

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

Comité No.225/2024					
Informe con EEFF no Auditados al 30 de junio de 2024			Fecha de Comité: 24 de octubre de 2024.		
Periodicidad de actualización: Semestral			Sector Inmobiliario / El Salvador		
Equipo de Análisis					
Rebeca Bonilla rbonilla@ratingspcr.com		Adalberto Chávez achavez@ratingspcr.com		(+503) 2266-9471	
HISTORIAL DE CLASIFICACIONES					
Fecha de información	jun-22	dic-22	jun-23	dic-23	jun-24
Fecha de Comité	26/10/2022	11/04/2023	04/10/2023	18/04/2024	24/10/2024
Valores de Titularización – Títulos de Participación					
Un tramo como mínimo de hasta US\$3,000,000.00	Nivel 1	Nivel 1	Nivel 1	Nivel 1	Nivel 1
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la Clasificación

Nivel 1: Acciones que presentan una excelente combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor, y volatilidad de sus retornos.

Esta categorización puede ser complementada mediante los signos (+/-) para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo¹ 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. Las clasificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia de una entidad financiera y no son recomendaciones de compra y/o venta de instrumentos que esta emita”.

“La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes”.

El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<http://www.ratingspcr.com/informes-pais.html>), 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, PCR decidió mantener la clasificación en “**Nivel 1**” a los Valores de Titularización – Títulos de Participación del Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Tuscania Corporate and Business Park Cero Uno – FTIHVTB CERO UNO con perspectiva “**Estable**”; con información no auditada al 30 de junio de 2024.

La clasificación se fundamenta en la capacidad de pago que posee la emisión proveniente de los ingresos por el canon de arrendamiento de Telemovil El Salvador, S.A de C.V. (Tigo El Salvador), los cuales aseguran el pago de dividendos a los inversionistas. Asimismo, garantiza su rentabilidad mediante incrementos anuales de dicho canon. Adicionalmente, el Fondo contempla mecanismos que mitigan el riesgo de impago frente a posibles siniestros que pudieran afectar su activo. Por último, se considera la estabilidad en el pago mensual del canon de arrendamiento por parte de Tigo.

Perspectiva

Estable

¹ Normalizado bajo los lineamientos del Art.9 de “NORMAS TECNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO” (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

Resumen Ejecutivo

- **El fondo posee un contrato de arrendamiento que considera incrementos programados en el canon anual.** La principal fuente de pago de dividendos proviene de los flujos que capta el Fondo de Titularización de Inmuebles por alquiler. Dicho ingreso se encuentra asegurado a través de un contrato de arrendamiento con Telemovil El Salvador, S.A. de C.V. (Tigo El Salvador), el cual tendrá una duración de doce años, donde se consideran incrementos anuales en el canon de arrendamiento.
- **Ingresos del Fondo se muestran estables.** El Fondo de Titularización reportó a la fecha de análisis ingresos por US\$1,543 miles, presentando una reducción en 11.7% (-US\$205 miles) con respecto a junio de 2023, debido a que en dicho periodo se recolectaron siete cuotas que incluían diciembre 2022, mientras que a junio 2024 se recolectan efectivamente de las seis cuotas correspondientes. De igual manera, a la fecha de análisis no se presenta otro tipo de ingresos.
- **Nivel de utilidad del fondo se muestra presionada por la contracción en ingresos.** La reducción presentada por los ingresos del fondo, no compenso la reducción en los gastos que fue de 5.5% (-US\$33 miles) alcanzando los US\$574 miles (junio 2023: US\$607 miles), incidiendo en una contracción de la utilidad del periodo que totalizó US\$969 miles, reflejando una disminución de un 15% (-US\$171 miles) en comparación a junio 2023. De acuerdo con lo anterior el margen neto pasó de 65.3% en junio 2023 a 62.8% a la fecha de análisis.
- **Resguardos operativos y legales garantizan la operatividad del Fondo.** El Fondo de Titularización cuenta con resguardos legales que, en caso de incumplimiento del contrato de alquiler, el arrendatario se verá obligado a pagar el cien por ciento de los saldos aún pendientes y pagar en concepto de penalidad un monto equivalente US\$3 millones. A la fecha de análisis el Fondo recibió en su cuenta colectora un monto acumulado de US\$2,181 miles, de los cuales, las cuotas por alquiler ascendieron a US\$1,542 miles, permitiéndole presentar una cobertura de 1.4 veces (junio 2023: 1.3 veces), con lo que se constata que el Fondo recibió en sus cuentas el canon correspondiente de parte de Tigo El Salvador de acuerdo con el contrato establecido.
- **Sector inmobiliario muestra moderada dinámica de crecimiento.** A la fecha de análisis, las actividades inmobiliarias generaron un PIB de US\$524 millones, reflejando un incremento del 4.61%, equivalente a US\$23 millones, en comparación con junio 2023, cuando se registraron US\$501 millones. En contraposición en términos nominales el PIB del sector construcción totalizó en US\$559 millones, reflejando una contracción de 7.13% (US\$43 millones) en comparación a junio 2023 (US\$602 millones).

Factores Clave de Clasificación

Factores que podrían llevar a un incremento en la clasificación.

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

Factores que podrían llevar a una reducción en la clasificación.

- Incumplimiento del pago en tiempo y forma del canon de arrendamiento, así como una reestructuración del contrato de arrendamiento que considere un canon menor.
- Incumplimiento de resguardos financieros y operativos establecidos en el 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-MET-P-082, El Salvador), vigente desde el 3 de noviembre de 2023 y la Metodología de calificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores (PCR-MET-P-012, El Salvador), vigente desde el 3 de noviembre de 2023. Normalizadas bajo los lineamientos del Art.8 y 9 de la "NORMAS TÉCNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

Información utilizada para la clasificación

- **Perfil de la Titularizadora:** Reseña y Gobierno Corporativo.
- **Información financiera del Fondo de Titularización:** Estados Financieros Auditados de FTIHVTB01 del periodo diciembre 2018 a 2023 y junio 2023-2024.
- **Documentos legales:** Contrato de Titularización FTIHVTB01, Contrato de Comisión y Administración de Inmueble FTIHVTB01 y Contrato de Compraventa TCBP – FTIHVTB01.
- **Información complementaria:** Póliza de seguro del inmueble, estudio de mercado, informe del valúo campus TIGO, certificación extractada.

Limitaciones potenciales para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontraron limitaciones para la elaboración del presente informe a la fecha.
- **Limitaciones potenciales:** Se mantendrá monitoreado del desempeño financiero del Fondo y la evolución de la recaudación en la cuenta colectora.

Panorama Internacional

Según las *Perspectivas económicas mundiales* del Banco Mundial, se prevé una moderación del crecimiento económico estimado para 2024, el cual se ubicaría en 2.6% en 2024, y continuando con la tendencia de desaceleración por tercer año consecutivo. Esta tendencia es resultado de varios factores, incluyendo la prolongación de conflictos geopolíticos, tensiones comerciales y políticas monetarias más estrictas. A pesar de estos desafíos, a inicios de 2024, la actividad global se fortaleció, impulsada por un crecimiento más robusto de la economía de Estados Unidos. Las tasas de interés

de referencia han iniciado un descenso más lento de lo previsto debido a las presiones inflacionarias persistentes en economías clave.

