

**FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES HENCORP VALORES  
PARK TOWER CERO UNO - FTIHVPT 01**

<b>Comité No.174/2023</b>				
<b>Informe con EEFF no Auditados al 30 de junio de 2023.</b>		<b>Fecha de comité: 20 de octubre de 2023</b>		
Periodicidad de actualización: Semestral		Originador perteneciente al sector Inmobiliario San Salvador, El Salvador		
<b>Equipo de Análisis</b>				
Adalberto Chávez <a href="mailto:achavez@ratingspcr.com">achavez@ratingspcr.com</a>		Osbaldo Hernández <a href="mailto:ohernandez@ratingspcr.com">ohernandez@ratingspcr.com</a> (503) 2266-9471		
<b>HISTORIAL DE CLASIFICACIONES</b>				
Fecha de información		jun-21	dic-21	jun-23
Fecha de comité		12/11/2021	22/11/2022	20/10/2023
Valores de Titularización- Títulos de Participación		Nivel 2	Nivel 2	Nivel 2
Monto de la Emisión hasta US\$5,000,000.00				
Perspectiva		Estable	Estable	Negativa

**Significado de la Clasificación**

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

*"Dentro de una escala de clasificación se podrán utilizar los signos "+" y "-", para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo dentro de su categoría. El signo "+" indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo menos "-" indica un nivel mayor de riesgo".*

*La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. La clasificación otorgada o emitida por PCR constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago de este; ni estabilidad de su precio y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora.*

**Racionalidad**

En Comité de Clasificación de Riesgo, PCR decidió mantener la clasificación de '**Nivel 2**' y cambiar perspectiva de '**Estable**' a '**Negativa**' a los **Valores de Titularización – Títulos de Participación del Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Park Tower Cero Uno – FTIHVPT 01**; con Estados Financieros no Auditados al 30 de junio de 2023.

La clasificación se fundamenta en la capacidad del Fondo para originar ingresos por la venta de apartamentos, lo cual permitirá generar retornos positivos a los inversionistas. Adicionalmente, se considera la baja probabilidad de sufrir pérdida de valor debido a la localización estratégica del inmueble, así como la amplia experiencia del constructor y desarrollador. Finalmente, se toman en cuenta los resguardos legales que minimizan los riesgos del fondo.

**Perspectiva**

Negativa

## Resumen Ejecutivo

---

- **Estructura legal y características del inmueble respaldan la emisión.** Mediante contrato de compraventa Corporacion Polaris venderá el inmueble y sus inversiones al Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Park Tower Cero Uno, sobre el cual se emitirán Valores de Titularización - Títulos de Participación, los cuales serán destinados para el Proyecto de Construcción denominado Park Tower, cuya operación se espera que genere rendimientos a través de Dividendos para los Tenedores de Valores que se emitan con cargo al mismo. De acuerdo con las estimaciones, dicho proyecto constará con una sola fase por un período de veinticuatro meses. Park Tower estará ubicado en el municipio de Nuevo Cuscatlán, una zona con alta plusvalía y desarrollo inmobiliario. El proyecto considera diseños modernos con una amplia gama de amenidades como: social lounge, fitness room, outdoor garden, entre otros.
- **Apalancamiento bancario.** Posterior a la emisión de los Valores de Titularización, los flujos percibidos por el Fondo de Titularización durante la fase de construcción provendrán de los desembolsos bancarios, los cuales serán invertidos en el desarrollo del proyecto y demás obligaciones de la emisión. De acuerdo con las estimaciones, durante el proceso de construcción los flujos que soportarán el funcionamiento del Fondo provendrán de los desembolsos de deuda bancaria, los cuales permiten cubrir adecuadamente los gastos de inversión en un escenario base.
- **Desviaciones en el presupuesto de capital se encuentran parcialmente mitigadas con políticas y cartas de contratación de proveedores.** PCR considera que las actuales presiones inflacionarias podrían provocar desviaciones en el presupuesto de capital, lo que generaría un incremento en los costos del proyecto, los cuales estarían parcialmente mitigados por las políticas y cartas de contratación de proveedores. Por otra parte, ante potenciales desviaciones en el presupuesto de capital del Originador, este se encontrará obligado a realizar aportes adicionales al Fondo de Titularización.
- **Riesgos asociados a la construcción son mitigados a través de pólizas de seguros.** Durante el proceso de construcción y mientras los activos titularizados integren el Fondo de Titularización, los riesgos asociados al proyecto ante cualquier tipo de siniestro estarán mitigados con la contratación de una póliza de seguro contra todo tipo de riesgo.
- **Estructura de financiamiento.** El Fondo de Titularización 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.
- **Experiencia del Originador/Desarrollador.** Corporacion Polaris (Originador) es una empresa de desarrollo inmobiliario, con amplia trayectoria en la industria de la construcción, desarrollando proyectos principalmente en el municipio de San Salvador, Santa Tecla y Antiguo Cuscatlán.
- **Crecimiento del sector inmobiliario se desacelera al primer semestre del año.** A la fecha de análisis, se presentó una tasa de crecimiento del PIB real del sector inmobiliario de 0.4%, menor a los resultados reportados a junio 2022 (3.4%), En términos nominales, el PIB de las actividades inmobiliarias se ubicó en US\$1,068.8 millones, reflejando un incremento de 5.1% respecto al año anterior y representando el 6.4% del PIB nominal, por lo que el sector muestra expectativas de crecimiento moderados considerando la diversidad de proyectos inmobiliarios que se encuentran en ejecución.

