

**FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES HENCORP VALORES
EL ENCUENTRO CERO UNO – FTIHVEE 01**

Comité No. 238/2024	
Informe con EEFF no Auditados al 30 de junio del 2024	Fecha de comité: 29 de octubre de 2024.
Periodicidad de actualización: Semestral	Originador perteneciente al Sector Inmobiliario San Salvador, El Salvador

Equipo de Análisis	
Rebeca Bonilla rbonilla@ratingspcr.com	Adrián Pérez aperez@ratingspcr.com (503) 2266-9471

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES					
Fecha de información	dic-21	dic-22	dic-23	mar-2024	jun-2024
Fecha de comité	16/03/2023	01/09/2023	29/04/2024	27/08/2024	29/10/2024
Valores de Titularización- Títulos de Participación	Nivel-1	Nivel-1	Nivel-1	Nivel-1	Nivel-1
Monto de la Emisión hasta US\$6,000,000.00					
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la Clasificación

Categoría Nivel 1: Acciones que presentan una excelente 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, PCR decidió mantener la clasificación en **"Nivel- 1"** a los Valores de Titularización- Títulos de Participación del **Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores El Encuentro Cero Uno**, con perspectiva **"Estable"**, con información financiera al 30 de junio de 2024.

La clasificación se sustenta en la capacidad del fondo para generar flujos de ingresos provenientes de los cánones de arrendamiento y sus cuotas por CAM, los cuales son suficientes para generar retornos a los inversionistas. Asimismo, se toman en cuenta los contratos de arrendamiento pactados hasta por un plazo de 20 años con empresas de sólido prestigio, lo que permite minimizar el riesgo de impago por parte del FTIHVEE CERO UNO.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **La Emisión está adecuadamente respaldada por su estructura legal y características del inmueble.** El propósito primordial del Fondo de Titularización de Inmuebles (FTIHVEE01) consiste en generar rendimientos o financiamiento para los Inmuebles Construidos de Bambú Lourdes S.A. de C.V. e Inmobiliaria Las Plazas S.A. de C.V., con el fin de administrar, operar, vender, alquilar, permutar, entre otras actividades, con la consecuente generación de rentabilidad a través de dividendos para los Tenedores de los Valores de Titularización emitidos por el mismo. Este fondo está destinado al rendimiento o financiamiento de los Inmuebles Construidos "Centros Comerciales El Encuentro", situados en La Libertad (Colón), San Miguel (San Miguel) y San Salvador (San Marcos).
- **Estructura operativa garantiza el flujo de los ingresos al Fondo.** La principal fuente para el pago de dividendos y la rentabilidad de la emisión se basa en los ingresos generados por el alquiler de los locales pertenecientes a los inmuebles y las cuotas de mantenimiento de áreas comunes de los tres Centros Comerciales. Estos ingresos están respaldados por contratos de arrendamiento a largo plazo, lo que asegura una buena estabilidad en los flujos percibidos por el FTIHVEE01.
- **Contratos con principales arrendatarios aseguran la estabilidad de los flujos futuros.** Súper Selectos es el principal contribuyente a los flujos de ingresos del Fondo de Titularización, representando cerca del 47.19% del total de los ingresos mensuales del fondo. Es relevante destacar que esta entidad cuenta con contratos de arrendamiento en cada uno de los Centros Comerciales, pactados por un plazo de 20 años, lo que proporciona una mayor predictibilidad en los flujos futuros.
- **El Fondo muestra un adecuado desempeño en sus primeros meses de operación.** A junio de 2024, el Fondo reportó ingresos de US\$1,370 miles, con un aumento significativo de 206% respecto a los US\$448 miles a diciembre de 2023¹, principalmente por arrendamientos de centros comerciales que totalizaron en US\$1,005 miles y mantenimiento de inmuebles. Por su parte, los gastos ascendieron a US\$1,030 miles mostrando un crecimiento en comparación a diciembre del 2023 que totalizaron US\$452 miles, debido a pagos de deuda e impuestos. Como resultado, la utilidad neta resultó en US\$340 miles, con un aumento notable respecto a los US\$21 miles de diciembre, lo que generó un margen neto del 24.8%, superior al -4.8% del periodo anterior.
- **Mejora en la razón de liquidez corriente del Fondo.** A junio de 2024, los activos del Fondo sumaron US\$21,991 miles, con US\$506 miles en activos corrientes (diciembre 2023: US\$352 miles) y US\$21,485 miles en activos no corrientes. Por su parte, los pasivos totalizaron US\$15,991 miles, con US\$694 mil en pasivos corrientes (diciembre 2023: US\$965 miles). En ese sentido, la razón corriente resultó en 0.7 veces, mejorando desde 0.4 veces reportado en diciembre 2023. El patrimonio se mantuvo en US\$6,000 miles, y el endeudamiento financiero se situó en 72.5%, similar a diciembre; mientras que, el apalancamiento patrimonial aumentó a 2.67 veces (diciembre 2023: 2.64 veces).
- **Resguardos Operativos y Legales.** El fondo cuenta con un contrato de compraventa para la transferencia del inmueble, un convenio de administración de cuenta bancaria y un contrato de comisión para la administración del inmueble. Además, como medida de respaldo operativo, la Titularizadora podrá establecer cuentas restringidas para resguardar fondos destinados al pago de obligaciones con los Acreedores Financieros, sin embargo, a la fecha no se reporta la creación de esta.
- **Resguardos Financieros.** 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 0.2% del valor del Activo Neto, a la fecha de análisis resultó en 1.61%. Asimismo, el fondo podrá adquirir obligaciones financieras con Acreedores Financieros hasta un monto máximo equivalente al 150% del Valor del Patrimonio Autónomo al cierre del mes inmediato anterior a la solicitud de desembolso del financiamiento; en el periodo analizado resultó en 68.37%.
- **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.

