

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

Comité No. 217/2025

Informe con EEFF no auditados al 30 de junio de 2025

Fecha de Comité: 25 de septiembre de 2025.

Periodicidad de actualización: Semestral

Sector Inmobiliario / El Salvador

Equipo de Análisis

Sonia Rivas

srivas@ratingspcr.com

Jorge Romero

jromero@ratingspcr.com

(+503) 2266-9471

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES

Fecha de información Fecha de Comité	jun-23 04/10/2023	dic-23 18/04/2024	jun-24 24/10/2024	dic-24 29/04/2025	jun-25 25/09/2025
Valores de Titularización – Títulos de Participación					
Un tramo como mínimo de hasta US\$3,000,000.00	Nivel 1	Nivel 1	Nivel 1	Nivel 1	Nivel 1
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la Clasificación

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

Esta categorización puede ser complementada mediante los signos (+/-) para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo¹ dentro de su categoría. El signo “+” indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo menos “-” indica un nivel mayor de riesgo.

“La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las clasificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia de una entidad financiera y no son recomendaciones de compra y/o venta de instrumentos que esta emita”.

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

El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<http://www.ratingspcr.com/informes-pais.html>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Racionalidad

En comité de clasificación de riesgo, Pacific Credit Rating (PCR) decidió mantener la clasificación en “**Nivel 1**” a los Valores de Titularización – Títulos de Participación del Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Tuscania Corporate and Business Park Cero Uno – FTIHVTB CERO UNO con perspectiva “**Estable**”; con información no auditada al 30 de junio de 2025.

La clasificación se fundamenta en la alta capacidad de pago del fondo, respaldada por la estabilidad en los flujos de ingresos provenientes del canon de arrendamiento del Edificio Vía del Corso, arrendado a Telemovil El Salvador, S.A. de C.V. (Tigo El Salvador). Asimismo, se valoran los adecuados niveles de cobertura, el cumplimiento oportuno de los resguardos financieros y la existencia de mecanismos legales y operativos que garanticen el funcionamiento de la emisión.

Perspectiva

Estable

¹ Normalizado bajo los lineamientos del Art.9 de “NORMAS TECNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO” (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

Resumen Ejecutivo

- **Niveles de rentabilidad sólidos y estables.** El Fondo de Titularización Hencorp Valores Tuscania Corporate and Business Park Cero Uno mantiene una rentabilidad alta y relativamente estable, con un ROEA de 42.5 % al cierre del primer semestre de 2025. Los ingresos operacionales aumentaron gracias al ajuste anual del canon de arrendamiento, permitiendo un excedente neto de USD 0.9 millones, lo que respalda la capacidad del fondo para generar retornos consistentes a los inversionistas.
- **Cobertura y estabilidad del canon de arrendamiento.** La emisión está garantizada por los ingresos provenientes del canon de arrendamiento del "Edificio Vía del Corso", arrendado en su totalidad por Telemóvil El Salvador, S.A. de C.V. (Tigo). A la fecha, se ha registrado una cobertura de 1.3 veces entre el canon recibido y las cuotas acumuladas, con pagos puntuales y ajustes contractuales que aseguran la estabilidad del flujo de caja destinado al servicio de la deuda y al pago de dividendos.
- **Gestión financiera conservadora.** El fondo mantiene un apalancamiento controlado, con una razón patrimonial de 2.7 veces y un endeudamiento de 61.5 %, los cuales están dentro de los límites contractuales. La cobertura EBITDA sobre gastos financieros mejoró a 3.2 veces, pese a estar ligeramente por debajo de la proyección (3.7 %). La liquidez se mantiene adecuada, con un ratio del 10.8 %, superando ampliamente el mínimo requerido, lo que garantiza la capacidad de afrontar obligaciones financieras.
- **Resguardos legales y operativos garantizan la continuidad del flujo de pagos.** El Fondo cuenta con cláusulas contractuales que establecen la obligación del arrendatario de cubrir la totalidad de los saldos pendientes en caso de incumplimiento, incluyendo una penalización equivalente a USD 3.0 millones. A la fecha de análisis, se ha constatado el cumplimiento íntegro de las cuotas de arrendamiento correspondientes al primer semestre de 2025, generando niveles de cobertura financiera adecuados que aseguran la capacidad del fondo para cumplir con sus obligaciones financieras y operativas.
- **Sector construcción muestra un buen desempeño durante el año.** Al segundo trimestre de 2025, el sector construcción se consolidó como el principal motor del crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB), con un incremento de 29%. Las actividades inmobiliarias presentaron una tendencia positiva, aunque más moderada, registrando un aumento de 5.73%. Ambos sectores presentan un desempeño favorable, impulsados por el desarrollo de proyectos públicos y privados, mejoras en los niveles de seguridad e incentivos fiscales, los cuales dinamizan la inversión en el sector por parte de la diáspora salvadoreña y de actores locales a la vez que potencian el interés en proyectos vinculados al turismo.