## Factores Claves

---

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

- Excedentes de flujos de caja los cuales permitan un mayor pago de dividendos.

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

- Atrasos en las cadenas de suministros que conlleven a un incremento en los costos del proyecto.
- Desviaciones significativas en las proyecciones que afecten a la rentabilidad.

## Metodología utilizada

---

*La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la Metodología de calificación de riesgo de financiamiento estructurado y titularizaciones (PCR-SV-MET-P-050, El Salvador), vigente desde el 25 de noviembre de 2021 y la Metodología de calificación de riesgo para fondos de titularizaciones de inmuebles (PCR-SV-MET-P-082, El Salvador), vigente desde el 25 de noviembre de 2021. Normalizada bajo los lineamientos del Art.8 y 9 de la "NORMAS 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.*

## Información utilizada para la clasificación

---

- **Perfil de la Titularizadora:** Reseña y Gobierno Corporativo.
- **Información financiera del Fondo de Titularización:** Estados Financieros no Auditados al 30 de junio de 2023 y Modelo Financiero de la Emisión.
- **Documentos legales:** Contrato de Titularización FTIHVPT 01, Contrato de Compraventa FTIHVPT 01, Contrato de Comisión FTIHVPT 01, Prospecto de Emisión FTIHVPT 01, Estudio de Factibilidad Técnico Económico.

## **Limitaciones Potenciales para la clasificación**

**Limitaciones encontradas:** A la fecha de análisis, PCR no tuvo a la vista un informe actualizado de avance de la obra, por lo que no es posible concluir sobre el cumplimiento del cronograma de entrega del inmueble.

**Limitaciones potenciales:** Debido a los efectos inflacionarios a nivel mundial, el proyecto podría verse influenciado por la volatilidad de los precios y costos de los materiales. De forma consecuente, PCR dará seguimiento a la capacidad del fondo para obtener flujos adecuados que permitan el pago de dividendos, así como el cumplimiento de los aspectos legales establecidos en la estructura de la emisión.

## **Panorama Internacional**

Según las Perspectivas económicas mundiales del Banco Mundial, en su edición más reciente a junio de 2023, se pronostica una desaceleración del crecimiento global desde 3.1% en 2022 hasta 2.1% en 2023, producto de la alta inflación, políticas monetarias restrictivas y condiciones crediticias más limitadas; mientras que para 2024 se prevé una ligera recuperación, alcanzando una tasa de crecimiento de 2.4%. Se estima un crecimiento en la región de Asia oriental y el Pacífico a medida que China avance en la reapertura económica y genere una recuperación y mejores perspectivas de crecimiento en otras economías. Por otra parte, se espera un crecimiento moderado en las otras regiones debido a la escasa demanda externa, las severas condiciones financieras mundiales y la inflación, que frenarán la actividad económica.

En 2022, la inflación presionó a la mayoría de las economías del mundo, donde la mediana de la inflación global superó el 9% en la segunda mitad del año, alcanzando su nivel más alto desde 1995. En las economías emergentes y en desarrollo (EMDEs), ésta alcanzó casi el 10%, el nivel más alto desde 2008; mientras que en las economías avanzadas un poco más del 9.0%, la más alta desde 1982; la alta inflación es producto de factores tanto de oferta como de demanda. Por parte de la demanda, se destaca el crecimiento acelerado por el efecto rebote posterior a la crisis sanitaria de 2020, así como los impactos retardados de las políticas macroeconómicas aplicadas. Mientras que, por el lado de la oferta, la escasez de productos básicos, profundizada por la invasión de Rusia a Ucrania contribuyó sustancialmente al incremento del precio de la energía y los alimentos. La inflación aún se mantiene por encima del objetivo de los bancos centrales en la mayoría de economías. A abril de 2023, la mediana de la inflación global aún se mantenía en 7.2% respecto a abril de 2022, pero por debajo de su punto más alto de 9.4% en julio de 2022.

En ese sentido, se espera que para 2023 la inflación se modere, pero aún será un factor determinante que sumado a las demás condiciones adversas que enfrenta la economía global, provocarán una ralentización del crecimiento económico. Se prevé que la inflación mundial se mantenga por encima de su promedio 2015-2019 y aún por un periodo más largo de lo que se estimaba a inicios de 2023. A pesar de la mejora evidenciada en la cadena de suministro y la reducción en los precios de la energía, la demanda sigue determinando los altos niveles de inflación, aunque también la capacidad de la oferta podría representar algunos inconvenientes para reducir los niveles de inflación global.

