

Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Inversiones Bolívar Cero Uno – FTIHVIB01 Valores de Titularización – Títulos de Participación

Comité No. 74/2023	
Informe con EEFF Auditados al 31 de diciembre de 2022	Fecha de comité: 27 de abril de 2023
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Inmobiliario / El Salvador

Equipo de Análisis		
Adalberto Chávez achavez@ratingspcr.com	Osbaldo Hernández ohernandez@ratingspcr.com	(+503) 2266-9471

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES				
Fecha de información	jun-20	jun-20	dic-21	dic-22
Fecha de Comité	26/02/2021	15/10/2021	27/05/2022	27/04/2023
Valores de Titularización – Títulos de Participación				
Un tramo como mínimo de hasta US\$21,500,000.00	Nivel-1	Nivel-1	Nivel-1	Nivel-1
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la Clasificación

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

"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. Las clasificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra y venta de estos instrumentos".

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

Racionalidad

En Comité de Clasificación de Riesgo, PCR decidió mantener la clasificación de "Nivel-1" con perspectiva "Estable" a los **Valores de Titularización- Títulos de Participación del Fondo de Titularización Inmobiliario Hencorp Valores Inversiones Bolívar**, con información auditada al 31 de diciembre de 2022.

La clasificación se fundamenta en la capacidad del Fondo de generar ingresos provenientes del canon de arrendamiento de TELUS Internacional, con incrementos anuales en las cuotas, dando soporte para generar retornos a los accionistas. Además, se considera la baja probabilidad de que los activos sufran pérdida de valor por su localización estratégica, la amplia experiencia del administrador y los resguardos legales y mecanismos de cobertura con los que cuenta la emisión que mitiga el riesgo de impago.

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. Dicho ingreso está asegurado por un contrato de Arrendamiento del Centro de Oficinas Plaza Merliot pactado con Transactel El Salvador, S.A. de C.V. (TELUS International) con una duración de seis años prorrogables sujeto a incrementos anuales. Adicionalmente, la Emisión percibirá los ingresos de los 24 inmuebles ubicados dentro del Complejo Kinética, los cuales funcionan como parqueos vehiculares.
- **El Fondo demuestra un adecuado desempeño en su primer año de operación.** A diciembre 2022, los ingresos totalizaron en US\$1,010.59 miles, producto del cobro de arrendamiento de los bienes inmuebles. Respecto a los gastos totales, estos fueron de US\$409.68 miles, obteniendo un excedente de US\$601.16. Dichos resultados no han sido distribuidos a la fecha de análisis, dado que se encuentran en disponibilidades y en la composición de los pasivos. En orden a lo anterior, los activos totalizaron en US\$21,616.58 miles, distribuidos principalmente en activos de largo plazo (US\$20,630.46 miles). Por su parte, los pasivos totalizaron en US\$ 13,326.57 miles, donde los préstamos de largo plazo con instituciones bancarias representan el 82.26% del total del pasivo y ascienden a US\$12,121.16 miles. En cuanto al patrimonio, este está compuesto por los títulos de participación, los cuales suman US\$8,290 miles.
- **El Fondo Inmobiliario cuenta con covenants financieros para garantizar su correcta operatividad:** 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 cero dos por ciento (0.02%) del valor del Patrimonio Autónomo. A la fecha de análisis el ratio es de 0.11%, cumpliendo adecuadamente el resguardo financiero. Asimismo, el fondo podrá adquirir obligaciones 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, lo cual cumple a diciembre de 2022 con un 148.8%. Por su parte, el Fondo recibió en la cuenta colectora un monto acumulado de US\$1,119.97 miles, de dicho monto, las cuotas por alquiler ascendieron a US\$1,010.59 miles, con lo cual se constató que el Fondo recibió en sus cuentas el canon correspondiente por parte de TELUS de acuerdo con el contrato establecido.
- **Sector inmobiliario del país refleja una recuperación en el segundo semestre del año.** A la fecha de análisis se presentó una tasa de crecimiento del PIB real del sector inmobiliario de 1.8%, menor a los resultados reportados a septiembre 2021 (5.6%), pero en sintonía con el crecimiento mostrado por el sector construcción. En términos nominales, el PIB de las actividades inmobiliarias para la fecha de análisis se ubicó en US\$506 millones, reflejando un leve incremento de 5.3% respecto al año anterior y representando el 6.4% del PIB nominal.

Factores Claves

Factores para un incremento en la clasificación:

- No aplica. El Fondo de Titularización Inmobiliario cuenta con la calificación más alta dentro de la escala establecida.

Factores para una reducción en la clasificación:

- Reducción significativa de la tasa de ocupación de los inmuebles titularizados.
- Menor nivel de ingresos provenientes de los cánones de arrendamientos que pueden limitar o reducir de manera importante la capacidad del pago de dividendos a los inversionistas.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la Metodología de calificación de riesgo para fondos de titularizaciones de inmuebles (PCR-SV-MET-P-082, El Salvador), vigente desde el 25 de noviembre de 2021. Normalizada bajo los lineamientos del Art.8 y 9 de la "NORMAS TÉCNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

Información utilizada para la clasificación

- **Perfil de la Titularizadora:** Reseña y Gobierno Corporativo.
- **Información financiera del Fondo de Titularización:** Estados Financieros Auditados de FTIHVIB01 al 31 de diciembre de 2022 y Modelo Financiero de la Emisión.
- **Documentos legales:** Contrato de Titularización FTIHVIB01, Contrato de Comisión y Administración de Inmueble FTIHVIB01 y Contrato de Compraventa Inversiones Bolívar – FTIHVIB01.
- **Otra información:** Póliza de seguro del inmueble, estudio de mercado, informe del valúo de edificio Kinética y Centro de Oficinas Plaza Merliot, certificación extractada.

Limitaciones Potenciales para la Clasificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontraron limitaciones a la fecha.
- **Limitaciones potenciales:** Se mantendrá monitoreado el desempeño financiero del Fondo y la evolución de la recaudación en las cuentas colectora y restringida.

Panorama Internacional

Según las *Perspectivas económicas mundiales* del Banco Mundial, en su edición más reciente a enero de 2023, se pronostica una desaceleración del crecimiento global desde el 3.0% proyectado hace 6 meses, hasta un 1.7%, producto de la elevada inflación, el aumento de las tasas de interés, la reducción en las inversiones y por las perturbaciones de la invasión de Rusia a Ucrania; mientras que para 2024 se prevé una ligera recuperación, alcanzando una tasa de crecimiento de 2.7%. En ese sentido, para 2023 se espera una desaceleración generalizada con correcciones de pronósticos a la baja en el 95% de las economías avanzadas y para aproximadamente el 70% de las economías emergentes y en desarrollo.

En 2022, la inflación presionó a la mayoría de las economías del mundo, donde la mediana de la inflación global superó el 9% en la segunda mitad del año, alcanzando su nivel más alto desde 1995. En las economías emergentes y en desarrollo (EMDES), ésta alcanzó casi el 10%, el nivel más alto desde 2008; mientras que en las economías avanzadas un poco más del 9.0%, la más alta desde 1982; la alta inflación es producto de factores tanto de oferta como de demanda. Por parte de la demanda, se encuentran el crecimiento acelerado por el efecto rebote posterior a la crisis de 2020 por la pandemia, así como los impactos retardados de las políticas macroeconómicas aplicadas. Mientras que, por el lado de la oferta, la escasez de productos básicos profundizada por la invasión de Rusia a Ucrania contribuyó sustancialmente al incremento del precio de la energía y los alimentos. Adicionalmente, en algunos países, condiciones más estrictas y desajustes en los mercados laborales propiciaron un aumento de los salarios y costos de insumos de producción.