Adicionalmente, se prevé que la inflación mundial descienda a 4.5% en 2024, lo que ayudaría a que se cumplan con los objetivos de los bancos centrales, aunque a un ritmo más lento de lo previsto inicialmente. La alta inflación sigue siendo impulsada por los precios elevados de productos básicos y los choques de oferta, especialmente en el sector de alimentos. Aunque se proyecta una disminución de la inflación, la persistencia de fenómenos climáticos extremos y otros factores externos podrían generar volatilidad en los precios de los productos básicos.

El fenómeno climático “La Niña” sigue siendo una de las problemáticas más importantes en la región para las economías en 2024. Se estima que continúe afectando las condiciones meteorológicas con una mayor probabilidad de sequías en algunas regiones y lluvias intensas en otras, lo que podría generar disrupciones en la producción agrícola y elevar los precios de los alimentos. Es importante destacar que, los datos disponibles al cierre de 2023 y al 30 de junio de 2024 indican que “La Niña” ha sido el principal fenómeno climático con mayor influencia en las condiciones económicas globales.

Con respecto a la región de América Latina y el Caribe, se prevé que su crecimiento disminuirá hasta un 1.8% en 2024, para repuntar a 2.7% en 2025. Los efectos persistentes de la restricción monetaria seguirán influyendo en el crecimiento a corto plazo; sin embargo, se pronostica que la disminución de la inflación permitirá a los bancos centrales reducir las tasas de interés, lo que podría estimular la inversión y ser beneficioso para la región. Por su parte, entre los riesgos que persisten se encuentran condiciones financieras mundiales más restrictivas, elevados niveles de deuda local y desaceleración de la economía de China, que afectaría a las exportaciones de la región, aunado al efecto por el cambio climático. En contraposición, si Estados Unidos presenta una actividad económica más sólida podría contrarrestar los efectos negativos y tener un impacto positivo en América Central y el Caribe.

En comparación con otros países de la región, República Dominicana se destaca por liderar el mayor crecimiento proyectado, alcanzando un 5.1% en 2024 atribuido a una reducción en su inflación y un aumento en las actividades económicas, particularmente en el sector turístico. Le sigue de cerca Costa Rica con una tasa de 3.9%, mostrando crecimiento más moderado con un fuerte enfoque en exportaciones de servicios y turismo. Por su parte, para Nicaragua se pronostica un crecimiento en 2024 de 3.7% impulsado por la continuidad de inversiones y estabilidad económica; a pesar de desafíos políticos. Honduras se proyecta en 3.4%, manteniendo una relativa estabilidad macroeconómica y supeditado a una moderación de la inflación.; mientras que, El Salvador crecería en 3.2%, ante reformas económicas y fiscales estructurales. Adicionalmente, Guatemala estima un crecimiento de 3%, registrando un crecimiento moderado en remesas y estabilidad económica general. Finalmente, Panamá es el país que presenta mayores desafíos para su crecimiento con una tasa estimada de 2.5%, explicada por el cierre de la mina Cobre Panamá y la reducción del tráfico en el Canal de Panamá.

Estados Unidos desempeña un papel importante en la dinámica económica global, teniendo un impacto significativo en la región de Centroamérica y el Caribe. Las exportaciones e importaciones estadounidenses son fundamentales para el comercio mundial, y cualquier cambio en la política comercial de Estados Unidos, como la imposición de aranceles y restricciones, puede alterar significativamente las cadenas de suministro globales. Se espera que a medida la FED continúe con el proceso de reducción en las tasas de interés de referencia, la economía estadounidense alcance una mayor dinámica de crecimiento.

Las perspectivas para 2024-2025 presentan un crecimiento moderado y desafíos persistentes, manteniendo riesgos geopolíticos, tensiones comerciales y efectos adversos por el cambio climático, que continuaran siendo factores determinantes ante la dinámica económica global y regional. Las economías emergentes son las que pueden salir más afectadas por lo que deben estar preparadas para un entorno económico complejo, buscando estrategias que le permitan mantener el crecimiento y mitigar los riesgos.

Desempeño económico de El Salvador

Al primer semestre de 2024 la actividad económica del país, medida a través del Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE), presentó un decrecimiento al registrar una variación anual de -2.08%. Este comportamiento ha sido influenciado por menor actividad en rubros fundamentales para la economía, como el sector construcción, que muestra una variación interanual negativa de 16.1%. Por su parte, el Producto Interno Bruto (PIB) registró un aumento de 2.6%, al primer trimestre del año, por debajo del rango proyectado por el Banco Central de Reserva para 2024 (3.0% - 3.5%).

Por su parte, la inflación medida a través del Índice de Precios al Consumidor (IPC) se ha moderado y colocado en niveles controlados, posterior al efecto inflacionario global. Aunque el índice general ha bajado hasta colocarse en 1.48% a junio de 2024; algunos sectores aún permanecen en niveles altos, como el de restaurantes y hoteles (5.53%), alimentos y bebidas no alcohólicas (3.63%) y salud (2.53%). El pronóstico del BCR para 2024 es que el índice oscile entre 0.5% y 1.0% debido a factores como el comportamiento del precio internacional del petróleo y sus derivados, la continuidad de proyectos de diversificación de la matriz energética impulsados por recursos renovables, lo que permitirá mantener bajos los precios de la electricidad, así como una moderada disminución en los precios de los alimentos.

Con respecto al sistema financiero regulado, la cartera de préstamos neta registró un crecimiento de 5.69% (US\$999 millones), totalizando los US\$18,558 millones, similar al crecimiento promedio de los últimos cinco cierres anuales (5.73%). En cuanto a los depósitos, totalizaron en US\$19,011 millones, con un aumento interanual de 4.15% (US\$758 millones); mientras que, el spread financiero se ubicó en 2.51%, mayor respecto a junio de 2023 (2.20%).

En cuanto a la situación fiscal del país, el Sector Público No Financiero (SPNF) a junio de 2024 registró un déficit fiscal de US\$157.0 millones, mayor al registrado a junio de 2023 (US\$34.2 millones). Cabe aclarar que el déficit a junio de 2024 no incluye la deuda previsional, dado que a partir de la reforma al sistema de pensiones en abril de 2023 se dejó de incluir como parte del SPNF. El comportamiento del déficit se explica por el aumento de los gastos y concesión neta de préstamos que registraron un incremento de 12.1% debido al aumento de gastos corrientes (12.0%) y gastos de capital (12.7%). Por su parte, los ingresos corrientes registraron un incremento de (8.9%), impulsados por los ingresos tributarios netos (11.0%) y por el superávit de operación de Empresas Públicas (33.5%).

Adicionalmente, la balanza comercial reportó un déficit de US\$4,580 millones, aumentando en 5.4% (US\$232.8 millones) como resultado del ligero incremento en las importaciones (+0.04%) y la reducción en las exportaciones (6.7%). El comportamiento en las exportaciones ha estado influenciado por la industria manufacturera de maquila con una disminución de 26.5%, aunado al comportamiento estable de las importaciones, que fueron impulsadas principalmente por las industrias manufactureras (+2.2%).

En cuanto a aspectos sociales, el país ha tenido avances significativos en términos de seguridad y control de la criminalidad, lo que genera un ambiente propicio para el desarrollo de negocios; sin embargo, se han tenido retrocesos en temas como transparencia, percepción de la corrupción y confianza en sistemas democráticos. Adicionalmente, se necesita mantener un crecimiento económico sostenible que permita continuar con la lucha por la erradicación de la pobreza y la alta vulnerabilidad frente a eventos climáticos.