Factores Clave de Clasificación

Factores que de forma individual o en conjunto podrían llevar a un incremento en la clasificación.

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

Factores que de forma individual o en conjunto podrían llevar a una reducción en la clasificación.

Se consideran factores de riesgo los incumplimientos en el pago del canon, asociados a una menor rentabilidad, un mayor nivel de apalancamiento y un deterioro en la liquidez, así como eventuales cambios contractuales que puedan afectar los mecanismos de protección y el cumplimiento de los resguardos financieros y operativos del contrato de titularización.

Metodología utilizada

Metodología de calificación de riesgo para fondos de titularizaciones de inmuebles (El Salvador), código PCR-SV-MET-P-082 (noviembre 06, 2023); Metodología de calificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores (El Salvador), código PCR-MET-P-012 (noviembre 06, 2023).

Información utilizada para la clasificación

PCR usó los estados financieros auditados del Fondo de Titularización (FTIHVTB01) del periodo 2020-2024, los estados financieros intermedios no auditados a junio 2025, contrato de titularización, contrato de comisión y administración de inmueble y otra información contable y operativa de la emisión provista por la titularizadora.

Limitaciones potenciales para la clasificación

Limitaciones encontradas: No se encontraron limitaciones para la elaboración del presente informe a la fecha.

Limitaciones potenciales: Se mantendrá monitoreado el desempeño financiero del Fondo y la evolución de la recaudación en la cuenta colectora, asimismo, cambios en las condiciones contractuales del arrendamiento y en el mercado inmobiliario.

Panorama Internacional

La economía mundial ha enfrentado desafíos importantes al primer semestre de 2025, marcados principalmente por tensiones comerciales y nuevos conflictos geopolíticos. La incertidumbre por la aplicación de aranceles de parte de la mayor economía mundial hacia sus socios comerciales, conflictos bélicos y geopolíticos en diversas regiones del mundo y condiciones climáticas más extremas han generado una desaceleración sobre las expectativas del crecimiento mundial. De acuerdo con las perspectivas económicas del Banco Mundial, el crecimiento económico global se moderará en 2025 al pasar de una previsión inicial de 2.7 % a 2.3 %; mientras que, para 2026 la revisión a la baja es desde 2.7 % a 2.4 %.

Según el Banco Mundial, para la mayoría de las regiones del mundo se pronostica una reducción en las proyecciones de crecimiento económico, tanto en economías emergentes como en desarrollo. Para América Latina y el Caribe se prevé

que el crecimiento se modere hasta un 2.3 % desde la proyección inicial de 2.5 %; mientras que, en Centroamérica se situará en 3.5 % en 2025 y 3.6 % en 2026. El pronóstico de crecimiento mundial incorpora los riesgos potenciales derivados de la coyuntura geopolítica y comercial; sin embargo, estos podrían exacerbarse si las principales economías mundiales como Estados Unidos o China no logran consensos significativos en términos comerciales o enfrentan una desaceleración más pronunciada de lo previsto.