En ese sentido, se espera que para 2023 la inflación se modere, pero aún será un factor determinante que sumado a las demás condiciones adversas que enfrenta la economía global, provocarán una ralentización del crecimiento económico, donde las economías avanzadas podrían experimentar desaceleraciones de su crecimiento desde 2.5% en 2022 a 0.5% en 2023, lo que podría elevar las alertas, dado que estas magnitudes han sido la antesala de una recesión mundial en las dos últimas décadas, según datos del Banco Mundial. En Estados Unidos se espera que el crecimiento se reduzca en 1.9 p.p. hasta ubicarse en 0.5% en 2023, comparado con las proyecciones previas y alcanzando una de las peores tasas de crecimiento desde las recesiones oficiales en la década de 1970. Por su parte, se espera que la zona euro no registre avances y China prevé un crecimiento de 4.3%, 0.9 p.p. por debajo de los pronósticos anteriores.

Para la región de América Latina y el Caribe, se estimó un crecimiento económico de 3.6% para el 2022; sin embargo, para 2023 se pronostica una desaceleración marcada con un crecimiento económico de 1.3%, mientras que para 2024 se esperaría una ligera recuperación ubicándose en 2.4%. Se estima que las condiciones económicas globales, en conjunto con el lento crecimiento de las economías desarrolladas como Estados Unidos y China reduzcan las exportaciones a la vez que se sigan manteniendo las condiciones financieras restrictivas por el aumento de las tasas de interés de Estados Unidos. Adicionalmente, según el Banco Mundial, la inversión regional disminuirá debido al costo del financiamiento, escasa confianza empresarial e incertidumbre normativa. De igual forma, para Centroamérica se estima un crecimiento de 3.2% en 2023, afectado por el efecto de la desaceleración de la economía estadounidense sobre las exportaciones en la región y menor ingreso de remesas.

Adicionalmente, las condiciones de endeudamiento de muchas economías emergentes y en desarrollo ya se dirigían hacia un camino de vulnerabilidad y dadas las presiones económicas globales es probable que la sostenibilidad fiscal se erosione aún más debido a las perspectivas de crecimiento menores y al aumento de los costos de la deuda. El escenario de bajo crecimiento, sumado a las medidas de los gobiernos para proteger a las poblaciones más vulnerables por medio de subsidios y recortes a los impuestos de consumo han tensado aún más los presupuestos fiscales de muchos países que ya cuentan con elevados niveles de deuda pública, que les restringe aún más el acceso a los mercados financieros internacionales.

Desempeño Económico

La actividad económica muestra resiliencia frente a las condiciones económicas globales. Al cierre de 2022, de acuerdo con cifras del Banco Central de Reserva del Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE), la actividad económica del país registró un crecimiento de 3.2% con respecto a 2021. El índice registra comportamientos moderados, similares al crecimiento de periodos prepandemia, una vez se van diluyendo los efectos del repunte económico por la normalización de las actividades comerciales y presionado por las condiciones inflacionarias globales, debido al aumento de precios de las materias primas, alimentos y energía y la subida en las tasas de interés por parte de la FED. Los sectores que muestran un mayor dinamismo de crecimiento son las actividades de Construcción con 13.1%, Información y Comunicaciones con 9.3%, Actividades Profesionales, Científicas y Técnicas con 8.1%, Actividades de Administración Pública y Defensa con 4.7% y Comercio con 4.3%.

Por su parte, el consumo privado y la formación bruta de capital impulsaron el crecimiento económico. A septiembre de 2022, al analizar el crecimiento del PIB por el enfoque del gasto, se observa un aumento del consumo privado de 1.9%, influenciado por el dinamismo de la actividad económica y la recepción de remesas en los hogares. En contraste, el consumo público registra un decrecimiento de -1.8% al tercer trimestre. Por otra parte, la formación bruta de capital presenta un crecimiento de 10.4%. Según estimaciones del Banco Central de Reserva, el PIB de El Salvador creció en 2.8% en 2022.

La Inflación superó niveles históricos registrados durante las últimas décadas. El Índice de Precios al Consumidor (IPC) al cierre de 2022 se ubicó en 7.3%, luego de la tendencia creciente hasta junio, donde se situó en el máximo del año (7.76%) y estabilizándose en los últimos meses, pero aún en niveles altos. Dicho comportamiento está asociado a la

elevada inflación global, sumado a la fuerte dependencia de productos de consumo importados, en su mayoría relacionados con alimentos que provienen de Estados Unidos, al aumento de los precios de los combustibles, así como los problemas geopolíticos que han causado distorsiones en los mercados y en las cadenas de abastecimiento de algunos productos. Los sectores que presentan mayor incremento son el de Alimentos y Bebidas no alcohólicas (12.24%), Muebles y artículos para el hogar (8.33%), Recreación y Cultura (8.02%), Bienes y Servicios Diversos (9.87%) y Restaurantes y Hoteles (8.13%).

Con respecto al sistema financiero, registró un robusto crecimiento pese al contexto de desaceleración de la economía. La cartera neta del sistema financiero reportó un crecimiento de 10.8%, alcanzando los US\$17,087 millones (diciembre 2021: US\$15,422 millones) debido a una buena dinámica en las actividades de intermediación financiera. Bajo el contexto de la buena dinámica de crecimiento de las actividades comerciales, así como el escenario de subida de tasas de interés a nivel internacional, las tasas de interés locales han experimentado aumentos que han elevado el spread financiero ubicándolo en 2.1%, mayor en 0.6 p.p., respecto a diciembre de 2021 (1.5%). Por otra parte, en cuanto a las reservas de liquidez del sistema bancario, el FMI realizó un llamado para una consolidación fiscal y un plan de financiamiento junto a reformas regulatorias que restauren los requisitos de reserva al menos al 15.0% de los depósitos para fortalecer los colchones de liquidez bancaria, sin socavar el crédito privado.

Mientras que, en materia de endeudamiento público del país, se mantiene en niveles altos, a pesar de una reducción en el déficit fiscal. Según estimaciones del Fondo Monetario Internacional, la razón de deuda pública al PIB al cierre de 2022 se ubicó en 77.0%, lo que denota una mejora respecto al cierre de 2021 (83.9%). A pesar de estos avances, el FMI señala la importancia de un plan de desarrollo fiscal y financiamiento que lleve a reconducir la deuda a una senda de sostenibilidad y facilite el acceso al mercado internacional de capitales. La reducción del nivel de endeudamiento está relacionada con una mejora del déficit fiscal que se ubicó en US\$860 millones, con una disminución de -46.45% (dic-21: US\$1,606 millones). Este comportamiento obedece a un incremento en los ingresos corrientes que aumentaron en 11.0% (US\$776.3 millones) debido a la expansión de los ingresos tributarios (+US\$643.0 millones), que se derivan del pago de Impuestos al Valor Agregado (IVA) y Renta, y por contribuciones a la seguridad social (+US\$72.0 millones). Se estima que, al cierre de 2022, el déficit cerró en alrededor del 2.5% respecto al PIB, denotando una mejora respecto al año anterior (5.6%).

Por otra parte, el déficit de la balanza comercial creció en 2022, como resultado del mayor ritmo de crecimiento de las importaciones versus las exportaciones. En ese sentido, la Balanza Comercial de 2022 reportó un déficit de US\$9,993 millones, mayor en 21.6% (US\$1,770.4 millones), respecto al reportado en 2021, que se ubicó en US\$8,223 millones. Según cifras de Comercio Exterior del Banco Central de Reserva de El Salvador, las importaciones alcanzaron un monto de US\$17,108 millones, correspondiente a una tasa de crecimiento interanual de 17.0% (US\$2,490.6 millones). Por su parte, las exportaciones FOB ascendieron a US\$7,115 millones, cuyo saldo representa una tasa de crecimiento de 11.3% (US\$720.2 millones), con mayor enfoque en la industria manufacturera que representó el 77.6% del total, alcanzando los US\$4,962 millones y con un aumento interanual de 9.6% (US\$474.8 millones).