Finalmente, las expectativas de crecimiento económico se mantienen moderadas. Para 2024, el BCR proyecta una tasa de crecimiento real del PIB en un rango del 3.0% al 3.5%, que será impulsado principalmente por la inversión privada y pública, y el turismo que es promovido por un ambiente de seguridad y certidumbre para personas y empresas, así como la demanda externa, que se espera favorezca a las exportaciones. El Salvador tiene como uno de los principales desafíos controlar los niveles de endeudamiento y robustecer los niveles de liquidez del país para afrontar sus compromisos financieros.

Análisis del Sector Inmobiliario

El sector inmobiliario engloba todas las actividades relacionadas con bienes inmuebles, como terrenos y edificios, abarcando desde su construcción hasta su comercialización. Esto incluye el trabajo de arrendadores, agentes y corredores dedicados a la compra, venta, alquiler y otros servicios inmobiliarios. Según los datos más recientes del Banco Central de Reserva (BCR) actualizados a junio 2024, el Producto Interno Bruto (PIB) del sector construcción alcanzó los US\$559 millones, experimentando una contracción del 7.13% respecto a junio de 2023, cuando se reportaron US\$602 millones, lo que equivale a una disminución de US\$43 millones. En contraste, las actividades inmobiliarias generaron un PIB de US\$524 millones, reflejando un incremento del 4.61%, equivalente a US\$23 millones, en comparación con el periodo anterior, cuando se registraron US\$501 millones.

En cuanto a la representación del sector construcción y actividades inmobiliarias con respecto al Índice de Volumen de la Actividad Inmobiliaria (IVAE) a junio de 2024 mostraron un comportamiento levemente decreciente en el caso de las actividades de construcción y ligeramente al alza en cuanto a las actividades inmobiliarias en comparación a sus resultados de junio de 2023. El sector construcción refleja una disminución pasando de un IVAE de 159.22 en junio 2023 a un valor de 133.52 y las actividades inmobiliarias pasaron de 106.92 a 108.81 en junio de 2024.

Las actividades inmobiliarias representaron en un 5.88% el total del PIB reflejando un crecimiento del 0.03% con respecto a junio 2023 (5.86%). En cuanto a las actividades de construcción, representaron en un 6.28% del PIB, registrando un leve decrecimiento del 0.76% (junio 2023: 7.04%). Por otra parte, según los datos a marzo 2024 del Instituto Salvadoreño del Seguro Social (ISSS), la construcción y las actividades inmobiliarias han mostrado un crecimiento significativo del 9.7% y del 7.89%, respectivamente; mientras que los empleos directos en estos sectores sumaban aproximadamente 30,600 empleos directos y 7,700 empleos indirectos.

El sector de la construcción en El Salvador, a pesar de enfrentar desafíos como el aumento de costos en combustibles y materias primas, así como la escasez de mano de obra, muestra una tendencia positiva. La Cámara Salvadoreña de la Construcción (CASALCO) destaca que proyectos como el viaducto de los Chorros y diversas obras públicas generarán unos 150,000 empleos directos e indirectos.

La Oficina de Planificación del Área Metropolitana de San Salvador (OPAMSS) indica que la construcción y las actividades inmobiliarias representan el 40% de la inversión nacional. Esta inversión se impulsa por estrategias para mejorar la demanda habitacional y el ordenamiento comercial. Además, se ha propuesto un incentivo fiscal para proyectos inmobiliarios de más de 35 pisos. Las proyecciones de la Cámara de Comercio e Industria de El Salvador apuntan a que

la construcción y el turismo serán motores clave de la economía este año, mostrando resiliencia a pesar de crisis globales. La demanda de proyectos habitacionales y mejoras en la tramitación de permisos han facilitado un ambiente favorable para la inversión. Para 2024, CASALCO prevé un crecimiento superior al de 2023, gracias a megaproyectos en áreas como telecomunicaciones, salud y medio ambiente. Estas iniciativas no solo fomentarán el crecimiento del sector, sino que también contribuirán a un desarrollo integral y sostenible, mejorando la estabilidad económica y laboral en el país.

Características de la Emisión

Los Valores de Titularización emitidos por la Titularizadora, respaldados por el FTIHVTB 01, representan participaciones en el patrimonio del Fondo de Titularización y se redimirán según la política de distribución de dividendos. La emisión incluirá al menos un tramo, aunque la Titularizadora puede agregar tramos o series adicionales, hasta alcanzar el monto fijo de emisión estipulado en el Contrato de Titularización o para aumentar dicho monto.

DATOS BÁSICOS DE LA EMISIÓN	
Emisión	Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Tuscania Corporate and Business Park Cero Uno, denominación que podrá abreviarse "FTIHVTB01".
Emisor:	Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, en su calidad de administradora del Fondo de Titularización de Inmuebles Tuscania Corporate and Business Park Cero Uno.
Originador:	Tuscania Corporate and Business Park, Sociedad Anónima de Capital Variable (En adelante, TCBP, S.A. de C.V.).
Monto de la Emisión:	<p>1.- Monto fijo de la emisión: Hasta US\$3,000,000.00</p> <p>2.- Aumento del monto de la emisión: Una vez colocado el monto fijo de la emisión por acuerdo razonado en el Concejo de Gerentes de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, y previa autorización de la Junta Extraordinaria de Tenedores del Fondo de Titularización, se podrán acordar aumentos del monto de la emisión, bajo las siguientes condiciones:</p> <p>a) Objetivo de los aumentos del monto de la emisión: El aumento del monto de la emisión tendrá como finalidad atender necesidades transitorias de liquidez y para el financiamiento total o parcial de cualquier ampliación, remodelación o modernización de los inmuebles;</p> <p>b) Condiciones precedentes: Cuando el aumento del monto de la emisión tenga por objetivo el financiamiento total o parcial de cualquier ampliación, remodelación o modernización de los inmuebles.</p>
Clase de Valor:	Valores de Titularización - Títulos de Participación con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Tuscania Corporate and Business Park Cero Uno, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.
Plazo de la Emisión:	La emisión de Valores de Titularización tendrá un plazo de hasta noventa y nueve años, contados a partir de la fecha de colocación.
Tasa de Interés:	La Titularizadora, con cargo al Fondo de Titularización, pagará Dividendos, según la Prelación de Pagos establecida en este contrato y a prorrata del número de títulos de participación en circulación, de acuerdo a la siguiente política: i) Periodicidad de Distribución: El Fondo de Titularización distribuirá Dividendos mensualmente; ii) Fecha de corte para determinar a los inversionistas con derecho a recibir los Dividendos: 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; iii) Fecha de Pago de los Dividendos: Se pagarán los Dividendos tres días hábiles después de la Fecha de Declaración de Dividendos, o el siguiente día hábil; iv) Fecha de Declaración de Dividendos: 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; v) Determinación del monto a distribuir: 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 (0.20%) 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. La repartición de dividendos se podrá ejecutar siempre y cuando: i) No existan atrasos en el pago de cualquier pasivo financiero del Fondo; y ii) El Fondo de Titularización se encuentre en cumplimiento de las condiciones especiales pactadas con los Acreedores Financieros.
Respaldo de la Emisión:	El pago de Dividendos de los Valores de Titularización – Títulos de Participación, estará respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización Hencorp Valores Tuscania Corporate and Business Park Cero Uno, sirviéndose de la adquisición del Inmueble y todos sus accesorios que servirán para generar rendimientos a ser distribuidos prorrata según la Prelación de Pagos acordada en el Contrato de Titularización mediante su operación, venta, alquiler, permuta, entre otros.
Resguardos Financieros:	<ul style="list-style-type: none"> • 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. • 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.
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.
Redención Anticipada	Siempre que no existan obligaciones pendientes de pago con Acreedores Financieros, los Valores de Titularización podrán ser redimidos total o parcialmente en forma anticipada, a un precio a prorrata del valor del activo neto con un preaviso mínimo de noventa días de anticipación el cual será comunicado a la Superintendencia del Sistema Financiero, a la Bolsa de Valores de El Salvador, a CEDEVAL y al Representante de Tenedores. La redención anticipada de los valores y la determinación del precio podrán ser acordadas únicamente por el Concejo de Gerentes de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, a solicitud de la Junta General de Tenedores de Valores, debiendo realizarse a través de CEDEVAL
Política de distribución de dividendos	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: <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.

