

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

<b>Comité No. 97/2024</b>	
<b>Informe con EEFF Auditados al 31 de diciembre de 2023</b>	<b>Fecha de comité: 26 de abril de 2024</b>
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Inmobiliario / El Salvador

Equipo de Análisis		
Adalberto Chávez <a href="mailto:achavez@ratingspcr.com">achavez@ratingspcr.com</a>	Adrián Pérez <a href="mailto:aperez@ratingspcr.com">aperez@ratingspcr.com</a>	(+503) 2266-9471

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES						
Fecha de información	jun-20	jun-20	dic-21	dic-22	jun-23	dic-23
Fecha de Comité	26/02/2021	15/10/2021	27/05/2022	27/04/2023	04/10/2023	26/04/2024
<b>Valores de Titularización – Títulos de Participación</b>						
Un tramo como mínimo de hasta US\$21,500,000.00	Nivel-1	Nivel-1	Nivel-1	Nivel-1	Nivel-1	Nivel-1
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

### Significado de la Clasificación

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

*“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 2023.

La clasificación se fundamenta en la capacidad del Fondo de generar ingresos provenientes del canon de arrendamiento de TELUS Internacional, el cual considera incrementos anuales en las cuotas, dando soporte para generar retornos a los accionistas. Además, se toma en cuenta 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 mitigan 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 ingresos de los 24 inmuebles ubicados dentro del Complejo Kinética, los cuales funcionan como parques vehiculares.
- **Adecuado desempeño del Fondo.** Al cierre de diciembre, los ingresos contabilizaron US\$3,507.5 miles, de los cuales US\$3,505 miles corresponden a ingresos de operación y administración producto del arrendamiento de los inmuebles y del cobro de estacionamientos, atribuibles al desempeño de los activos titularizados. Respecto a los egresos, se registró un monto de US\$1,191 miles en gastos administrativos y de operación, destacando el uso de US\$777.1 miles en gastos relacionados al pago del servicio de la deuda y US\$302.9 miles en gastos por activos inmuebles titularizados. Derivado lo anterior, el fondo tuvo un excedente de US\$2,306.2 miles. Por su parte, el patrimonio 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 1.6%, 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 al cierre de 2023 con un 148.9%. Por su parte, el Fondo recibió en la cuenta colectora un monto acumulado de US\$2,704.40 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 muestra buena dinámica de crecimiento.** A la fecha de análisis, en términos nominales el PIB del sector construcción totalizó en US\$2,297 millones, reflejando un aumento de 18.53% en comparación a diciembre 2022 (US\$1,938 millones), es decir, un incremento de US\$359 millones. En cuanto a las actividades inmobiliarias, estas representaron US\$1,995 millones respecto al PIB, con un crecimiento del 5.76%, equivalentes a US\$108 millones en comparación al periodo anterior (US\$1,886 millones).

## 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 puedan 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 06 de noviembre de 2023. 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 2023 y 2022. 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, se proyecta que el crecimiento mundial será moderado, creciendo en 2.4% para 2024, siendo el tercer año consecutivo de desaceleración. Entre los factores que pueden seguir causando la desaceleración se encuentran la continuidad del conflicto en oriente medio lo que podría interrumpir el suministro global de petróleo y provocar un aumento en los precios de la energía y los alimentos, causando un alza en la inflación en todas las regiones, entre otros riesgos existentes, están las tensiones geopolíticas y comerciales,

aunado a la posibilidad que China no presente un crecimiento esperado, demanda externa más débil, condiciones financieras más ajustadas y desastres naturales relacionados con el cambio climático.

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

Abordando un poco más con el tema de las condiciones climáticas. El fenómeno de El Niño es uno de los riesgos más altos para las economías y se proyecta que este continúe durante 2024, aumentando la probabilidad de un aumento en las temperaturas globales y de patrones climáticos disruptivos que podrían dañar la producción agrícola. Además, las tormentas e inundaciones más frecuentes podrían dañar la infraestructura crítica, incluyendo transporte y suministro de energía, llevando así a consecuencias para la actividad económica más amplia.