Adicionalmente, las expectativas de crecimiento económico se ajustan a la baja, dadas las condiciones económicas globales. Para el año 2023 el Banco Central de Reserva proyecta una tasa de crecimiento de 2.4%, por debajo de la proyección que se tenía para el año 2022 de 2.8%. Según el BCR, este ajuste en la tasa de crecimiento de la economía estaría influenciado por los elevados precios a nivel nacional e internacional y la desaceleración significativa de la economía mundial. Adicionalmente, el flujo de remesas ha evidenciado un descenso respecto a años anteriores, lo que también contribuye al ajuste del PIB a la baja. A pesar del contexto económico global complejo, los esfuerzos en materia de seguridad y la inversión en turismo podrían ser factores para mantener un crecimiento sostenible para el país.

Finalmente, al cierre de 2022 El Salvador registra una buena dinámica de crecimiento de empleos (+5.4%), comparada con 2021, como consecuencia de la recuperación de la economía posterior a la pandemia. Sin embargo, se muestra un leve retroceso en cuanto a la percepción de la transparencia con datos a 2020, donde el Índice de Percepción de la corrupción se ubica en el ranking 115 de 180 países con un puntaje de 34/100; siendo 0 el nivel de mayor corrupción y 100 el de menor corrupción. Adicionalmente es de destacar la reducción en la tasa de homicidios en el país, que desde 2015 ha pasado de 103 homicidios por cada 100 mil habitantes a 7.8 en 2022, según cifras del gobierno. Se espera que para 2023 se mantenga esta tendencia de reducción en el número de homicidios en el país.

Análisis del Sector Inmobiliario

De acuerdo con el Sistema de Cuentas nacionales de El Salvador (SCNES) utilizado por el Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR), el sector inmobiliario se define como “todas aquellas actividades de arrendadores, agentes y/o corredores dedicados a la compra o venta de bienes raíces, alquiler de bienes raíces y prestación de otros servicios inmobiliarios”. A la fecha de análisis, se presentó una tasa de crecimiento del PIB real del sector inmobiliario de 0.2%, menor a los resultados reportados a diciembre 2021 (4.6%), y en sintonía con el crecimiento mostrado por el sector construcción. En términos nominales, el PIB de las actividades inmobiliarias para la fecha de análisis se ubicó en US\$2059.9 millones, reflejando un incremento de 4.6% respecto al año anterior y representando el 6.3% del PIB nominal, por lo que el sector muestra expectativas de crecimiento considerando la diversidad de proyectos inmobiliarios que se encuentran en ejecución.

Por el lado del sector construcción, para el tercer trimestre se observó un crecimiento sustancial del 8.3% en términos reales respecto a los resultados del cierre del año anterior, no obstante, esta recuperación puede verse limitada por el

encarecimiento de los costos asociados a los procesos de producción en los rubros de combustibles, energía eléctrica, materia prima y los costos de logística. Cabe destacar que el sector construcción representó un 5.6% del PIB nominal, alcanzando los US\$1820.3 millones al 31 de diciembre de 2022, según datos disponibles del BCR. En orden a lo anterior, de acuerdo con las cifras del Sistema de Información del Mercado Laboral (SIMEL) y del Instituto Salvadoreño del Seguro Social (ISSS), las actividades económicas de los patronos afiliados al ISSS con mayor crecimiento a diciembre-22 son las de Construcción con un 9.3% e inmobiliarias en 6.3%; de igual manera, la actividad económica de los empleados cotizantes del ISSS que mayor dinamismo presentó fue la de construcción con un 30% respecto al año anterior; mientras que los empleos de las Actividades Inmobiliarias incrementaron en 7.6% comparadas con diciembre 2021. Cabe destacar que a junio de 2022 los empleos del sector construcción totalizaron alrededor de 25,000 empleos directos, una cifra que no se alcanzaba desde el año 2019, adicionalmente, a diciembre totalizaron 30,031 empleados contratados por dicho sector.

Por otra parte, de acuerdo con la información proporcionada por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF), a diciembre 2022 los créditos otorgados para los sectores de vivienda y construcción muestran un crecimiento del 2.47% y 29.36% respectivamente, totalizando en conjunto un incremento de US\$293 millones, que representa un 17% del aumento total de la cartera del Sistema Financiero.

Actualmente se están llevando a cabo importantes proyectos públicos y privados en el país que contribuyen a dinamizar al sector de construcción e inmobiliario, entre los que se encuentran: Bay-pass de San Miguel, Periférico Claudia Lars y Paso a desnivel sobre redondel Integración, Bulevar Constitución. Además, se considera el crecimiento de proyectos habitacionales y comerciales, entre los que destacan la playa San Diego y Punta Roca, departamento de La Libertad, Los Senderos Opico y otros proyectos verticales en la capital, así como la construcción de diferentes centros comerciales que inyectan nuevas inversiones al sector turismo.

De acuerdo con la Cámara Salvadoreña de la Industria de la Construcción (CASALCO), actualmente el 80% de los proyectos de construcción son residenciales, mientras que el 20% restante son proyectos comerciales y de oficinas; asimismo, CASALCO afirmó que para 2022 la inversión estimada conjunta entre privada y pública para el sector fue de aproximadamente US\$1,600 millones, lo cual ubicaría al sector con un crecimiento de 10.28% en comparación a 2021. En línea con lo anterior, dicha gremial reporta que el incremento en los precios de productos y herramientas de construcción pudo haber rondado entre un 5% y 30%.

En cuanto a las perspectivas para 2023, CASALCO proyecta una inversión de alrededor de US\$1,800 millones entre proyectos públicos y privados, además de un crecimiento del 13% al cierre del año, impulsado principalmente por los proyectos públicos a ejecutar por la Dirección de Obras Municipales (DOM), los proyectos de remodelación de estadios, la construcción del viaducto Los Chorros y un edificio de la Fiscalía General de la República (FGR); mientras que por el lado de la inversión privada, Grupo AGRISAL confirma una inversión de US\$50 millones en Plaza Mundo Usulután, y proyectos inmobiliarios como Capitello 26 y Vertical Trib.

Perfil de la Titularizadora

Reseña

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

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

La principal finalidad de la constitución de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora es el brindarles liquidez a activos propiedad del sector corporativo salvadoreño, regional y otras entidades del sector público, a través de la creación de un vínculo entre dichos activos y el mercado de capitales, introduciendo de esta forma, un mecanismo adicional que provea financiamiento indirecto al sector corporativo y que produzca nuevos instrumentos bursátiles con niveles de riesgo aceptables.