Otros factores que serán cruciales sobre el desempeño económico de la región y del mundo son los cambios en las políticas monetarias. Posterior a la primera revisión a la baja en las tasas de referencia por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos, se prevén dos cambios adicionales en 2025; aunque dependerá de la evolución del mercado laboral estadounidense y los efectos aún inciertos del impacto de los aranceles en la economía norteamericana. Otros aspectos incluyen los efectos de eventos climáticos aún más extremos y situaciones económicas domésticas de los países en diferentes regiones. El panorama internacional, en conclusión, tiene una alta dependencia de acuerdos y consensos que puedan alcanzarse entre los principales actores económicos y políticos del mundo, y su impacto sobre las otras economías emergentes y en desarrollo.

Desempeño económico de El Salvador

Al primer semestre de 2025 El Salvador refleja un panorama macroeconómico relativamente estable respecto a los últimos años, marcado por un crecimiento y actividad económica modestos; mientras que se mantiene una inflación controlada y se denota una mejora en el perfil de liquidez del sistema financiero y monetario impulsado por un incremento significativo en el flujo de remesas y turismo. Adicionalmente, y derivado del acuerdo sobre el Servicio Ampliado con el Fondo Monetario Internacional (FMI), se percibe una situación fiscal más controlada, lo que ha contribuido a mejorar el riesgo país; aunque aún se mantienen niveles de endeudamiento elevados.

Al cierre de 2024 el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) resultó en 2.6 %, por debajo de la proyección inicial del Banco Central de Reserva (BCR) que lo situaba en un rango de 3.0 % y 3.5 %; mientras que el PIB trimestral a marzo de 2025 es de 2.3 %; en línea con lo que también se refleja en el Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE) a mayo de 2025 de 2.7 %. Ambos indicadores coinciden en que los sectores que están dinamizando el crecimiento son construcción, actividades financieras y de seguros, y transporte. La perspectiva de crecimiento para 2025 se sitúa en 2.2 %, según datos proyectados del Banco Mundial.

La liquidez del sistema financiero y monetario presenta una mejora como resultado de un aumento interanual significativo en el flujo de remesas y un aumento moderado de exportaciones y financiamiento externo. En ese sentido, se observa una base monetaria mayor, un crecimiento de depósitos en el sistema financiero que además presenta métricas de liquidez mayores y un aumento en las reservas internacionales netas. Por otra parte, la inflación se mantiene controlada, con un Índice de Precios al Consumidor (IPC) que presenta aumentos modestos en el primer trimestre y una variación a la baja en el trimestre dos como resultado de reducciones principalmente en los precios de transporte y alimentos, y bebidas no alcohólicas, principalmente. La perspectiva al cierre de 2025 es que se mantenga en niveles cercanos al 1 %, según el FMI.

La balanza comercial continúa presentando un déficit importante; sin embargo, se destaca el crecimiento tanto en importaciones como en exportaciones en el periodo, que reflejan una dinámica buena del comercio internacional; a pesar de la coyuntura arancelaria global. Por otra parte, el país ha registrado un aumento significativo de remesas en el primer semestre que representan un crecimiento de 17.9 %, como resultado de políticas migratorias más restrictivas que incentivaron el envío de fondos como medida precautoria y de la expectativa de aplicación de un impuesto al envío de remesas del 1 % en Estados Unidos, de donde proviene el mayor flujo.

En el sector fiscal, el panorama presenta una evolución favorable producto de la mejora en el perfil de deuda a raíz del compromiso técnico con el Fondo Monetario Internacional sobre un Acuerdo de Financiamiento Ampliado que libera la presión sobre las finanzas públicas y devuelve al país a la senda de financiamiento externo. A la fecha, el país ya ha recibido los primeros desembolsos derivado de este acuerdo, el cual se encuentra condicionado al cumplimiento de los requisitos establecidos. Aunque a junio de 2025, los datos del BCR sobre el Sector Público No Financiero (SPNF) muestran un mayor déficit, la expectativa es que a partir del financiamiento del FMI y otras multilaterales, el país logre una sostenibilidad fiscal y mejore los niveles de endeudamiento en el mediano plazo.

Los desafíos económicos globales, el crecimiento económico modesto y limitaciones económicas estructurales son desafíos para el país; que, sin embargo, tiene oportunidades en un ambiente de seguridad local, una dinámica positiva en turismo y flujo favorable de remesas que impulsan el consumo privado. Mantener un perfil macroeconómico, político y social estable también podría favorecer a la inversión extranjera directa que impulse la creación de empleos y dinamice la oferta laboral.