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

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 importante la capacidad del pago de dividendos a los inversionistas.
- Desviaciones significativas en las proyecciones que afecten a la rentabilidad.

¹ A junio 2023 el fondo no tenía operaciones, por ende, se hace el comparativo con diciembre 2023.

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 6 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.
- **Perfil e Información Financiera de Fondo:** Estados Financieros Auditados del Fondo de Titularización al 31 de diciembre del 2023 y Estados Financieros no auditados al 30 de junio de 2024.
- **Información sobre la Emisión:** Prospecto de la Emisión y Modelo Financiero actualizado a junio 2024.
- **Documentos Legales:** Contrato de Titularización FTIHVEE01, Contratos de Comisión y Administración de los Inmuebles FTIHVEE01 y Contratos de Compraventa - FTIHVEE01.

Limitaciones potenciales para la clasificación

Limitaciones encontradas: Al periodo de análisis, no se han encontrado elementos que se consideren como limitantes para la clasificación.

Limitaciones potenciales: A la fecha de análisis no se cuenta con un contrato vigente de seguro para los activos que forman parte el Fondo de Titularización. 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. Además, no se cuenta con la actualización de los cánones de arrendamiento de cada uno de los locales alquilados en los distintos centros comerciales.

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 continúen 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 les permitan mantener el crecimiento y mitigar los riesgos.

Desempeño económico de El Salvador

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

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

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

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

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

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

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

Análisis del Sector Inmobiliario

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

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

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

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

La Oficina de Planificación del Área Metropolitana de San Salvador (OPAMSS) indica que la construcción y las actividades inmobiliarias representan el 40% de la inversión nacional. Esta inversión se impulsa por estrategias para mejorar la demanda habitacional y el ordenamiento comercial. Además, se ha propuesto un incentivo fiscal para proyectos inmobiliarios de más de 35 pisos. Las proyecciones de la Cámara de Comercio e Industria de El Salvador apuntan a que la construcción y el turismo serán motores clave de la economía este año, mostrando resiliencia a pesar de crisis globales. La demanda de proyectos habitacionales y mejoras en la tramitación de permisos han facilitado un ambiente favorable para la inversión. Para 2024, CASALCO prevé un crecimiento superior al de 2023, gracias a megaproyectos en áreas como telecomunicaciones, salud y medio ambiente. Estas iniciativas no solo fomentarán el crecimiento del sector, sino que también contribuirán a un desarrollo integral y sostenible, mejorando la estabilidad económica y laboral en el país.

Estructura de la Titularización.

El FTIHVEE CERO UNO es un Fondo de Titularización creado para generar rendimientos a través del desarrollo inmobiliario de Bambú Lourdes S.A. de C.V. e Inmobiliaria Las Plazas S.A. de C.V. Su objetivo es administrar, operar, vender, alquilar y permutar propiedades, generando rentabilidad mediante dividendos para los tenedores de valores de titularización. Este fondo financia el desarrollo inmobiliario "El Encuentro", que incluye tres centros comerciales en los departamentos de La Libertad, San Miguel y San Salvador. Se constata la documentación legal para su funcionamiento como lo son:

- **Contrato de Compraventa:** Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, adquirió tres inmuebles de Bambú Lourdes, S.A. de C.V. e Inmobiliaria Las Plazas, S.A. de C.V. por un total de US\$ 21,485,603.12 para integrarlos al Fondo de Titularización, con exenciones fiscales y protección contra embargos según la Ley de Titularización de Activos.