Para la región de América Latina y el Caribe, se estima que el crecimiento económico podría disminuir desde un 3.7% en 2022 hasta 1.5% en 2023. Un crecimiento más débil de las economías avanzadas afectará a las exportaciones de esas economías, en conjunto con políticas monetarias restrictivas y la persistencia de inflación interna aún elevada podrían impedir la flexibilización de las condiciones financieras para lograr una mayor recuperación económica. En Centroamérica se estima que el crecimiento económico se modere desde el 5.4% de 2022 hasta un 3.6% en 2023. Se espera que el ritmo de crecimiento de las remesas sea más lento, pero manteniendo una buena dinámica soportada en un mercado laboral más activo en Estados Unidos y que las actividades de turismo contribuyan a la actividad económica en 2023. Panamá lidera el crecimiento de la región apoyado en las exportaciones de servicios y la inversión; mientras que en El Salvador el crecimiento se moderaría, pero alcanzaría aún niveles superiores al crecimiento histórico promedio. Por otra parte, la inflación en la región aún se mantiene alta, principalmente en Honduras y Nicaragua, motivada por el aumento en los precios de los alimentos. Adicionalmente, tanto Guatemala como Costa Rica proyectan un crecimiento más moderado respecto a 2022; mientras que, en el Caribe, República Dominicana estima un crecimiento de 4.1% (4.9% en 2022), impulsado en buena medida por un fuerte crecimiento de las exportaciones.

El endurecimiento de la política monetaria en Estados Unidos, al incrementar las tasas de interés por medio de la FED como respuesta a la alta inflación, plantea fuertes retos a las economías emergentes y en desarrollo. Por una parte, se afectan a las exportaciones de estas economías hacia Estados Unidos al ralentizar su dinámica comercial y, por otro lado, se incrementan los costos del servicio de deuda al elevar el pago de intereses. Adicionalmente, las condiciones de endeudamiento de muchas economías emergentes y en desarrollo ya se dirigían hacia un camino de vulnerabilidad y dadas las presiones económicas globales es probable que la sostenibilidad fiscal se erosione aún más debido a las perspectivas de crecimiento menores y al aumento de los costos de la deuda. El escenario de bajo crecimiento, sumado a las medidas de los gobiernos para proteger a las poblaciones más vulnerables por medio de subsidios y recortes a los impuestos de consumo han tensado aún más los presupuestos fiscales de muchos países que ya cuentan con elevados niveles de deuda pública, lo cual restringe aún más el acceso a los mercados financieros internacionales.

Finalmente, el cambio climático plantea retos adicionales a los países con dependencia de las actividades de agricultura y minería, principalmente en Centroamérica y el Caribe. Fenómenos como El niño y La niña pueden llegar a causar sequías e inundaciones y que en conjunto con la infraestructura inadecuada profundizan los efectos de los desastres naturales. En el mediano y largo plazo, se estima que estos eventos puedan influir directamente en los niveles de desarrollo y crecimiento económico de los países de la región al afectar a sus principales sectores e industrias e impactar en su productividad.

### **Desempeño Económico**

Según datos del Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR), la actividad económica se ha moderado, pero aún muestra un comportamiento ligeramente por encima de niveles prepandemia. A mayo de 2023, la actividad económica del país, medida a través del Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE), registró un crecimiento interanual de 3.7%. La actividad económica se ha visto presionada por las condiciones inflacionarias globales por el aumento de precios de alimentos y energía, y la subida en los tipos de interés por parte de la FED. Los sectores que muestran un mayor dinamismo son Construcción con 10.6%, Actividades financieras y de seguros con 9.6%, Actividades Profesionales con 8.2% y Actividades Industriales y de manufactura con 5.2%. Por su parte, al analizar el comportamiento del PIB por el enfoque del gasto, a marzo de 2023, se observa un aumento del consumo privado de 7.2%; mientras que el consumo público registró un incremento de 8.8%.

Por su parte, los niveles de inflación se han moderado, pero aún se mantienen altos, dado que el Índice de Precios al Consumidor (IPC) a junio de 2023 experimentó una variación de 3.8%, marcando una tendencia a la baja desde su máximo alcanzado en junio de 2022, donde se situó en 7.76%. Dicho comportamiento está asociado con los elevados niveles de inflación global que se registraron en 2022, sumado a la alta dependencia de productos de consumo importados, en su mayoría relacionados con alimentos que provienen de Estados Unidos. A pesar de la reducción, la inflación aún se mantiene elevada, afectando principalmente al sector de alimentos y bebidas no alcohólicas (6.9%). Otros de los sectores que mantienen un aumento considerable son Restaurantes y Hoteles con 7.0%, Bienes y Servicios diversos con 5.9% y el de Bebidas alcohólicas y tabaco con 5.1%.

Respecto al Sistema financiero, este ha registrado un crecimiento moderado en un contexto de desaceleración de la economía. En ese orden, la cartera neta del sistema reportó un crecimiento de 4.7%, alcanzando los US\$17,560 millones, pero ralentizada respecto al crecimiento observado al cierre de 2022 (7.5%). En cuanto a depósitos, estos alcanzaron los US\$18,253 millones con una tasa de crecimiento interanual de 4.27%. Por otra parte, bajo el contexto internacional de subida en las tasas de interés por parte de la FED, las tasas de interés locales han experimentado aumentos que han elevado el spread financiero el cual se ubicó en 2.2%, mayor en 0.5 p.p., respecto a junio de 2022 (1.7%). Este comportamiento responde al aumento de la tasa de interés activa para préstamos hasta un año plazo que se situó en 7.6% (jun 2022: 6.2%), mientras que la tasa de interés pasiva para depósitos de 180 días se fijó en 5.4%, evidenciando un incremento desde junio de 2022 (4.5%).

