

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

Comité No. 114/2025

Informe con EEFF auditados al 31 de diciembre de 2024

Fecha de Comité: 29 de abril de 2025.

Periodicidad de actualización: Semestral

Sector Inmobiliario / El Salvador

Equipo de Análisis

Adalberto Chávez
achavez@ratingspcr.com

Milagro Barraza
mbarraza@ratingspcr.com

(+503) 2266-9471

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES

Fecha de información	dic-22	jun-23	dic-23	jun-24	dic-24
Fecha de Comité	11/04/2023	04/10/2023	18/04/2024	24/10/2024	29/04/2025
Valores de Titularización – Títulos de Participación					
Un tramo como mínimo de hasta US\$3,000,000.00	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, Pacific Credit Rating (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 auditada al 31 de diciembre de 2024.

La clasificación se fundamenta en la capacidad alta 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, se contemplan los mecanismos legales y operativos que garantizan el funcionamiento de la emisión.

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.
- **Desempeño estable del fondo de titularización.** El fondo continúa mostrando un desempeño adecuado, respaldado por el canon de arrendamiento que se ha pagado de manera oportuna y con los incrementos anuales contractualmente pactados. Los gastos, por su parte muestran un ligero aumento; sin embargo la rentabilidad se mantiene alta y relativamente estable, debido a que la reducción en la utilidad se compensó parcialmente con una ligera disminución en el patrimonio, dando como resultado un ROE de 45.6% (2023: 47.0%).
- **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 USD 3 millones. A la fecha de análisis se constató que se recibieron las cuotas de arrendamiento correspondientes a 2024 y que la cobertura de gastos financieros y servicio de la deuda del fondo es estable y apropiada.
- **Sector inmobiliario con crecimiento moderado.** Desde la perspectiva del IVAE, el sector construcción registró una contracción del 1.54% en 2024, reflejando una leve desaceleración respecto al año anterior. En contraste, el segmento de actividades inmobiliarias registró un crecimiento del 3.59%. Los factores clave que han incidido en este crecimiento incluyen la mejora en los niveles de seguridad, la implementación de políticas fiscales más favorables para el desarrollo inmobiliario, incentivos para el sector turístico, y una creciente inversión de la diáspora salvadoreña, especialmente en unidades habitacionales destinadas tanto al arrendamiento turístico como al de largo plazo.

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.

- Retrasos 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

Metodología de calificación de riesgo para fondos de titularizaciones de inmuebles (El Salvador), código PCR-SV-MET-P-082 (noviembre 06, 2023); Metodología de calificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores (El Salvador), código PCR-MET-P-012 (noviembre 06, 2023).

Información utilizada para la clasificación

PCR usó los estados financieros auditados del Fondo de Titularización (FTIHVTB01) del periodo 2020-2024, contrato de titularización, contrato de comisión y administración de inmueble y otra información contable y operativa de la emisión provista por la titularizadora.

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

El crecimiento económico global ha mostrado signos de estabilización, registrando una tasa de expansión del 2.7% en 2023 y 2024. Este desempeño ha sido favorecido por la flexibilización de las políticas monetarias, las cuales han brindado apoyo a la actividad económica y contribuido al cumplimiento de los objetivos inflacionarios establecidos por los bancos centrales. Sin embargo, aunque la estabilidad en la tasa de crecimiento es un factor positivo, esta sigue siendo insuficiente para contrarrestar los efectos adversos derivados de diversos eventos ocurridos desde el inicio de la década.

Según las proyecciones del Banco Mundial, se espera que el crecimiento económico global se mantenga en 2.7% durante 2025 y 2026. En su informe sobre las Perspectivas Económicas Mundiales, la institución también prevé que las economías emergentes continuarán experimentando un crecimiento en torno al 4%, aunque esta cifra se encuentra por debajo de los niveles observados antes de la pandemia. Este escenario presenta desafíos significativos para los países emergentes, particularmente en lo que respecta a la lucha contra la pobreza y la promoción del desarrollo económico sostenible.

El cambio de administración en Estados Unidos a inicios de 2025 ha marcado un giro significativo en la política comercial del país, caracterizado por la amenaza y la implementación de aranceles sobre las economías vecinas, así como sobre China y otras economías emergentes. Esta nueva postura comercial plantea riesgos de distorsiones en los mercados globales, con efectos adversos potenciales sobre las economías emergentes, las cuales podrían enfrentar tensiones adicionales en sus flujos comerciales y en sus cadenas de suministro.

