

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

Comité No.74/2024

Informe con EEFF Auditados al 31 de diciembre de 2023

Fecha de Comité: 18 de abril 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	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Fecha de Comité	23/04/2020	22/04/2021	27/04/2022	11/04/2023	18/04/2024
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, 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 2023.

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 garantizan 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.
- **Incremento en el canon de arrendamiento favorece los ingresos del Fondo.** El fondo de titularización reportó a la fecha de análisis ingresos por US\$3,340 miles, presentando un incremento de 15.1% (+US\$437 miles) respecto a diciembre de 2022, producto del incremento en el canon de arrendamiento de acuerdo con lo estipulado en el contrato de alquiler, mismos que representan un 96.1% del total de los ingresos. El resto de ingresos proviene de la venta de servicios de energía eléctrica generada dentro del activo titularizado y otros servicios.
- **Mejoras en el nivel de utilidad del fondo por incremento en los ingresos.** La utilidad presentada en el periodo analizado totalizó en US\$2,141 miles, reflejando un aumento del +30.1% (+US\$494 miles) en comparación al periodo anterior (diciembre 2022: US\$1,257 miles), principalmente por el aumento en el total de los ingresos y por la disminución en los gastos del fondo en un 4.6% (-US\$57 miles), específicamente por la reducción en los gastos de administración en 11.9% (-US\$29 miles) y gastos financieros en 2.6% (-US\$26 miles). De acuerdo con lo anterior, el margen neto presentó una mejora al pasar de 56.7% a 64.1% 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\$3,758 miles, de los cuales, las cuotas por alquiler ascendieron a US\$2,863 miles, permitiéndole presentar una cobertura de 1.3 veces (diciembre 2022: 1.1 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 del país refleja una recuperación en el segundo semestre del año.** A la fecha de análisis en términos nominales, el PIB del sector construcción presentó un valor de US\$2,297 millones, reflejando un aumento del 18.5% (+US\$359 millones) en comparación a diciembre 2022 (US\$1,995 millones). A nivel de las actividades inmobiliarias, estas totalizaron con un PIB de US\$1,995 millones, significando un crecimiento de 5.8% (+US\$108 millones) (diciembre 2022: US\$1,886 millones), por lo que el sector muestra expectativas de crecimiento considerando la diversidad de proyectos inmobiliarios que se encuentran en ejecución.

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 2018 a 2023.
- **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 que el crecimiento económico global será moderado, donde se espera alcanzar un 2.4% para 2024, siendo el tercer año consecutivo de desaceleración. Entre los factores que pueden seguir causando la desaceleración se encuentra la prolongación del conflicto en Oriente Medio, lo que podría interrumpir el suministro global de petróleo y provocar un aumento en los precios de la energía y los alimentos,

causando un alza en la inflación en todas las regiones; entre otros riesgos existentes, están las tensiones geopolíticas y comerciales y la posibilidad de que China no presente el crecimiento esperado. A lo anterior, se le suma una demanda externa más débil, condiciones financieras más ajustadas y desastres naturales relacionados con el cambio climático.

Adicionalmente, se estima que el nivel general de inflación a escala mundial descienda a 5.8% en 2024. En ese sentido, la inflación aún no ha regresado a los objetivos de los bancos centrales en muchas economías, esto aunado con la proyección de que la mayoría de los precios de los productos básicos permanezcan por encima de los niveles prepandemia, propiciando que los hogares, las empresas y principales importadores de materia prima continuarán soportando precios elevados. Por otro lado, los choques de oferta de alimentos en las economías emergentes están siendo afectados por las condiciones del fenómeno de El Niño, lo que conlleva precios de alimentos elevados y aumento en el deterioro de seguridad alimentaria.

Con respecto a las condiciones climáticas, el fenómeno de El Niño es uno de los riesgos más altos para las economías y se proyecta que este continúe durante 2024, aumentando la probabilidad de un incremento en las temperaturas globales y de patrones climáticos disruptivos que podrían dañar la producción agrícola. Además, las tormentas e inundaciones frecuentes podrían dañar la infraestructura crítica, incluyendo transporte y suministro de energía, llevando así a consecuencias para la actividad económica más amplias, como pérdidas significativas que pueden causar escasez de bienes y servicios.

En 2023, la región de América Latina y el Caribe experimentó una significativa desaceleración económica, con un crecimiento de solo el 2.2%. Esta desaceleración se produjo en el contexto de una elevada inflación, condiciones monetarias restrictivas, debilidad del comercio mundial y fenómenos meteorológicos adversos. Para las perspectivas de la región se estima que tendrá un crecimiento del 2.3% para 2024. Los efectos persistentes de la restricción monetaria previa continuarán influyendo en el crecimiento a corto plazo. Por su parte, a medida que la inflación disminuya se prevé que los bancos centrales disminuyan las tasas de interés, permitiendo así el aumento de la inversión, siendo positivo para la región.

En comparación con otros países de la región, República Dominicana se destaca por liderar el mayor crecimiento proyectado, alcanzando un 5.1%. Este aumento es mayor a los dos últimos periodos, atribuido a una reducción en su inflación y un aumento en las actividades económicas, particularmente en el sector turístico. Seguido de cerca por Panamá, a pesar de que ha sido afectado por el cambio climático, proyecta un crecimiento del 4.6%, anticipando una mayor recaudación de ingresos fiscales. Por su parte, Costa Rica prevé un crecimiento de 3.9% impulsado por una mayor inversión extranjera directa, Guatemala, por su parte, proyecta un 3.5%, gracias al dinamismo que presentan sus actividades económicas ante una mayor demanda de créditos que se refleja en mayores proyectos en el país. El crecimiento de México se atenuará hasta el 2.6%, como consecuencia de la caída de la inflación y la disminución de la demanda externa. Asimismo, se proyecta que Perú se recupere de la contracción de 2023, con un crecimiento del 2.5% en 2024, respaldado por el aumento de la producción minera. Por último, se estima un crecimiento en Honduras por 3.2%, El Salvador por 2.3%, Bolivia por 1.5% y Ecuador por 0.7%.

Durante 2023, Estados Unidos presentó estabilidad económica, superando las proyecciones que se tenía en cuanto a su crecimiento. El escenario de un crecimiento mayor a lo esperado por parte de Estados Unidos puede impactar en las perspectivas de las regiones con economías emergentes, presentando impactos negativos como, por ejemplo, la apreciación del dólar afectando las exportaciones de otras regiones y potencialmente elevaría las tasas de interés. Por otro lado, puede impactar de manera positiva en la inflación, provocando un decremento en esta y además puede haber condiciones financieras más flexibles, resultado de mejoras en la oferta laboral o productividad. Para las economías orientadas a la exportación con vínculos comerciales directos con Estados Unidos, como Asia Oriental y el Pacífico, América Latina y el Caribe se verían beneficiados ante estas condiciones. Asimismo, las exportaciones de commodities de las economías en desarrollo hacia Estados Unidos se verían beneficiadas ya que habría una demanda global más fuerte. En ese escenario, podría haber una mejora en la demanda de las economías ya que existirían condiciones financieras más favorables, incluido un mayor apetito por el riesgo de inversiones globales, lo que podría aliviar la presión financiera y costos de endeudamiento en las regiones de economías emergentes y economías en desarrollo.