En 2023, la región de América Latina y el Caribe experimentó una significativa desaceleración económica, con un crecimiento de solo el 2,2 %. Esta desaceleración se produjo en el contexto de una elevada inflación, condiciones monetarias restrictivas, debilidad del comercio mundial y fenómenos meteorológicos adversos. Para las perspectivas de la región se estima que tendrá un crecimiento del 2.3% para 2024. Los efectos persistentes de la restricción monetaria previa continuarán influyendo en el crecimiento a corto plazo. Por su parte, a medida que la inflación disminuya se prevé que los bancos centrales disminuyan las tasas de interés, permitiendo así que pueda haber mayor inversión lo que sería algo positivo para la región.

Hablando un poco individualmente sobre cada país de la región, República Dominicana lidera el mayor crecimiento proyectado con 5.1%, mayor a los dos últimos periodos impulsado por una reducción en su inflación y un alza en las actividades económicas destacando el turismo. Seguido de Panamá que, aunque ha sido afectado por el cambio climático proyecta un crecimiento del 4.6% esperando una mayor recaudación de ingresos fiscales. Por su parte, Costa Rica proyecta un 3.9% impulsado por una mayor inversión extranjera directa, Guatemala proyecta un 3.5% por el buen dinamismo que presentan sus actividades económicas ante una mayor demanda de créditos que se refleja en mayores proyectos en el país, el crecimiento de México se atenuará hasta el 2.6%, como consecuencia de la caída de la inflación y la disminución de la demanda externa, asimismo, se proyecta que Perú se recuperará de la contracción de 2023, con un crecimiento del 2.5 en 2024, respaldado por el aumento de la producción minera. Por último, se estima un crecimiento en Honduras por 3.2%, El Salvador por 2.3%, Bolivia por 1.5% y Ecuador por 0.7%.

Por parte de Estados Unidos, durante 2023 presentó una estabilidad en su economía, sobrepasando las proyecciones que se tenía en cuanto a su crecimiento ese año, la continuación de una actividad más fuerte de lo esperado en Estados Unidos se presenta como un riesgo al alza para la respectivas de las regiones con economía emergentes. Un crecimiento mayor a lo esperado podría ir acompañado de una disminución de la inflación y condiciones financieras más flexibles, debido a nuevas mejoras en la oferta laboral o productividad. Para las economías orientadas a la exportación con vínculos comerciales directos con Estados Unidos, como Asia Oriental y el pacífico, así como América Latina y el Caribe se verían beneficiados ante estas condiciones. Asimismo, las exportaciones de commodities de las economías en desarrollo hacia Estados Unidos se vería beneficiado ya que habría una demanda global más fuerte. Bajo ese escenario, podría haber una mejora y condiciones financieras más favorables, incluido un mayor apetito por el riesgo de inversiones globales, lo que podría aliviar la presión financiera y costos de endeudamiento en todas las regiones con economía emergentes y economía en desarrollo.

### **Desempeño Económico**

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

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

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

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

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

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

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

### **Análisis del Sector Inmobiliario**

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

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

A pesar de la dinámica observada, el sector enfrenta retos importantes en su estructura de costos, los precios de los combustibles, el encarecimiento de la materia prima y escasez de la mano de obra, pueden limitar el desarrollo y la competitividad del sector. No obstante, en opinión de CASALCO<sup>1</sup> el sector seguirá creciendo, impulsado por la puesta en marcha de proyectos como la construcción del viaducto de los Chorros, edificio de la Fiscalía General de la República, oficinas institucionales y otras obras en proceso, los cuales tendrán un efecto en el aumento de la demanda de mano de obra e insumos, proyectando generar un total de 150,000 mil empleos directos e indirectos en el rubro.

Según la OPAMSS<sup>2</sup> el sector construcción y actividades inmobiliarias son los responsables de generar un 40% de la inversión nacional, los motivos para el aumento de dicha inversión en el rubro son variados y algunas de estas son parte de la estrategia para eventualmente atraer más inversión en otros rubros, a fin de suplir la demanda habitacional y la reubicación u ordenamiento del sector comercial e institucional. Proyectos ejecutados por parte del Gobierno como el mejoramiento de la infraestructura vial, mejora en centros educativos y los programas de la Dirección de Obras Municipales, han aportado a la dinamización del sector.