Al analizar la situación fiscal del país, los niveles de endeudamiento se mantienen altos, a pesar de una reducción en el déficit fiscal. El Sector Público No Financiero (SPNF) a junio de 2022 presenta un superávit global de US\$18.7 millones, menor al superávit obtenido en junio de 2022 de US\$78.7 millones. Este comportamiento se debe a un incremento en los gastos y concesión de préstamos que crecieron en 3.10% (+US\$129.2 millones), principalmente por gastos de capital en inversión bruta (+US\$205.8 millones). Por su parte, los ingresos corrientes registraron un crecimiento de 1.79%, motivados por aumentos en las transferencias de financieras públicas (+US\$52.1), Ingresos no tributarios (+US\$46.8 millones) y Contribuciones a la seguridad social (+US\$27.4 millones). Al cierre de 2022, el déficit fiscal cerró en 2.5% respecto al PIB, denotando una mejora respecto al año anterior (5.6%); mientras que para 2023 se estima que representará un 2.7% del PIB proyectado. Al cierre de 2022, el nivel de endeudamiento se situó en 78% del PIB según las cifras del BCR, denotando una mejora respecto al cierre de 2021 (83.9%).

En cuanto a Comercio Exterior, el panorama económico global ha afectado los niveles de mercancías transadas, dado que en el primer semestre de 2023 El Salvador realizó un total de exportaciones FOB por US\$3,439 millones, que representa una disminución interanual de 7.2% (US\$268 millones) debido a reducciones en la Industria de manufactura de maquila (-US\$123 millones) e Industrias manufactureras (-US\$160 millones). Respecto a las importaciones, estas alcanzaron un monto de US\$7,786 millones a junio de 2023, correspondiente a una disminución interanual de 10.1% (US\$872 millones), principalmente por la reducción en industrias manufactureras por US\$822 millones y de maquilas en US\$81.5 millones. En ese sentido, debido a la mayor reducción en las importaciones con respecto a las exportaciones, se reportó un menor déficit de la balanza comercial que se ubicó en US\$4,347 millones, menor en 12.2% (US\$604 millones) al reportado en junio de 2022.

Las condiciones económicas globales ajustan las expectativas de crecimiento económico, dado que para el año 2023 el Banco Mundial proyecta una tasa de crecimiento de 2.3% para El Salvador, por debajo de lo reportado en 2022 de 2.6%. El crecimiento económico estará soportado por el consumo privado, la inversión pública y el turismo. Adicionalmente, el flujo de remesas ha tenido también una desaceleración respecto a años anteriores, pero sigue siendo un factor determinante para la actividad económica. A pesar del contexto económico global complejo y las

afectaciones en materia climática, los esfuerzos en materia de seguridad, la inversión en turismo y el flujo de remesas podrían ser factores importantes para impulsar el crecimiento económico del país.

Finalmente, en cuanto a aspectos sociales, a abril de 2023 El Salvador registra una buena dinámica de colocación de empleos (+6.4%), comparada con 2022, como consecuencia de la estabilidad en la actividad económica. 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 2022 con 7.8. La tendencia esperada para 2023, a espera de cifras oficiales, se proyecta a la baja. Por otra parte, se han tenido algunos retrocesos en aspectos políticos y de gobernanza, ya que se muestra un leve deterioro en cuanto a la percepción de la transparencia con datos a 2022, donde el Índice de Percepción de la corrupción ubica al país en el ranking 116 de 180 países con un puntaje de 33/100; siendo 0 el nivel de mayor corrupción y 100 el de menor corrupción (Ranking 115 en 2021).

### **Análisis del Sector inmobiliario**

De acuerdo con el Sistema de Cuentas nacionales de El Salvador (SCNES) utilizado por el Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR), el sector inmobiliario se define como “todas aquellas actividades de arrendadores, agentes y/o corredores dedicados a la compra o venta de bienes raíces, alquiler de bienes raíces y prestación de otros servicios inmobiliarios”. A la fecha de análisis, se presentó una tasa de crecimiento del PIB real del sector inmobiliario de 0.4%, menor a los resultados reportados a junio 2022 (3.4%), y al crecimiento mostrado por el sector construcción. En términos nominales, el PIB de las actividades inmobiliarias para la fecha de análisis se ubicó en US\$1,068.8 millones, reflejando un incremento de 5.1% respecto al año anterior y representando el 6.4% del PIB nominal, por lo que el sector muestra expectativas de crecimiento considerando la diversidad de proyectos inmobiliarios que se encuentran en ejecución.

Por el lado del sector construcción, para el segundo trimestre se observó un crecimiento sustancial del 22.8% en términos reales respecto a los resultados del periodo anterior, no obstante, esta recuperación puede verse limitada por el encarecimiento de los costos asociados a los procesos de producción en los rubros de combustibles, energía eléctrica, materia prima y los costos de logística. Cabe destacar que el sector construcción representó un 6.3% del PIB nominal, alcanzando los US\$1,045.4 millones a junio de 2023, según datos disponibles del BCR. En orden a lo anterior, de acuerdo con las cifras del Instituto Salvadoreño del Seguro Social (ISSS), las actividades económicas de los patronos afiliados al ISSS con mayor crecimiento a marzo 2023 son las de Construcción con un 9.7% e inmobiliarias en 7.9%; de igual manera, la actividad económica de los empleados cotizantes del ISSS que mayor dinamismo presentó fue la de construcción con un 29.2% respecto al año anterior; mientras que los empleos de las Actividades Inmobiliarias incrementaron en 10.2% comparadas con marzo 2022. Cabe destacar que a marzo 2023 los empleos del sector construcción e inmobiliario totalizaron alrededor de 30,600 y 7,700 empleos directos e indirectos respectivamente.