Desempeño Económico

Al cierre de diciembre de 2023, según las cifras del Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR), el crecimiento real de la economía salvadoreña medida a través del Producto Interno Bruto (PIB) ascendió a 3.5%, superando la proyección que se tenía para ese mismo año (2.6%). La estimación del BCR sobre el PIB nominal fue de US\$34,015.62 millones (+US\$2,026.7 millones respecto a 2022). Por su parte, se observó una buena dinámica de crecimiento en la mayoría de las actividades económicas que componen el PIB; entre las que destacan Construcción (17.9%), Electricidad (14.6%), Servicios profesionales y técnicos (11.1%); Servicios de esparcimiento (10.2%); Servicios financieros (7.5%); Servicios de administración y apoyo (4.5%); Comunicaciones (4.1%); y Servicios del Gobierno con un 3.9%.

Por su parte, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) a diciembre de 2023 se ubicó en 1.23%, marcando una tendencia a la baja desde su máximo alcanzado en junio de 2022 (7.76%). La reducción está alineada con los esfuerzos de los Bancos Centrales por controlar la inflación por medio del aumento de la tasa de interés de referencia. En contraste, los sectores que aún mantienen altos niveles de inflación son Restaurantes y Hoteles con 5.89%, Alimentos y Bebidas no alcohólicas 3.6%, Salud 3.0% y Bebidas alcohólicas 2.6%. Por otra parte, algunos sectores muestran un decrecimiento en los niveles de precios como Transporte -3.7%, Muebles y artículos para el hogar -2.3%, Recreación y cultura -2.1% y Comunicaciones -1.5%.

En cuanto al Sistema financiero, éste registró un crecimiento moderado en un contexto de desaceleración de la economía, donde la cartera neta reportó un aumento de 4.6%, alcanzando los US\$17,877 millones (diciembre 2022: US\$17,087 millones) por debajo del crecimiento promedio ponderado de los últimos 5 años (2018-2022: 6.07%). El sistema de bancos comerciales representa el 88.0% del total de la cartera neta, seguido de un 9.2% de los Bancos Cooperativos y un restante 2.8% corresponde a Sociedades de Ahorro y Crédito. En cuanto a depósitos, estos alcanzaron los US\$18,687 millones (diciembre 2022: US\$17,510 millones) con una tasa de crecimiento interanual de 6.72% y con una participación de los bancos comerciales de 92.4%. Por su parte, el spread financiero se ubicó en 2.77%, mayor en 0.65 p.p., respecto a junio de 2022 (2.12%). Este comportamiento responde al aumento de la tasa de interés activa para préstamos hasta un año plazo que se situó en 8.2% (dic. 2022: 7.03%), mientras que la tasa de interés pasiva para depósitos de 180 días se fijó en 5.43%, evidenciando un aumento desde diciembre de 2022 (4.91%).

Respecto a la situación fiscal, los niveles de endeudamiento se mantienen altos a pesar de una reducción en el déficit fiscal. El Sector Público No Financiero (SPNF) a diciembre de 2023 registró un déficit fiscal de US\$787.7 millones, menor al registrado en 2022 de US\$860 millones. El déficit fiscal representaría el 2.3% del Producto Interno Bruto estimado al cierre de 2023. En cuanto a la deuda pública, al cierre de 2023, según cifras del Banco Central de Reserva (BCR), registró un saldo de US\$20,098 millones, mientras que a diciembre 2022 ascendía a US\$25,350 millones; sin embargo, la cifra reportada en 2023 no incluye la deuda previsional, debido a la extinción del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (FOP) por la reforma del sistema de pensiones. Al realizar el análisis comparando el déficit fiscal sin pensiones de diciembre de 2022 (US\$541.9 millones) respecto a 2023, se evidencia un aumento de US\$246 millones, explicado por el incremento de los gastos y concesión neta de préstamos que registraron una expansión de +9.3% (US\$780.7 millones). Por su parte, los ingresos corrientes presentaron un incremento por +6.8% (US\$533.3 millones) debido a la variación positiva de los ingresos tributarios (US\$293.4 millones), ingresos no tributarios (US\$108.5 millones), transferencias de Financieras Públicas (US\$112.1 millones) y Contribuciones a la seguridad social (US\$31.4 millones).

En términos de comercio internacional, se registró una reducción del Déficit de la balanza comercial, como resultado de la disminución en las importaciones en el periodo de análisis. En ese sentido, la Balanza Comercial reportó un déficit de US\$9,150 millones, menor en 8.4% (US\$843 millones) al reportado en 2022 (US\$9,993 millones). Al cierre de 2023, El Salvador realizó un total de exportaciones FOB por US\$6,498 millones, las cuales registraron una disminución de 8.7% (US\$617 millones) debido a un decrecimiento en la Industria de manufactura de maquila (-US\$420 millones) e Industrias manufactureras (-US\$198 millones). Respecto a las importaciones, estas alcanzaron un monto de US\$15,648 millones, correspondiente a un decrecimiento interanual de 8.5% (US\$1,460 millones), principalmente por la reducción de US\$1,184 millones en industrias manufactureras y de maquilas en US\$266 millones.

Las expectativas de crecimiento económico se ajustan a la baja, dadas las condiciones económicas globales. Para el año 2024 el Banco Mundial proyecta una tasa de crecimiento de 2.3%, por debajo del crecimiento de 2023 (2.6%); sin embargo, la proyección del BCR se encuentra en un rango de entre 3.0% y 3.5%, donde la actividad productiva sería impulsada principalmente por la inversión privada y pública, y el turismo estaría promovido por un ambiente de seguridad y certidumbre para personas y empresas, así como la demanda externa, la cual se espera favorezca a las exportaciones. Adicionalmente, el flujo de remesas ha tenido una desaceleración respecto a años anteriores, lo que también contribuye a la ralentización del crecimiento del PIB.

En cuanto a aspectos sociales, de acuerdo con el Informe Sobre las Tendencias del Empleo en El Salvador publicado por el Sistema de Información del Mercado Laboral (SIMEL), a diciembre de 2023 se contabilizaron 1,000,976 cotizantes en planilla, equivalente a un crecimiento interanual de 3.4% (+32,731 nuevos cotizantes), sobrepasando por primera vez el millón de cotizantes. Por otra parte, se muestra un leve retroceso en cuanto a la percepción de la corrupción respecto a 2022, donde el Índice de Percepción de la Corrupción lo ubica en el ranking 126 de 180 países con un puntaje de 31/100 (2022: 33/100); siendo 0 el nivel de mayor corrupción y 100 el de menor corrupción. Adicionalmente es de destacar la reducción en la tasa de homicidios en el país, que desde 2015 ha pasado de 103 homicidios por cada 100 mil habitantes a 2023 con 2.4.