Análisis del Sector Inmobiliario

El sector inmobiliario abarca el desarrollo, financiamiento, gestión y comercialización de bienes inmuebles, incluyendo vivienda, oficinas, comercios, infraestructura industrial y proyectos turísticos. Mientras que la construcción genera la oferta

física de activos, el sector inmobiliario determina la estructuración financiera, la administración de riesgos y la colocación de estos activos, elementos clave que impactan la liquidez, la exposición al riesgo y la sostenibilidad de los proyectos.

De manera conjunta, ambos sectores constituyen un componente estratégico de la economía nacional, al impulsar el crecimiento urbano, dinamizar la inversión pública y privada, generar empleo y atender necesidades clave como la reducción del déficit habitacional y la modernización de la infraestructura del país. Según datos del Banco Central de Reserva (BCR), a junio de 2025 el Producto Interno Bruto (PIB) del sector construcción alcanzó USD 1,432.45 millones, con un crecimiento interanual del 29%, consolidándose como la principal actividad que contribuyó al crecimiento del PIB en el segundo trimestre de 2025. Por su parte, las actividades inmobiliarias totalizaron USD 1,166.22 millones, registrando un incremento del 5.73%, reflejando un desempeño estable y complementario dentro del sector.

El crecimiento del sector construcción (28.87 %) y del sector inmobiliario (3.59 %) refleja un desempeño robusto impulsado por proyectos estratégicos de gran envergadura, tanto públicos como privados, incluyendo el Aeropuerto del Pacífico, el Viaducto Francisco Morazán, el Hospital Nacional Rosales y el proyecto Arela. A esto se suma el efecto positivo de incentivos fiscales recientes, como la Ley para el Fomento de Proyectos Inmobiliarios en Altura y el Decreto Legislativo No. 007/2023, que fortalecen la inversión en construcción y recuperación de inmuebles. En conjunto, estos factores mejoran la liquidez, la viabilidad de los proyectos y la capacidad de absorción de riesgos del sector, elementos clave para su evaluación crediticia y de sostenibilidad.

En línea con la recuperación del sector, se estima que la generación de empleo alcance los 166,000 puestos, evidenciando una recuperación sostenida tras la contracción de 11.51 % registrada entre 2018 y 2021 debido a los efectos de la pandemia. La proyección de aumento en la ocupación se respalda en más de 120 proyectos activos a nivel nacional y un total de USD 3,100 millones liberados para inversión durante el primer semestre de 2025. Este dinamismo no solo impulsa la actividad económica, sino que fortalece la capacidad del sector para absorber riesgos laborales y financieros, elementos clave para su evaluación de sostenibilidad y estabilidad.

El sector inmobiliario y de construcción ha mostrado un desempeño destacado durante 2025, impulsado por la mejora en la seguridad, el aumento del consumo y la demanda de la diáspora. Se proyecta que el crecimiento se modere en el corto y mediano plazo. El alza significativa en los precios de mercado podría generar un desfase entre la oferta y la capacidad adquisitiva de ciertos segmentos de la población, afectando la accesibilidad a la vivienda en zonas urbanas de alta demanda. Adicionalmente, la concentración de proyectos en el Área Metropolitana plantea desafíos para un desarrollo urbano inclusivo y podría intensificar la congestión vial, al aumentar la movilidad de la mano de obra durante la construcción y de los residentes. Estos factores representan riesgos potenciales para la sostenibilidad del sector y deben ser considerados en la evaluación de su perfil de riesgo.

Perfil de la Titularizadora

Reseña y operaciones.

Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, fue constituida en el año 2008 con la finalidad de constituir, integrar y administrar los procesos de titularización en El Salvador. Pertenece al Grupo Hencorp, un conglomerado con presencia en América Latina y Estados Unidos. Opera bajo el marco regulatorio del mercado de valores salvadoreño y cumple con los estándares normativos establecidos por las autoridades financieras. La titularizadora es líder en el mercado salvadoreño, con amplia experiencia y solidez, gestionando el 40.6 % del patrimonio total de las titularizaciones activas.

