

## FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES HENCORP VALORES CERRO VERDE CERO UNO – FTIHVCV01

<b>Comité No.248/2024</b>				
<b>Informe con EEFF no auditados al 30 de junio de 2024.</b>		<b>Fecha de comité: 30 de octubre de 2024.</b>		
Periodicidad de actualización: Semestral		Originador perteneciente al sector Inmobiliario San Salvador, El Salvador		
<b>Equipo de Análisis</b>				
Rebeca Bonilla <a href="mailto:rbonilla@ratingspcr.com">rbonilla@ratingspcr.com</a>		Adalberto Chávez <a href="mailto:achavez@ratingspcr.com">achavez@ratingspcr.com</a> (503) 2266-9471		
<b>HISTORIAL DE CLASIFICACIONES</b>				
Fecha de información	dic-21	jun-23	dic-23	jun-24
Fecha de comité	05/12/2022	20/10/2023	29/04/2024	30/10/2024
Valores de Titularización- Títulos de Participación	Nivel-2	Nivel-2	Nivel-2	Nivel-2
Monto de la Emisión hasta US\$15,000,000.00				
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable

### Significado de la Clasificación

**Categoría Nivel 2:** Acciones que presentan una muy buena combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor, y volatilidad de sus retornos.

"Dentro de una escala de clasificación se podrán utilizar los signos "+" y "-", para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo 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. La clasificación otorgada o emitida por PCR constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago de este; ni estabilidad de su precio y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora.

### Racionalidad

En Comité de Clasificación de Riesgo, se decidió **mantener** la clasificación de riesgo de "**Nivel- 2**" a los Valores de Titularización- Títulos de Participación del **Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Cerro Verde Cero Uno**, con perspectiva "**Estable**", con información financiera no auditada al 30 de junio de 2024.

La clasificación se fundamenta en la capacidad del fondo para generar flujos de ingresos provenientes de los cánones de arrendamiento, los cuales son suficientes para generar retornos positivos a los inversionistas. Por su parte, se considera la baja probabilidad de pérdida de valor del inmueble debido a la localización estratégica. Finalmente, se toman en cuenta los resguardos legales que minimizan los riesgos del fondo.

### Perspectiva

Estable

## 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 recibe el Fondo de Titularización de Inmuebles por alquileres. El Fondo recibe ingresos por los cánones de arrendamiento pagados por OneLink, S.A. de C.V. (“OneLink El Salvador”) y Centroamérica Comercial, S.A. de C.V. (CAMCO), cuyos lineamientos y operatividad están regidos bajo el contrato de arrendamiento suscrito.
- **Resguardos operativos y financieros del Fondo:** El fondo cuenta con respaldo legal a través de un contrato de compraventa para la transferencia del inmueble, un convenio de administración de cuenta bancaria y un contrato de comisión para la gestión del inmueble. Hasta la fecha, el fondo ha acumulado US\$1,603 miles en su cuenta colectora, de los cuales US\$932,270 miles provienen de cuotas de alquiler. Esto confirma que el fondo ha recibido el canon correspondiente de OneLink, S.A. de C.V. (“OneLink El Salvador”) y Centroamérica Comercial, S.A. de C.V. (CAMCO), conforme al contrato establecido.
- **Resultados positivos del fondo en sus primeros meses de funcionamiento:** A junio de 2024 el fondo reportó ingresos por US\$932 miles; por su parte, los gastos sumaron US\$556 miles, mayormente representados por el pago del servicio de deuda. Como resultado, el fondo de titularización registró una utilidad de US\$375 miles. En cuanto al análisis de solvencia, el apalancamiento patrimonial se posicionó 2.39 veces, se anticipa una disminución de este indicador conforme se coloquen los nuevos tramos.
- **Experiencia del Comisionista:** Macrorent de El Salvador, S.A. de C.V. (“Macrorent”) es una empresa salvadoreña que se dedica a la compra, venta, permuta, lotificación y gestión de bienes inmuebles, así como al arrendamiento y la creación de derechos reales o de crédito sobre estos. Forma parte de Mobiliare Latam, S.A., un desarrollador inmobiliario con más de 15 años de experiencia, especializado en la construcción y administración de edificios de oficinas, espacios comerciales y activos logísticos. Mobiliare Latam, S.A. tiene presencia en México, Guatemala, El Salvador, Honduras, Nicaragua, Costa Rica, Colombia y Ecuador.
- **Sector inmobiliario muestra moderada dinámica de crecimiento.** A la fecha de análisis, las actividades inmobiliarias generaron un PIB de US\$524 millones, reflejando un incremento del 4.61%, equivalente a US\$23 millones, en comparación con junio 2023, cuando se registraron US\$501 millones. En contraposición en términos nominales el PIB del sector construcción totalizó en US\$559 millones, reflejando una contracción de 7.13% (US\$43 millones) en comparación a junio 2023 (US\$602 millones).