Análisis del Sector Inmobiliario

El sector inmobiliario abarca a todas aquellas actividades que se realizan sobre un bien inmueble, ya sea terrenos o edificios desde su construcción y comercialización, es decir todas las actividades de arrendadores, agentes y/o corredores los cuales se dedican a la compra o venta de bienes raíces, alquiler y prestación de otros servicios inmobiliarios. En El Salvador, a la fecha de análisis en términos nominales el PIB del sector construcción totalizó en US\$2,297 millones, reflejando un aumento de 18.53% en comparación a diciembre 2022 (US\$1,938 millones), es decir un incremento de US\$359 millones. En cuanto a las actividades inmobiliarias, estas representaron US\$1,995 millones respecto al PIB, con un crecimiento en 5.76% equivalentes a US\$108 millones en comparación al periodo anterior (US\$1,886 millones).

Por su parte, las actividades de construcción e inmobiliarias representaron el 6.75% y 5.87% respectivamente del total del PIB reportado al cierre de 2023, como parte de una mejor dinámica del sector, específicamente en nuevos proyectos inmobiliarios habitacionales, de comercio y recreación. Según los últimos datos de Instituto Salvadoreño del Seguro Social (ISSS), la construcción y actividades inmobiliarias son parte de las actividades económicas con mayores crecimientos en 9.7% y 7.89% respectivamente. Es importante destacar que a marzo de 2023 los empleos en los sectores construcción e inmobiliario totalizaron aproximadamente 30,600 empleos directos y 7,700 empleos indirectos.

A pesar de la dinámica observada, el sector enfrenta retos importantes en su estructura de costos, los precios de los combustibles, el encarecimiento de la materia prima y escasez de la mano de obra, pueden limitar el desarrollo y la competitividad del sector. No obstante, en opinión de CASALCO el sector seguirá creciendo, destacado por la puesta en marcha de proyectos como la construcción del viaducto de los Chorros, edificio de la Fiscalía General de la República, oficinas institucionales y otras obras en proceso, los cuales tendrán un efecto en el aumento de la demanda de mano de obra e insumos, proyectando generar un total de 150,000 mil empleos directos e indirectos en el rubro.

Según la OPAMSS el sector construcción y actividades inmobiliarias son los responsables de generar un 40% de la inversión nacional, los motivos para el aumento de dicha inversión en el rubro son variados y algunas de estas son parte de la estrategia para eventualmente atraer más inversión en otros rubros, a fin de suplir la demanda habitacional y la reubicación u ordenamiento del sector comercial e institucional. Proyectos ejecutados por parte del Gobierno como el mejoramiento de la infraestructura vial, mejora en centros educativos y los programas de la Dirección de Obras Municipales, han aportado a la dinamización del sector.

CASALCO reportó una inversión de \$484 millones en el primer trimestre de 2023, con los cuales se proyectaba cerrar 2023 con una inversión de US\$1,937 millones, donde la inversión en construcción provino principalmente del Gobierno de El Salvador.

El aumento en la demanda de proyectos habitacionales, construcción de edificios comerciales, construcción de obras estatales, la mejora en la seguridad y la agilización de los tramites o permisos, han dado lugar al crecimiento en el rubro, es por esto que CASALCO proyecta que para el año 2024 se supere el crecimiento obtenido por el sector en el 2023, debido a la ejecución de distintos megaproyectos públicos y privados, algunos relacionados a las telecomunicaciones, eficiencia energética, salud, medio ambiente, educación, saneamiento de agua, seguridad, entre otros.

Perfil de la Titularizadora

Reseña

El 17 de diciembre de 2007 fue publicada de la Ley de Titularización de Activos, aprobada por la Asamblea Legislativa de la República de El Salvador. El 24 de junio de 2008, el Grupo Hencorp constituyó una Sociedad Titularizadora en El Salvador, la cual se denomina Hencorp Valores, S.A., Titularizadora.

El Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en sesión No. CD-47/2016, de fecha 29 de diciembre de 2016, autorizó la modificación del Pacto Social de la Sociedad Hencorp Valores, S.A. Titularizadora, por transformación de la naturaleza jurídica de Sociedad Anónima a Sociedad de Responsabilidad Limitada, denominándose Hencorp Valores, Limitada, Titularizadora.

La principal finalidad de la constitución de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora es brindarles liquidez a activos propiedad del sector corporativo salvadoreño, regional y otras entidades del sector público, a través de la creación de un vínculo entre dichos activos y el mercado de capitales, introduciendo de esta forma, un mecanismo adicional que provea financiamiento indirecto al sector corporativo y que produzca nuevos instrumentos bursátiles con niveles de riesgo aceptables. Es por ello que a la fecha de análisis posee la administración de 24 de 41 titularizaciones activas según la Superintendencia de Sistema Financiero (SSF)², con lo cual se posiciona con el 58.5% de participación del mercado de las titularizadoras.

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.

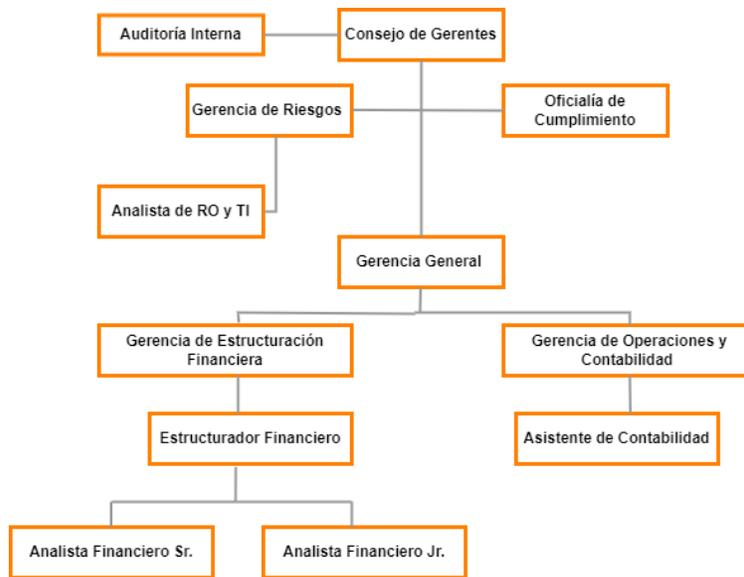
La estructura de Gobierno Corporativo se soporta a través de:

- Código de Ética
- 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.

