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Tuscania Corporate and Business Park Cero Uno. En esta cuenta se transferirán los fondos de la cuenta Colectora y servirá para efectuar los pagos a todos los proveedores del Fondo, acreedores financieros, tenedores de valores y demás terceros. 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.

Política de distribución de dividendos	<p>La titularizadora, con cargo al fondo de titularización, pagará dividendos, según la Prelación de pagos establecida en el contrato de titularización y a prorrata del número de títulos de participación en circulación, de acuerdo con la siguiente política:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. El fondo de titularización distribuirá dividendos mensualmente. 2. Se pagarán los dividendos a los Tenedores de Valores que se encuentren registrados en CEDEVAL tres días hábiles antes de la Fecha de Pago de los Dividendos. 3. Se pagarán los dividendos tres días hábiles después de la fecha de declaración de dividendos, o el siguiente día hábil. 4. El Concejo de Gerentes de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora declarará la distribución de dividendos, conforme a esta política, a más tardar el último día de cada mes, o el siguiente día hábil. <p>Se repartirán los excedentes acumulados con todos los fondos disponibles a la fecha de declaración de dividendos en exceso del cero punto dos por ciento (0.2%) del valor del activo neto al cierre del mes de diciembre, siendo el valor del Activo Neto el resultante de restar de la sumatoria de todas las cuentas del activo, la sumatoria de todas las cuentas del pasivo menos las cuentas del pasivo denominadas reservas de excedentes anteriores, excedentes del ejercicio y retiros de excedentes.</p>
---	--

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

Contrato de arrendamiento TCBP, S.A de C.V y Telemovil.S.A de C.V (TIGO)

El contrato de arrendamiento entre Telemóvil, S.A de C.V y Quórum S.A de C.V, cedido a TCBP, S.A de C.V tiene una duración de 12 años. Firmado el 23 de diciembre de 2015 y vigente desde octubre de 2017, estableciendo un precio mensual con incrementos anuales a partir del año 4 (4% anual) y del año 7 (3% anual) hasta finalizar el contrato.

Análisis Financiero de FTIHVTB CERO UNO

Resultados financieros

El fondo continúa mostrando un desempeño adecuado, respaldado por el canon de arrendamiento, el cual se ha pagado de manera oportuna y con la aplicación de los debidos incrementos anuales proyectados. Al cierre de diciembre 2025, los ingresos totales del Fondo ascendieron a USD 3.2 millones, reflejando un crecimiento interanual de 3.0%. Este desempeño estuvo impulsado principalmente por los ingresos por operación y administración, los cuales están relacionados a los incrementos anuales al canon de arrendamiento establecidos contractualmente.

Al cierre de diciembre 2025, los gastos operativos del Fondo ascendieron a USD 1.4 millones, registrando un incremento interanual de 13.5% frente a los USD 1.2 millones reportados a diciembre de 2024. El aumento corresponde principalmente a mayores erogaciones en administración y custodia de valores, así como también en gastos asociados a los activos titularizados, ambos con incrementos interanuales significativos. Estos efectos fueron parcialmente mitigados por una reducción de 7.8% en los gastos financieros. Como resultado, el excedente del período se situó en USD 1.8 millones, reflejando una disminución de 3.6% respecto al obtenido en diciembre de 2024.

Los activos del Fondo ascendieron a USD 19.9 millones, lo que representa un incremento interanual de 8.1% respecto a diciembre 2024. El crecimiento se explica principalmente por los ajustes de valorización (+39.9%). La estructura de activos permaneció concentrada en instrumentos de titularización a largo plazo, los cuales representaron el 80.6% del total.

Por el lado de los pasivos, estos se situaron en USD 14.9 millones, reflejando un incremento moderado frente a los USD 14.2 millones reportados a diciembre 2024. La composición se mantuvo dominada por obligaciones financieras con instituciones bancarias, que representaron el 90.0% del total, y por los excedentes acumulados los cuales aportaron el 9.7% restante.

Por último, al cierre del segundo semestre de 2025, el patrimonio del fondo totalizó USD 4.9 millones, registrando un incremento interanual de 18.5%. Este desempeño estuvo impulsado principalmente por el aumento en las ganancias no realizadas, las cuales representan el 54.7% del total del patrimonio. El restante de 45.3% corresponde a las participaciones en fondos inmobiliarios. En cuanto al apalancamiento patrimonial, este resultó en 2.7 veces, en línea con lo reportado a diciembre 2024 (2.9 veces).

Evaluación de Cumplimiento de cuenta colectora y discrecional.