Estructura gerencial y gestión de riesgos.

La agencia considera adecuada la estructura accionaria y el liderazgo de la titularizadora, destacando un sólido gobierno corporativo respaldado por su Junta Directiva conformada por profesionales con experiencia en el sector. Además, cuenta con manuales, comités y principios éticos que apoyan a la toma de decisiones estratégicas en favor de la entidad y sus accionistas. Para cumplir con las Normas Técnicas para la Gestión Integral de Riesgos de las Entidades de los Mercados Bursátiles (NPR-11) y mitigar riesgos, Hencorp Valores implementó un Manual de Gestión de Riesgos y cuenta con auditoría externa regulada, asegurando una gestión conforme a los estándares normativos.

Resultados financieros

Debido a la naturaleza del negocio, resulta fundamental evaluar el riesgo de liquidez que enfrenta la titularizadora. En ese contexto, a junio de 2025, el ratio de liquidez corriente se mantuvo sin variaciones respecto a su periodo comparativo (3.6 veces). Estos datos reflejan que la entidad continúa demostrando una sostenida capacidad para cumplir con sus obligaciones de corto plazo.

En cuanto a sus ingresos y egresos, estos fluctuaron de manera positiva, permitiendo que la utilidad neta fuera de USD 1,553.7 (+18.0 % respecto a junio de 2024: USD 1,316.5 miles). Debido a este incremento, los indicadores de rentabilidad se vieron favorecidos, registrando un ROAA de 70.4 % (junio 2024: 66.4 %). Asimismo, el ROEA se ubicó en 97.5 % (junio 2024: 92.1 %), cifras muy por encima del promedio de los últimos cuatro años (2021 – 2024: ROA: 39.5 % y ROE: 59.1 %). Estos resultados reflejan no solo una mayor eficiencia operativa, sino también la capacidad del fondo para generar rendimientos superiores de manera consistente, consolidando su estabilidad financiera y fortaleciendo su resiliencia frente a posibles fluctuaciones futuras.

El patrimonio de la titularizadora se ubicó en USD 3,188.1 miles, un aumento del 11.5 % respecto a junio de 2024 (USD 2,859.3 miles), impulsado principalmente por los resultados del ejercicio a junio de 2025, que crecieron USD 199.2 miles respecto al mismo período del año anterior, y por el incremento del capital social, de USD 1,254.0 a USD 1,362.0². Este ajuste de capital responde al cumplimiento del capital mínimo requerido para las sociedades titularizadoras de activos, cuyo nivel fue modificado durante 2024. El crecimiento del patrimonio refleja la solidez financiera de la titularizadora y su capacidad para cumplir con los requerimientos regulatorios.

Estructura de la titularización

El Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Tuscania Corporate and Business Park Cero Uno es un patrimonio autónomo que se constituyó para la emisión de valores de titularización destinados a la adquisición del inmueble “Edificio Vía del Corso”, además de proporcionar capital de trabajo al fondo y otros fines especificados en el contrato de titularización. El inmueble es un edificio corporativo de seis niveles equipado con tecnología avanzada en seguridad física y ocupacional. Cuenta con oficinas, área de recreación, cafetería, estacionamientos y bodega. Actualmente, se encuentra arrendado en su totalidad por Telemóvil El Salvador, S.A. de C.V. (Tigo). El pago de la titularización está garantizado por los ingresos provenientes del canon de arrendamiento del inmueble.