Por otra parte, de acuerdo con la información proporcionada por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF), a junio 2023 los créditos otorgados para los sectores de vivienda y construcción muestran un crecimiento del 2.6% y 12.1% respectivamente, totalizando en conjunto un incremento de US\$174 millones, que representa un 13.7% del aumento total de la cartera del Sistema Financiero.

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

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

En cuanto a las perspectivas para 2023, CASALCO proyecta una inversión de alrededor de US\$1,800 millones entre proyectos públicos y privados, además de un crecimiento del 13% al cierre del año, impulsado principalmente por los proyectos públicos a ejecutar por la Dirección de Obras Municipales (DOM), los proyectos de remodelación de estadios, la construcción del viaducto Los Chorros y un edificio de la Fiscalía General de la República (FGR); mientras que por el lado de la inversión privada, Grupo AGRISAL confirma una inversión de US\$50 millones en Plaza Mundo Usulután, y proyectos inmobiliarios como Capitello 26 y Vertical Trib en el presente año y para el próximo quinquenio una inversión de US\$265 millones para la ampliación de Plaza Mundo Soyapango, que incluye un parque de diversiones denominado “OASIS”, el proyecto inmobiliario Studio 89, y tres torres de apartamentos en el excampo de deportes de La Constancia<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> AGRISAL invertirá \$265 millones en el quinquenio - La Prensa Gráfica (laprensagrafica.com)

## Perfil de la Titularizadora

### Reseña

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

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

La principal finalidad de la constitución de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora es el brindarles liquidez a activos propiedad del sector corporativo salvadoreño, regional y otras entidades del sector público, a través de la creación de un vínculo entre dichos activos y el mercado de capitales, introduciendo de esta forma, un mecanismo adicional que provea financiamiento indirecto al sector corporativo y que produzca nuevos instrumentos bursátiles con niveles de riesgo aceptables. Es por ello, que a la fecha de análisis posee la administración de 22 de 34 titularizaciones activas, con lo cual se posiciona con el 64.7% de participación del mercado de las titularizadoras.

### Gobierno Corporativo

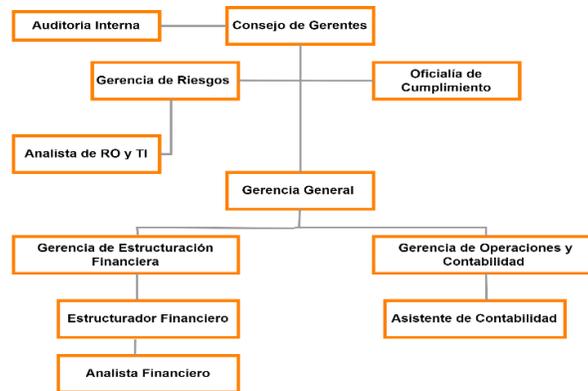
Producto del análisis efectuado, PCR considera que Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora reconoce la importancia de contar con un adecuado Gobierno Corporativo y Código de ética que oriente la estructura y funcionamiento de sus diferentes departamentos en interés de la sociedad y sus accionistas, así 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.

### 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>2</sup>	
Accionista	Participación	Cargo	Nombre
Hencorp V Holding, S. de R.L.	99.98%	Gerente Presidente	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Eduardo Alfaro Barillas	00.02%	Gerente Secretario	Roberto Arturo Valdivieso Aguirre
<b>Total</b>	<b>100%</b>	Gerente Administrativo	Víctor Manuel Henríquez
		Gerente Administrativo	Jaime Guillermo Dunn de Ávila
		Gerente Suplente	Felipe Holguín
		Gerente Suplente	José Adolfo Galdámez Lara
		Gerente Suplente	José Miguel Valencia Artiga
		Gerente Suplente	Gerardo Mauricio Recinos Avilés

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

<sup>2</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

## 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 junio 2023, Hencorp presentó una ligera reducción en su razón corriente, cerrando en 3.4 veces (junio 2022: 3.9 veces), manteniendo una buena capacidad financiera para responder a sus obligaciones de corto plazo.

Liquidez	LIQUIDEZ (VECES)					
	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
Razón Corriente	3.2	3.3	3.0	3.2	3.9	3.4

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

Por otra parte, las utilidades netas reportadas a junio 2023 alcanzaron los US\$1,388 miles, mostrando un importante crecimiento de 49.6% (+US\$460.2 miles) respecto a junio 2022. Lo anterior influyó en una mejora de los indicadores de rentabilidad al reportar un retorno sobre activos (ROA) de 67.4% (junio 2022: 58.2%). Asimismo, el retorno patrimonial (ROE) se ubicó en 96.0%, evidenciando un crecimiento de 17.6 p.p. respecto a junio 2022 (78.4%).