² Información obtenida de: [Titularizaciones ganan terreno en el mercado salvadoreño \(bolsadevalores.com.sv\)](https://www.bolsadevalores.com.sv)

Estructura Organizacional

La Estructura Organizacional de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora se detalla a continuación:



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

Accionistas y Consejo de Gerentes

En el siguiente cuadro se detallan los principales Participantes Sociales y Consejo de Gerentes de Hencorp Valores, LTDA, Titularizadora:

PARTICIPANTES SOCIALES		CONCEJO DE GERENTES ³	
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 mitigar los riesgos asociados al correcto desempeño de sus actividades económicas y en cumplimiento con lo establecido en las Normas para la Gestión Integral de Riesgos de las Entidades Bursátiles (NPR-11), emitidas por el BCR, Hencorp Valores ha elaborado un Manual de Gestión de Riesgos con el propósito de identificar, medir, controlar, monitorear y comunicar riesgos, metodologías y herramientas que se emplean en los diferentes procesos y líneas de negocio de Hencorp Valores y sus fondos administrados.

Adicional a lo anterior, Hencorp Valores cuenta con una Auditoría Externa, regulada por el Banco Central de Reserva y supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero, para tener una amplia gama de acciones que le permitan el manejo óptimo de los riesgos que pudiesen afectar la estrategia, los procesos, los proyectos o las nuevas inversiones del negocio.

Resultados financieros

Por la naturaleza del negocio de la Titularizadora, es de vital importancia evaluar el riesgo de liquidez de la compañía. En ese sentido, a diciembre 2023, Hencorp presentó una ligera reducción en su razón corriente, cerrando en 3.0 veces (diciembre 2022: 3.2 veces), manteniendo una buena capacidad financiera para responder a sus obligaciones de corto plazo.

Liquidez	LIQUIDEZ (VECES)				
	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Razón Corriente	3.2	3.3	3.0	3.2	3.0

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

Por otra parte, las utilidades netas reportadas a diciembre 2023 alcanzaron los US\$2,518 miles, mostrando un crecimiento de 17.4% (+US\$373.3 miles) respecto a diciembre 2022, como efecto de la disminución en los costos de explotación en un -15.39% (-US\$409 miles). Lo anterior influyó en una mejora de los indicadores de rentabilidad al reportar

³ Consejo 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

un retorno sobre activos (ROA) de 42% (diciembre 2022: 40.5%). Asimismo, el retorno patrimonial (ROE) se ubicó en 62.6%, evidenciando un crecimiento de 3.7 p.p. respecto a diciembre 2022 (58.9%).

Rentabilidad	ROA Y ROE (%)				
	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
ROA	34.6%	32.8%	37.7%	40.5%	42.0%
ROE	50.6%	47.2%	56.2%	58.9%	62.6%

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

Instrumento Clasificado

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"> El Fondo de Titularización distribuirá Dividendos mensualmente. 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. 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 Compraventa; (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 Inmueble “Edificio Vía del Corso”, el cual consiste en un edificio corporativo con alta tecnología en seguridad física y ocupacional. El inmueble de seis pisos incluye oficinas corporativas, área de recreación, cafetería, estacionamientos y bodega. Dicho edificio es el centro de operaciones y es arrendado en su totalidad por la empresa de servicios digitales, Telemovil El Salvador, S.A. de C.V. (Tigo). El Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Tuscania Corporate and Business Park Cero Uno se integrará, en concordancia con el Artículo 46 de la Ley de Titularización de Activos, con el inmueble denominado “Edificio Vía del Corso”, el cual, con sus construcciones e inversiones aledañas, está valuado por un monto de US\$16 millones de dólares.

A través del Fondo de Titularización de Inmuebles, se emitirán Valores de Titularización - Títulos de Participación. Los recursos que se adquieran por medio de la emisión serán invertidos por dicho Fondo para realizar el pago por la adquisición del inmueble establecido en el contrato de compraventa, capital de trabajo del Fondo y cualquiera de los objetos establecidos en el Contrato de Titularización.

Activos que integran el FTIHVTB CERO UNO

Los distintos activos a constituir en 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 integrarán 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 pueden segmentar, diferenciando el nivel 1 del resto. En el primer nivel posee una superficie de construcción de 1,472,98 m². Cuenta con tres accesos directos a través de los estacionamientos 1, 2 y la plaza del Edificio.</p> <p>Para el nivel 1, según el informe de valuación del perito, se posee una estructura principal metálica con base de marcos de perfiles H y losas de concreto reforzado con arriostramiento en las cuatro esquinas del edificio. Como accesibilidad para la circulación vertical se posee una escalera presurizada y un juego de dos elevadores panorámicos eléctricos con motor en la parte superior, además de un amplio tragaluz central.</p> <p>Para los niveles del 2 al 6 la superficie de construcción es de 6,995.40 m². El acceso hacia los niveles superiores se realiza a través de la plaza interna vestibular que conecta con otros componentes del Edificio. La conexión con el nivel 1 es a través de los elementos de circulación vertical y de una rampa desde la plaza vestibular. Según el perito valuador, estos niveles poseen una infraestructura con estructura principal metálica a base de marcos de perfiles H y de concreto reforzado, con arriostramiento en las cuatro esquinas del edificio. Las circulaciones verticales son las mismas accesibles en el nivel 1.</p>
Edificio de bodega	<p>El edificio destinado al bodegaje posee una superficie de construcción de 1,821.75 m², 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.</p>
Zona de estacionamiento	<p>Esta zona posee un área de 5,974.81 m² con una capacidad de 320 estacionamientos con material compactado y suelo de cemento.</p>
Otros Activos	<p>La vía se extiende del acceso principal que parte del entronque con la vía nacional y continua de forma sinuosa conduciendo a los diferentes desarrollos del complejo Tuscania, cuenta con cordón, cuneta y acera en toda su longitud, así como los sistemas de drenaje para aguas lluvias, aguas negras provenientes de los edificios existentes y futuros, la superficie de rodamiento consiste en una losa de concreto hidráulico, así como áreas jardinizadas en arriates.</p> <p>La Vía de 10 metros de ancho con una longitud de 685 metros y un área cubierta de 11,155.54 m² ha sido dotada con sistema eléctrico e iluminación. Como elementos principales también se distinguen una planta de tratamiento de 410 m² que recibe tanto las aguas lluvias como aquellas provenientes de la condensación del sistema de aires acondicionados, las que posteriormente son trasladadas por gravedad a una laguna de 1,966.50 m² cuyo diseño responde a conceptos arquitectónicos, pero también permite el enfriamiento de las aguas que posteriormente retroalimentan el sistema de acondicionamiento del aire.</p> <p>Adicionalmente, se da en comodato al FTIHVTB 01 el terreno sobre el que se extiende el Boulevard Vía del Corso, con el objetivo de garantizar el libre acceso a los inquilinos, siendo el Fondo en cuestión el Comodatario por un plazo de noventa y nueve años. En caso de que TCBP, S.A. de C.V. incumpla el contrato, deberá pagar un monto equivalente a US\$ 3 millones.</p>

El Comodatario, no podrá gravar, vender, donar o transferir a cualquier título el inmueble dado en comodato, sin embargo, goza de su ejercicio con la condición de restituirlo al finalizar el plazo del contrato de comodato.