## Factores Claves

---

### Factores que podrían llevar a un incremento en la clasificación.

- Excedentes de flujos de caja que permitan un mayor pago de dividendos.

### Factores que podrían llevar a una reducción en la clasificación.

- Menor nivel de ingresos provenientes de los cánones de arrendamientos que puedan limitar o reducir de manera significativa la capacidad del pago de dividendos a los inversionistas.
- Desviaciones significativas en las proyecciones que afecten a la rentabilidad.

## 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) 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), vigentes desde el 06 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 no auditados a junio de 2024 y Modelo Financiero de la Emisión actualizado.
- **Documentos legales:** Contrato de Titularización FTIHVCV01, Contrato de Compraventa FTIHVCV01, Contrato de Comisión FTIHVCV01, Prospecto de Emisión FTIHVCV01, Estudio de Factibilidad Técnico Económico.

## Limitaciones Potenciales para la clasificación

---

**Limitaciones encontradas:** A la fecha de análisis, no se tuvieron limitantes para realizar este informe.

**Limitaciones potenciales:** PCR dará seguimiento a la capacidad del fondo para obtener los flujos adecuados que permitan el pago de dividendos, así como cualquier cumplimiento de los aspectos legales establecidos en el contrato de titularización.

## Panorama Internacional

---

Según las *Perspectivas económicas mundiales* del Banco Mundial, se prevé una moderación del crecimiento económico estimado para 2024, el cual se ubicaría en 2.6% en 2024, y continuando con la tendencia de desaceleración por tercer año consecutivo. Esta tendencia es resultado de varios factores, incluyendo la prolongación de conflictos

geopolíticos, tensiones comerciales y políticas monetarias más estrictas. A pesar de estos desafíos, a inicios de 2024, la actividad global se fortaleció, impulsada por un crecimiento más robusto de la economía de Estados Unidos. Las tasas de interés de referencia han iniciado un descenso más lento de lo previsto debido a las presiones inflacionarias persistentes en economías clave.

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

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

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

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

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

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

### **Desempeño económico de El Salvador**

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

Por su parte, la inflación medida a través del Índice de Precios al Consumidor (IPC) se ha moderado y colocado en niveles controlados, posterior al efecto inflacionario global. Aunque el índice general ha bajado hasta colocarse en 1.48% a junio de 2024; algunos sectores aún permanecen en niveles altos, como el de restaurantes y hoteles (5.53%), alimentos y bebidas no alcohólicas (3.63%) y salud (2.53%). El pronóstico del BCR para 2024 es que el índice oscile entre 0.5% y 1.0% debido a factores como el comportamiento del precio internacional del petróleo y sus derivados, la

continuidad de proyectos de diversificación de la matriz energética impulsados por recursos renovables, lo que permitirá mantener bajos los precios de la electricidad, así como una moderada disminución en los precios de los alimentos.

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

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

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

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

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

### **Análisis del Sector Inmobiliario**

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

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

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

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

La Oficina de Planificación del Área Metropolitana de San Salvador (OPAMSS) indica que la construcción y las actividades inmobiliarias representan el 40% de la inversión nacional. Esta inversión se impulsa por estrategias para mejorar la demanda habitacional y el ordenamiento comercial. Además, se ha propuesto un incentivo fiscal para

proyectos inmobiliarios de más de 35 pisos. Las proyecciones de la Cámara de Comercio e Industria de El Salvador apuntan a que la construcción y el turismo serán motores clave de la economía este año, mostrando resiliencia a pesar de crisis globales. La demanda de proyectos habitacionales y mejoras en la tramitación de permisos han facilitado un ambiente favorable para la inversión. Para 2024, CASALCO prevé un crecimiento superior al de 2023, gracias a megaproyectos en áreas como telecomunicaciones, salud y medio ambiente. Estas iniciativas no solo fomentarán el crecimiento del sector, sino que también contribuirán a un desarrollo integral y sostenible, mejorando la estabilidad económica y laboral en el país.