Inmuebles que Integran el FTIHVEE01

Las Sociedades Originadoras son dueñas de múltiples Centros Comerciales, con valores comerciales distintos, de acuerdo con los avalúos realizados por el Ing. Luis Roberto Guifarro Álvarez, inscrito en el asiento PV-0152-2007 de la Superintendencia del Sistema Financiero. Dichas condiciones se resumen en la siguiente tabla:

INMUEBLES ADQUIRIDOS POR EL FTIHVEE CERO UNO

Sociedad Originadora Propietaria	Inmuebles	Valor Comercial
Bambú Lourdes, S.A. de C.V.	Centro Comercial El Encuentro Lourdes	US\$ 7.6 millones
Inmobiliaria Las Plazas, S.A. de C.V.	Centro Comercial El Encuentro San Marcos	US\$ 8.7 millones
	Centro Comercial El Encuentro San Miguel	US\$ 5.1 millones
TOTAL		US\$ 21.4 millones

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

- **Contrato de Comisión para la Administración del Inmueble:** El 22 de noviembre de 2019, la Titularizadora contrató a Bambú Lourdes, S.A. de C.V. e Inmobiliaria Las Plazas, S.A. de C.V. como Comisionistas para la administración de los inmuebles del Fondo de Titularización, encargándoles la gestión operativa y comercial de los mismos, incluyendo la recaudación de flujos y la promoción para generar ingresos.
- **Convenio de Administración de Cuenta Bancaria:** El Convenio de Administración de Cuentas Bancarias establece que los Comisionistas y la Titularizadora, junto con un Banco Administrador, gestionarán las Cuentas Colectoras para recibir ingresos de los inmuebles y transferirlos a las Cuentas Discrecionales del FTIHVEE CERO UNO. Estas cuentas tienen restricciones estrictas para evitar transacciones unilaterales, y los fondos deben ser transferidos diariamente por el Banco Administrador, garantizando una gestión segura y controlada de los ingresos.
- **Facultad de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros:** El Fondo de Titularización de Inmuebles, con autorización de la Junta Extraordinaria de Tenedores, puede ceder los derechos de cobro de contratos de arrendamiento y otros ingresos, como cuotas de mantenimiento, alquileres de quioscos, espacios publicitarios, ingresos por estacionamiento, ventas de áreas arrendables, préstamos y otros ingresos legales o contractuales, especialmente los primeros ingresos de cada mes.

Instrumento clasificado.

Datos Básicos de la Emisión	
Fondo de Titularización:	Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores El Encuentro Cero Uno, denominación que podrá abreviarse "FTIHVEE CERO UNO"
Emisor:	Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, en su calidad de administradora del Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores El Encuentro Cero Uno, y con cargo a dicho Fondo.
Originador:	Bambú Lourdes, S.A. de C.V. e Inmobiliaria Las Plazas S.A. de C.V., que se podrán abreviarse como las "Sociedades Originadoras"
Monto de la Emisión:	<p>1) Monto fijo: Hasta SEIS MILLONES DE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA distribuidos de la siguiente manera: a) Serie Común: hasta SEIS MILLONES DE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA, b) Serie Preferente: hasta un monto equivalente al Monto Fijo de la emisión menos la serie común en circulación.;</p> <p>2) Aumentos del monto de la emisión: No obstante, lo establecido anteriormente, 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 Junta Extraordinaria de Tenedores del Fondo de Titularización y de la Superintendencia del Sistema Financiero, se podrán acordar aumentos del monto de la emisión, bajo las siguientes condiciones: 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; 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>
Plazo de la Emisión:	La emisión de Valores de Titularización - Títulos de Participación, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, tendrá un plazo de treinta y cinco años.
Estructuración de los Tramos Para Negociar:	La Emisión contará con dos Series: Serie Común: Será constituida por un tramo, como mínimo. Las características de los tramos a negociar serán determinadas de acuerdo con la normativa vigente emitida por la Bolsa de Valores y con posterioridad al Asiento Registral en el Registro Público Bursátil de la Superintendencia de Sistema Financiero y previa a la negociación de estos y su rentabilidad será conforme a lo establecido en la cláusula. Serie Preferente: La cual será constituida por un tramo, como mínimo. Las características de los tramos a negociar serán determinadas de acuerdo con la normativa vigente emitida por la Bolsa de Valores y con posterioridad al Asiento Registral en el Registro Público Bursátil de la Superintendencia de Sistema Financiero y previa a la negociación de estos y su rentabilidad será conforme a lo establecido en la cláusula
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 de los Originadores y de la Titularizadora. El Fondo de Titularización es constituido con el propósito principal de generar rendimientos a partir de los Inmuebles Construidos, a ser distribuidos a prorrata como Dividendos entre el número de Títulos de Participación en circulación, según la Prelación de Pagos establecida en el contrato.
Resguardos Financieros:	Política de Endeudamiento: El fondo podrá adquirir obligaciones financieras con Acreedores Financieros, pudiendo contabilizar en sus libros un monto máximo al equivalente al ciento cincuenta por ciento (150%) del Valor del Patrimonio Autónomo al cierre del mes inmediato anterior a la solicitud de desembolso del financiamiento.
Resguardos	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.