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

Grado de concentración y desarrollo urbanístico

El Edificio Vía del Corso, se encuentra ubicado en el Complejo Tuscania km 16 ½, Carretera al Puerto de la Libertad, Municipio de Zaragoza, Cantón El Barrillo, Finca San Antonio, Departamento de la Libertad. Dicho complejo es un desarrollo mixto que contiene diferentes usos: institucional, habitacional y comercial. Actualmente, la zona en la que se encuentra ubicado el inmueble ha experimentado desarrollos inmobiliarios complementarios de naturaleza comercial y residencial, tales como la Ciudad de Zaragoza, Residencial Cumbres Palo Alto, Condominios Miramar, Pueblo de San José Villanueva, Brisas de Zaragoza, Complejo Residencial Las Luces, Residencial Villas de Zaragoza, El Encanto Villas y Golf, Las Pérgolas, Plaza Turística Zaragoza, Planta de Producción Muebles Molina, Gasolineras, Supermercados, entre otros. Adicionalmente, existen proyectos de mejoramiento de infraestructura vial ejecutados por el Gobierno de El Salvador que contribuyen a mejorar el acceso a la zona.

Actualmente, el único inquilino de Campus Tigo es Telemovil El Salvador, y en caso de incumplimiento de contrato, el arrendatario está obligado a pagar el cien por ciento de los saldos pendientes del contrato y pagar en concepto de penalidad un monto equivalente a US\$3.0 millones. El FTIHVTB Cero Uno no podrá gravar, vender, donar o transferir a cualquier título el inmueble en cuestión. Al provenir los ingresos de un único arrendatario, existe un riesgo de concentración; sin embargo, es mitigado por el contrato de Arrendamiento celebrado con Telemovil El Salvador, S.A. de C.V. con una duración de doce años que contempla incrementos anuales en el canon. Ante riesgo de salida es importante mencionar que el edificio fue construido exclusivamente para Telemovil El Salvador S.A de C.V, el cual tiene inversiones en El Salvador por más de US\$400 millones, y posee una cartera de clientes de más de tres millones de usuarios.

Riesgo del activo y proyecto

Tuscania Corporate and Business Park, S.A de C.V. cuenta con un seguro Todo Riesgo suscrito con una aseguradora salvadoreña de prestigio por un monto de hasta US\$12.0 millones para el edificio “Campus Tigo”, y “Bodega Tigo” y Vía del Corso por US\$2.10 millones con vigencia renovable de 365 días. Dicha póliza cubre posibles daños físicos ocasionados por cualquier causa externa tales como: incendio y/o rayo, explosión, terremoto, temblor, erupción volcánica e incendio consecutivo, huracán, tifón, tornado, ciclón, vientos tempestuosos y/o granizo, inundación, y/o maremoto, huelgas, paros, motines, tumultos, alborotos populares, actos maliciosos o vandálicos, etc.

RIESGOS ASOCIADOS AL INMUEBLE

RIESGO	DESCRIPCIÓN	PROBABILIDAD	MITIGANTE
Riesgo de Contraparte	Impago de las obligaciones debido a la iliquidez, insolvencia o actuaciones indebidas	Medio	Política de cuentas por cobrar
Riesgo de Mercado	Pérdida del valor de la tierra o edificaciones	Bajo	Peritajes periódicos anuales
Riesgo de Desocupación	No hay suficientes arrendantes para lograr la rentabilidad objetivo	Medio	Políticas y contrato de arrendamiento.
Riesgo de Deterioro	Pérdida del valor del inmueble debido a la negligencia del administrador	Bajo	Política de mantenimiento
Riesgo de Siniestro	Condiciones naturales o exógenas que dañen el inmueble	Bajo	Seguro de todo riesgo
Riesgo de Liqueidez	Retraso de los pagos del arrendatario, lo cual afecta la liquidez y a su vez compromete los pagos del fondo.	Alto	Financiamiento de corto plazo.

Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora

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

El contrato de Arrendamiento celebrado entre Telemovil, S.A. de C.V. y Quórum S.A. de C.V. que ha sido cedido a TCBP, S.A. de C.V., tiene un plazo de 12 años, suscribiéndose el 23 de diciembre del año 2015 y teniendo efecto a partir de octubre 2017, fecha en la que se realizó el pago del primer canon de arrendamiento contractual. El precio mensual estará sujeto a incrementos anuales contados a partir de octubre 2017 de la siguiente manera.

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 podrá ser terminado de forma anticipada derivado de los siguientes motivos:

- Por la falta de pago de dos cuotas mensuales de forma consecutiva e injustificada.

- Incumplimiento de Telemovil, S.A. de C.V., en cualquier obligación y condiciones pactadas.

A su vez, ambas partes acuerdan poder terminar anticipadamente el contrato siempre y cuando Telemovil, S.A. de C.V., de un aviso con dos años de anticipación a partir del octavo año del contrato. Asimismo, se podrá terminar de forma anticipada el contrato y sin responsabilidad alguna, dado las siguientes situaciones:

- TCBP puede prescindir del contrato, cobrando la totalidad de los cánones adeudados, si se comprueba que Telemovil, S.A. de C.V., ha pagado las cuotas mensuales con fondos provenientes de actividades ilícitas.
- Telemovil, S.A. de C.V., puede prescindir del contrato, sin responsabilidad alguna, si se comprueba que TCBP ha adquirido o desarrollado el inmueble con fondos provenientes de actividades ilícitas.

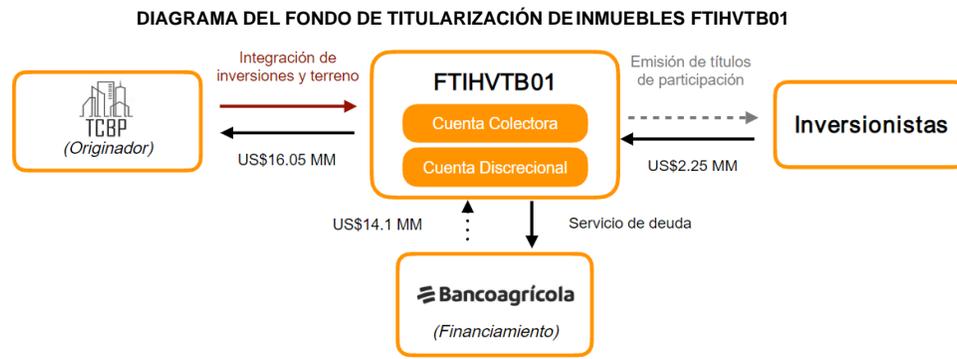
Fondo de Titularización de Inmuebles

El contrato de Arrendamiento celebrado entre Telemovil, S.A. de C.V. y Quórum S.A. de C.V. que ha sido cedido a TCBP, S.A. de C.V., tiene un plazo de 12 años, suscribiéndose el 23 de diciembre del año 2015 y teniendo efecto a partir de octubre de 2017; fecha en la que se realizó el pago del primer canon de arrendamiento contractual. El precio mensual del Inmueble es de US\$210,557.40, el cual estará sujeto a incrementos anuales. El Fondo de Titularización tendrá como propósito principal financiar el Proyecto Inmobiliario “Edificio Vía del Corso” para su operación, venta, permuta, alquiler, entre otros y producto de ello generar rentabilidad a través de dividendos para los Tenedores de los Valores de Titularización que se emitan con cargo al mismo.