## Perfil de la Titularizadora

### Reseña

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

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

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

### Gobierno Corporativo

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

La estructura de Gobierno Corporativo se soporta a través de:

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

### Estructura Organizacional

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

### Accionistas y Concejo de Gerentes

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

PARTICIPANTES SOCIALES		CONCEJO DE GERENTES <sup>1</sup>	
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
<b>Total</b>	<b>100%</b>	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*

<sup>1</sup> Concejo de Gerentes electo el 17 de enero 2022; con Credencial de Elección del Registro de Comercio al número 58 del Libro 4506 del Registro de Sociedades, del Folio 322 al 324. Fecha de inscripción: 20 de enero 2022

## Gestión de riesgos

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

## Resultados financieros

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

### LIQUIDEZ (VECES)

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

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

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

### ROA Y ROE (%)

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

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

## Instrumento clasificado – FTIHVCV01

Principales Características de la Emisión	
Denominación del Fondo de Titularización:	FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES HENCORP VALORES CERRO VERDE CERO UNO, cuya abreviación es "FTIHVCV CERO UNO"
Denominación del Originador:	MACRORENT DE EL SALVADOR, SOCIEDAD ANÓNIMA DE CAPITAL VARIABLE
Monto de la Emisión:	Hasta US\$15,000,000.00
Plazo de la emisión:	El plazo de la emisión de Valores de Titularización, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, tendrá un plazo de hasta TREINTA Y CINCO años, contados a partir de la fecha de colocación.
Respaldo de la Emisión:	El pago de dividendos de los Valores de Titularización, conforme a la Política de Distribución de Dividendos, estará respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador y de la Titularizadora.
Cuentas del Fondo de Titularización:	<b>Cuenta Colectora:</b> La finalidad de su apertura es únicamente la colecturía de los fondos antes mencionados; <b>Cuenta Discrecional:</b> Su función será mantener los fondos que serán empleados para realizar los pagos a proveedores del Fondo de Titularización de Inmuebles, Acreedores Financieros y aquellos en beneficio de los Tenedores de los Valores, según el orden establecido en la prelación de pagos del Contrato de Titularización; <b>Cuenta Comisionista:</b> La Cuenta Comisionista es una cuenta bancaria del Fondo de Titularización, abierta en un banco autorizado. Tiene firmas indistintas del Comisionista y la Titularizadora, y permite abonos periódicos. Se utilizará para inversiones, pagos a proveedores y adquisición de materiales y equipos necesarios para el Proyecto de Construcción.
Destino de los Fondos de la Emisión:	El Fondo de Titularización es constituido con el propósito principal de desarrollar el Proyecto de Construcción para generar Dividendos a ser distribuidos a prorrata entre el número de Títulos de Participación en circulación, según la Prelación de Pagos establecida en el Contrato de Titularización

Fuente: Prospecto de la emisión FTIHVCV01 / Elaboración: PCR

## Estructura de Titularización

El Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Cerro Verde Cero Uno (FTIHVCV01) se creó para desarrollar y financiar el Proyecto de Construcción "Cerro Verde - Santa Elena", generando rentabilidad a través de dividendos para los tenedores de valores. El proyecto incluye un complejo de oficinas, un edificio de estacionamientos de 5 niveles con 250 plazas y un área comercial de 727.40 m<sup>2</sup>, todo en un terreno de 6,821.14 m<sup>2</sup>.

## Características Generales de los Activos que integrarán el FTIHVCV CERO UNO

El Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Cerro Verde se constituyó con la compra de un inmueble por US\$5,072,751.63. Este inmueble, de 6,821.14 m<sup>2</sup>, está inscrito a favor de Macrorent de El Salvador y se ubica en Boulevard Santa Elena, Antiguo Cuscatlán, La Libertad.