Financieros: Mecanismos de Cobertura:	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.
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 la característica 3.9.2 a) del Contrato de Titularización.

Fuente: Prospecto de la emisión FTIHVEE01 / Elaboración: PCR

Fondo de Titularizaciones de Inmuebles

El FTIHVEE CERO UNO se creó con el objeto de generar rendimientos a partir del Desarrollo Inmobiliario de Bambú Lourdes S.A. de C.V. e Inmobiliaria Las Plazas S.A. de C.V. para su administración, operación, venta, alquiler, permuta, 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. Este es un Fondo de Titularización para el financiamiento del Desarrollo Inmobiliario "El Encuentro", el cual consiste en tres centros comerciales ubicados en La Libertad, San Miguel y San Salvador.

Ubicación estratégica de los tres centros comerciales

Los tres centros comerciales se encuentran ubicados en zonas urbanas de alto flujo vehicular. Los centros comerciales San Miguel y Lourdes están ubicados en la Carretera Panamericana, una de las principales carreteras de El Salvador. Y el centro comercial localizado en San Marcos, dispone de una ubicación estratégica cerca de una terminal de autobuses y con alto nivel de tránsito vehicular y peatonal.

Proceso de adquisición de los inmuebles a titularizar

Primero, se constituyó el FTIHVEE CERO UNO mediante una escritura pública de Contrato de Titularización, lo que permitió la emisión de Valores de Titularización. Luego, las Sociedades Originadoras transfirieron los inmuebles a la Titularizadora a través de contratos de compraventa. La Titularizadora aceptó y adquirió los inmuebles para el Fondo de Titularización. El Fondo de Titularización adquirió los inmuebles y la Titularizadora pagó a las Sociedades Originadoras un total de US\$21.4 millones. Para financiar parte de este monto, se emitieron Valores de Titularización por hasta US\$6 millones. Además, se obtuvieron dos financiamientos: uno de US\$15.40 millones a 15 años y otro de US\$0.25 millones a 5 años, ambos con una tasa de interés anual del 7.90%.

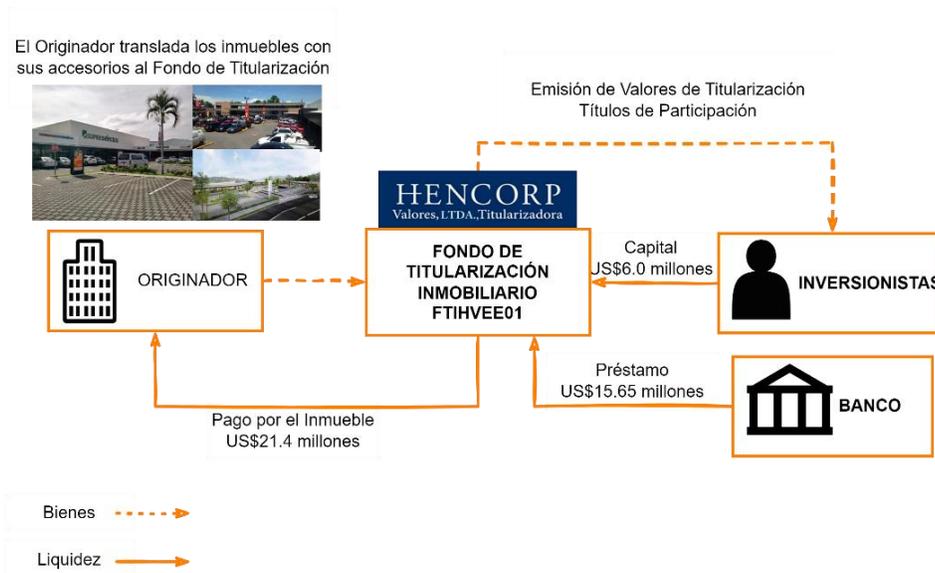
Facultad de cesión irrevocable a título oneroso de derechos sobre flujos financieros futuros

El Fondo de Titularización de Inmuebles, con autorización de la Junta Extraordinaria de Tenedores, puede ceder los derechos de cobro de contratos de arrendamiento y otros ingresos, como cuotas de mantenimiento, alquileres de quioscos, espacios publicitarios, ingresos por estacionamiento, ventas de áreas arrendables, préstamos y otros ingresos legales o contractuales, especialmente los primeros ingresos de cada mes.