DATOS BÁSICOS DE LA EMISIÓN	
Denominación del fondo	Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Tuscania Corporate and Business Park Cero Uno (FTIHVTB01).
Originador:	Tuscania Corporate and Business Park, Sociedad Anónima de Capital Variable (En adelante, TCBP, S.A. de C.V.).
Monto de la Emisión:	Hasta USD 3.0 millones
Plazo de la Emisión:	99 meses.
Respaldo de la Emisión:	El patrimonio del Fondo de Titularización Hencorp Valores Tuscania Corporate and Business Park Cero Uno.
Destino:	(i) Realizar el pago por la adquisición del inmueble establecidos en el contrato de Compraventa; (ii) Capital de trabajo del Fondo; y/o (iii) Cualquiera de los objetos establecidos en el Contrato de Titularización.
Mecanismos de Cobertura:	• Cuenta colectora: Es la cuenta aperturada a nombre del Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Tuscania Corporate and Business Park 01 que tiene como función la recolección de los flujos financieros procedentes del contrato de arrendamiento del Edificio Vía del Corso. Esta cuenta estará mancomunada con el Comisionista para garantizar control de los cargos y abonos que se hagan con cargo al FTIHVTB CERO UNO. • Cuenta discrecional: Es la cuenta corriente bancaria aperturada en cualquier banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero y a nombre del Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Tuscania Corporate and Business Park Cero Uno. En esta cuenta se transferirán los fondos de la cuenta Colectora y servirá para efectuar los pagos a todos los proveedores del Fondo, acreedores financieros, tenedores de valores y demás terceros. • Cuenta restringida: La titularizadora podrá constituir, en cualquier momento, con cargo al fondo de titularización, cuentas restringidas donde se podrán resguardar fondos como respaldo para el pago de las obligaciones con los acreedores financieros.
Política de distribución de dividendos	La titularizadora, con cargo al fondo de titularización, pagará dividendos, según la prelación de pagos establecida en el contrato de titularización y a prorrata del número de títulos de participación en circulación, de acuerdo con la siguiente política: 1. El fondo de titularización distribuirá dividendos mensualmente. 2. 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. Se pagarán los dividendos tres días hábiles después de la fecha de declaración de dividendos, o el siguiente día hábil. 4. El Concejo de Gerentes de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora declarará la distribución de dividendos, conforme a esta política, a más tardar el último día de cada mes, o el siguiente día hábil. Se repartirán los excedentes acumulados con todos los fondos disponibles a la fecha de declaración de dividendos en exceso del cero punto dos por ciento (0.2%) del valor del activo neto al cierre del mes de diciembre, siendo el valor del Activo Neto el resultante de restar de la sumatoria de todas las cuentas del activo, la sumatoria de todas las cuentas del pasivo menos las cuentas del pasivo denominadas reservas de excedentes anteriores, excedentes del ejercicio y retiros de excedentes.

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

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

El contrato de arrendamiento entre Telemovil, S.A. de C.V. y Quórum S.A. de C.V., cedido a TCBP, S.A. de C.V., tiene una duración de 12 años. Firmado el 23 de diciembre de 2015 y vigente desde octubre de 2017, estableciendo un precio mensual con incrementos anuales a partir del año 4 (4% anual) y del año 7 (3% anual) hasta finalizar el contrato.

Análisis Financiero de FTIHVTB CERO UNO

Resultados financieros

El fondo continúa mostrando un desempeño adecuado, respaldado por el canon de arrendamiento, el cual se ha pagado de manera oportuna y con la aplicación de los debidos incrementos anuales proyectados. Los gastos, por su parte, muestran un ligero aumento (+USD 0.1 millones) respecto a junio de 2024. En cuanto a la rentabilidad, esta se mantiene alta y relativamente estable, a pesar de haber presentado una reducción en la utilidad y el patrimonio, lo que resultó en un ROEA de 42.5 % (junio 2024: 53.0 %).

En lo que respecta a los ingresos percibidos por el fondo, se consideran únicamente los ingresos por operación y administración, los cuales registraron un leve incremento como resultado de la variación en el canon de arrendamiento

²Modificado por el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero, de conformidad con lo establecido en el artículo 19 de la Ley de Titularización de Activos y el artículo 98 de la Ley del Mercado de Valores, el cual pasó de USD 1,253,700.00 a USD 1,361,948.00

(+3.0 %), alcanzando USD 1.6 millones (junio 2024: USD 1.5 millones). Los gastos reflejaron un incremento interanual del 7.6 %, totalizando USD 0.7 millones (junio 2024: USD 0.6 millones), explicado principalmente por mayores erogaciones en administración de inmuebles y en administración y custodia de valores, contrarrestado parcialmente por una ligera reducción en los gastos financieros. Estas variaciones derivaron en un excedente de USD 0.9 millones, inferior en 5.6 % al registrado en junio de 2024.