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.

Destino: Los fondos que se obtengan por la negociación de la presente Emisión serán invertidos por el Fondo de Titularización para: (i) Realizar el pago por la adquisición del inmueble establecidos en el contrato de Compra-venta; (ii) Capital de trabajo del Fondo; y/o (iii) Cualquiera de los objetos establecidos en el Contrato de Titularización.

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

Estructura de Titularización

Tuscania Corporate and Business Park, S.A. de C.V. (TCBP, S.A. de C.V.) es el desarrollador del “Edificio Vía del Corso”, un edificio corporativo de seis pisos con alta tecnología en seguridad física y ocupacional. Este inmueble, que incluye oficinas, área de recreación, cafetería, estacionamientos y bodega, es arrendado en su totalidad por Telemovil El Salvador, S.A. de C.V. (Tigo). El Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Tuscania Corporate and Business Park Cero Uno, conforme al Artículo 46 de la Ley de Titularización de Activos, se integrará con dicho inmueble, valuado en US\$16 millones. A través del fondo, se emitirán Valores de Titularización - Títulos de Participación, cuyos recursos se utilizarán para la adquisición del inmueble, el capital de trabajo del fondo y otros fines especificados en el Contrato de Titularización.

Activos que integran el FTIHVTB CERO UNO

Los distintos activos construidos por el Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Tuscania Corporate and Business Park Cero Uno fueron valuados por el Ingeniero Msc. Nelson Edgardo Quevedo, inscrito en el asiento PV-0010-2017 de la Superintendencia del Sistema Financiero.

ACTIVOS ADQUIRIDOS POR FTIHVTB01

INMUEBLE	MONTO
TERRENO	US\$761,252
EDIFICACIONES	US\$10,334,800
INVERSIONES	US\$3,200,030
EQUIPOS INCORPORADOS	US\$1,758,464
TOTAL	US\$16,054,466

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

Características generales de los activos que integran el FTIHVTB CERO UNO según valúo

A continuación, se describen las principales características de los bienes inmuebles que se encuentran integrados al Fondo:

ACTIVOS INTEGRADOS FTIHVTB01

Edificio Vía del Corso	<p>Las características del inmueble se dividen en dos segmentos principales. El primer nivel tiene una superficie de 1,472.98 m² y ofrece tres accesos directos desde los estacionamientos y la plaza del edificio. Este nivel cuenta con una estructura metálica principal con marcos de perfiles H, losas de concreto reforzado y arriostramiento en las cuatro esquinas. La circulación vertical se facilita mediante una escalera presurizada y dos elevadores panorámicos eléctricos, así como un amplio tragaluz central.</p> <p>Los niveles del 2 al 6, con una superficie total de 6,995.40 m², se accede a través de una plaza interna vestibular que conecta con el primer nivel mediante una rampa y elementos de circulación vertical similares a los del primer nivel. Estos niveles también presentan una estructura metálica con marcos de perfiles H y concreto reforzado, y arriostramiento en las esquinas del edificio, con las mismas características de circulación vertical que el primer nivel.</p>
Edificio de bodega	El edificio destinado al bodegaje posee una superficie de construcción de 1,821.75 m ² , con una conexión con el Edificio mediante la arteria de circulación vial interna entre los estacionamientos 4 y 5. Posee muelle de carga y descarga. La estructura principal es a base de marcos metálicos y también con piso de concreto pulido.
Zona de estacionamiento	Esta zona posee un área de 5,974.81 m ² con una capacidad de 320 estacionamientos con material compactado y suelo de cemento.
Otros Activos	La vía del complejo Tuscania, de 10 metros de ancho y 685 metros de largo, incluye cordón, cuneta, acera, drenaje y superficie de rodamiento de concreto hidráulico, con áreas ajardinadas y sistema de iluminación. Cuenta con una planta de tratamiento de 410 m ² para aguas lluvias y condensación, que se canalizan a una laguna de 1,966.50 m ² para enfriamiento. El terreno se concede en comodato al FTIHVTB 01 por noventa y nueve años, garantizando acceso a inquilinos. Si TCBP, S.A. de C.V. incumple el contrato, deberá pagar US\$ 3 millones. El comodatario no puede transferir el terreno y debe devolverlo al finalizar el plazo.

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

Grado de concentración y desarrollo urbanístico

El Edificio Vía del Corso está ubicado en el Complejo Tuscania, km 16 ½, Carretera al Puerto de la Libertad, en Zaragoza, El Salvador. El complejo es un desarrollo mixto con usos institucionales, habitacionales y comerciales, rodeado de proyectos residenciales y comerciales, como Ciudad de Zaragoza y Plaza Turística Zaragoza, además de mejoras viales por el Gobierno.

El único inquilino actual es Telemovil El Salvador, S.A. de C.V. (Tigo). En caso de incumplimiento del contrato, Tigo deberá pagar el total de los saldos pendientes y una penalidad de US\$3 millones. El FTIHVTB Cero Uno no puede vender, donar ni transferir el inmueble. Aunque existe riesgo de concentración por depender de un solo arrendatario, este riesgo está mitigado por un contrato de arrendamiento de doce años con Tigo, que incluye aumentos anuales en el canon. El edificio, construido exclusivamente para Tigo, está respaldado por su inversión de más de US\$400 millones en El Salvador y su amplia base de clientes.

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

El contrato de arrendamiento entre Telemovil, 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, el contrato establece un precio mensual con incrementos anuales a partir de dicha fecha.

CANON DE ARRENDAMIENTO		
Año	Crecimiento	Canon mensual
1	0.00%	210,557
2	0.00%	210,557
3	0.00%	210,557
4	4.00%	218,980
5	4.00%	227,739
6	4.00%	236,848
7	3.00%	243,954
8	3.00%	251,273
9	3.00%	258,811
10	3.00%	266,575
11	3.00%	274,572
12	3.00%	282,810

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

El contrato de arrendamiento puede ser terminado anticipadamente por las siguientes razones:

- Falta de pago de dos cuotas mensuales consecutivas e injustificadas.
- Incumplimiento de cualquier obligación por parte de Telemovil, S.A. de C.V.

Ambas partes pueden terminar el contrato anticipadamente con un aviso de dos años a partir del octavo año del contrato. Además, el contrato puede finalizarse sin responsabilidad en los siguientes casos:

- TCBP puede cancelar el contrato y reclamar todos los cánones adeudados si se prueba que Telemovil ha pagado con fondos ilícitos.
- Telemovil puede cancelar el contrato sin responsabilidad si se prueba que TCBP ha adquirido o desarrollado el inmueble con fondos ilícitos.