Gobierno Corporativo

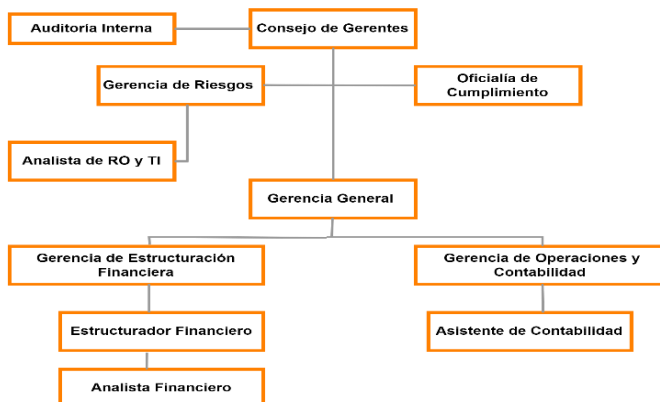
Producto del análisis efectuado, PCR considera que Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora reconoce la importancia de contar con un adecuado Gobierno Corporativo y Código de ética que oriente la estructura y funcionamiento de sus diferentes departamentos en interés de la sociedad y sus accionistas, así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

La estructura de Gobierno Corporativo se soporta a través de:

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

Estructura Organizacional

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



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

Accionistas y Concejo de Gerentes

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

PARTICIPANTES SOCIALES		CONCEJO DE GERENTES ¹	
Accionista	Participación	Cargo	Nombre
Hencorp V Holding, S. de R.L.	99.98%	Gerente Presidente	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Eduardo Alfaro Barillas	00.02%	Gerente Secretario	Roberto Arturo Valdivieso Aguirre
Total	100%	Gerente Administrativo	Víctor Manuel Henríquez
		Gerente Administrativo	Jaime Guillermo Dunn de Ávila
		Gerente Suplente	Felipe Holguín
		Gerente Suplente	José Adolfo Galdámez Lara
		Gerente Suplente	José Miguel Valencia Artiga
		Gerente Suplente	Gerardo Mauricio Recinos Avilés

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

Gestión de riesgos

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

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

Resultados financieros

Por la naturaleza del negocio de la Titularizadora, es de vital importancia evaluar el riesgo de liquidez de la compañía. En ese sentido, a diciembre 2022, Hencorp presentó un ligero aumento en su razón corriente, cerrando en 3.2 veces (diciembre 2021: 3.0 veces), manteniendo una buena capacidad financiera para responder a sus obligaciones de corto plazo.

LIQUIDEZ (VECES)					
Liquidez	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
Razón Corriente	2.4	3.2	3.3	3.0	3.2

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

Por otra parte, las utilidades netas reportadas a diciembre 2022 alcanzaron los US\$1,245 miles, mostrando un importante crecimiento de 16.06% (+US\$296.7 miles) respecto a diciembre 2021. Lo anterior influyó en una mejora de los indicadores de rentabilidad al reportar un retorno sobre activos (ROA) de 40.5% (diciembre 2021: 37.7%). Asimismo, el retorno patrimonial (ROE) se ubicó en 58.9%, evidenciando un crecimiento de 2.7 p.p. respecto a diciembre 2021 (56.2%).

ROA Y ROE (%)					
Rentabilidad	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
ROA	28.8%	34.6%	32.8%	37.7%	40.5%
ROE	49.1%	50.6%	47.2%	56.2%	58.9%

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

¹ 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

Resumen de la Titularización de Inmuebles

DATOS BÁSICOS DE LA EMISIÓN	
Fondo de Titularización:	Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Inversiones Bolívar Cero Uno, denominación que podrá abreviarse "FTIHVIB CERO UNO".
Emisor:	Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, en su calidad de administradora del Fondo de Titularización de Inmuebles Cero Uno y con cargo a dicho Fondo.
Originador:	Inversiones Bolívar, Sociedad Anónima de Capital Variable (Inversiones Bolívar, S.A. de C.V.).
Monto de la Emisión:	1.- Monto Fijo: Hasta US\$21.5 millones. 2.- Aumento del monto de la emisión: Por acuerdo del Consejo de Gerentes de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, y previa autorización de la Junta Extraordinaria de Tenedores del Fondo de Titularización y de la SSF, se podrán acordar aumentos del monto de la Emisión, bajo las siguientes condiciones: 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 del inmueble.
Clase de Valor:	Valores de Titularización - Títulos de Participación con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Inversiones Bolívar Cero Uno, estarán representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.
Plazo de la Emisión:	La emisión de Valores de Titularización tendrá un plazo de hasta doscientos cincuenta y dos meses, contados a partir de la fecha de colocación.
Tasa de Interés:	El Fondo de Titularización emitirá Valores de Titularización - Títulos de Participación, es decir títulos de renta variable, por lo que no pagará intereses a los tenedores sobre el saldo de las anotaciones en cuenta de cada titular.
Respaldo de la Emisión:	El pago de Dividendos estará respaldado por el patrimonio del Fondo, constituido con un patrimonio independiente del Originador, para la administración, operación, venta, alquiler y demás, con la finalidad de generar rentabilidad a través de Dividendos para los Tenedores de Valores.
Resguardos Financieros:	1.- Límite 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. 2.- 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 cero dos por ciento (0.02%) del valor del Activo Neto.
Mecanismos de Cobertura:	Cuenta Restrictiva: La Titularizadora podrá constituir, en cualquier momento, con cargo al Fondo de Titularización, Cuentas Restrictivas donde se podrán resguardar fondos como respaldo para el pago de las obligaciones con los Acreedores Financieros. Facultad de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Derecho sobre Flujos Futuros: La Titularizadora podrá enajenar los activos del fondo, previa autorización de la Junta Extraordinaria de Tenedores, con ello podrá ceder los derechos de cobro y cualquier otro derecho que le pudiera corresponder, además de los flujos producidos por cuota de mantenimiento de áreas comunes, alquiler de quioscos, espacios publicitarios y cualquier otro ingreso que estuviere facultado legal o contractualmente a percibir, y muy particularmente los correspondientes a la porción de los primeros ingresos de cada mes.
Distribución de Dividendos	La Titularizadora, con cargo al Fondo de Titularización, pagará Dividendos, según la Prelación de Pagos establecida en el Contrato de Titularización y a prorrata del número de títulos de participación en circulación, de acuerdo con la siguiente política: 1-Periodicidad de Distribución. El Fondo de Titularización distribuirá Dividendos mensualmente; 2-Fecha de corte para determinar a los inversionistas con derecho a recibir los Dividendos. Se pagarán los Dividendos a los Tenedores de Valores que se encuentren registrados en CEDEVAL tres días hábiles antes de la Fecha de Pago de los Dividendos; 3-Fecha de Pago de los Dividendos. Se pagarán los dividendos tres días hábiles después de la fecha de declaración de dividendos, o el siguiente día hábil; 4-Fecha de Declaración de Dividendos. El Consejo de Gerentes de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora declarará la distribución de dividendos, conforme a esta política, a más tardar el último día de cada mes, o el siguiente día hábil; 5-Determinación del monto a distribuir. Se repartirán los excedentes acumulados con todos los fondos disponibles a la fecha de declaración de dividendos en exceso del cero punto dos por ciento (0.20%) del valor del activo neto al cierre del mes de diciembre, siendo el valor del Activo Neto el resultante de restar de la sumatoria de todas las cuentas del activo, la sumatoria de todas las cuentas del pasivo menos las cuentas del pasivo denominadas reservas de excedentes anteriores, excedentes del ejercicio y retiros de excedentes. La repartición de dividendos se podrá ejecutar siempre y cuando no existan atrasos en el pago de cualquier pasivo financiero del Fondo, y porque el Fondo de Titularización se encuentre en incumplimiento de las condiciones especiales pactadas 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 "Aumentos del Monto de la Emisión".

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

Para mayor detalle de las características del Fondo de Titularización Inmobiliario favor remitirse al prospecto de la Emisión.

Estructura de Titularización y Activos Titularizados

Inversiones Bolívar, S.A. de C.V., es dueño y actual poseedor de los 25 inmuebles ubicados dentro del "Complejo de Oficinas Plaza Merliot"² y el "Complejo Kinética"³. En ese sentido, el primero está conformado por una edificación construida para uso de oficinas ubicado en la 17^a. Avenida Norte, entre la Calle El Carmen y la Calle Chiluiupán, adyacente al Centro Comercial Plaza Merliot, jurisdicción de Santa Tecla y departamento de La Libertad. Por su parte, el segundo activo es destinado para estacionamientos vehiculares, el cual está conformado por cuatro niveles que contemplan 24 inmuebles, ubicados al sur del Centro Comercial Plaza Merliot, con misma ubicación geográfica que el primer inmueble.