Proceso de Adquisición de los Inmuebles a Titularizar

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 será financiada con una combinación de deuda y patrimonio necesaria para la rentabilidad del FTIHVTB CERO UNO. La estructura de capital contemplada para la compra de los activos es una emisión de Valores de Titularización – Títulos de Participación por un monto de hasta US\$3 millones y un crédito por un monto de US\$14.1 millones a una tasa de interés de 7% a un plazo de doce años.

Contrato de Compraventa

Es el contrato realizado entre Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora y TCBP, S.A. de C.V. por medio del cual se enajenarán los inmuebles e inversiones que constituirán los activos que integrará el Fondo de Titularización, desde el Originador hacia el Fondo y que se realizará a título oneroso con cargo al mismo, por medio de la Titularizadora.

Las transferencias de activos para conformar un Fondo de Titularización estarán exentas de toda tasa de cesiones, endosos, inscripciones registrales y marginaciones, además, de acuerdo con el Artículo 58 de la Ley de Titularización de activos, aquellos que integren un fondo no podrán ser embargados ni sujetarse a ningún tipo de medida cautelar o

preventiva por los acreedores del Originador, de la Titularizadora, del Representante de los Tenedores de Valores o de los Tenedores de Valores. La firma encargada de elaborar dicho contrato posee experiencia en titularizaciones y es una firma reconocida en el país.

Contrato de Comisión para la Administración del Inmueble

La estructuración, administración integral del Fondo de Titularización y la Emisión corresponderán a la Titularizadora. No obstante, en uso de las facultades que le confiere la Ley de Titularización de Activos, la Titularizadora podrá contratar bajo cualquier concepto, de forma onerosa y con cargo al Fondo de Titularización, a un Comisionista para encargarle las funciones de administración del Inmueble y otros activos del Fondo de Titularización.

En tal sentido, se celebrará un Contrato entre la Comisionista (TCBP, S.A. de C.V.) y la Titularizadora, en virtud del cual la segunda entregará de forma total o parcial la administración del inmueble. TCBP, S.A. de C.V., ejercerá a título gratuito las labores de procesamiento de información, de recaudación de flujos generados por la operación del Inmueble, de contabilización, de registro de pagos y otros de naturaleza análoga sobre dichos flujos, por cuenta del Fondo de Titularización. Además, realizará las actividades de comercialización, mercadeo, promoción y en general todas aquellas acciones que permitan la generación de ingresos.

Convenio de Administración de Cuenta Bancaria

Como respaldo operativo TCBP, S.A. de C.V. y la Titularizadora suscribirán un Convenio de Administración de Cuenta Bancaria con un Banco Administrador. El objeto de dicho convenio será la administración de la denominada Cuenta Colectora, cuenta cuya titularidad es mancomunada entre TCBP, S.A. de C.V. y la Titularizadora. La Cuenta Colectora servirá para recibir los fondos provenientes de la operación, ventas, alquileres y cualquier otro ingreso relacionado con la operación del Proyecto Inmobiliario. Dicha cuenta tendrá restricciones para TCBP, S.A. de C.V. y la Titularizadora, ya que la finalidad de su apertura es única y exclusivamente la colecturía de los fondos antes mencionados; por lo que ni TCBP, S.A. de C.V. ni la Sociedad Titularizadora, podrán realizar ningún tipo de transacción, débito o cargo sobre la misma, o disponer en forma unilateral o mancomunada sobre los fondos de esta. Las únicas transacciones autorizadas para ser realizadas sobre dicha cuenta son las que el Banco Administrador debe realizar para abonar a la Cuenta Discrecional que por medio del Convenio de Administración de Cuenta Bancaria se le autorizan al Banco Administrador. Los fondos percibidos por la entrada de flujos operativos del Proyecto Inmobiliario deberán ser trasladados diariamente por el Banco Administrador hacia la denominada Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización.

Contrato de Comodato

TCBP, S.A. de C.V., cede al Fondo de Titularización de Inmuebles Tuscania Corporate and Business Park Cero Uno un inmueble del que actualmente es dueña con el objetivo de garantizar el acceso libre a los inquilinos del Edificio Vía del Corso. TCBP S.A. de C.V. ("el Comodante") entrega el inmueble mediante el Contrato de comodato y deberá regresar el inmueble a TCBP, S.A. de C.V. en noventa y nueve años. En caso de incumplimiento de contrato, el Comodante deberá pagar en concepto de penalidad un monto equivalente a US\$3 millones. El FTIHVTB Cero Uno no podrá gravar, vender, donar o transferir a cualquier título el inmueble en cuestión.

Cesión de Contrato de Arrendamiento

TCBP, S.A. de C.V., ("el Cedente") cedió al Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Tuscania Corporate and Business Park Cero Uno a título gratuito, de forma exclusiva y como consecuencia de haberse transferido los activos previamente descritos al Fondo el Contrato de Arrendamiento suscrito entre Quórum Sociedad Anónima de Capital Variable y Telemovil El Salvador, S.A. de C.V., que anteriormente fue cedido de Quórum S.A. de C.V. a TCBP S.A. de C.V.

Facultad de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros

El Fondo, previa autorización de la Junta Extraordinaria de Tenedores, podrá ceder o prometer ceder los derechos de cobro, prioritariamente en razón de los contratos de arrendamiento; y supletoriamente de los flujos producidos por cuotas de mantenimiento de áreas comunes, alquileres de quioscos, carretillas, espacios publicitarios, antenas de comunicaciones, ingresos por estacionamiento, ventas de área útil arrendable; asimismo, del flujo de los préstamos y demás operaciones de financiamiento que obtenga, y cualquier otro ingreso que estuviere facultada legal o contractualmente a percibir, y, muy particularmente, los correspondientes a la porción de los primeros ingresos mensuales.

Características de la Emisión

Los Valores de Titularización emitidos por la Titularizadora con cargo al FTIHVTB 01, consisten en títulos que representan la participación en el patrimonio del Fondo de Titularización, los cuales serán redimidos conforme a la política de distribución de dividendos.