Perfil de la Titularizadora

Reseña

El 17 de diciembre de 2007, se publicó la Ley de Titularización de Activos, aprobada por la Asamblea Legislativa de la República de El Salvador. Posteriormente, el 24 de junio de 2008, el Grupo Hencorp estableció en El Salvador una Sociedad Titularizadora bajo el nombre de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, siendo la primera entidad de su tipo en el país. El 29 de diciembre de 2016, la Superintendencia del Sistema Financiero autorizó la transformación de Hencorp Valores, S.A. Titularizadora a una Sociedad de Responsabilidad Limitada, cambiando su denominación a Hencorp Valores, Limitada, Titularizadora.

La titularizadora Hencorp Valores, LTDA., demuestra el compromiso del Grupo Hencorp con el desarrollo de los mercados de capitales en El Salvador y la región. Fundada siguiendo los valores del grupo y con asesoría de expertos internacionales en titularización, su objetivo principal es proporcionar liquidez a activos del sector corporativo salvadoreño, regional y del sector público.

Esto se logra mediante la conexión de dichos activos con el mercado de capitales, ofreciendo un mecanismo adicional de financiamiento y generando nuevos instrumentos bursátiles con niveles de riesgo aceptables. Por lo tanto, hasta la fecha de análisis, la entidad gestiona 26 de las 45 titularizaciones activas dentro del mercado de valores salvadoreño, lo que representa una participación del 57.8%.

Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, PCR considera que Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora reconoce la importancia de contar con un adecuado Gobierno Corporativo y Código de ética que oriente la estructura y funcionamiento de sus diferentes departamentos en interés de la sociedad y sus accionistas, así como el apoyo en la toma de decisiones por parte de los diversos Comités.

La estructura de Gobierno Corporativo se soporta a través de:

- Código de Ética y Conducta.
- Código de Gobierno Corporativo.

- Manuales de Políticas, Normas y Procedimientos.
- Comités: Auditoría, Administración Integral de Riesgos, Prevención de Lavado de Dinero y Activos y demás Comités de apoyo.
- Junta Directiva y Alta Gerencia.
- La Misión, Visión, Valores y Objetivos corporativos.

Estructura Organizacional

En opinión de PCR, Hencorp Valores, LTDA, Titularizadora posee una estructura organizacional adecuada y su administración de riesgos se encuentra acorde a su modelo de negocio.

Accionistas y Concejo de Gerentes

En el siguiente cuadro se detallan los principales Participantes Sociales y Concejo de Gerentes de Hencorp Valores, LTDA, Titularizadora, con una vigencia de la estructuración de cinco años:

PARTICIPANTES SOCIALES		CONCEJO DE GERENTES ²	
Accionista	Participación	Cargo	Nombre
Hencorp V Holding, S. de R.L.	99.99%	Gerente Presidente	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Eduardo Alfaro Barillas	00.01%	Gerente Secretario	Roberto Arturo Valdivieso Aguirre
Total	100%	Gerente Administrativo	Víctor Manuel Henríquez
		Gerente Administrativo	José Adolfo Galdámez Lara
		Gerente Suplente	Felipe Holguín
		Gerente Suplente	José Miguel Valencia Artiga
		Gerente Suplente	Gerardo Mauricio Recinos Avilés
		Gerente Suplente	Gerardo Miguel Barrios Herrera

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

Gestión de riesgos

Para reducir los riesgos asociados al desempeño de sus actividades económicas y en cumplimiento de las Normas para la Gestión Integral de Riesgos de las Entidades Bursátiles (NPR-11) emitidas por el Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR), Hencorp Valores ha desarrollado un Manual de Gestión de Riesgos. Este tiene como objetivo identificar, medir, controlar, monitorear y comunicar los riesgos, así como las metodologías y herramientas utilizadas en los distintos procesos y líneas de negocio de Hencorp Valores y sus fondos administrados. Hencorp Valores cuenta con una Auditoría Externa, regulada por el Banco Central de Reserva y supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero, para garantizar un manejo adecuado de los riesgos que puedan afectar a la empresa.

Resultados financieros

Debido a la naturaleza del negocio de la Titularizadora, es crucial evaluar el riesgo de liquidez de la compañía. En este contexto, a junio de 2024, Hencorp ha registrado un leve incremento en su razón corriente frente a su comparativo interanual, alcanzando 3.6 veces (junio 2023: 3.4 veces). Este incremento refleja una sólida capacidad financiera para cumplir con sus obligaciones de corto plazo.

LIQUIDEZ (VECES)						
Liquidez	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
Razón Corriente	3.3	3.0	3.2	3.0	3.4	3.6

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

Por otra parte, las utilidades netas reportadas a junio 2024 alcanzaron los US\$1,317 miles, mostrando una contracción de 5.15% (-US\$71.5 miles) respecto a junio 2023, como efecto de la disminución en los ingresos de explotación en un -6.81% (-US\$210 miles). Lo anterior influyó en un ajuste de los indicadores de rentabilidad al reportar un retorno sobre activos (ROA) de 66.4% (junio 2023: 67.4%). Asimismo, el retorno patrimonial (ROE) se ubicó en 92.1%, evidenciando una ligera contracción de 3.9 p.p en comparación a junio 2023. La titularizadora continúa mostrando niveles de rentabilidad altos, por encima de su promedio de los últimos cuatro años.

ROA Y ROE (%)						
Rentabilidad	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
ROA	32.8%	37.7%	40.5%	42.0%	67.4%	66.4%
ROE	47.2%	56.2%	58.9%	62.6%	96.0%	92.1%

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

Fondo de Titularización de Inmuebles

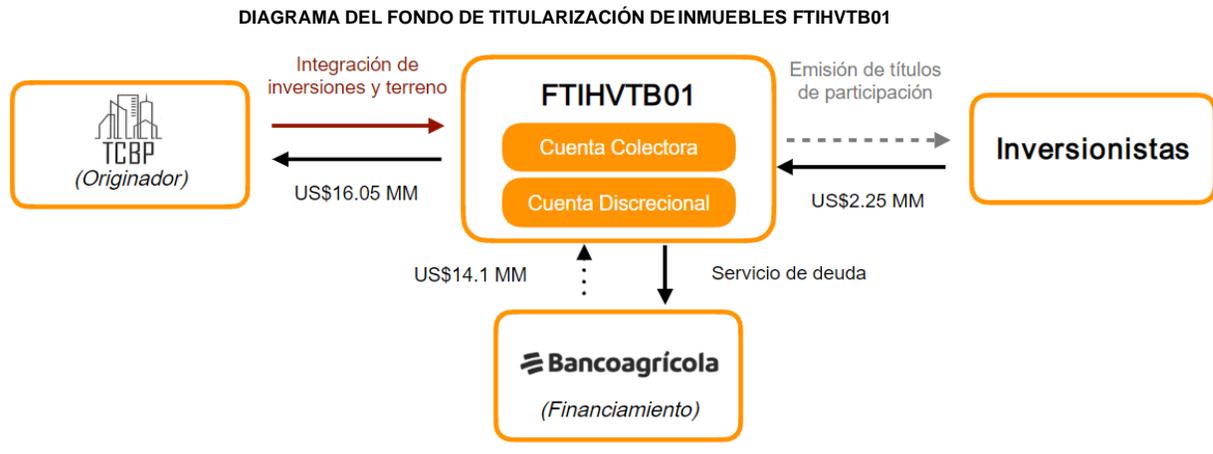
El contrato de arrendamiento entre Telemovil, S.A. de C.V. y Quórum S.A. de C.V., cedido a TCBP, S.A. de C.V., tiene una duración de 12 años, firmado el 23 de diciembre de 2015 y efectivo desde octubre de 2017. El canon mensual es de US\$210,557.40, con incrementos anuales. El Fondo de Titularización financiará el Proyecto Inmobiliario "Edificio Vía del Corso" para su operación, venta, permuta o alquiler, y generará rentabilidad para los tenedores de Valores de Titularización emitidos por el fondo.