2 El inmueble está compuesto por una sola porción de terreno con un área de 6,299 m², sobre el cual se encuentra construido un edificio de cuatro niveles, construido en sistema mixto, con tres accesos peatonales exteriores e interiores y gradas de emergencia hacia áreas libres. Los niveles del edificio actualmente son utilizados como oficinas privadas; sin embargo, a pesar de que posee estacionamientos, de acuerdo con las dimensiones y la capacidad de personas que puede albergar el inmueble, el número de plazas es insuficiente y no es funcional.

3 El Complejo Kinética cuenta con cuatro niveles de estacionamientos, compuesto por 24 inmuebles debidamente matriculados en el Registro de la Propiedad, establecidos bajo un régimen de condominio (Régimen de la Propiedad por Pisos y Apartamentos) con el fin de mantener disponible un área de circulación exclusiva para el uso de cualquier propietario que forme parte del régimen. Para generar las porciones de cada inmueble, se han formado franjas privativas para establecer los límites entre cada espacio.

Es importante mencionar que los 25 inmuebles se encuentran integrados en un mismo terreno junto al “Centro Comercial Plaza Merliot”; sin embargo, este último no forma parte de los activos titularizados en esta Emisión.

ACTIVOS ADQUIRIDOS POR EL FTIHVIB CERO UNO			
EDIFICIO	ÁREA M2	\$/M2	VALÚO FINAL
PRIMER NIVEL	1,736	\$979	US\$1.7 millones
SEGUNDO NIVEL	1,886	\$961	US\$1.8 millones
TERCER NIVEL	1,906	\$961	US\$1.8 millones
CUARTO NIVEL	1,948	\$961	US\$1.8 millones
EDIFICIO KINÉTICA⁴	7,476	-	US\$7.2 millones
CENTRO DE OFICINAS PLAZA MERLIOT	6,299	\$595	US\$13.3 millones
VALÚO TOTAL			US\$20.5 millones

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

El Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Inversiones Bolívar Cero Uno se integrará, en concordancia con el artículo 46 de la Ley de Titularización de Activos (LTA), con los inmuebles antes mencionados, los cuales, con sus construcciones e inversiones aledañas, están valuados por un monto de US\$20.5 millones⁵. En ese sentido, será a través del Fondo de Titularización de Inmuebles que se emitirán Valores de Titularización - Títulos de Participación para realizar el pago por la adquisición de los inmuebles establecido en el contrato de compraventa. Adicionalmente, la Emisión contempla la posibilidad de aumentar el monto del Fondo con el fin de atender necesidades transitorias de liquidez o financiar total o parcialmente cualquier ampliación, remodelación o modernización de los inmuebles.

Dentro de las construcciones existen algunos equipos de apoyo a las actividades que se desarrollan dentro de los inmuebles tales como: Aires acondicionados, planta de generación eléctrica, muebles diversos, etc., estos no son considerados dentro del valor de los inmuebles por ser equipos removibles del bien raíz sin posibilidad de arraigarse a los mismos, únicamente son tomados en cuenta aquellos equipos necesarios para el funcionamiento adecuado del inmueble.

Características generales de los activos que integrarán el FTIHVIB01

Centro de Oficinas Plaza Merliot

El edificio de aproximadamente 23 años se encuentra integrado al Centro Comercial “Plaza Merliot” ya que fue originalmente diseñado para uso de salas anexas para el Centro Comercial, su modificación, adaptación y equipamiento para el uso comercial de oficinas se realizó hace aproximadamente 10 años. Resultando en un edificio de producción individual de cuatro niveles, con accesos controlados y un área de estacionamientos propia.

La planta baja cuenta con cinco áreas de trabajo y un espacio para una clínica empresarial con un área de construcción de 771 m², el primer nivel cuenta con un área de 3,947 m² y cuenta con un espacio para recepción, dos ambientes para cubículos de oficina con sala de reuniones, cuarto de videojuegos, servicios sanitarios y cuartos eléctricos, equipados con área de aeróbicos, duchas y vestidores, además de comedor, lockers y estacionamiento. El segundo nivel cuenta con un área de 4,716 m² distribuidos en dos recepciones, con tres ambientes para cubículos con el equipamiento de oficina similar al primer nivel, además, cuenta con un área de cinema, un área de comedor adicional y terraza para equipos. Por último, el tercer nivel posee un área de 4,504 m² con cuatro cubículos de oficinas con el equipamiento y zonas equiparables a los niveles anteriores, además de agregarse un área para las oficinas administrativas.

Según el perito valuador, estos niveles poseen una infraestructura de paredes de sistema mixto a base de bloque de concreto con refuerzos estructurales de concreto armado y acabados de repello, con algunas zonas internas a base de lienzos de vidrio en estructura de aluminio y tabla yeso.

Complejo Kinética

Este edificio fue construido en 2017, considerado como un anexo al Centro Comercial “Plaza Merliot”, el cual cuenta con nueve niveles para parqueos y oficinas, de los cuales, los primeros cuatro son los que se consideraran dentro del Fondo de Titularización, con uso exclusivo para estacionamiento con capacidad para más de 1,000 unidades. Por su parte, los niveles restantes son utilizados para oficinas y áreas técnicas para elevadores y acondicionadores de aire. El área total es de 31,260 m² de construcción distribuyéndose en 7,739 m² para oficina y el resto corresponde a estacionamientos y vías de circulación vehicular. Para seguridad del complejo, todas las entradas vehiculares cuentan con un sistema de acceso controlado por medio de tarjetas, incluyendo un control de entradas y salidas en la rampa del sexto nivel, con casetas de vigilancia, vestíbulos, cuatro salas de reuniones comunes, cafetería y servicios sanitarios.

Grado de concentración y Desarrollo urbanístico

El “Centro de Oficinas Plaza Merliot” que se encuentra integrado junto al Centro Comercial de “Plaza Merliot” está localizado según documento legal, en 17 Avenida Norte, Nueva San Salvador, Santa Tecla, La Libertad, mientras que “Complejo Kinética” que se encuentra anexo a estos dos últimos, está ubicado según documento legal en 17 Avenida Norte y Calle El Carmen, Urbanización Miraflores, Santa Tecla, La Libertad. Ambos edificios con la capacidad de uso comercial de servicios y oficinas, junto a su alta capacidad de estacionamiento vehicular.

4 Para efectos de valuación, se determinará el valor de mercado del terreno por medio de Método comparativo de terrenos sin construcciones en proceso de comercialización en la zona, para establecer el valor unitario de la incidencia del valor de cada porción de terreno y para lo cual se ha realizado la investigación de mercado inmobiliario de la zona y por medio de hojas de cálculo se concluirá en el valor unitario por metro cuadrado de terreno, que combinado con el valor de la construcción sobre cada área privativa de estacionamiento produce el valor unitario total de cada área privativa. El valor final del inmueble a presentar en el presente informe consiste en el Valor Justo de Mercado, y es el resultado de la combinación del valor del terreno y el valor de las construcciones existentes.

5 Inmuebles valuados por el perito Luis Roberto Guífarro Álvarez, inscrito en el asiento PV-0152-2007 de la SSF.

La ubicación de estos edificios se sitúa a una distancia cercana a los tres kilómetros del centro de Santa Tecla, siendo uno de los principales centros comerciales del municipio de La Libertad. Según estimaciones cada día se cuenta con una afluencia promedio de 24,000 personas en temporada regular, aumentando considerablemente en épocas festivas. En relación con el desarrollo urbanístico de vivienda habitacional, los edificios se encuentran rodeados por complejos residenciales de categorías media y media-alta, de considerable demanda y plusvalía dada la exclusividad de la zona.