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

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

## **Perfil de la Titularizadora**

### **Reseña**

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

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

La principal finalidad de la constitución de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora es brindarles liquidez a activos propiedad del sector corporativo salvadoreño, regional y otras entidades del sector público, a través de la creación de un vínculo entre dichos activos y el mercado de capitales, introduciendo de esta forma, un mecanismo adicional que provea financiamiento indirecto al sector corporativo y que produzca nuevos instrumentos bursátiles con niveles de riesgo aceptables. Es por ello que a la fecha de análisis posee la administración de 24 de 41 titularizaciones activas según la Superintendencia de Sistema Financiero (SSF)<sup>3</sup>, con lo cual se posiciona con el 58.5% de participación del mercado de las titularizadoras.

### **Gobierno Corporativo**

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

La estructura de Gobierno Corporativo se soporta a través de:

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

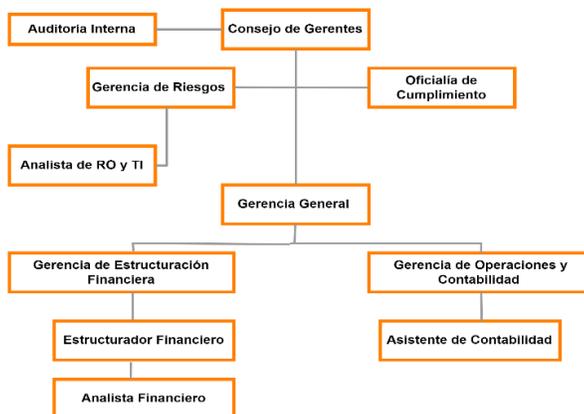
<sup>1</sup> Cámara Salvadoreña de la Industria de la Construcción.

<sup>2</sup> Oficina de Planificación del Área Metropolitana de San Salvador.

<sup>3</sup> Información obtenida de: [Titularizaciones ganan terreno en el mercado salvadoreño \(bolsadevalores.com.sv\)](https://www.bolsadevalores.com.sv)

## Estructura Organizacional

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



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

### Accionistas y Consejo de Gerentes

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

PARTICIPANTES SOCIALES		CONCEJO DE GERENTES <sup>4</sup>	
Accionista	Participación	Cargo	Nombre
Hencorp V Holding, S. de R.L.	99.99%	Gerente Presidente	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Eduardo Alfaro Barillas	00.01%	Gerente Secretario	Roberto Arturo Valdivieso Aguirre
<b>Total</b>	<b>100%</b>	Gerente Administrativo	Víctor Manuel Henríquez
		Gerente Administrativo	José Adolfo Galdámez Lara
		Gerente Suplente	Felipe Holguín
		Gerente Suplente	José Miguel Valencia Artiga
		Gerente Suplente	Gerardo Mauricio Recinos Avilés
		Gerente Suplente	Gerardo Miguel Barrios Herrera

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

### Gestión de riesgos

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

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

### Resultados financieros

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

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

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

Por otra parte, las utilidades netas reportadas a diciembre 2023 alcanzaron los US\$2,518 miles, mostrando un crecimiento de 17.4% (+US\$373.3 miles) respecto a diciembre 2022, como efecto de la disminución en los costos de explotación en un -15.39% (-US\$409 miles). Lo anterior influyó en una mejora de los indicadores de rentabilidad al reportar un retorno sobre activos (ROA) de 42% (diciembre 2022: 40.5%). Asimismo, el retorno patrimonial (ROE) se ubicó en 62.6%, evidenciando un crecimiento de 3.7 p.p. respecto a diciembre 2022 (58.9%).