Proceso de Adquisición de los Inmuebles a Titularizar

² Concejo de Gerentes electo el 17 de enero 2022; con Credencial de Elección del Registro de Comercio al número 58 del Libro 4506 del Registro de Sociedades, del Folio 322 al 324. Fecha de inscripción: 20 de enero 2022

A continuación, se describe el proceso de adquisición de los Centros Comerciales a ser adquiridos por el FTIHVTB CERO UNO:

1. Mediante escritura pública de Contrato de Titularización, se constituye el mencionado FTIHVTB CERO UNO, con lo cual queda la potestad de emitir Valores de Titularización – Títulos de Participación.
2. Mediante escritura pública de Contrato de Compraventa, la Sociedad Originadora se obligará a transferir y hará la tradición del inmueble a la Titularizadora para el Fondo de Titularización de Inmuebles.
3. La Titularizadora por medio de Contrato de Compraventa adquirirá y aceptará la tradición del activo para el Fondo de Titularización.
4. Una vez el Fondo de Titularización haya adquirido el Inmueble, la Titularizadora entregará a la Sociedad Originadora el precio de US\$16.05 millones pactado en el Contrato de Compraventa.
5. Con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Tuscania Cero Uno, se emitirán Valores de Titularización – Títulos de Participación por un monto de hasta US\$3 millones para pagar parte del precio pactado en el Contrato de Compraventa.
6. Se adquiere financiamiento por un monto aproximado de US\$14.1 millones para complementar el pago a la Sociedad Originadora.



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

Estructura de Financiamiento. La adquisición del Edificio Vía del Corso se financiará mediante una combinación de deuda y patrimonio, con una emisión de Valores de Titularización por hasta US\$3 millones y un crédito de US\$14.1 millones al 7% de interés a 12 años.

Contrato de Compraventa. Hencorp Valores, Ltda. y TCBP, S.A. de C.V. firmarán un contrato de compraventa para transferir los activos al Fondo de Titularización, exentos de tasas y embargos según la Ley de Titularización de Activos.

Contrato de Comisión para la Administración del Inmueble. La Titularizadora estructurará y administrará el Fondo y podrá contratar a TCBP, S.A. de C.V. como comisionista para la administración del inmueble, incluyendo la recaudación de ingresos y actividades de comercialización.

Convenio de Administración de Cuenta Bancaria. TCBP y la Titularizadora suscribirán un convenio con un banco para administrar una Cuenta Colectora, destinada exclusivamente a recibir fondos del proyecto. Las transacciones se limitarán a la transferencia diaria a una Cuenta Discrecional.

Contrato de Comodato. TCBP, S.A. de C.V. cede un inmueble al Fondo de Titularización por noventa y nueve años para garantizar el acceso a inquilinos. En caso de incumplimiento, se impondrá una penalidad de US\$3 millones. El inmueble no podrá ser gravado, vendido ni transferido.

Cesión de Contrato de Arrendamiento. TCBP, S.A. de C.V. cede al Fondo el contrato de arrendamiento con Telemovil El Salvador, S.A. de C.V., a título gratuito, tras haber sido previamente cedido de Quórum S.A. de C.V. a TCBP, S.A. de C.V.

Facultad de Cesión Irrevocable de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros. Con autorización de la Junta Extraordinaria de Tenedores, el Fondo puede ceder derechos de cobro sobre arrendamientos, mantenimiento, alquileres, y otros ingresos relacionados con el proyecto inmobiliario.

Análisis Financiero de FTIHVTB CERO UNO

Resultados financieros

A junio de 2024 el Fondo de Titularización Inmobiliario presentó ingresos por US\$1.5 millones reflejando una contracción del 9% (-US\$152 miles) con respecto a junio de 2023 (US\$1.6 millones), los cuales son representados en su totalidad por

los ingresos de operación y administración. La contracción de los ingresos es explicada por la percepción de siete cuotas en junio de 2023 donde se incluía diciembre 2022, mientras que a junio 2024 se perciben las seis cuotas de cánones de alquiler correspondientes del periodo. De igual manera a la fecha de análisis no se perciben otros ingresos, evidenciado una reducción en US\$53 miles.

En cuanto a los gastos del Fondo, estos totalizaron US\$574 miles, presentando una contracción interanual de 5.5% (-US\$33 miles); dicho comportamiento obedece a la disminución de los gastos por obligaciones con instituciones bancarias. Tomando en cuenta lo expuesto, el excedente neto del Fondo presentó un valor de US\$969 miles, reflejando una contracción de 15% (-US\$172 miles) respecto a junio 2023, incidiendo en el margen neto del Fondo que resultó en 62.8%, menor al reportado en su periodo comparativo (junio 2023: 65.3%).

La dinámica de los ingresos y gastos del periodo permitieron que la utilidad anualizada totalizará en US\$1.9 millones, siendo mayor a la presentada en junio de 2023 (US\$1.7 millones), por lo que el ROAA presentó un leve aumento pasando de 9.5% en junio de 2023 a 10.4% a la fecha de análisis. En el caso del ROEA resultó en 43.3%, reflejando una contracción en comparación a su periodo comparativo (junio 2023:61.2%), respondiendo al incremento del patrimonio en mayor proporción al crecimiento de la utilidad anualizada del Fondo

Es importante considerar que a la fecha de análisis el inmueble posee un valor de mercado equivalente a US\$18,353 miles, con un valor en libros de US\$16,054 miles; obteniendo un valor de ganancias no realizadas por revalúo de US\$2.301 miles.

Análisis del Balance General

Los activos totales del Fondo presentaron un valor de US\$18.9 millones, con un aumento del 1.7% (US\$324 miles), los cuales se encuentran compuestos en un 91.7% por activos no corrientes y el resto por activos corrientes. El comportamiento de los activos es originado por el incremento en los activos no corrientes, especialmente por ajustes de revalorización en US\$2.3 millones, correspondientes a la edificación y el resto del área del complejo titulizado. Si embargo, los activos corrientes percibieron una contracción en cuentas y documentos por cobrar en US\$1.2 millones influenciada por la cancelación de un préstamo.

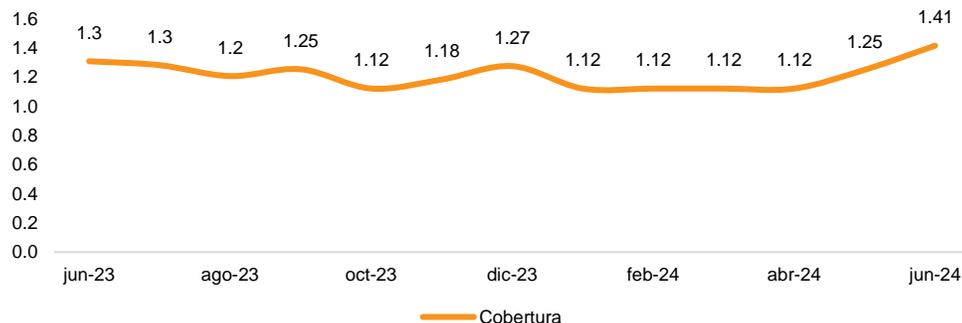
En el caso de los pasivos del Fondo, estos sumaron US\$14.3 millones, reflejando una disminución en 8.6% (-US\$1.3 millones), los cuales se componen en un 85.6% por pasivos no corrientes y el restante por los pasivos corrientes. En cuanto a los pasivos no corrientes, representados en su totalidad por préstamos con instituciones bancarias que totalizaron US\$12.2 millones y se mantiene similar a su comparativo interanual. Los pasivos corrientes sumaron US\$332 miles y presentan una reducción en 76.6% (-US\$1 millón), originado por la disminución en su cuenta de préstamos con instituciones bancarias a corto plazo y otras cuentas por pagar. Este comportamiento en activos permitió un ligero aumento en la razón corriente del instrumento que pasó de 1.2 veces en junio 2023 a 1.3 veces a la fecha de análisis

Por su parte, el patrimonio totalizó US\$4.5 millones, reflejando un aumento en 58.2% (-US\$1.6 millones), explicado por el mayor saldo en la cuenta de ganancias no realizadas en la misma cantidad.