Póliza de Todo Riesgo de los Activos

Inversiones Bolívar, S.A de C.V posee un contrato de seguro bajo la cobertura Todo Riesgo por incendio con una aseguradora salvadoreña por un monto de hasta US\$64.5 millones para los edificios de TELUS y Kinética por US\$0.12 millones con vigencia de 365 días. Dichas coberturas mitigan los riesgos ante posibles causas externas originadas en forma accidental como: Incendio y/o rayo, huracán, tifón, tornado, ciclón, vientos tempestuosos y/o granizo, inundación, y/o maremoto explosión, terremoto, temblor, etc. Además, el Originador está cubierto ante cualquier pérdida de renta por locales de propiedad, sistema de estacionamientos, o por el uso de oficinas de TELUS.

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 son los siguientes:

RIESGOS ASOCIADOS AL FTI			
RIESGO	DESCRIPCIÓN	PROBABILIDAD	MITIGANTE
RIESGO DE MORA (CONTRAPARTE)	DISMINUCIÓN O ATRASO EN LOS SERVICIOS QUE PRESTAN LOS INQUILINOS O COMPRADORES DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN DEL INMUEBLE	MEDIO	CONTRATOS DE ARRENDAMIENTO
RIESGO DE UBICACIÓN (MERCADO)	PÉRDIDA DEL VALOR DE LA TIERRA O EDIFICACIONES	BAJO	POLÍTICA DE VALUACIÓN
RIESGO DE DESOCUPACIÓN	NO HAY SUFICIENTES ARRENDANTES PARA LOGRAR LA RENTABILIDAD OBJETIVO	MEDIO	CONTRATO DE ARRENDAMIENTO.
RIESGO DE DETERIORO	NECESIDAD DE REPARACIÓN O MANTENIMIENTO.	MEDIO	REPORTE DE MANTENIMIENTO MENSUAL
RIESGO DE SINIESTRO	CONDICIONES NATURALES O EXÓGENAS QUE DAÑEN EL INMUEBLE	BAJO	SEGURO TODO RIESGO
RIESGO DE DESCALCE	LOS CONTRATOS DE ARRENDAMIENTO POSEEN DIFERENTES FECHAS DE VENCIMIENTO	MEDIO	OPCIÓN DE PRÓRROGA EN CONTRATOS DE ARRENDAMIENTO

Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora

Contratos de Arrendamientos

Para el "Complejo de Oficinas Plaza Merliot" se presentó el contrato de Arrendamiento celebrado entre Inversiones Bolívar, S.A. de C.V. y Transactel El Salvador S.A. de C.V. (TELUS) que será cedido por Inversiones Bolívar, S.A. de C.V. hacia el Fondo. Dicho contrato tiene un plazo de 6 años prorrogables, suscribiéndose desde el 2018 con un precio mensual del arrendamiento por US\$272 miles, el cual estará sujeto a incrementos anuales del 3% o el equivalente al valor de la inflación anual en su canon mensual de arrendamiento, pudiéndose ser terminado de forma anticipada según lo establecido en la cláusula de caducidad expresada en el contrato de arrendamiento.

AÑO	INCREMENTO ANUAL	CANON MENSUAL
2021	3%	US\$288.5 miles
2022	3%	US\$297.2 miles
2023	3%	US\$306.1 miles
2024	3%	US\$315.3 miles

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

Fondo de Titularización de Inmuebles

El Fondo de Titularización tendrá como propósito principal financiar los Edificios TELUS y Kinética para su operación, venta, permuta, alquiler, entre otros y producto de ello generar rentabilidad a través de dividendos para los Tenedores de los Valores de Titularización que se emitan con cargo al mismo. Para lograr lo anterior, se hará uso de los contratos de Arrendamiento celebrados entre Inversiones Bolívar, S.A. de C.V., y los arrendantes de los inmuebles, suscritos en diferentes fechas, pero con la condición particular de prorrogar los contratos año con año de manera indefinida, con el objetivo de generar los ingresos dirigidos hacia el FTI.

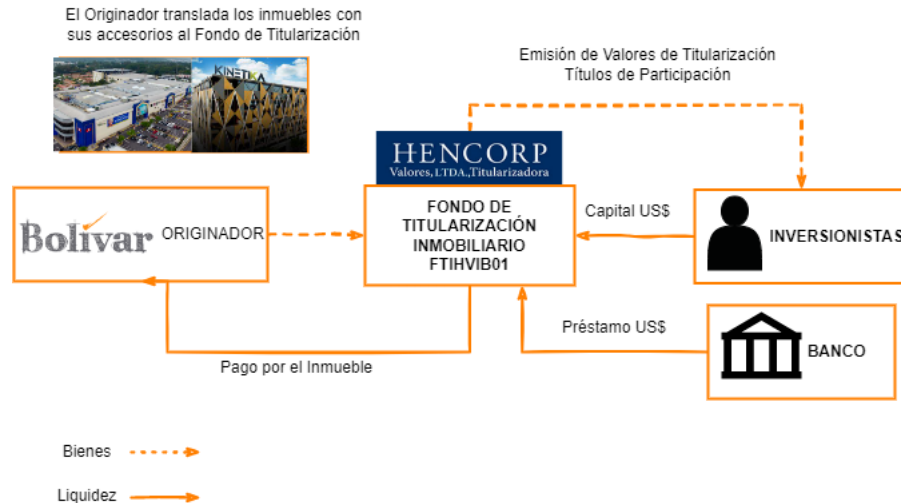
Proceso de Adquisición de los Inmuebles a Titularizar

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

1. Mediante escritura pública de Contrato de Titularización, se constituye el mencionado FTIHVIB CERO UNO, con lo cual queda la potestad de emitir Valores de Titularización – Títulos de Participación.
2. Mediante escritura pública de Contrato de Compraventa, la Sociedad Originadora se obligará a transferir y hará la tradición del inmueble a la Titularizadora para el Fondo de Titularización de Inmuebles.
3. La Titularizadora por medio de Contrato de Compraventa adquirirá y aceptará la tradición del activo para el Fondo de Titularización.

4. Con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Inversiones Bolívar Cero Uno, se emitirán Valores de Titularización – Títulos de Participación por un monto de hasta US\$7 millones para pagar parte del precio pactado en el Contrato de Compraventa.
5. Se adquiere financiamiento por un monto aproximado de US\$16.8 millones para complementar el pago a la Sociedad Originadora, que también incluye el mejoramiento de las instalaciones del “Complejo de Oficinas Plaza Merliot”.
6. Una vez el Fondo de Titularización haya adquirido el Inmueble, la Titularizadora entregará a la Sociedad Originadora el precio de US\$20.4 millones pactado en el Contrato de Compraventa.

DIAGRAMA DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES “EDIFICIO TELUS” Y “EDIFICIO KINÉTICA”



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

Contrato de Compraventa

Es el contrato realizado entre Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora y el Originador por medio del cual se enajenarán los inmuebles e inversiones que constituirán los activos que integrarán el Fondo de Titularización, desde el Originador hacia el Fondo y que se realizará a título oneroso con cargo al mismo, por medio de la Titularizadora. Las transferencias de activos para conformar un Fondo de Titularización estarán exentas de toda tasa de cesiones, endosos, inscripciones registrales y marginaciones, además, de acuerdo con el artículo 58 de la Ley de Titularización de activos, aquellos que integren un fondo no podrán ser embargados ni sujetarse a ningún tipo de medida cautelar o preventiva por los acreedores del Originador, de la Titularizadora, del Representante de los Tenedores de Valores o de los Tenedores de Valores. La firma encargada de elaborar dicho contrato posee experiencia en Titularizadora y es una firma reconocida en el país.