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

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

<sup>4</sup> Consejo de Gerentes electo el 17 de enero 2022; con Credencial de Elección del Registro de Comercio al número 58 del Libro 4506 del Registro de Sociedades, del Folio 322 al 324. Fecha de inscripción: 20 de enero 2022

## Resumen de la Titularización de Inmuebles

DATOS BÁSICOS DE LA EMISIÓN	
<b>Fondo de Titularización:</b>	Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Inversiones Bolívar Cero Uno, denominación que podrá abreviarse "FTIHVIB CERO UNO".
<b>Emisor:</b>	Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, en su calidad de administradora del Fondo de Titularización de Inmuebles Cero Uno y con cargo a dicho Fondo.
<b>Originador:</b>	Inversiones Bolívar, Sociedad Anónima de Capital Variable (Inversiones Bolívar, S.A. de C.V.).
<b>Monto de la Emisión:</b>	<b>1.- Monto Fijo:</b> Hasta US\$21.5 millones. <b>2.- Aumento del monto de la emisión:</b> 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.
<b>Clase de Valor:</b>	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.
<b>Plazo de la Emisión:</b>	La emisión de Valores de Titularización tendrá un plazo de hasta doscientos cincuenta y dos meses, contados a partir de la fecha de colocación.
<b>Tasa de Interés:</b>	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.
<b>Respaldo de la Emisión:</b>	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.
<b>Resguardos Financieros:</b>	<b>1.- Límite de Endeudamiento:</b> 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. <b>2.- Liquidez:</b> 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.
<b>Mecanismos de Cobertura:</b>	<b>Cuenta Restringida:</b> 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. <b>Facultad de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Derecho sobre Flujos Futuros:</b> 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. 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.
<b>Distribución de Dividendos</b>	
<b>Destino:</b>	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"<sup>5</sup> y el "Complejo Kinética"<sup>6</sup>. En ese sentido, el primero está conformado por una edificación construida para uso de oficinas ubicado en la 17<sup>a</sup>. Avenida Norte, entre la Calle El Carmen y la Calle Chiltiupán, 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.

<sup>5</sup> El inmueble está compuesto por una sola porción de terreno con un área de 6,299 m<sup>2</sup>, 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.

<sup>6</sup> 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
<b>EDIFICIO KINÉTICA<sup>7</sup></b>	<b>7,476</b>	<b>-</b>	<b>US\$7.2 millones</b>
<b>CENTRO DE OFICINAS PLAZA MERLIOT</b>	<b>6,299</b>	<b>\$595</b>	<b>US\$13.3 millones</b>
<b>VALÚO TOTAL</b>			<b>US\$20.5 millones</b>

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 millones<sup>8</sup>. 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 m<sup>2</sup>, el primer nivel cuenta con un área de 3,947 m<sup>2</sup> 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 m<sup>2</sup> 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 m<sup>2</sup> 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 m<sup>2</sup> de construcción distribuyéndose en 7,739 m<sup>2</sup> 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

7 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.

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

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.

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.

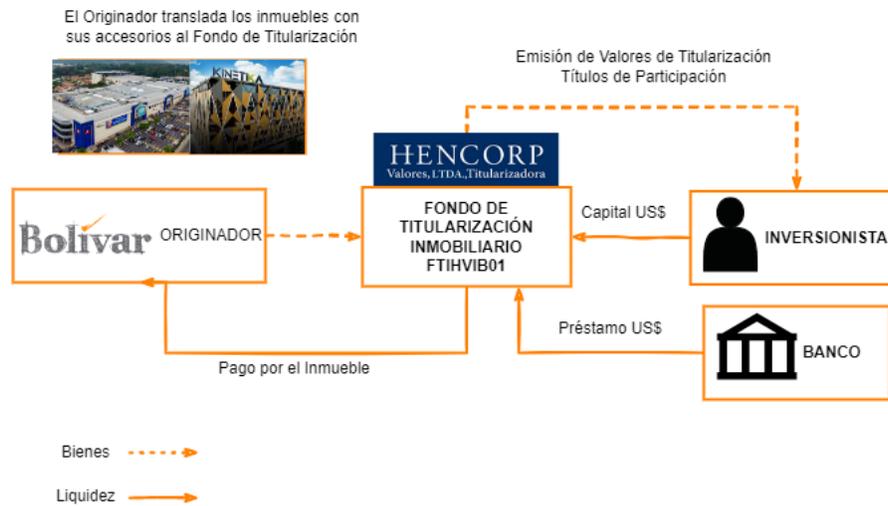
### Proceso de Adquisición de los Inmuebles a Titularizar

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.