La emisión contará como mínimo con un tramo. No obstante, la Titularizadora podrá colocar nuevos tramos o series con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles hasta completar el monto fijo de la emisión establecido en el Contrato de Titularización, o para realizar el aumento del monto de la emisión.

DETALLE DE LA EMISIÓN	
Monto:	Hasta US\$3,000,000.00
Tramo:	Un tramo como mínimo
Valor nominal unitario:	US\$10,000.00 y múltiplos de US\$10,000.00
Plazo:	Hasta 99 años
Tasa rendimiento a inversionistas:	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.
Periodicidad de Distribución:	El Fondo de Titularización distribuirá dividendos mensualmente.

Destino de los fondos:

(i) Realizar el pago por la adquisición del inmueble establecido en el contrato de Compraventa; (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

Análisis Financiero de FTIHVTB CERO UNO**Resultados financieros**

El Fondo de Titularización Inmobiliario a diciembre del 2023 reportó ingresos por un total de \$3,340 miles, reflejando un aumento de 15.1% (+US\$437.1 miles) respecto a diciembre de 2022 (US\$2,903 miles), provenientes del incremento en el canon, de acuerdo con lo estipulado en el contrato de arrendamiento, los que a su vez representan en un 96.1% el total de los ingresos. El resto de ingresos proviene de la venta de energía que se genera dentro de la infraestructura titularizada, intereses percibidos por préstamo y venta de otros servicios.

En cuanto a los gastos totales del Fondo, estos resultaron en US\$1,199 miles, reflejando una disminución de 4.6% (-US\$57.6 miles), respecto a su periodo previo (US\$1,257 miles); dicho comportamiento obedece a una disminución en los gastos de administración y operación en un -11.9% (-US\$29.2 miles) originado en la cuenta de gastos por activos de inmuebles titularizados y por los menores gastos financieros en un -2.6% (-US\$26.6 miles), debido a la contracción observada en los gastos por obligaciones con instituciones bancarias. Teniendo en cuenta lo anteriormente expuesto, el aumento en la captación de ingresos dio lugar a que el excedente neto del Fondo totalizara en US\$2,141 miles, presentando un incremento del 30.1% (+US\$494.7 miles) en comparación a diciembre 2022 (US\$1,646 miles), permitiendo evidenciar una mejora en el margen neto, que pasó de 56.7% a 64.1% a la fecha de análisis.

La dinámica de ingresos y gastos incidió para que los indicadores de rentabilidad observaran una mejora, donde el ROA a doce meses pasó de 8.8% en diciembre de 2022 a 11.3% al periodo de evaluación; mientras que el ROE refleja una disminución de 10.2 p.p., pasando de 57.2% a 47.0%, debido al aumento del patrimonio por efecto de la revalorización del inmueble. Por su parte, considerando la estabilidad en los cánones que el fondo percibe, estos permitieron tener un mejor flujo de efectivo, reflejando un pago de dividendos por US\$2,339, los cuales son mayores a los presentados en diciembre de 2022 (US\$1,072 miles).

Es importante considerar que a la fecha de análisis el inmueble posee un valor de mercado equivalente a US\$18,356 miles, con un valor en libros de US\$16,054 miles; obtenido del valor de ganancias no realizadas por revalúo de US\$2,301 miles, impactando de manera positiva en la capacidad de la emisión para la generación de rendimientos a los Tenedores de Valores y para mantener excedentes de caja los cuales al periodo de análisis totalizaron en US\$513.89 miles.

Análisis del Balance General

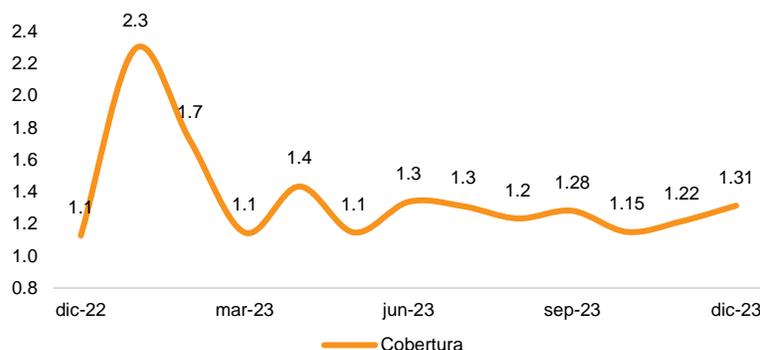
Los activos totales del Fondo presentaron un valor de US\$18,965 miles, con un aumento del 1.4% (+US\$264 miles), dentro de los cuales un 97.3% corresponde a activos de largo plazo; mientras que el resto está conformado por activos de corto plazo. A la fecha de análisis, los activos no corrientes totalizaron en US\$18,447 miles, reflejando un aumento en +9.9% (+US\$1,664 miles), originado principalmente por ajustes de revalorización en US\$2,301 miles, correspondiente a la edificación y el resto del área del complejo titulado. Por su parte, los activos corrientes resultaron en US\$518 miles, con una disminución de -73% (-US\$1,400 miles) influenciada por la cancelación de un préstamo el cual se refleja en la cuenta documentos por cobrar.

En cuanto a los pasivos de la entidad, estos totalizaron en US\$14,413 miles, con una disminución del -8.9% (-US\$1,409 miles), representados en mayor medida por la cuenta de préstamos con instituciones bancarias en un 84.9% el total de pasivos. Por su parte, el patrimonio totalizó a la fecha de análisis en US\$4,551 miles, reflejando un aumento de 58.2% (+US\$1,674 miles), explicado por el mayor saldo en la cuenta de ganancias no realizadas en la misma cantidad. Dicho patrimonio está mayormente representado por las participaciones en fondos inmobiliarios, las cuales suman US\$2,250 miles y se mantienen constantes.

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 \$3,758 miles, del cual, las cuotas de alquiler ascendieron a \$2,863 miles, permitiéndole una cobertura acumulada de 1.3 veces, (diciembre 2022; 1.1 veces), producto de mayores abonos en la cuenta colectora correspondientes al canon de arrendamiento y otros ingresos (diciembre 2022: US\$3,109 miles).

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, Tigo ha cancelado en concepto de canon de alquiler US\$2,863 miles, (diciembre; US\$2,760 miles), como efecto del incremento conforme a lo establecido en el Contrato de Arrendamiento. De igual manera el FTIHVTB CERO UNO cuenta con otros ingresos provenientes de la venta de energía, mantenimiento de instalaciones, servicios de aire acondicionado y agua potable. De acuerdo con lo anterior, el Fondo registró ingresos por un total de US\$3,340 miles, reflejando un aumento del +15.1% (+US\$437 miles) en comparación a diciembre de 2022 (US\$2,903 miles).