Prelación de pagos

La prelación de pagos del Fondo de Titularización establece que los pagos se realizarán en el siguiente orden: deuda tributaria, acreedores financieros, comisiones a la Titularizadora, costos y gastos adeudados a terceros, reservas de excedentes y, finalmente, dividendos. Los dividendos se pagan al final, por lo que la emisión está dirigida a inversionistas a largo plazo que pueden soportar pérdidas temporales o permanentes. En caso de liquidación, se sigue el orden de prelación de la Ley de Titularización de Activos: deuda tributaria, obligaciones a tenedores de valores, saldos adeudados a terceros, comisiones de gestión y cualquier excedente se reparte entre los inversionistas.

DIAGRAMA DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES



Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora

Políticas Financieras del Fondo de Titularización de Inmuebles

Como mecanismo de garantía que tiene como objeto el cumplimiento de las obligaciones del Fondo se deben de cumplir las siguientes políticas:

- **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 (total de activos) 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.

Respaldo de la Emisión

El pago de dividendos de los Valores de Titularización, conforme a la Política de Distribución de Dividendos, está respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio de los Originadores y de la Titularizadora.

Cuentas Bancarias Relacionadas con el Fondo de Titularización

Como respaldo operativo, Bambú Lourdes S.A. de C.V., Inmobiliaria Las Plazas S.A. de C.V. y la Titularizadora, se constituyen las siguientes cuentas bancarias relacionadas con los Fondos de Titularización:

- **Cuentas Colectoras:** Son las cuentas aperturadas a nombre del Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores El Encuentro Cero Uno que tienen como función la recolección de ingresos a ser percibidos por cada uno de los tres Centros Comerciales.
- **Cuentas Discrecionales:** Son las cuentas corrientes bancarias aperturadas en cualquiera de los bancos debidamente autorizados siendo este el Banco Davivienda S.A.² para tal efecto de realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero y a nombre del Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores El Encuentro Cero Uno, de titularidad mancomunada con los Comisionistas. Esta cuenta recibe todos los flujos de las Cuentas Colectoras de cada Centro Comercial y sirve para efectuar los pagos a todos los proveedores de los activos inmobiliarios, del FTIHVEE CERO UNO, Acreedores Financieros, Tenedores de Valores y demás terceros.

² Calificación de riesgo: AAA

- **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 obligaciones con Acreedores Financieros.

Análisis Financiero de los Inmuebles.

Los Centros Comerciales “El Encuentro” tienen características similares, incluyendo áreas como anclas internas y externas, pasillos peatonales, estacionamiento, áreas de apoyo y zonas verdes. Los contratos de arrendamiento son homogéneos en duración: 20 años para las anclas y de 1 a 5 años para otros inquilinos. La mezcla comercial es variada, con supermercados, restaurantes, farmacias, bancos y otras empresas de consumo y servicios.

Locales	Composición de los Inmuebles – El Encuentro				
	Área Útil (m ²)	Locales	Canon Mensual	Ingresos por CAM	Costos por CAM
Bambú Lourdes, S.A. de C.V.					
Centro Comercial El Encuentro Lourdes	5,727.34	17 locales propios / 14 vendidos	US\$ 53,861.62	US\$ 23,734.89	US\$ 22,492.44
Centro Comercial El Encuentro San Marcos	7,147.38	15 locales propios / 29 vendidos	US\$ 57,603.46	US\$ 26,830.43	US\$ 21,710.40
Inmobiliaria Las Plazas, S.A. de C.V.					
Centro Comercial El Encuentro San Miguel	3,877.33	10 locales propios	US\$ 38,307.43	US\$ 11,278.10	US\$ 8,683.96
TOTAL	16,752.05		US\$ 149,772.51	US\$ 61,843.42	US\$ 52,886.80

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

Los Centros Comerciales El Encuentro obtienen el 64.79% de sus ingresos mensuales de cuatro arrendatarios principales: Super Selectos, Prisma Moda, Dóllar City y Buffalo Wings. Super Selectos aporta el 47.19% de los ingresos y tiene un contrato de 20 años, lo que asegura estabilidad financiera. Los centros tienen locales propios (49%) y vendidos (51%), estos últimos pagan cuotas de mantenimiento. La mayoría de los contratos de arrendamiento incluyen incrementos anuales del 3% en el canon de arrendamiento.