Cuenta colectora y discrecional

A la fecha de análisis, el Fondo recibió en su cuenta colectora el canon de arrendamiento por parte de Tigo, totalizando un monto acumulado de US\$2.2 millones, mientras que las cuotas de alquiler acumuladas ascendieron a US\$1.5 millones, permitiendo una cobertura en 1.41 veces (junio de 2023: 1.3 veces), producto del aumento anual del canon (junio 2023: US\$1.8 millones).

COBERTURA ACUMULADA DE LOS INGRESOS RECOLECTADOS RESPECTO A CANON MENSUAL DEL FONDO (VECES)



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

Evaluación de Cumplimiento

La principal fuente de ingresos para el pago de los títulos de Participación Patrimonial son los provenientes por alquiler del Edificio Vía del Corso. A la fecha de análisis, Tigo ha cancelado en concepto de canon de alquiler US\$1,542 miles (junio 2023: US\$1,453 miles), como efecto del incremento conforme a los establecido en el Contrato de Arrendamiento.

El comportamiento de ingresos y gastos del Fondo incidió en una reducción de la utilidad en comparación a junio de 2023. Para el caso del EBITDA en el periodo totalizó US\$1,429 miles, presentando una contracción en 6.7% (-US\$103 miles) en comparación a junio de 2023 (US\$1,533 miles). Los Gastos Financieros presentaron el mismo comportamiento, reduciéndose en un 7.3% (-US\$36 miles), totalizando a la fecha US\$460 miles (junio 2023: US\$497 miles). La cobertura de EBITDA sobre gastos financieros se mantuvo estable al pasar de 3.3 veces a 3.11 veces.

RESUMEN DE ESTADOS FINANCIEROS (MILES DE US\$)

Componente	REAL				PROYECTADO						
	dic-23	jun-23	jun-24	jun-24P	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ingresos	3,339.86	1,747.86	1,542.88	1,542.88	3,108.89	3,202.16	3,298.22	3,397.17	3,499.08	3,604.06	3,712.18
Gastos	1,199.28	607.16	573.83	573.83	981.20	883.26	797.72	706.00	607.81	502.21	389.13
Utilidad neta	2,140.58	1,140.70	969.05	969.05	2,127.69	2,318.90	2,500.50	2,691.16	2,891.28	3,101.84	3,323.05
EBITDA/Gastos Financieros	3.18	3.30	3.11	1.44	3.36	3.89	4.49	5.31	6.51	8.41	11.89
ROE	47.03%	61.16%	43.26%	21.29%	46.44%	50.64%	54.63%	58.82%	63.22%	67.85%	72.71%

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

En conclusión, el Fondo presenta un adecuado cumplimiento de sus obligaciones a la fecha de análisis, otorgando a su vez el pago de dividendos correspondiente a los inversionistas.

Estados Financieros Auditados de FTIHVTB01
BALANCE GENERAL FONDO DE TITULARIZACIÓN (US\$ MILES)

COMPONENTE	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
BANCOS	291	89	256	514	546	424
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	2,274	2,003	1,658	-	1,217	-
IMPUESTOS	11	10	4	4	4	3
ACTIVO CORRIENTE	2,576	2,102	1,918	518	1,767	427
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	16,055	16,055	16,682	16,055	16,682	16,055
AJUSTES DE REVALORIZACIÓN				2,301		2,301
GASTOS DE COLOCACIÓN	72	66	61	56	59	54
OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	47	43	39	35	37	32
ACTIVO NO CORRIENTE	16,173	16,164	16,782	18,447	16,778	18,442
TOTAL ACTIVO	18,749	18,266	18,700	18,965	18,545	18,869
DOCUMENTOS POR PAGAR	-	-	-	93	-	-
COMISIONES POR PAGAR	1	1	1	1	1	1
HONORARIOS PROFESIONALES POR PAGAR	12	12	12	12	11	11
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	56	76	101	38	106	19
PRÉSTAMOS Y SOBREGIROS CON INSTITUCIONES BANCARIAS	945	1,009	1,247	798	1,303	267
PASIVO CORRIENTE	1,014	1,097	1,361	942	1,421	332
INGRESO DIFERIDO	-	228	242	-	-	-
PRÉSTAMOS CON INSTITUCIONES BANCARIAS O DE CRÉDITO	14,820	13,846	12,800	12,250	12,250	12,250
PASIVO NO CORRIENTE	14,820	14,073	13,043	12,250	12,250	12,250
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN	665	846	1,420	1,221	1,996	1,736
TOTAL PASIVO	16,499	16,016	15,823	14,413	15,667	14,318
PARTICIPACIONES EN FONDOS INMOBILIARIOS	2,250	2,250	2,250	2,250	2,250	2,250
GANANCIAS NO REALIZADAS			628	2,301	628	2,301
TOTAL PATRIMONIO	2,250	2,250	2,878	4,551	2,878	4,551
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	18,749	18,266	18,700	18,965	18,545	18,869

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

ESTADO DE RESULTADOS FONDO DE TITULARIZACIÓN (US\$ MILES)

COMPONENTES	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
INGRESOS DE OPERACIÓN Y ADMINISTRACION	2,094	2,654	2,776	3,208	1,695	1,543
INGRESOS POR INVERSIONES		0	0	0	0	0
OTROS INGRESOS	140	150	127	132	53	0
TOTAL INGRESOS	2,234	2,804	2,903	3,340	1,748	1,543
POR ADMINISTRACION Y CUSTODIA	2	2	21	29	13	17
POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	0	17	0	0	0	0
POR CLASIFICACION DE RIESGO	13	11	11	11	5	5
POR AUDITORÍA EXTERNA Y FISCAL	3	3	3	3	2	2
POR PAGO DE SERVICIO DE LA DEUDA	4	4	4	4	2	2
POR SERVICIO DE VALUACIÓN	10	10	10	4	5	4
POR SEGUROS	43	43	26	26	13	14
POR HONORARIOS PROFESIONALES	17	14	14	14	7	7
GASTOS POR ACTIVOS INMUEBLES TITULARIZADOS	132	182	155	125	62	63
GASTOS DE ADMÓN. Y OPERACIÓN	224	286	245	216	109	113
INTERESES VALORES TITULARIZACIÓN	0	0	0	0	0	0
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES BANCARIAS	904	1,070	1,009	982	497	460
GASTOS FINANCIEROS	904	1,070	1,009	982	497	460
OTROS GASTOS	10	12	3	2	1	0
TOTAL GASTOS	1,149	1,368	1,257	1,199	607	574
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	1,085	1,435	1,646	2,141	1,141	969