Adicionalmente, un factor crucial a considerar es la crisis migratoria, exacerbada en gran medida por el endurecimiento de los regímenes autoritarios en diversas regiones del mundo. En este contexto, Estados Unidos ha adoptado políticas de deportaciones masivas, lo que no solo intensifica la presión sobre el sistema migratorio del país, sino que también agrava las dinámicas socioeconómicas y geopolíticas en las economías de origen y destino de los flujos migratorios, que a su vez podrían generar una reducción en los flujos de remesas hacia los países que tienen una alta dependencia de dichos ingresos en sus economías.

En el contexto de tasas de interés, durante el 2024 la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) realizó 3 recortes desde 5.25% hasta 4.25% a medida que los niveles de inflación se moderaban y la economía estadounidense mostraba signos de estabilidad y crecimiento. Las expectativas para 2025 se mantienen en dos recortes adicionales, según la última reunión de la FED en diciembre de 2024, hasta alcanzar el rango de 3.5% y 3.75%; lo que dependerá de los signos que muestre la economía y los efectos de la política comercial y monetaria, así como la evolución de los niveles inflacionarios de Estados Unidos.

Desempeño económico de El Salvador

La actividad económica del país se ha moderado en el segundo semestre de 2024. El Producto Interno Bruto (PIB) registró un crecimiento interanual de 1.58% al tercer trimestre, similar al del segundo trimestre (1.53%); pero por debajo del registrado en el primero (3.45%) e inferior a las expectativas que tenía el Banco Central de Reserva (BCR) para el 2024 (3.5%). Lo anterior se explica a partir de que 7 de las 21 actividades usadas en la medición de PIB reportan variaciones negativas, dentro de las que destacan la de administración pública y defensa (-3.55%), enseñanza (-3.44%), transporte y almacenamiento (-2.29%), explotación de minas y canteras (-1.63%) e industrias manufactureras (-1.34%). La actividad que presenta un mayor repunte es la de financieras y seguros con un crecimiento interanual de 9.49%, seguida de actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas (6.12%) y actividades de atención a la salud humana social (5.04%).

Por otra parte, la inflación ha reportado los niveles más bajos después de haber alcanzado rangos históricos postpandemia. A diciembre de 2024 el Índice de Precios al Consumidor (IPC) resultó en 0.29%. Este comportamiento ha estado influenciado por las divisiones de la canasta básica de alimentos y bebidas no alcohólicas (-0.47%), recreación y cultura (-2.51%), muebles y artículos para el hogar (-2.18%), transporte (-1.58%) y comunicaciones (-0.39%). En términos anuales se observa una reducción significativa en el índice que cerró en 2023 en 1.23%.

Uno de los sectores que ha sido el impulsor de la economía es el financiero que ha mostrado resiliencia y un buen dinamismo al reportar una cartera de préstamos neta de USD 19,024 millones, reflejando un incremento de 6.42% (USD 1,147 millones). Los depósitos, por su parte, registraron un crecimiento de 7.91% (USD 1,478 millones), impulsados principalmente por los depósitos a la vista (+10.28%). Las tasas de interés, en concordancia con la dinámica de ajustes a la baja de las tasas de referencia internacionales, muestran una tendencia decreciente. La tasa de préstamos hasta un año plazo pasó desde 8.2% al cierre de 2023 a 7.87% a diciembre de 2024; mientras que la tasa de rendimiento de depósitos a 180 días registró un ligero aumento al pasar de 5.43% a 5.53%, dando como resultado un menor spread (2.34%) vs 2023 (2.77%).

En el sector fiscal, El Salvador cerró 2024 con un déficit del Sector Público No Financiero (SPNF) de USD 955.60 millones², mayor en 21.3% (USD 167.9 millones) al de 2023. Según las cifras del Banco Central de Reserva los ingresos corrientes reportaron un aumento del 7.1% (USD 599.8 millones) debido principalmente a los ingresos tributarios netos; mientras que los gastos y concesión neta de préstamos registraron un aumento de 8.5% (USD 779.7 millones) producto del aumento de gastos corrientes de consumo e intereses. Cabe destacar que actualmente se tiene un acuerdo técnico con el Fondo Monetario Internacional con la finalidad de alcanzar un mejor equilibrio fiscal y sostenibilidad de la deuda.