- 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.
- La Titularizadora por medio de Contrato de Compraventa adquirirá y aceptará la tradición del activo para el Fondo de Titularización.
- 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.
- 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”.
- 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

**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 este 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	
<b>Monto:</b>	Hasta US\$21,500,000.00
<b>Tramo:</b>	Un tramo como mínimo
<b>Valor nominal unitario:</b>	US\$100.00 y múltiplos de US\$100.00
<b>Plazo:</b>	Hasta 21 años
<b>Tasa rendimiento a inversionistas:</b>	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. El Fondo de Titularización distribuirá dividendos mensualmente.
<b>Periodicidad de Distribución:</b>	El Fondo de Titularización distribuirá dividendos mensualmente.
<b>Destino de los fondos:</b>	(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

### Resultados

El Fondo de Titularización Inmobiliario demuestra un adecuado desempeño al cierre de 2023, donde generó US\$3,507.5 miles en ingresos totales, de los cuales US\$3,505 miles corresponden a ingresos de operación y administración producto del arrendamiento de los inmuebles y del cobro de estacionamientos, correspondientes al desempeño de los activos titularizados, equivalente al 99.9%% del total de ingresos.

Respecto a los egresos, se registró un monto de US\$1,191 miles en gastos administrativos y de operación, destacando el uso de US\$777.1 miles en gastos relacionados al pago del servicio de la deuda y US\$302.9 miles en gastos por activos inmuebles titularizados. Derivado lo anterior, el fondo tuvo un excedente de US\$2,306.2 miles.

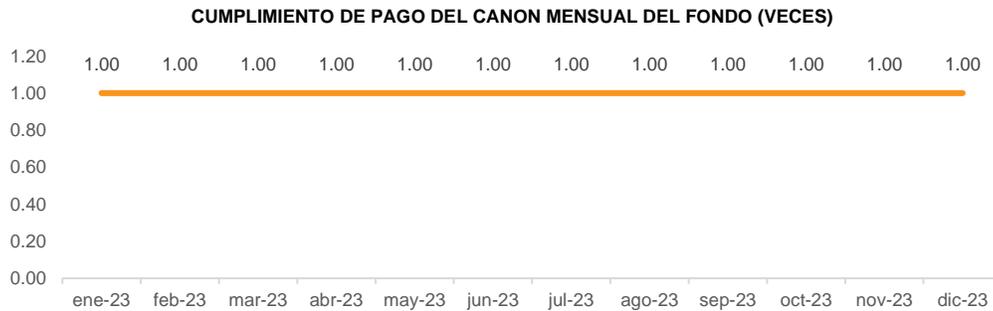
### Estructura de Activos, Pasivos y Patrimonio

Al cierre de 2023 los activos del fondo totalizaron US\$22,234.1 miles, distribuidos principalmente en activos de largo plazo, los cuales tienen un valor de US\$21,878.6 miles y representan el 98.4% de los activos totales, conformado por los inmuebles y el resto del área que conforma la titularización. Mientras que los activos de corto plazo están compuestos por la cuenta de bancos con un saldo de US\$355.6 miles y una participación de 1.6%, cumpliendo con la política de liquidez<sup>9</sup> (0.15%).

Por su parte, los pasivos totalizan US\$ 13,944.2 miles, donde los préstamos con instituciones bancarias representan el 88.5% del total del pasivo (US\$12,342.6 miles) y los excedentes acumulados del Fondo de Titularización el 6.9% (US\$962.6 miles). Respecto al patrimonio, este está compuesto por los títulos de participación, los cuales suman US\$8,290 miles.

### Cuenta colectora y Restringida.

Al cierre de 2023 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 1.0 veces. En cuanto a la Cuenta restringida, esta presenta un saldo de \$315.46 miles, cumpliendo con lo establecido ya que tiene al menos el monto de un pago de la cuota de cesión.



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

### 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\$3,504 miles. En cuanto a los egresos, al cierre de 2023 estos se colocaron en US\$1,191 miles, derivado principalmente del pago del servicio de la deuda (US\$777.1 miles) y los gastos por activos inmuebles titularizados (US\$302.8 miles). En relación con el EBITDA, este se ubicó en US\$3,083.4 miles, obteniendo una cobertura de EBITDA sobre Gastos Financieros de 3.97 veces y una rentabilidad sobre el patrimonio de 27.82%.