Estructura de Financiamiento

La adquisición de los Centros Comerciales El Encuentro se financió con una combinación de patrimonio y deuda, totalizando US\$21.4 millones. De este monto, US\$6.0 millones se obtuvieron mediante la emisión de Títulos de Participación y US\$15.65 millones a través de deuda. Se asumieron dos créditos: uno de US\$15.4 millones a 15 años y otro de US\$0.25 millones a 5 años, ambos con una tasa de interés del 7.9%.

Análisis de la Estructura

La Clasificación de Riesgo evalúa la volatilidad y rentabilidad en el pago de dividendos a los tenedores de valores del Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores El Encuentro Cero Uno. Tras analizar la estructura de titularización, estabilidad de ingresos, gastos, márgenes de rentabilidad y aspectos legales, se concluye que el fondo puede generar excedentes para dividendos. Los contratos a largo plazo con arrendatarios aseguran la estabilidad de flujos y el pago a inversionistas y acreedores. El administrador del fondo es responsable de ejecutar y monitorear los controles financieros y el buen funcionamiento del fondo.

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 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 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

Análisis Financiero del FTIHVEE CERO UNO

³ 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

Los activos del Fondo a junio del 2024 totalizaron US\$21,991 miles, de los cuales US\$506 miles corresponden a activos corrientes (diciembre 2023: US\$352 miles); mientras que, US\$21,485 miles son activos no corrientes. En cuanto a los pasivos sumaron US\$15,991 millones, de los cuales US\$694 miles corresponden a pasivos corrientes (diciembre 2023: US\$965 miles) y los pasivos no corrientes totalizaron US\$14,978 miles. Como efecto del resultado de activos y pasivos, la razón corriente a la fecha de análisis resultó en 0.7 veces, siendo ligeramente mayor a la presentada en diciembre de 2023 (0.4 veces).

El patrimonio del Fondo totalizó US\$6,000 miles, sin variaciones desde el inicio de sus operaciones. En cuanto a los indicadores de solvencia; el endeudamiento financiero resultó en 72.5%, similar al reportado en diciembre 2023; mientras que, el apalancamiento patrimonial presentó un valor de 2.67 veces, ligeramente mayor al presentado en diciembre de 2023 (2.64 veces).

Los ingresos del Fondo a junio de 2024 totalizaron US\$1,370 miles mostrando un buen comportamiento en los últimos seis meses (diciembre 2023: US\$448 miles), los cuales están principalmente representados por los ingresos obtenidos del arrendamiento de los locales de los distintos centros comerciales que a la fecha suman US\$1,005 miles. El resto de los ingresos provienen del mantenimiento de los inmuebles. En cuanto a los gastos, totalizaron US\$1,030 miles mostrando un crecimiento en los últimos seis meses (diciembre 2023: US\$452 miles), principalmente por pago de servicio de deuda y por el pago de impuestos/contribuciones.

Tomando en cuenta el comportamiento de ingresos y gastos, la utilidad neta del ejercicio a la fecha de análisis resultó en US\$340 miles. En relación con lo anteriormente expuesto, el margen neto a junio 2024 es de 24.8%.

Los indicadores de rentabilidad presentaron un buen comportamiento, en el caso del ROA resultó en 1.5% (diciembre 2023: -0.1%) y el ROE de 5.67% (diciembre 2023: -0.36%), respondiendo al buen resultado del ejercicio presentado a junio de 2024. El comportamiento del Fondo muestra una tendencia al alza teniendo en cuenta que inició sus operaciones en octubre de 2023, por lo que se proyecta que los rendimientos de este sean buenos. El EBITDA a la fecha de análisis resultó en US\$937 miles, siendo mayor al presentado en diciembre de 2023 (US\$210 miles) y reflejando un mejor desempeño en las operaciones del Fondo en cuando a su recaudación de ingresos por el alquiler de los locales ubicados en los centros comerciales.

Evaluación de cumplimiento del Fondo.

El análisis financiero del Fondo de titularización muestra el buen comportamiento debido a sus operaciones de alquiler y administración de los Centros Comerciales “El Encuentro” ubicados en los departamentos de San Salvador, San Miguel y La Libertad. En cuanto a la cobertura del EBITDA sobre los gastos financieros, resultó en 1.57 veces, la cual es mayor a la reportada en diciembre 2023 de 0.91 veces, producto del aumento en la recaudación de ingresos por arrendamiento y de administración de los inmuebles.