Contrato de Comisión para la Administración del Inmueble

La estructuración, administración integral del Fondo de Titularización y la Emisión corresponderán a la Titularizadora. No obstante, en uso de las facultades que le confiere la Ley de Titularización de Activos, la Titularizadora podrá contratar bajo cualquier concepto, de forma onerosa y con cargo al Fondo de Titularización, a un Comisionista para encargarle las funciones de administración del Inmueble y otros activos del Fondo de Titularización. En tal sentido, se celebrará un Contrato entre la Comisionista (Inversiones Bolívar, S.A. de C.V.) y la Titularizadora, en virtud del cual la segunda entregará de forma total o parcial la administración del inmueble. Inversiones Bolívar, S.A. de C.V., ejercerá a título gratuito las labores de procesamiento de información, de recaudación de flujos generados por la operación del Inmueble, de contabilización, de registro de pagos y otros de naturaleza análoga sobre dichos flujos, por cuenta del Fondo de Titularización. Además, realizará actividades de comercialización, mercadeo, promoción y todas aquellas acciones que permitan generar ingresos.

Promesa de Cesión de Contrato de Arrendamiento

Inversiones Bolívar, S.A. de C.V., ("el Cedente") promete ceder al Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Inversiones Bolívar Cero Uno a título gratuito, de forma exclusiva y como consecuencia de haberse transferido los activos previamente descritos al Fondo, el Contrato de Arrendamiento suscrito entre Inversiones Bolívar S.A. de C.V. y Transactel El Salvador, S.A. de C.V., así como los ingresos percibidos por los niveles de estacionamiento del Complejo Kinética.

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

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

Estructura de Financiamiento

La adquisición de los 25 inmuebles será financiada con una combinación de deuda y patrimonio necesaria para la rentabilidad del FTIHVIB CERO UNO. La estructura de capital contemplada para comprar los activos es una emisión de Valores de Titularización – Títulos de Participación por US\$8.29 millones y un crédito por US\$15.5 millones que, para análisis, se asume una tasa de interés efectiva de 5.92 a diez años.

Características de la Emisión

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

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

DETALLE DE LA EMISIÓN	
Monto:	Hasta US\$21,500,000.00
Tramo:	Un tramo como mínimo
Valor nominal unitario:	US\$100.00 y múltiplos de US\$100.00
Plazo:	Hasta 21 años
Tasa rendimiento a inversionistas:	La Titularizadora, con cargo al Fondo de Titularización, pagará dividendos, según la Prelación de Pagos establecida en el Contrato de Titularización y a prorrata del número de títulos de participación en circulación.
Periodicidad de Distribución:	El Fondo de Titularización distribuirá dividendos mensualmente.
Destino de los fondos:	(i) Realizar el pago por la adquisición del inmueble establecido en el contrato de Compraventa; (ii) Capital de trabajo del Fondo; y/o (iii) Cualquiera de los objetos establecidos en el Contrato de Titularización.

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

Análisis Financiero del FTIHVIB CERO UNO

El Fondo de Titularización Inmobiliario demuestra un adecuado desempeño en su primer año de operación. A la fecha de análisis, este generó US\$1,010.59 miles en ingresos de operación y administración producto del arrendamiento de los inmuebles y del cobro de estacionamientos, correspondientes al desempeño de los activos titularizados, equivalente a un 99.97% del total de ingresos, el resto proviene de ingresos de otras operaciones.

Con respecto a los egresos, se registró un monto de US\$383.85 miles en gastos administrativos y de operación, destacando el uso de US\$179.95 miles en gastos relacionados al pago del servicio de la deuda. De lo anterior, el fondo tuvo un excedente de US\$601.16 miles.

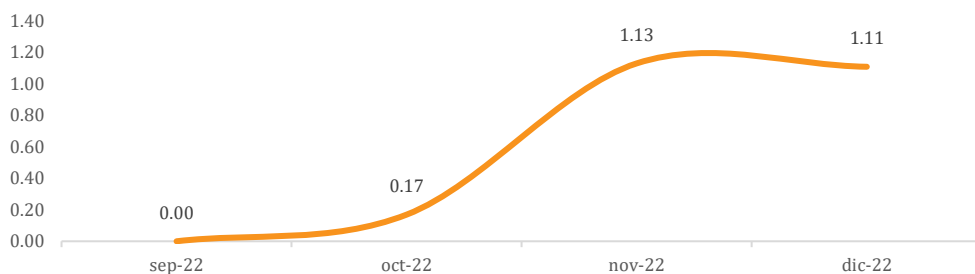
A diciembre de 2022 los activos del fondo totalizaron US\$21,616.58 miles, distribuidos principalmente en activos de largo plazo, los cuales tienen un valor de US\$20,630.46 miles y representan el 95.46% de los activos totales, conformado por los inmuebles y el resto del área que conforman la titularización. Mientras que los activos de corto plazo están compuestos por la cuenta de bancos con una participación de 4.56%, cumpliendo con la política de liquidez⁶ (0.11%).

Por su parte, los pasivos totalizan US\$ 13,326.57 miles, donde los préstamos de corto plazo con instituciones bancarias representan el 8.7% del total del pasivo y los préstamos de largo plazo con instituciones bancarias significaron el 82.26% (US\$12,121.16 miles). Por su parte, el patrimonio está compuesto por los títulos de participación, los cuales suman US\$8,290 miles.

Cuenta colectora y Restringida.

A diciembre de 2022, la cuenta colectora registró un monto acumulado de US\$1,119.97 miles; de dicho monto, las cuotas por alquiler ascendieron a US\$1,010.59 miles, con lo cual se constató que el Fondo recibió en sus cuentas el canon correspondiente por parte de Transactel El Salvador S.A. de C.V. (TELUS), de acuerdo con el contrato de arrendamiento, brindando una cobertura promedio acumulada de 1.11 veces. En cuanto a la Cuenta restringida, esta presenta un saldo de \$544.70 miles, cumpliendo con lo establecido ya que tiene al menos el monto de un pago de la cuota de cesión.

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



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

⁶ 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 cero dos por ciento (0.02%) del valor del Patrimonio Autónomo

Evaluación de cumplimiento

La fuente de ingresos para el pago de los Títulos de Participación son los ingresos por arrendamiento y mantenimiento del Edificio Kinética y el Centro de oficinas Plaza Merliot. A la fecha de análisis, TELUS ha cancelado en concepto de canon de arrendamiento US\$1,010.59 miles. En cuanto a los egresos, a diciembre 2022 estos se colocaron en US\$409.68 miles, derivado principalmente del pago del servicio de la deuda (US\$179.95 miles) y los gastos de administración y custodia (US\$118.89 miles). En relación con el EBITDA, este se ubicó en US\$781,11 miles, obteniendo una cobertura de EBITDA sobre Gastos Financieros de 4.34 veces y una rentabilidad sobre el patrimonio de 7.25%.