### RESUMEN DE ESTADOS FINANCIEROS (MILES DE US\$)

Componente	Real		Proyectado				
	dic-22	dic-23	2023	2024	2025	2026	2027
Ingresos	1010.84	3507.46	3504.96	3621.76	3748.53	3879.72	4015.51
Gastos	409.68	1201.23	938.39	861.67	810.09	751.41	689.02
Utilidad neta	601.16	2306.23	2566.56	2760.09	2938.43	3128.32	3326.49
EBITDA/Gastos Financieros	4.34	3.97	4.74	5.39	6.17	7.21	8.64
ROE	7.25%	27.82%	30.96%	33.29%	35.45%	37.74%	40.13%

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

<sup>9</sup> 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

## Estados Financieros Auditados

BALANCE GENERAL FONDO DE TITULARIZACIÓN (US\$ MILES)		
COMPONENTE	dic-22	dic-23
BANCOS	986.11	355.55
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	-	-
IMPUESTOS	0.00	0.00
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>986.11</b>	<b>355.55</b>
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	20,630.46	21,878.61
GASTOS DE COLOCACIÓN	-	-
OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	-	-
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>20,630.46</b>	<b>21,878.61</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>21,616.58</b>	<b>22,234.16</b>
DOCUMENTOS POR PAGAR	20.27	20.27
COMISIONES POR PAGAR	0.84	1.80
HONORARIOS PROFESIONALES POR PAGAR	13.68	13.18
OBLIGACIONES POR PREPAGO	8.08	-
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	16.92	17.14
PRÉSTAMOS Y SOBREGIROS CON INSTITUCIONES BANCARIAS	1,159.00	430.47
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>1,218.80</b>	<b>482.92</b>
INGRESO DIFERIDO	-	-
PRÉSTAMOS CON INSTITUCIONES BANCARIAS O DE CRÉDITO	10,962.15	11,912.15
DEPÓSITO EN GARANTÍA RECIBIDOS A LARGO PLAZO	544.46	586.52
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>11,506.61</b>	<b>12,498.67</b>
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN	601.16	962.57
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>13,326.57</b>	<b>13,944.16</b>
PARTICIPACIONES EN FONDOS INMOBILIARIOS	8,290.00	8,290.00
GANANCIAS NO REALIZADAS	-	-
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>8,290.00</b>	<b>8,290.00</b>
<b>TOTAL PASIVO + PATRIMONIO</b>	<b>21,616.58</b>	<b>22,234.16</b>

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

ESTADO DE RESULTADOS FONDO DE TITULARIZACIÓN (US\$ MILES)		
COMPONENTE	dic-22	dic-23
INGRESOS DE OPERACIÓN Y ADMINISTRACION	1,010.59	3,504.96
INGRESOS POR INVERSIONES	-	-
OTROS INGRESOS	0.25	2.50
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>1,010.84</b>	<b>3,507.46</b>
POR ADMINISTRACION Y CUSTODIA	118.89	48.14
POR CLASIFICACION DE RIESGO	15.00	12.00
POR AUDITORÍA EXTERNA Y FISCAL	2.80	2.80
POR PAGO DE SERVICIO DE LA DEUDA	179.95	777.13
POR SERVICIO DE VALUACIÓN	6.00	-
POR SEGUROS	12.18	38.68
POR HONORARIOS PROFESIONALES	30.00	10.00
GASTOS POR ACTIVOS INMUEBLES TITULARIZADOS	19.03	302.87
<b>GASTOS DE ADMÓN. Y OPERACIÓN</b>	<b>383.85</b>	<b>1,191.62</b>
INTERESES VALORES TITULARIZACIÓN	-	-
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES BANCARIAS	-	-
<b>GASTOS FINANCIEROS</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
OTROS GASTOS	25.83	9.61
<b>TOTAL GASTO</b>	<b>409.68</b>	<b>1,201.23</b>
<b>EXCEDENTE DEL EJERCICIO</b>	<b>601.16</b>	<b>2,306.23</b>

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

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

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

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

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

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

**Nota sobre información empleada para el análisis**

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

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