## Riesgos del fondo asociados al inmueble

De acuerdo con el Art. 37 de la Norma de Fondos de Titularización de Inmuebles, la Titularizadora se compromete a seguir la gestión de riesgo de acuerdo con las Normas Técnicas para la Gestión Integral de Riesgos de las Entidades

de los mercados bursátiles NRP-11, donde se deberá identificar, medir, controlar, mitigar, monitorear y comunicar los distintos tipos de riesgo con el objetivo de reducir la vulnerabilidad y pérdidas por dichos riesgos. Vinculado a dicho análisis, los factores de riesgo a considerarse

## Perfil del Comisionista o Administrador – Macrorent El Salvador

### Reseña

Macrorent de El Salvador S.A. de C.V. es una empresa salvadoreña dedicada a la compraventa, permuta, lotificación y explotación de bienes inmuebles, así como al arrendamiento y establecimiento de derechos reales o créditos sobre dichos bienes. Forma parte de Mobiliare Latam, S.A., un desarrollador inmobiliario con más de 15 años de experiencia, especializado en el desarrollo y gestión de edificios de oficinas, comercios y activos logísticos. Mobiliare Latam opera en varios países de la región, incluyendo México, Guatemala, El Salvador, Honduras, Nicaragua, Costa Rica, Colombia y Ecuador.

## Fondo de Titularización de Inmuebles

### Estructura de Financiamiento

El proyecto inmobiliario se financió mediante una combinación de deuda y capital necesaria para garantizar la rentabilidad del FTIHVCV01. Según el modelo financiero, la adquisición de los activos se estructuró a través de la emisión de Valores de Titularización – Títulos de Participación por un total de US\$5.59 millones, complementada con un préstamo de US\$11 millones, que para efectos de análisis se asume tasa de interés efectiva del 5.44% y un plazo de 140 meses para el análisis.

#### ESTRUCTURA OPERATIVA FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLE HENCORP VALORES CERRO VERDE 01



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

## Análisis Financiero del FTIHVCV01.

### Resultados Financieros

A junio de 2024, el Fondo de Titularización Inmobiliario presenta un desempeño favorable, registrando ingresos por un total de US\$932 miles, de los cuales US\$910 miles provienen directamente de las cuotas de arrendamiento y el restante corresponde a ingresos por CAM y parqueos. Cabe recalcar que a junio 2023 el fondo no registraba ingresos por lo que no se está realizando un comparativo interanual. En cuanto a los gastos, estos ascendieron a US\$556 miles, representados principalmente por el pago de servicio de deuda (US\$409 miles). Este comportamiento en los ingresos y egresos ha permitido que el fondo muestre un excedente del ejercicio de US\$375 miles.

### Análisis del Balance General

Los activos del fondo sumaron US\$16,488 miles, de los cuales el 99.54% corresponden a activos titularizados a largo plazo (US\$16,412 miles). Los activos a corto plazo sumaron US\$76 miles correspondientes mayormente a la cuenta de bancos con un total de US\$74 miles.

En cuanto a los pasivos, estos alcanzaron US\$12,081 miles, compuestos principalmente por préstamos con instituciones bancarias que representaron el 87.04% del total de las obligaciones. Por su parte el patrimonio se conforma en su totalidad por títulos de participación, totalizando US\$4,407 miles. En ese sentido, el apalancamiento patrimonial se situó en 2.39 veces, similar al proyectado por el modelo financiero.

### Cuenta colectora.

A junio de 2024, el Fondo recibió en la cuenta colectora el canon de arrendamiento por parte de Onelink y CAMCO totalizando un monto acumulado de US\$1,603 miles, de dicho monto, las cuotas por alquiler ascendieron a US\$932 miles, evidenciando el cumplimiento en el canon de 1.72 veces.