RESUMEN DE ESTADOS FINANCIEROS (MILES DE US\$)						
Componente	Real	Proyectado				
	dic-22	2023	2024	2025	2026	2027
Ingresos	1010.84	3504.96	3621.76	3748.53	3879.72	4015.51
Gastos	409.68	938.39	861.67	810.09	751.41	689.02
Utilidad neta	601.16	2566.56	2760.09	2938.43	3128.32	3326.49
EBITDA/Gastos Financieros	4.34	4.74	5.39	6.17	7.21	8.64
ROE	7.25%	30.96%	33.29%	35.45%	37.74%	40.13%

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

Estados Financieros Auditados

BALANCE GENERAL FONDO DE TITULARIZACIÓN (US\$ MILES)

COMPONENTE	dic-22
BANCOS	986.11
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	-
IMPUESTOS	0.00
ACTIVO CORRIENTE	986.11
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	20,630.46
GASTOS DE COLOCACIÓN	-
OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	-
ACTIVO NO CORRIENTE	20,630.46
TOTAL ACTIVO	21,616.58
DOCUMENTOS POR PAGAR	20.27
COMISIONES POR PAGAR	0.84
HONORARIOS PROFESIONALES POR PAGAR	13.68
OBLIGACIONES POR PREPAGO	8.08
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	16.92
PRÉSTAMOS Y SOBREGIROS CON INSTITUCIONES BANCARIAS	1,159.00
PASIVO CORRIENTE	1,218.80
INGRESO DIFERIDO	-
PRÉSTAMOS CON INSTITUCIONES BANCARIAS O DE CRÉDITO	10,962.15
DEPÓSITO EN GARANTÍA RECIBIDOS A LARGO PLAZO	544.46
PASIVO NO CORRIENTE	11,506.61
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN	601.16
TOTAL PASIVO	13,326.57
PARTICIPACIONES EN FONDOS INMOBILIARIOS	8,290.00
GANANCIAS NO REALIZADAS	-
TOTAL PATRIMONIO	8,290.00
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	21,616.58

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

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

COMPONENTE	dic-22
INGRESOS DE OPERACIÓN Y ADMINISTRACION	1,010.59
INGRESOS POR INVERSIONES	-
OTROS INGRESOS	0.25
TOTAL INGRESOS	1,010.84
POR ADMINISTRACION Y CUSTODIA	118.89
POR CLASIFICACION DE RIESGO	15.00
POR AUDITORIA EXTERNA Y FISCAL	2.80
POR PAGO DE SERVICIO DE LA DEUDA	179.95
POR SERVICIO DE VALUACIÓN	6.00
POR SEGUROS	12.18
POR HONORARIOS PROFESIONALES	30.00
GASTOS POR ACTIVOS INMUEBLES TITULARIZADOS	19.03
GASTOS DE ADMÓN. Y OPERACIÓN	383.85
INTERESES VALORES TITULARIZACIÓN	-
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES BANCARIAS	-
GASTOS FINANCIEROS	-
OTROS GASTOS	25.83
TOTAL GASTO	409.68
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	601.16

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

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

COMPONENTES	dic-22
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	601.16
CAMBIOS NETOS EN ACTIVOS Y PASIVOS	-20,026.21
(AUMENTO) EN IMPUESTOS	-3.25
(AUMENTO) ACTIVOS TITULARIZADOS	-20,630.46
AUMENTO DOCUMENTOS POR PAGAR	20.27
AUMENTO COMISIONES POR PAGAR	0.84
AUMENTO HONORARIOS PROFESIONALES	13.68
AUMENTO CUENTAS POR PAGAR	8.08
AUMENTO OTRAS CUENTAS POR PAGAR	16.92
AUMENTO DEPÓSITOS EN ARRENDAMIENTO	544.46
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES USADOS EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	-19,425.05
PARTICIPACIÓN EN FTI	8,290.00
PRÉSTAMOS	12,333.00
PAGO DE PRÉSTAMOS	-211.84
FLUJO DE CAJA DE FINANCIAMIENTO	20,411.16
AUMENTO DE EFECTIVO Y EQUIVALENTES	986.11
EFFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL INICIO DEL EJERCICIO	0.00
EFFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL FINALIZAR EL EJERCICIO	986.11

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

Estados Financieros de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora

BALANCE GENERAL					
HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA (US\$ MILES)					
COMPONENTE	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
EFFECTIVO Y SUS EQUIVALENTES	0	0	0	0	0
BANCOS E INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS	1,430	666	2,543	3,580	4,350
INVERSIONES FINANCIERAS	2,395	2,493	143	143	222
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	760	879	1,045	1,008	528
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR RELACIONADAS	91	90	92	71	91
RENDIMIENTOS POR COBRAR	3	2	19	-	1
IMPUESTOS	60	62	54	92	97
ACTIVO CORRIENTE	4,740	4,192	3,897	4,894	5,289
MUEBLES	9	8	10	10	13
ACTIVO NO CORRIENTE	9	8	10	10	13
TOTAL ACTIVO	4,750	4,199	3,907	4,904	5,301
CUENTAS POR PAGAR	486	568	497	703	755
CUENTAS POR PAGAR RELACIONADAS	150	130	147	121	-
IMPUESTOS POR PAGAR	590	631	544	792	907
DIVIDENDOS POR PAGAR	741	-	-	-	-
PASIVO CORRIENTE	1,967	1,329	1,188	1,616	1,663
PASIVO NO CORRIENTE	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	1,967	1,329	1,188	1,616	1,663
CAPITAL	1,177	1,177	1,200	1,200	1,254
RESERVAS DE CAPITAL	233	235	235	240	251
RESULTADOS	1,372	1,458	1,284	1,848	2,134
RESULTADOS ACUMULADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	5	5	0	-	-
RESULTADOS DEL PRESENTE PERIODO	1,367	1,453	1,283	1,848	2,134
TOTAL PATRIMONIO	2,782	2,871	2,719	3,288	3,639
TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO	4,750	4,199	3,907	4,904	5,301
CUENTAS CONTINGENTES DE COMPROMISO DEUDORAS	607,068	628,854	654,915	786,028	948,633
OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	607,068	628,854	654,915	786,028	948,633
TOTAL	607,068	628,854	654,915	786,028	948,633
CUENTAS CONTINGENTES Y DE COMPROMISOS	607,068	628,854	654,915	786,028	948,633
RESPONSABILIDAD POR OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	607,068	628,854	654,915	786,028	948,633
TOTAL	607,068	628,854	654,915	786,028	948,633

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

ESTADO DE RESULTADOS					
HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA (US\$ MILES)					
COMPONENTE	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	3,343	3,501	3,055	5,102	5,651
INGRESOS POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	3,343	3,501	3,055	5,102	5,651
COSTOS DE EXPLOTACIÓN	1,394	1,432	1,290	2,546	2,659
GASTOS DE OPERACIÓN POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	93	80	15	900	700
GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN Y DE PERSONAL DE OPERACIONES DE TITULARIZACIÓN	1,285	1,348	1,272	1,642	1,956
GASTOS POR DEPRECIACIÓN, AMORTIZACIÓN Y DETERIORO POR OPERACIONES CORRIENTES	16	4	3	3	3
RESULTADOS DE OPERACIÓN	1,949	2,069	1,765	2,556	2,991
INGRESOS FINANCIEROS	40	17	65	84	71
INGRESOS POR INVERSIONES FINANCIERAS	37	13	24	2	36
INGRESOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	3	5	41	82	35
OTROS INGRESOS FINANCIEROS	-	-	-	0	0
GASTOS FINANCIEROS	36	10	7	0	10
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	1	-	-	-	-
GASTOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	3	1	0	0	0
OTROS GASTOS FINANCIEROS	5	9	7	-	10
PÉRDIDAS EN VENTA DE ACTIVOS	27	-	-	-	-
RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS	1,953	2,076	1,823	2,640	3,052
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	586	625	540	792	907
RESULTADOS DESPUÉS DE IMPUESTOS	1,367	1,451	1,283	1,848	2,145
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	-	2	-	-	-
RESULTADOS NETOS DEL PERIODO	1,367	1,453	1,283	1,848	2,145

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.