En el sector externo, la balanza comercial de El Salvador cerró el 2024 con un déficit de USD 9,525 millones, superando en 4.1% (USD 375 millones) al déficit reportado en 2023. Las exportaciones FOB totalizaron en USD 6,448 millones y mostraron un comportamiento ligeramente a la baja (-0.8%; USD 50.6 millones) debido principalmente a la industria manufacturera de maquila (-11.18%; USD 115.3 millones). Por su parte, las importaciones registraron un aumento interanual de 2.1% (USD 324.3 millones), también impulsadas por la industria manufacturera (+3.9%; USD 539 millones) y que contrarrestó la reducción en otros productos.

Algunos factores positivos para la economía y el perfil de riesgo del país son las remesas que continúan creciendo y alcanzando cifras récord; aunque con una tasa de crecimiento que se ha desacelerado a niveles más bajos desde 2015. En 2024, las remesas familiares totalizaron los USD 8,479.7 millones con una tasa de crecimiento interanual de 2.5%. Estados Unidos continúa representando el principal país de donde proviene este flujo de divisas. Estas representan aproximadamente el 24% del PIB. Otro factor positivo y resultado de la mejora en el perfil de deuda del país es el riesgo país medido a través del EMBI (*Emerging Market Bonds Index*) que ha tenido una evolución positiva en el último año al pasar de 6.8% en diciembre de 2023 a 3.9% al cierre de 2024.

² No se incluye pensiones

Análisis del Sector Inmobiliario

El sector inmobiliario comprende todas las actividades relacionadas con bienes inmuebles, abarcando desde la construcción hasta la comercialización, arrendamiento y otros servicios provistos por agentes y corredores inmobiliarios. Según datos del Banco Central de Reserva (BCR), al cierre de 2024, el Producto Interno Bruto (PIB) del sector construcción alcanzó los USD 2,364.01 millones, con un crecimiento del 2.90 % respecto a diciembre de 2023. Por su parte, las actividades inmobiliarias sumaron USD 2,254.23 millones, con un notable aumento del 12.98 % interanual.

Desde la perspectiva del IVAE, el sector construcción registró una contracción del 1.54% en 2024, reflejando una leve desaceleración respecto al año anterior. En contraste, el segmento de actividades inmobiliarias registró un crecimiento del 3.59%. Los factores clave que han incidido en este crecimiento incluyen la mejora en los niveles de seguridad, la implementación de políticas fiscales más favorables para el desarrollo inmobiliario, incentivos para el sector turístico, y una creciente inversión de la diáspora salvadoreña, especialmente en unidades habitacionales destinadas tanto al arrendamiento turístico como al de largo plazo.

El Ministerio de Relaciones Exteriores ha reforzado su apuesta por atraer inversión de salvadoreños en el exterior a través de programas que promueven su inclusión económica. Paralelamente, según el Ministerio de Turismo, en 2024 El Salvador registró un repunte en visita de turistas de 17% respecto a 2023, reflejo del reposicionamiento del país como destino atractivo en la región. Esta mayor afluencia turística genera condiciones favorables sobre la demanda de alojamiento e impulsa la valorización de bienes raíces en zonas estratégicas.

A pesar del crecimiento observado, persiste una brecha considerable entre la oferta inmobiliaria y la capacidad adquisitiva de amplios sectores de la población. La accesibilidad a la vivienda sigue siendo limitada, particularmente en las zonas urbanas de mayor dinamismo, lo que representa un reto para una expansión inclusiva del sector. Sin embargo, se proyecta un repunte en la industria, respaldado por megaproyectos clave como el Viaducto de Los Chorros, el Aeropuerto del Pacífico y Surf City, así como por el fortalecimiento del país como destino turístico internacional y sede de eventos deportivos de gran escala. Estas iniciativas podrían generar un entorno favorable para el crecimiento sostenido del sector inmobiliario, ofreciendo oportunidades de inversión a medida que se avanza hacia una mayor conectividad y visibilidad internacional.

Perfil de la Titularizadora

Reseña y operaciones.

Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, es una entidad especializada en la estructuración y administración de procesos de titularización en El Salvador. Constituida en 2008, forma parte del Grupo Hencorp, un conglomerado con presencia en América Latina y Estados Unidos. Opera bajo el marco regulatorio del mercado de valores salvadoreño y cumple con los estándares normativos establecidos por las autoridades financieras.