RESUMEN DE ESTADOS FINANCIEROS (MILES DE US\$)

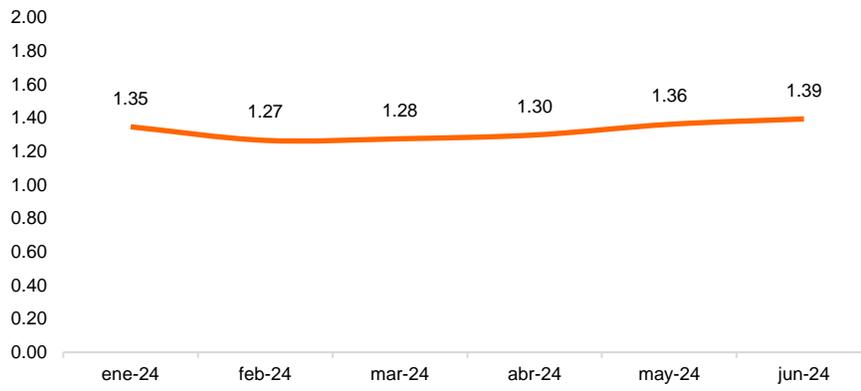
Componente	Real		Proyectado				
	dic-23	jun-24	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Ingresos	449	1,370	2,652	2,566	2,643	2,722	2,803
Gastos	470	1,030	2,049	2,013	1,963	1,908	1,849
Utilidad neta (déficit)	- 21	340	602	552	679	813	954
EBITDA/Gastos Financieros	0.91	1.57	1.00	0.96	1.01	1.05	1.10
ROE	-0.4%	5.67%	10.05%	9.20%	11.33%	13.56%	15.91%
Apalancamiento	2.64	2.67	2.65	2.62	2.62	2.62	2.62

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

Análisis de desempeño de Flujos Cedidos.

A junio de 2024, la cuenta colectora registró un monto acumulado de US\$1.8 millones; de dicho monto, las cuotas por alquiler ascendieron a US\$1.3 millones, con lo cual se constató que el Fondo recibió en sus cuentas el canon correspondiente a los distintos centros comerciales que forman parte del Fondo de Titularización, brindando un cumplimiento en el canon de arrendamiento en 1.39 veces.

CUMPLIMIENTO DEL CANON (VECES)



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

Estados Financieros no Auditados del FTIHVEE01

BALANCE GENERAL FONDO DE TITULARIZACIÓN INMOBILIARIO EL ENCUENTRO CERO UNO.

Componente	oct-23	dic-23	jun-24
BANCOS	135.90	296.17	354.19
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	89.64	46.68	135.32
IMPUESTOS	0.00	9.80	12.34
ACTIVO CORRIENTE	225.54	352.65	506.00
ACTIVOS EN TITULARIZADOS A LARGO PLAZO	21,485.60	21,485.60	21,485.60
GASTOS DE COLOCACIÓN	0.00	0.00	0.00
OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	0.00	0.00	0.00
ACTIVO NO CORRIENTE	21,485.60	21,485.60	21,485.60
TOTAL ACTIVO	21,711.14	21,838.25	21,991.60
DOCUMENTOS POR PAGAR	355.36	444.97	445.45
COMISIONES POR PAGAR	0.00	0.17	0.17
HONORARIOS PROFESIONALES POR PAGAR	12.80	6.13	9.33
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	23.21	12.52	18.34
IMPUESTOS Y RETENCIONES POR PAGAR	0.00	29.13	29.34
PRÉSTAMOS Y SOBREGIROS CON INSTITUCIONES BANCARIAS	561.97	472.41	191.57
PASIVO CORRIENTE	953.34	965.33	694.20
PRÉSTAMOS CON INSTITUCIONES BANCARIAS LARGO PLAZO	14,844.70	14,844.70	14,844.70
DEPÓSITOS EN GARANTÍA	49.58	49.58	51.09
DEPÓSITO EN GARANTÍA RECIBIDOS A LARGO PLAZO	0.00	0.00	0.00
PASIVO NO CORRIENTE	14,894.28	14,894.28	14,978.54
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN	-136.48	-21.36	-21.36
TOTAL PASIVO	15,711.14	15,838.25	15,991.60
PARTICIPACIONES EN FONDOS INMOBILIARIOS	6,000.00	6,000.00	6,000.00
GANANCIAS NO REALIZADAS	0.00	0.00	0.00
TOTAL PATRIMONIO	6,000.00	6,000.00	6,000.00
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	21,711.14	21,838.25	21,991.60

ESTADO DE RESULTADOS FONDO DE TITULARIZACIÓN INMOBILIARIO EL ENCUENTRO CERO UNO.