Rentabilidad	ROA Y ROE (%)					
	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
ROA	34.6%	32.8%	37.7%	40.5%	58.2%	67.4%
ROE	50.6%	47.2%	56.2%	58.9%	78.4%	96.0%

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

## Instrumento clasificado – FTIHVPT01

Principales Características de la Emisión	
<b>Emisión:</b>	FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES HENCORP VALORES PARK TOWER CERO UNO (FTIHVPT01)
<b>Emisor:</b>	HENCORP VALORES, LTDA., TITULARIZADORA
<b>Monto de la Emisión:</b>	Hasta US\$5,000,000.00
<b>Valor mínimo y múltiplos de contratación de anotaciones electrónicas de valores en cuenta:</b>	Mil (US\$ 1000.00) y Múltiplos de mil dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 1000.00).
<b>Clase de Valor:</b>	Valores de Titularización - Títulos de Participación con Cargo al FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES HENCORP VALORES PARK TOWER CERO UNO (FTIHVPT01) representado por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.
<b>Moneda de negociación:</b>	Dólares de los Estados Unidos de América.
<b>Plazo de la emisión</b>	El plazo de la emisión de Valores de Titularización, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, tendrá un plazo de hasta CINCO años, contados a partir de la fecha de colocación.
<b>Respaldo de la Emisión:</b>	El pago de dividendos de los Valores de Titularización, conforme a la Política de Distribución de Dividendos, estará respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador y de la Titularizadora. El Fondo de Titularización es constituido con el propósito principal de desarrollar el Proyecto Inmobiliario para generar rendimientos a ser distribuidos a prorrata como Dividendos entre el número de Títulos de Participación en circulación, según la Prelación de Pagos establecida en el Contrato de Titularización.
<b>Plazo de Negociación:</b>	De acuerdo al Artículo setenta y seis vigente de la Ley de Titularización de Activos, la Titularizadora tendrá ciento ochenta días, contados a partir de la fecha de cada colocación de oferta pública, según lo haya autorizado previamente la Superintendencia del Sistema Financiero en la estructura de la emisión, para vender el setenta y cinco por ciento de dichos valores emitidos por ella con cargo al Fondo de Titularización, plazo que podrá ser prorrogado por una ocasión hasta por ciento ochenta días, previa autorización de la Superintendencia, a solicitud de la Titularizadora; de lo contrario, deberá proceder a liquidar el fondo de titularización respectivo. El remanente podrá ser colocado de conformidad al Instructivo de Colocaciones de la Bolsa de Valores de El Salvador S.A. de C.V
<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>Naturaleza:</b>	Los valores a emitirse son Valores de Titularización – Títulos de Participación, negociables, representados por anotaciones electrónicas en cuenta a favor de cada uno de sus titulares y que consisten en títulos que representan la participación en el patrimonio del Fondo de Titularización sobre los cuales se indicará en el presente instrumento la forma y modalidades de la distribución de Dividendos.
<b>Forma y Lugar de Pago:</b>	La forma de pago de los Dividendos en efectivo será a través del procedimiento establecido por CEDEVAL, S.A. de C.V.
<b>Forma de Representación de los Valores:</b>	Anotaciones electrónicas de Valores en cuenta en la Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V.
<b>Bolsa en la que se inscribe la emisión:</b>	Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V.

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

## Estructura de Titularización

El FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES HENCORP VALORES PARK TOWER CERO UNO (FTIHVPT 01), se crea con el objeto de desarrollar, financiar y brindar rendimiento al Proyecto de Construcción denominado "Park Tower" 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.

Park Tower consiste en un desarrollo habitacional compuesto por dos torres de noventa y dos apartamentos, con cuatro niveles de estacionamientos. El Proyecto se encontrará en Lomas de Santa Elena Sur, en el municipio de Nuevo Cuscatlán, departamento de La Libertad. Los Valores de Titularización – Títulos de Participación están dirigidos a aquellos inversionistas que no requieran ingresos fijos y que estén dispuestos a realizar una inversión con un horizonte de largo plazo, conscientes de que su inversión podría soportar pérdidas, temporales o incluso permanentes en el valor de sus inversiones.

### Características Generales de los Activos que integrarán el FTIHVPT CERO UNO.

Como parte de los requerimientos de la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF), para concretar el traslado de los activos al Fondo, es necesario el Avalúo emitido por un Perito Valuador. A continuación, se describen las principales características de los bienes inmuebles que integrarán el Fondo:

ACTIVOS A ADQUIR POR EL FTIHVPT CERO UNO		
Inmueble		Monto
Terreno	USD	1,300,000.00
Inversiones en el inmueble (Edificación)	USD	13,791,892.14
<b>Total</b>	<b>USD</b>	<b>15,091,892.14</b>

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

El terreno se encuentra situado en Lomas de Santa Elena Sur, municipio de Nuevo Cuscatlán, departamento de La Libertad, con una extensión superficial de TRES MIL SETECIENTOS ONCE PUNTO OCHENTA Y UN METROS CUADRADOS (3,711.81 m<sup>2</sup>) equivalentes a CINCO MIL TRESCIENTOS DIEZ PUNTO OCHENTA Y SEIS VARAS CUADRADAS (5,310.96 v<sup>2</sup>)