La entidad ofrece titularizaciones respaldadas por flujos futuros y activos financieros para los sectores público y privado, mejorando el acceso a financiamiento y liquidez. Es líder en el mercado salvadoreño, con amplia experiencia y solidez, y gestiona el 59.30% del patrimonio total de las titularizaciones activas en el país.

Estructura gerencial y gestión de riesgos.

PCR considera adecuada la estructura accionaria y el liderazgo de la titularizadora, destacando un sólido Gobierno Corporativo respaldado por su Junta Directiva, manuales, comités y principios éticos, lo que fortalece la toma de decisiones estratégicas en favor de la entidad y sus accionistas. Para cumplir con la normativa NPR-11 del BCR y mitigar riesgos, Hencorp Valores implementó un Manual de Gestión de Riesgos y cuenta con auditoría externa regulada, asegurando una gestión conforme a los estándares normativos.

Resultados financieros

Dada la naturaleza del negocio de la titularizadora, resulta fundamental evaluar el riesgo de liquidez que enfrenta la entidad. En este contexto, al cierre de diciembre de 2024, Hencorp presentó una ligera disminución en su razón corriente en comparación con el resultado interanual, situándose en 2.8 veces (diciembre 2023: 3.0 veces). Sin embargo, la entidad continúa reflejando una sólida capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones de corto plazo.

El desempeño de sus ingresos y egresos influyó ligeramente en los indicadores de rentabilidad, registrando un ROA de 38.0% (diciembre 2023: 42.0%). Asimismo, el ROE se ubicó en 58.7% (diciembre 2023: 62.6%). A pesar de la reducción en estos indicadores, la titularizadora mantiene niveles de rentabilidad elevados, alineados con su promedio de los últimos cuatro años.

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 para la adquisición del inmueble "Edificio Vía del Corso", además de brindar capital de trabajo al fondo y otros fines especificados en el contrato de titularización. El inmueble es un edificio corporativo de seis pisos con alta tecnología en seguridad física y ocupacional e

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 pago de la titularización se garantiza a través del canon de arrendamiento del inmueble.

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:	Hasta USD 3.0 millones
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.
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.
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>
Destino:	<p>Los fondos que se obtengan por la negociación de la presente Emisión serán invertidos por el Fondo de Titularización para: (i) Realizar el pago por la adquisición del inmueble establecidos en el contrato de Compraventa; (ii) Capital de trabajo del Fondo; y/o (iii) Cualquiera de los objetos establecidos en el Contrato de Titularización.</p> <p><i>Fuente: Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora / Elaboración: PCR</i></p>

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 del año 4 (4% anual) y del año 7 hasta el 12 (3% anual).

Análisis Financiero de FTIHVTB CERO UNO

Resultados financieros

El fondo continúa mostrando un desempeño adecuado, respaldado por el canon de arrendamiento que se ha pagado de manera oportuna y con los incrementos anuales proyectados. Los gastos, por su parte muestran un ligero aumento; sin embargo la rentabilidad se mantiene alta y relativamente estable, debido a que la reducción en la utilidad se compensó parcialmente con una ligera disminución en el patrimonio, dando como resultado un ROE de 45.6% (2023: 47.0%).

El fondo presentó ingresos por USD 3.1 millones, con una ligera reducción de 6.7% debido a menores ingresos de operación y a que no se percibieron otros ingresos en el periodo. Por su parte, los gastos de operación y administración ascendieron a USD 0.3 millones, relacionados con erogaciones por la titularización de activos; mientras que los gastos financieros se mantuvieron estables, lo que generó un excedente del ejercicio de USD 1.9 millones, por debajo en 10.7% respecto a 2023.

En cuanto a estructura, los activos registraron una ligera reducción por un menor valor en el ajuste por revalorización. La mayor proporción lo representan los activos titularizados con el 87.1% del total. Con respecto a los pasivos, estos totalizaron en USD 14.2 millones y están representados principalmente en 84% por los préstamos bancarios y 15.6% por excedentes acumulados del fondo.

Finalmente, el patrimonio registrado es de USD 4.2 millones, compuesto por participaciones en fondos inmobiliarios (53.7%) y ganancias no realizadas (46.3%). El apalancamiento patrimonial del fondo resultó en 2.86 veces, en línea con su promedio histórico y similar al valor proyectado (2.62 veces).