A nivel de gastos, estos totalizaron US\$1,199 miles, levemente menores a los reportados en diciembre 2022 (US\$1,257 miles) en un -4.6% (-US\$57 miles), originados principalmente por la reducción en los gastos de administración los cuales presentan una disminución del -11.9% (-US\$29 miles), seguido por la contracción en gastos financieros en -2.6% (-US\$26 miles). En cuanto al EBITDA⁴, este se ubicó en US\$3,122 miles, siendo superior al reportado en el periodo anterior (US\$2,654 miles), producto de una mayor utilidad obtenida en el periodo y la disminución de los gastos de la entidad.

En orden a lo anterior, se obtuvo una cobertura de gastos financieros⁵ de 3.18 veces, (diciembre 2022; 2.63 veces), siendo levemente mayor a lo proyectado por el modelo 3.13 veces, producto del aumento de la utilidad obtenida en el periodo y por la disminución de los gastos financieros. Al analizar la rentabilidad, el ROE a doce meses resultó en 47% (diciembre 2022; 57.2%), producto del crecimiento del patrimonio en mayor proporción al aumento en el excedente del ejercicio percibido por la entidad; sin embargo, es mayor al ROE promedio proyectado de 36.1%.

RESUMEN DE ESTADOS FINANCIEROS (MILES DE US\$)

Componente	Real														
	dic-22	dic-23	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	
Ingresos	2,903	3,340	3,063	3,151	3,242	3,335	3,431	3,530	3,606	3,608	3,610	3,612	3,615	3,617	
Gastos	1,257	1,199	1,067	997	921	841	754	662	562	455	341	225	197	197	
Utilidad neta	1,646	2,141	1,997	2,154	2,321	2,494	2,677	2,868	3,044	3,153	3,270	3,387	3,417	3,419	
EBITDA/Gastos por intereses	2.63	3.18	3.13	3.50	3.98	4.60	5.47	6.74	8.76	12.36	22.18	113.20	-	-	
ROE	57.2%	47%	36.1%	32.4%	29.6%	27.4%	25.5%	24.0%	22.5%	20.7%	19.2%	18.6%	18.7%	18.7%	

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.

⁴ EBITDA: Excedente del Ejercicio + Gastos Financieros

⁵ Cobertura de gastos financieros: EBITDA / Gastos Financieros

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

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

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

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

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

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

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

INDICADORES FINANCIEROS

INDICADOR	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
MARGEN NETO	48.6%	51.2%	56.7%	64.1%
ROA	5.8%	7.9%	8.8%	11.3%
ROE	48.2%	63.8%	57.2%	47.0%
ROIC	48.2%	63.8%	73.2%	95.1%
RATIO DE PAGO DE DIVIDENDO	69.3%	7.1%	23.9%	22.0%
LIQUIDEZ CORRIENTE	2.5	1.9	1.4	0.5
NIVEL DE ENDEUDAMIENTO RESPECTO A ACTIVOS	88.0%	87.7%	84.6%	76.0%
CAPITAL DE TRABAJO (US\$)	1,562	1,005	557	-424

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

Estados Financieros Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora

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

COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
EFFECTIVO Y SUS EQUIVALENTES	0	0	0	0	0
BANCOS E INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS	666	2,543	3,580	4,350	1,741
INVERSIONES FINANCIERAS	2,493	143	143	222	2,372
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	879	1,045	1,008	528	1,633
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR RELACIONADAS	90	92	71	91	129
RENDIMIENTOS POR COBRAR	2	19	-	1	10
IMPUESTOS	62	54	92	97	94
ACTIVO CORRIENTE	4,192	3,897	4,894	5,289	5,980
MUEBLES	8	10	10	13	12
ACTIVO NO CORRIENTE	8	10	10	13	12
TOTAL ACTIVO	4,199	3,907	4,904	5,301	5,992
CUENTAS POR PAGAR	568	497	703	755	887
CUENTAS POR PAGAR RELACIONADAS	130	147	121	-	-
IMPUESTOS POR PAGAR	631	544	792	907	1,082
DIVIDENDOS POR PAGAR	-	-	-	-	-
PASIVO CORRIENTE	1,329	1,188	1,616	1,663	1,969
PASIVO NO CORRIENTE	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	1,329	1,188	1,616	1,663	1,969
CAPITAL	1,177	1,200	1,200	1,254	1,254
RESERVAS DE CAPITAL	235	235	240	251	251
RESULTADOS	1,458	1,284	1,848	2,134	2,518
RESULTADOS ACUMULADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	5	0	-	-	-
RESULTADOS DEL PRESENTE PERIODO	1,453	1,283	1,848	2,134	2,518
TOTAL PATRIMONIO	2,871	2,719	3,288	3,639	4,023
TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO	4,199	3,907	4,904	5,301	5,992
CUENTAS CONTINGENTES DE COMPROMISO DEUDORAS	628,854	654,915	786,028	948,633	1,078,593
OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	628,854	654,915	786,028	948,633	1,078,593
TOTAL	628,854	654,915	786,028	948,633	1,078,593
CUENTAS CONTINGENTES Y DE COMPROMISOS	628,854	654,915	786,028	948,633	1,078,593
RESPONSABILIDAD POR OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	628,854	654,915	786,028	948,633	1,078,593
TOTAL	628,854	654,915	786,028	948,633	1,078,593

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

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

COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	3,501	3,055	5,102	5,651	5,737
INGRESOS POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	3,501	3,055	5,102	5,651	5,737
COSTOS DE EXPLOTACIÓN	1,432	1,290	2,546	2,659	2,250
GASTOS DE OPERACIÓN POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	80	15	900	700	158
GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN Y DE PERSONAL DE OPERACIONES DE TITULARIZACIÓN	1,348	1,272	1,642	1,956	2,089
GASTOS POR DEPRECIACIÓN, AMORTIZACIÓN Y DETERIORO POR OPERACIONES CORRIENTES	4	3	3	3	3
RESULTADOS DE OPERACIÓN	2,069	1,765	2,556	2,991	3,487
INGRESOS FINANCIEROS	17	65	84	71	112
INGRESOS POR INVERSIONES FINANCIERAS	13	24	2	36	99
INGRESOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	5	41	82	35	13
OTROS INGRESOS FINANCIEROS	-	-	0	0	-
GASTOS FINANCIEROS	10	7	0	10	0
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	-	-	-	-	-
GASTOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	1	0	0	0	0
OTROS GASTOS FINANCIEROS	9	7	-	10	-
PÉRDIDAS EN VENTA DE ACTIVOS	-	-	-	-	-
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS	2,076	1,823	2,640	3,052	3,599
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	625	540	792	907	1,082
RESULTADOS DESPUÉS DE IMPUESTOS	1,451	1,283	1,848	2,145	2,517
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	2	-	-	-	1
RESULTADOS NETOS DEL PERIODO	1,453	1,283	1,848	2,145	2,518

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.