### Complejo de apartamentos "Park Tower"

El Proyecto de Construcción comprenderá un proyecto residencial denominado Park Tower constituido por 2 torres de apartamentos, de siete niveles y 92 unidades habitacionales. Existen hasta seis variados tipos de apartamentos desde 78.99 metros cuadrados para las preferencias y gustos de cada potencial residente. Dentro de las amenidades con las que contará Park Tower, se pueden mencionar las siguientes: cuarto de yoga, piscina, áreas verdes, zonas de trabajo, áreas para mascotas, gimnasios, salas comunes, entre otros. Inicialmente, se sostiene que el período de construcción de Park Tower tome alrededor de 22 meses, período que comprende desde noviembre de 2021 hasta el tercer trimestre del año 2023. Park Tower contará con una única fase de construcción en la que se ejecutará el 100% del Proyecto, incluyendo los niveles de estacionamiento, las áreas comunes y la distribución arquitectónica de los apartamentos. De acuerdo con el Informe de Avance de Obra de Construcción al 29 de julio de 2022, el proyecto se encuentra con un 43.07% de avance.

El complejo de apartamentos estará compuesto bajo las siguientes características:

Tipos de Apartamento	# Habitaciones	Metros cuadrados
TIPO 1	3	124.13
TIPO 2	2	99.79
TIPO 3	3	103.06
TIPO 4	3	102.76
TIPO 5	2	79.74
TIPO 6	2	108.98
PENTHOUSE 1	3	163.2
PENTHOUSE 2	3	148.05

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

### Grado de concentración y desarrollo urbanístico

El proyecto inmobiliario se encuentra ubicado en el municipio de Nuevo Cuscatlán, destacado por una población y extensión territorial relativamente pequeña, pero de alto potencial para el desarrollo inmobiliario. Su extensión territorial es de 15,61 kilómetros cuadrados, alcanzando una altura media de 920 metros sobre el nivel del mar. Con una población de aproximadamente 6,897 habitantes y una densidad de 441,83 habitantes por kilómetros cuadrados.

En cuanto al desarrollo económico, la construcción del boulevard Cuscatlán favoreció la unión con Huizúcar y Antiguo Cuscatlán, ya que esta infraestructura tiene una longitud de 743 metros lineales y esto redundó en el mejoramiento de las relaciones comerciales con esas poblaciones. Por su parte, es necesario destacar que se han desarrollado estrategias para impulsar la economía, la inversión y los negocios.

De acuerdo con el estudio de factibilidad técnico, el sector inmobiliario ha mostrado un crecimiento en los últimos años por una serie de factores que han beneficiado el desarrollo de proyectos de construcción tanto comercial como de vivienda y edificios.

## Autorizaciones y permisos de la construcción

El desarrollo en el inmueble se encuentra delimitado a la autorización del Ministerio de Medioambiente y Recursos Naturales, de fecha 31 de julio de 2021 (RESOLUCION MARN-NFA835-2019-R-470-2021) y el Permiso de Construcción de fecha 6 de octubre de 2021 emitido por la Alcaldía Municipal de Nuevo Cuscatlán, los cuales facultan a la Sociedad Originadora el desarrollo del Proyecto Inmobiliario previamente descrito. Por lo que, a la fecha no se encuentran permisos pendientes que sean requeridos para la construcción.

## Riesgo del activo y proyecto

Mediante el contrato de compraventa, se establece una cláusula de cesión de beneficios de póliza contra todo riesgo, donde la sociedad vendedora, Corporacion Polaris, se obliga a ceder a los tenedores de valores FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES HENCORP VALORES PARK TOWER CERO UNO los beneficios de la póliza contra todo riesgo sobre el inmueble y las inversiones. Asimismo, la Titularizadora se compromete a mantener asegurado el inmueble en todo momento posterior a su integración contra TODO RIESGO, con el objetivo de disminuir considerablemente el impacto en caso de siniestro.

## 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 administrar 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:

Riesgo	Descripción	Probabilidad	Mitigante
<b>Riesgo de siniestro:</b>	Condiciones naturales o exógenas que dañen el inmueble	Bajo.	Póliza de Seguro "Todo Riesgo"
<b>Riesgo de fallas o atraso en la construcción:</b>	Efecto adverso que pueda surgir proveniente de retrasos en la construcción del inmueble.	Bajo.	De acuerdo con las políticas del Fondo de Titularización, el proyecto contará con un Supervisor de Obra contratado directamente por el Fondo de Titularización, el cual reportará oportunamente los avances del proyecto. Asimismo, el proyecto contará con la Supervisión de Corporacion Polaris.  Por su parte, de acuerdo con las políticas, el Fondo exigirá Garantías de buena obra y de cumplimiento de contrato.  Lo anterior permitirá mitigar oportunamente las fallas o atrasos dentro del proyecto.
<b>Riesgo de Financiamiento:</b>	Condiciones de financiamiento del Fondo de Titularización para el desarrollo del proyecto inmobiliario	Bajo.	Política de financiamiento.
<b>Riesgo de mercado:</b>	Un aspecto muy amplio, basado en el riesgo de oferta y demanda	Medio	A la fecha, 69 unidades (75% del valor de unidades totales del proyecto) se encuentran en preventas recibidas por parte de potenciales clientes. De estas 69 preventas, 48 se tienen escrituradas como promesa de venta.
<b>Riesgo de ubicación:</b>	Relacionado con la zona geográfica en la que se desarrolla el proyecto y los cambios en la zona, específicamente, entre el desarrollo del inmueble y la generación de Flujos que servirán para el pago de las obligaciones financieras	Bajo.	Este riesgo se ve mitigado, primordialmente, debido al desarrollo que ha tenido la zona de Nuevo Cuscatlán en los últimos años, caracterizándose por la generación de una oferta habitacional y comercial dirigida a segmentos B de la sociedad.
<b>Riesgo de contraparte en la adquisición y venta del inmueble:</b>	Posibles fallas en el proceso de titularización, transferencia e integración de los inmuebles al Fondo	Medio.	La Titularizadora realiza la debida diligencia con su contraparte, mediante las respectivas cláusulas resolutorias en los contratos, el cual comprende el curso de acción en caso de que el pago no se complete o no se cumplan con las condiciones que sean establecidas por las partes.
<b>Riesgo de deterioro y adecuación de inmuebles:</b>	Procedimiento para identificar cualquier necesidad de reparación o mantenimiento	Bajo.	Política de Mantenimiento
<b>Riesgo de precio:</b>	Probabilidad de caída de precios de propiedades inmobiliarias.	Bajo	Política de Valuación, peritajes periódicos (anual o menor a un año)