### Proyecciones Financieras de FTIHVCV 01

El proyecto se financio a través de un préstamo bancario por la suma de US\$10,997 miles y por medio de colocación de valores de participación que a la fecha reportan un monto de US\$4,407 miles en el mercado de valores a través del fondo de titularización. Sus proyecciones comprenden un total de 420 meses, a la fecha los resultados del Fondo se resumen en la siguiente tabla:

Componente	REAL			PROYECTADO				
	dic-23	jun-24	jun-24P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Ingresos	1,351.74	932.3	932.2	1,757.76	1,962.49	2,011.55	2,061.84	2,113.38
Gastos	594.10	556.4	556.4	993.03	902.35	850.84	795.20	735.08
Utilidad neta	757.64	375.9	375.8	764.73	1,060.14	1,160.71	1,266.64	1,378.30
EBITDA/servicio de la Deuda	1.93	0.67	1.31	1.22	1.21	1.24	1.28	1.31
ROE	20.20%	8.53%	8.53%	<b>1.66%</b>	<b>1.76%</b>	<b>1.95</b>	<b>2.15%</b>	<b>2.37%</b>
Apalancamiento	2.88	2.39	2.39	2.38	2.25	2.10	1.93	1.76

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

## Estados Financieros no Auditados FTIHVCV 01

BALANCE GENERAL (US MILLONES)			
COMPONENTE	dic-23	jun-23	jun-24
BANCOS	108.45	46.1	74.7
IMPUESTOS	-	0.0	1.4
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>115.38</b>	<b>46.2</b>	<b>76.0</b>
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	15,410.10	5,072.8	16,412.6
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>15,410.10</b>	<b>5,072.8</b>	<b>16,412.6</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>15,525.48</b>	<b>5,118.9</b>	<b>16,488.7</b>
DOCUMENTOS POR PAGAR	4.67	1,448.2	422.1
COMISIONES POR PAGAR	0.12	-	0.1
HONORARIOS PROFESIONALES POR PAGAR	15.00	3.0	6.3
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	2.25	1.3	2.3
IMPUESTOS Y RETENCIONES POR PAGAR	0.95	-	1.4
PRÉSTAMOS Y SOBREGIROS CON INSTITUCIONES BANCARIAS	386.78	-	337.8
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>592.36</b>	<b>1,452.5</b>	<b>770.0</b>
INGRESO DIFERIDO	-	-	-
PRÉSTAMOS CON INSTITUCIONES BANCARIAS O DE CRÉDITO	10,425.48	-	10,178.1
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>10,425.48</b>	<b>-</b>	<b>10,178.1</b>
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN	757.64	-83.5	757.6
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>11,775.48</b>	<b>1,368.9</b>	<b>12,081.7</b>
PARTICIPACIONES EN FONDOS INMOBILIARIOS	3,750.00	3,750.0	4,407.0
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>3,750.00</b>	<b>3,750.0</b>	<b>4,407.0</b>
<b>TOTAL PASIVO + PATRIMONIO</b>	<b>15,525.48</b>	<b>5,118.9</b>	<b>16,488.7</b>

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

ESTADO DE RESULTADO (US MILLONES)			
COMPONENTES	dic-23	jun-23	jun-24
INGRESOS POR ACTIVOS TITULARIZADOS	1,340.1	-	910.6
OTROS INGRESOS	11.7	-	21.6
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>1,351.7</b>	<b>-</b>	<b>932.3</b>
POR ADMINISTRACION Y CUSTODIA	66.4	40.3	26.8
POR CLASIFICACION DE RIESGO	16.0	10.0	17.3
POR AUDITORIA EXTERNA Y FISCAL	2.8	1.4	1.4
POR PAGO DE SERVICIO DE LA DEUDA	431.3	-	409.1
POR SEGUROS	10.6	-	22.9
POR HONORARIOS PROFESIONALES	31.0	25.0	6.0
POR IMPUESTOS Y CONTRIBUCIONES	17.8	-	10.7
GASTOS POR ACTIVOS INMUEBLES TITULARIZADOS	-	0.2	60.3
<b>GASTOS DE ADMÓN. Y OPERACIÓN</b>	<b>586.4</b>	<b>76.9</b>	<b>554.5</b>
OTROS GASTOS	7.7	6.6	1.9
<b>TOTAL GASTOS</b>	<b>594.1</b>	<b>83.5</b>	<b>556.4</b>
<b>EXCEDENTE DEL EJERCICIO</b>	<b>757.6</b>	<b>-83.5</b>	<b>375.9</b>

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

## Estados Financieros de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora

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

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

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

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.