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. Al cierre de 2024, se constató que se han recibido en concepto de canon de arrendamiento en la cuenta colectora USD 3.4 millones y se verificó que se ha realizado el aumento del canon de acuerdo con los términos establecidos contractualmente. Adicionalmente, se ha calculado la cobertura de EBITDA sobre gastos financieros, la cual se mantuvo estable al pasar de 3.18 a 3.11 veces al cierre de 2024 y ligeramente por debajo de la que se tenía proyectada (3.36 veces). 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.

Resguardos financieros

- **Política de endeudamiento:** El fondo podrá adquirir obligaciones financieras con Acreedores Financieros, pudiendo contabilizar en sus libros un monto máximo al equivalente al ciento cincuenta por ciento (150%) del Valor del Patrimonio Autónomo al cierre del mes inmediato anterior a la solicitud de desembolso del financiamiento. Al cierre de 2024 el ratio resultó en 65%, cumpliendo de manera satisfactoria.
- **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 0.5% al cierre de 2024.

Estados financieros auditados de FTIHVTB01

BALANCE GENERAL FONDO DE TITULARIZACIÓN (US\$ MILES)					
COMPONENTE	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
BANCOS	291	89	256	514	21
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	2,274	2,003	1,658	-	327
IMPUESTOS	11	10	4	4	7
ACTIVO CORRIENTE	2,576	2,102	1,918	518	354
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	16,055	16,055	16,682	16,055	16,055
AJUSTES DE REVALORIZACIÓN	-	-	-	2,301	1,941
GASTOS DE COLOCACIÓN	72	66	61	56	51
OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	47	43	39	35	30
ACTIVO NO CORRIENTE	16,173	16,164	16,782	18,447	18,077
TOTAL ACTIVO	18,749	18,266	18,700	18,965	18,431
DOCUMENTOS POR PAGAR	-	-	-	93	-
COMISIONES POR PAGAR	1	1	1	1	1
HONORARIOS PROFESIONALES POR PAGAR	12	12	12	12	13
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	56	76	101	38	5
PRÉSTAMOS Y SOBREGIROS CON INSTITUCIONES BANCARIAS	945	1,009	1,247	798	1,101
PASIVO CORRIENTE	1,014	1,097	1,361	942	1,154
INGRESO DIFERIDO	-	228	242	-	-
PRÉSTAMOS CON INSTITUCIONES BANCARIAS O DE CRÉDITO	14,820	13,846	12,800	12,250	10,872
PASIVO NO CORRIENTE	14,820	14,073	13,043	12,250	10,872
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN	665	846	1,420	1,221	2,214
TOTAL PASIVO	16,499	16,016	15,823	14,413	14,240
PARTICIPACIONES EN FONDOS INMOBILIARIOS	2,250	2,250	2,250	2,250	2,250
GANANCIAS NO REALIZADAS	-	-	628	2,301	1,941
TOTAL PATRIMONIO	2,250	2,250	2,878	4,551	4,191
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	18,749	18,266	18,700	18,965	18,431

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

ESTADO DE RESULTADOS FONDO DE TITULARIZACIÓN (US\$ MILES)					
COMPONENTES	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
INGRESOS DE OPERACIÓN Y ADMINISTRACION	2,094	2,654	2,776	3,208	3,117
OTROS INGRESOS	140	150	127	132	-
TOTAL INGRESOS	2,234	2,804	2,903	3,340	3,117
POR ADMINISTRACION Y CUSTODIA	2	2	21	29	2
POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	-	17	-	-	44
POR CLASIFICACIÓN DE RIESGO	13	11	11	11	12
POR AUDITORÍA EXTERNA Y FISCAL	3	3	3	3	3
POR PAGO DE SERVICIO DE LA DEUDA	4	4	4	4	4
POR SERVICIO DE VALUACIÓN	10	10	10	4	8
POR SEGUROS	43	43	26	26	27
POR HONORARIOS PROFESIONALES	17	14	14	14	14
GASTOS POR ACTIVOS INMUEBLES TITULARIZADOS	132	182	155	125	185
GASTOS DE ADMÓN. Y OPERACIÓN	224	286	245	216	299
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES BANCARIAS	904	1,070	1,009	982	906
GASTOS FINANCIEROS	904	1,070	1,009	982	906
OTROS GASTOS	10	12	3	2	-
TOTAL GASTOS	1,149	1,368	1,257	1,199	1,205
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	1,085	1,435	1,646	2,141	1,911

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.