La principal fuente de ingreso del fondo destinada al pago de los Títulos de Participación Patrimonial proviene del arrendamiento del Edificio Vía del Corso. A la fecha del análisis, se constató el ingreso de USD 3.6 millones en la cuenta colectora en concepto de arrendamiento. Así mismo, se verificó que el incremento del canon se ha efectuado conforme a lo estipulado contractualmente. Adicionalmente, se ha calculado la cobertura EBITDA sobre los gastos financieros, la cual representó un incremento interanual al pasar de 3.1 a 3.2 veces a diciembre 2025, aunque se mantiene por debajo del valor proyectado (3.6 veces)

Evaluación de resguardos financieros.

- **Política de Endeudamiento:** El fondo podrá adquirir obligaciones financieras con Acreedores Financieros, pudiendo contabilizar en sus libros un monto máximo equivalente al ciento cincuenta por ciento (150%) del valor del Patrimonio Autónomo al cierre de mes más inmediato anterior a la solicitud de desembolso del financiamiento. Al cierre de diciembre 2025 el ratio resultó en 67.6%, cumpliendo satisfactoriamente con el resguardo financiero de endeudamiento.
- **Política de Liquidez:** El Fondo de Titularización deberá mantener en todo momento en su cuenta de disponibilidades de efectivo, bancos y cartera de inversiones financieras a plazo menores a seis meses, un mínimo del cero punto dos por ciento del valor del Activo Neto. El ratio resultó en 13.3% a diciembre de 2025, cumpliendo satisfactoriamente el resguardo financiero.

Estados financieros Auditados

Balance General (USD miles)				
COMPONENTE	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25
Bancos	256.49	513.88	20.53	749.41
Cuentas y Documentos por Cobrar	1,657.54	0.00	326.64	305.56
Impuestos	4.07	4.22	6.85	6.95
Activo Corriente	1,918.10	518.10	354.02	1,061.92
Activos en Titularización Largo Plazo	16,682.23	16,054.55	16,054.55	16,054.55
Ajustes por Valorización			1,940.72	2,714.54
Gastos de Colocación	61.36	56.25	51.13	46.02
Otros activos no corrientes.	38.80	34.57	30.34	37.85
Activo no Corriente	16,782.39	18,446.86	18,076.74	18,852.96
TOTAL ACTIVOS	18,700.49	18,964.96	18,430.76	19,914.88
Documentos por pagar	0.00	93.08	0.00	0.00
Comisiones por pagar				
Honorarios profesionales por pagar.	0.90	0.90	0.90	0.88
Otras cuentas por pagar	12.00	12.00	12.83	13.58
Préstamos y sobregiros con Instituciones bancarias.	101.27	38.26	4.83	1.44
Pasivo Corriente.	1,246.59	797.81	1,100.93	1,501.58
Ingreso diferido	242.18	0.00	0.00	0.00
Préstamos con Instituciones bancarias o de crédito.	12,800.36	12,249.96	10,871.67	11,951.65
Pasivo no Corriente	13,042.54	12,249.96	10,871.67	11,951.65
Excedente acumulado del Fondo de Titularización	1,419.51	1,221.46	2,214.44	1,445.74
TOTAL PASIVOS	15,822.81	14,413.47	14,240.03	14,950.34
Participaciones en Fondos Inmobiliarios	2,250.00	2,250.00	2,250.00	2,250.00
Ganancias no realizadas			1,940.72	2,714.54
TOTAL PATRIMONIO	2,877.68	4,551.49	4,190.72	4,964.54
TOTAL, PASIVO + PATRIMONIO	18,700.49	18,964.96	18,430.76	19,914.88

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

Estado de Resultados (USD miles)				
Componente	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25
Ingresos de Operación y Administración	2,776.20	3,208.22	3,116.61	3,210.11
Otros Ingresos	126.56	131.64	0.00	0.19
TOTAL INGRESOS	2,902.76	3,339.86	3,116.61	3,210.30
Por Administración y Custodia	21.39	29.38	2.01	63.49
Por Titularización de activos	0.00	0.00	44.25	0.00
Por Clasificación de Riesgo	10.67	10.67	11.50	10.67
Por Auditoría externa y fiscal.	3.00	3.00	3.00	3.00
Por pago de servicio de la deuda	4.23	4.23	4.23	30.34
Por servicio de Valuación	10.33	3.67	8.33	21.00
Por seguros	26.05	26.04	27.12	29.98
Por honorarios profesionales	13.80	13.80	13.80	13.80
Gastos por Activos Inmuebles Titularizados	155.38	124.87	184.50	360.00
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y OPERACIÓN	244.85	215.66	298.74	532.28
Intereses Valores Titularización	0.00	0.00	0.00	0.00
Gastos por obligaciones con Instituciones Bancarias	1,008.64	982.03	906.02	835.59
Gastos Financieros	1,008.64	982.03	906.02	835.59
Otros Gastos.	3.36	1.59	0.36	0.35
TOTAL GASTOS	1,256.85	1,199.28	1,205.12	1,368.22
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	1,645.91	2,140.58	1,911.49	1,842.08

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

Evaluación de resguardos financieros.

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.