Componente	oct-23	dic-23	jun-24
INGRESOS DE OPERACIÓN Y ADMINISTRACION	0.00	448.55	1,370.67
INGRESOS POR ARRENDAMIENTOS	0.00	325.25	1,005.58
OTROS INGRESOS	0.00	123.30	365.09
TOTAL INGRESOS	0.00	448.55	1,370.67
POR ADMINISTRACIÓN Y CUSTODIA	60.83	66.24	16.31
POR CLASIFICACION DE RIESGO	8.00	9.33	8.00
POR AUDITORIA EXTERNA Y FISCAL	2.80	2.80	1.40
POR PAGO DE SERVICIO DE LA DEUDA	28.42	231.42	596.92
POR SERVICIO DE VALUACIÓN	0.00	0.00	0.00
POR SEGUROS	0.00	0.93	0.00
POR HONORARIOS PROFESIONALES	20.00	24.00	7.15
IMPUESTOS Y CONTRIBUCIONES	0.00	76.76	238.82
GASTOS POR ACTIVOS INMUEBLES TITULARIZADOS	0.00	41.39	144.56
GASTOS DE ADMÓN. Y OPERACIÓN	120.05	452.88	1,013.16
INTERESES VALORES TITULARIZACIÓN	0.00	0.00	0.00
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES BANCARIAS	0.00	0.00	0.00
GASTOS FINANCIEROS	0.00	0.00	0.00
OTROS GASTOS	16.43	17.03	17.29
TOTAL GASTO	136.48	469.91	1,030.45
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	-136.48	-21.36	340.22

INDICADORES FINANCIEROS

INDICADOR	dic-23	jun-24
MARGEN NETO	-4.8%	24.8%
ROA	-0.1%	1.5%
ROE	-0.36%	5.67%
LIQUIDEZ CORRIENTE	0.4	0.7
NIVEL DE ENDEUDAMIENTO RESPECTO A ACTIVOS	72.5%	72.7%
CAPITAL DE TRABAJO (US\$)	-613	-188

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

FLUJO DE CAJA
FONDO DE TITULARIZACIÓN INMOBILIARIO EL ENCUENTRO CERO UNO.

COMPONENTES	oct-23	dic-23	jun-24
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	-136.48	-21.36	340.22
CAMBIOS NETOS EN ACTIVOS Y PASIVOS	0.00	-20,999.58	2.79
(AUMENTO) EN IMPUESTOS	0.00	-9.79	-2.54
(AUMENTO) ACTIVOS TITULARIZADOS	0.00	-21,485.60	0.00
AUMENTO DOCUMENTOS POR PAGAR	0.00	444.97	0.48
AUMENTO COMISIONES POR PAGAR	0.00	0.17	0.00
AUMENTO HONORARIOS PROFESIONALES	0.00	6.13	3.20
AUMENTO EN CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	0.00	-46.68	-88.63
AUMENTO OTRAS CUENTAS POR PAGAR	0.00	12.52	5.81
AUMENTO DEPÓSITOS EN ARRENDAMIENTO	0.00	49.58	1.51
AUMENTO EN IMPUESTOS Y RETENCIONES POR PAGAR	0.00	29.12	0.21
AUMENTO INGRESOS DIFERIDOS	0.00	0.00	82.75
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES USADO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	0.00	-21,020.94	343.01
PARTICIPACIÓN EN FTI	0.00	6,000.00	
PRÉSTAMOS	0.00	15,400.00	0.00
PAGO DE PRÉSTAMOS	0.00	-82.89	-280.84
PAGO DE DIVIDENDOS	0.00	0.00	
GANANCIAS NO REALIZADAS EN REVALÚO	0.00	0.00	
FLUJO DE CAJA DE FINANCIAMIENTO	0.00	21,317.11	-280.84
AUMENTO DE EFFECTIVO Y EQUIVALENTES	0.00	296.17	62.17
EFFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFFECTIVO AL INICIO DEL EJERCICIO	0.00	0.00	296.17
EFFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFFECTIVO AL FINALIZAR EL EJERCICIO	0.00	296.17	358.34

Estados Financieros de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora

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

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

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

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

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

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

Nota sobre información empleada para el análisis

La información que emplea PCR proviene directamente del emisor o entidad calificada. Es decir, de fuentes oficiales y con firma de responsabilidad, por lo que la confiabilidad e integridad de esta le corresponden a quien firma. De igual forma en el caso de la información contenida en los informes auditados, la compañía de Auditoría o el Auditor a cargo, son los responsables por su contenido.

Con este antecedente y acorde a lo dispuesto en la normativa vigente, PCR es responsable de la opinión emitida en su calificación de riesgo, considerando que en dicha opinión PCR se pronuncia sobre la información utilizada para el análisis, indicando si esta es suficiente o no para emitir una opinión de riesgo, así como también, en el caso de evidenciarse cualquier acción que contradiga las leyes y regulaciones en donde PCR cuenta con mecanismos para pronunciarse al respecto. PCR, sigue y cumple en todos los casos, con procesos internos de debida diligencia para la revisión de la información recibida.