Los activos del fondo totalizaron USD 18.5 millones, levemente inferiores a los USD 18.9 millones registrados a junio de 2024. Dicha reducción responde a ajustes de valorización (-15.7 %). En cuanto a la estructura de activos, estos se conformaron principalmente por activos en titularización, los cuales representan el 86.6 % del total (junio 2024: 85.1 %). Los pasivos, por su parte, totalizaron USD 14.3 millones, en línea con lo reportado a junio de 2024, y estuvieron conformados en un 79.5 % por préstamos con instituciones bancarias y en un 20.1 % por excedentes acumulados del fondo.

Por último, al cierre del primer semestre de 2025, el patrimonio del fondo totalizó USD 4.2 millones, lo que representa una reducción de 7.9 % (USD 0.4 millones) respecto a junio de 2024, causada por una disminución en las ganancias no realizadas, las cuales representaron el 46.3 % del total del patrimonio. El restante 53.7 % correspondió a las participaciones en fondos inmobiliarios.

En cuanto al apalancamiento patrimonial, este resultó en 2.7 veces, en línea con lo reportado a junio de 2024 y levemente superior al valor proyectado (2.5 veces).

A la fecha de análisis, el fondo recibió en su cuenta colectora el canon de arrendamiento por parte de Tigo, totalizando un monto acumulado de USD 2.1 millones, mientras que las cuotas de alquiler acumuladas registraron un leve incremento, totalizando USD 1.5 millones, producto del aumento anual del canon.

Evaluación de Cumplimiento de cuenta colectora y discrecional

La principal fuente de ingresos del fondo destinada al pago de los Títulos de Participación Patrimonial proviene del arrendamiento del Edificio Vía del Corso. A la fecha de análisis, se constató el ingreso de USD 2.1 millones en la cuenta colectora en concepto de arrendamiento. Asimismo, se verificó que el incremento del canon se ha efectuado conforme a lo estipulado contractualmente.

Adicionalmente, se ha calculado la cobertura de EBITDA sobre los gastos financieros, la cual presentó un incremento interanual al pasar de 3.1 a 3.2 veces a junio de 2025, aunque se mantiene por debajo del valor proyectado (3.7 veces). Por su parte, la cobertura del EBITDA respecto al servicio de la deuda registró una reducción en comparación con junio de 2024, al pasar de 1.4 a 1.3 veces, ambos valores también inferiores a lo proyectado.

En conclusión, el fondo presenta un adecuado cumplimiento de sus obligaciones a la fecha de análisis, otorgando, además, el pago de dividendos correspondiente a los inversionistas.

RESUMEN DE ESTADOS FINANCIEROS (MILLONES DE USD)									
Componente	Real					Proyectado			
	dic-24	jun-24	jun-25	jun-2025	2025	2026	2027	2028	2029
Ingresos	3.12	1.54	1.59	1.59	3.20	3.30	3.40	3.50	3.60
Gastos	1.21	0.57	0.67	0.52	1.02	0.80	0.71	0.61	0.50
Utilidad neta	1.91	0.97	0.91	1.07	2.18	2.50	2.69	2.89	3.10
EBITDA	2.82	1.43	1.33	1.48	2.98	3.08	3.18	3.28	3.38
EBITDA/Servicio de la deuda	1.94	1.44	1.35	1.49	1.51	1.55	1.60	1.66	1.71
ROEA	45.61%	53.01%	42.48%	23.77%	50.64%	54.63%	58.82%	63.22%	67.85%

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

Evaluación de resguardos financieros

- **Política de endeudamiento:** El fondo podrá adquirir obligaciones financieras con Acreedores Financieros, pudiendo contabilizar en sus libros un monto máximo 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. Al cierre del primer semestre de 2025, el ratio resultó en 61.5 %, cumpliendo satisfactoriamente con el resguardo y mejorando su posición respecto a junio de 2024 (66.3 %).
- **Política de liquidez:** El Fondo de Titularización deberá mantener en todo momento en su cuenta de disponibilidades de efectivo, bancos y cartera de inversiones financieras a plazo menores a seis meses, un mínimo del cero punto dos por ciento del valor del Activo Neto. El ratio resultó en 10.8 % a junio de 2025 levemente superior a lo reportado en el primer semestre de 2024 (9.3 %).