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

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO FONDO DE TITULARIZACIÓN (US\$ MILES)

COMPONENTE	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	1,085	1,435	1,646	2,141	1,141	969
CAMBIOS NETOS EN ACTIVOS Y PASIVOS	-18,389	529	-227	-75	207	-74
(DISMINUCIÓN) CUANTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	-2,274	271	346	1,658	441	0
(DISMINUCIÓN) ACTIVOS TITULARIZADOS	-16,055	0	-628	628	0	0
(DISMINUCIÓN) EN IMPUESTOS	18	1	6	-2,301	0	1
(DISMINUCIÓN) GASTOS DE COLOCACIÓN	-72	5	5	0	3	3
(DISMINUCIÓN) OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	-47	4	4	5	2	2
(AUMENTO) COMISIONES POR PAGAR	1	0	0	4	0	0
(DISMINUCIÓN) HONORARIOS PROFESIONALES	12	0	0	0	-1	-1
(DISMINUCIÓN) IMPUESTOS Y RETENCIONES POR PAGAR	0	1	2	0	0	0
(AUMENTO) OTRAS CUENTAS POR PAGAR	27	19	24	2	5	15
(DISMINUCIÓN) INGRESOS DIFERIDOS	0	228	14	-70	-242	0
EFECTIVO Y EQUIVALENTES USADO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	-17,304	1,964	1,419	2,066	1,348	896
PARTICIPACIÓN EN FTI	2,250	0	0	0	0	0
PRÉSTAMOS	15,766	0	0	0	0	0
PAGO DE PRÉSTAMOS	0	-911	-807	-999	-494	-530
PAGO DE DIVIDENDOS	-420	-1,255	-1,072	-2,339	-564	-455
FLUJO DE CAJA DE FINANCIAMIENTO	17,596	-2,166	-1,252	-1,664	-1,058	-985
AUMENTO DE EFECTIVO Y EQUIVALENTES	291	-202	167	257	290	-90
EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL INICIO DEL EJERCICIO	0	291	89	256	256	514
EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL FINALIZAR EL EJERCICIO	291	89	256	514	546	424

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

INDICADORES FINANCIEROS

INDICADOR	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
MARGEN NETO	51.2%	56.7%	64.1%	65.3%	62.8%
ROA	7.9%	8.8%	11.3%	6.2%	5.1%
ROE	63.8%	57.2%	47.0%	36.9%	21.3%
ROIC	63.8%	73.2%	95.1%	50.7%	43.1%
RATIO DE PAGO DE DIVIDENDO	7.1%	23.9%	22.0%	96.9%	93.2%
LIQUIDEZ CORRIENTE	1.9	1.4	0.5	1.2	1.3
NIVEL DE ENDEUDAMIENTO RESPECTO A ACTIVOS	87.7%	84.6%	76.0%	84.5%	75.9%
CAPITAL DE TRABAJO (US\$)	1,005	557	-424	346	95

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

Estados Financieros de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora

BALANCE GENERAL

HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA (US\$ MILES)

COMPONENTE	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
EFFECTIVO Y SUS EQUIVALENTES	0	0	0	0	0	0
BANCOS E INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS	2,543	3,580	4,350	1,741	3,468	2,771
INVERSIONES FINANCIERAS	143	143	222	2,372	122	472
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	1,045	1,008	528	1,633	373	546
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR RELACIONADAS	92	71	91	129	94	113
RENDIMIENTOS POR COBRAR	19	-	1	10	1	1
IMPUESTOS	54	92	97	94	50	47
ACTIVO CORRIENTE	3,897	4,894	5,289	5,980	4,108	3,950
MUEBLES	10	10	13	12	10	13
ACTIVO NO CORRIENTE	10	10	13	12	10	13
TOTAL ACTIVO	3,907	4,904	5,301	5,992	4,118	3,963
CUENTAS POR PAGAR	497	703	755	887	631	467
CUENTAS POR PAGAR RELACIONADAS	147	121	-	-	-	70
IMPUESTOS POR PAGAR	544	792	907	1,082	595	567
DIVIDENDOS POR PAGAR	-	-	-	-	-	-
PASIVO CORRIENTE	1,188	1,616	1,663	1,969	1,226	1,104
PASIVO NO CORRIENTE	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	1,188	1,616	1,663	1,969	1,226	1,104
CAPITAL	1,200	1,200	1,254	1,254	1,254	1,254
RESERVAS DE CAPITAL	235	240	251	251	251	251
RESULTADOS	1,284	1,848	2,134	2,518	1,388	1,354
RESULTADOS ACUMULADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	0	-	-	-	-	38
RESULTADOS DEL PRESENTE PERIODO	1,283	1,848	2,134	2,518	1,388	1,316
TOTAL PATRIMONIO	2,719	3,288	3,639	4,023	2,893	2,859
TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO	3,907	4,904	5,301	5,992	4,118	3,963
CUENTAS CONTINGENTES DE COMPROMISO DEUDORAS	654,915	786,028	948,633	1,078,593	990,500	1,101,516
OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	654,915	786,028	948,633	1,078,593	990,500	1,101,516
TOTAL	654,915	786,028	948,633	1,078,593	990,500	1,101,516
CUENTAS CONTINGENTES Y DE COMPROMISOS	654,915	786,028	948,633	1,078,593	990,500	1,101,516
RESPONSABILIDAD POR OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	654,915	786,028	948,633	1,078,593	990,500	1,101,516
TOTAL	654,915	786,028	948,633	1,078,593	990,500	1,101,516

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

ESTADO DE RESULTADOS

HENCORP VALORES, Ltda., TITULARIZADORA (US\$ MILES)

COMPONENTE	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-23	jun-24
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	3,055	5,102	5,651	5,737	3,084	2,874
INGRESOS POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	3,055	5,102	5,651	5,737	3,084	2,874
COSTOS DE EXPLOTACIÓN	1,290	2,546	2,659	2,250	1,170	1,029
GASTOS DE OPERACIÓN POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	15	900	700	158	94	1
GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN Y DE PERSONAL DE OPERACIONES DE TITULARIZACIÓN	1,272	1,642	1,956	2,089	1,075	1,027
GASTOS POR DEPRECIACIÓN, AMORTIZACIÓN Y DETERIORO POR OPERACIONES CORRIENTES	3	3	3	3	1	1
RESULTADOS DE OPERACIÓN	1,765	2,556	2,991	3,487	1,914	1,845
INGRESOS FINANCIEROS	65	84	71	112	68	39
INGRESOS POR INVERSIONES FINANCIERAS	24	2	36	99	59	28
INGRESOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	41	82	35	13	9	11
OTROS INGRESOS FINANCIEROS	-	0	0	-	-	-
GASTOS FINANCIEROS	7	0	10	0	0	0
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	-	-	-	-	-	-
GASTOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	0	0	0	0	0	0
OTROS GASTOS FINANCIEROS	7	-	10	-	-	-
PÉRDIDAS EN VENTA DE ACTIVOS	-	-	-	-	-	-
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS	1,823	2,640	3,052	3,599	1,981	1,884
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	540	792	907	1,082	595	567
RESULTADOS DESPUÉS DE IMPUESTOS	1,283	1,848	2,145	2,517	1,387	1,317
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	-	-	-	1	1	-
RESULTADOS NETOS DEL PERIODO	1,283	1,848	2,145	2,518	1,388	1,317

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.