BALANCE GENERAL FONDO DE TITULARIZACIÓN (MILLONES DE USD)					
COMPONENTE	dic-22	dic-23	dic-24	jun-24	jun-25
BANCOS	0.26	0.51	0.02	0.42	0.45
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	1.66	0.00	0.33	0.00	0.00
IMPUESTOS	0.00	0.00	0.01	0.00	0.01
ACTIVO CORRIENTE	1.92	0.52	0.35	0.43	0.46
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	16.68	16.05	16.05	16.05	16.05
AJUSTES DE REVALORIZACIÓN			1.94	2.30	1.94
GASTOS DE COLOCACIÓN	0.06	0.06	0.05	0.05	0.05
OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	0.04	0.03	0.03	0.03	0.03
ACTIVO NO CORRIENTE	16.78	18.45	18.08	18.44	18.07
TOTAL ACTIVO	18.70	18.96	18.43	18.87	18.53
DOCUMENTOS POR PAGAR	0.00	0.09	0.00	0.00	0.00
COMISIONES POR PAGAR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
HONORARIOS PROFESIONALES POR PAGAR	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	0.10	0.04	0.00	0.02	0.01
PRÉSTAMOS Y SOBREGIROS CON INSTITUCIONES BANCARIAS	1.25	0.80	1.10	0.27	1.22
PASIVO CORRIENTE	1.36	0.94	1.15	0.33	1.28
INGRESO DIFERIDO	0.24	0.00	0.00	0.00	0.00
PRÉSTAMOS CON INSTITUCIONES BANCARIAS O DE CRÉDITO	12.80	12.25	10.87	12.25	10.18
PASIVO NO CORRIENTE	13.04	12.25	10.87	12.25	10.18
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN	1.42	1.22	2.21	1.74	2.88
TOTAL PASIVO	15.82	14.41	14.24	14.32	14.34
PARTICIPACIONES EN FONDOS INMOBILIARIOS	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25
GANANCIAS NO REALIZADAS			1.94	2.30	1.94
TOTAL PATRIMONIO	2.88	4.55	4.19	4.55	4.19
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	18.70	18.96	18.43	18.87	18.53

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

ESTADO DE RESULTADOS FONDO DE TITULARIZACIÓN (MILLONES DE USD)					
COMPONENTES	dic-22	dic-23	dic-24	jun-24	jun-25
INGRESOS DE OPERACIÓN Y ADMINISTRACION	2.78	3.21	3.12	1.54	1.59
OTROS INGRESOS	0.13	0.13	-	-	-
TOTAL INGRESOS	2.90	3.34	3.12	1.54	1.59
POR ADMINISTRACION Y CUSTODIA	0.02	0.03	0.00	0.02	0.03
POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	0.00	0.00	0.04	0.00	0.00
POR CLASIFICACIÓN DE RIESGO	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
POR AUDITORÍA EXTERNA Y FISCAL	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
POR PAGO DE SERVICIO DE LA DEUDA	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
POR SERVICIO DE VALUACIÓN	0.01	0.00	0.01	0.00	0.01
POR SEGUROS	0.03	0.03	0.03	0.01	0.01
POR HONORARIOS PROFESIONALES	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
GASTOS POR ACTIVOS INMUEBLES TITULARIZADOS	0.16	0.12	0.18	0.06	0.18
GASTOS DE ADMÓN. Y OPERACIÓN	0.24	0.22	0.30	0.11	0.25
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES BANCARIAS	1.01	0.98	0.91	0.46	0.42
GASTOS FINANCIEROS	1.01	0.98	0.91	0.46	0.42
OTROS GASTOS	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
TOTAL GASTOS	1.26	1.20	1.21	0.57	0.67
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	1.65	2.14	1.91	0.97	0.91

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.