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

## Perfil del desarrollador

En cumplimiento con las políticas del fondo de titularización, Corporacion Polaris, S.A. de C.V., cumplirá el rol de desarrollador, ejerciendo funciones de ingeniería, la gestión de compras para el proyecto de construcción Park Tower, así como, tendrá que ejercer funciones de supervisión de proyecto. Corporacion Polaris es una empresa salvadoreña enfocada en el desarrollo de proyectos de construcción, comercialización de alquiler y venta de inmuebles con más de 15 años de experiencia en el área. Dentro de sus principales actividades económicas se encuentran: Construcción de inmuebles, Desarrollador de Bienes y Raíces; y Alquiler de inmuebles.

Los principales proyectos desarrollados por Corporación Polaris son:

Proyectos Habitacionales	Proyectos de uso Corporativo
1. Condominios Luces de la Montaña	1. Edificio de Oficinas Century Tower.
2. Condominio Altamira 122	2. Edificio de Oficinas Infinity Tower.
3. Condominio Los Cielos.	3. Oficinas Corporativas Santa Elena:
4. Condominio Torre Jade	

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

## Perfil del constructor

Según el contrato de Titularización del Fondo, se entiende como Constructor<sup>3</sup> a la firma que tendrá a su cargo las labores de construcción del Proyecto Inmobiliario, quien deberá acreditar mediante documentación probatoria, experiencia y trayectoria verificable en el sector de la construcción y experiencia en obras de construcción de similares características y envergadura. En ese sentido, "Park Tower" está siendo ejecutado por la sociedad "QUALICONS, S.A. DE C.V.", quien se ha desenvuelto en el rubro desde 2002 con una sólida reputación por su calidad en la construcción, tiempos de ejecución y su eficiencia administrativa en proyectos comerciales, residenciales, industriales, oficinas, urbanización, corporativos, entre otros. Dentro de los principales proyectos desarrollados por QUALICONS, se pueden mencionar los siguientes:

### PRINCIPALES PROYECTOS DEL CONSTRUCTOR

PROYECTOS RESIDENCIALES	PROYECTOS OFICINAS	PROYECTOS INDUSTRIALES Y COMERCIALES
1. Edificio de apartamentos El Naranjo	1. Insigne Guatemala	1. Centro Comercial La Estación
2. Edificio Alandra	2. Insigne El Salvador	2. Centro Comercial Kalu
3. Edificio Ferrara 10	3. Humana Guatemala	3. Edificio Intek
4. Edificio Barcelona	4. Pialé	4. Iglesia Cayalá
5. Edificio Acantos	5. Crece II	5. Planta Cemento Regional ES
6. Edificio la Herradura	6. Edificio Domani	6. Global Cement
7. Torre Pelicano	7. Oficinas Publicentros	7. Unisuper
8. Torre 2 Puerta del Alma	8. Avante	8. Aceros de Guatemala
9. Condominio Doce Puertas		9. Orion Industrial Park

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

Por su parte, para la adecuada gestión del proyecto "Park tower" y como parte de los términos del contrato con el constructor, este deberá otorgar las siguientes garantías: 1) Garantía de anticipo: el Contratista rendirá una garantía a favor del Propietario, equivalente al cien por ciento del valor del anticipo. 2) Garantía de Fiel Cumplimiento: El Contratista deberá proporcionar al Propietario de la Garantía de Fiel cumplimiento a más tardar siete días previos a la orden de inicio y por el monto del cinco por ciento (5%) del total de contrato. 3) Garantía de Buena Calidad de la Obra: El contratista se obliga a garantizar por un año a partir de la entrega de la obra a satisfacción del propietario, el cual será por medio de una fianza equivalente del cinco por ciento (5%) del monto de la obra. Dichas garantías se encuentran respaldadas por el Banco Industrial de El Salvador, S.A., quien cuenta con una clasificación de riesgo local de "AA".

## Perfil de supervisor

La supervisión del proyecto Park Tower, estará a cargo del ingeniero Luis Roberto Guifarro Álvarez, quien es Ingeniero Civil de profesión (IC-3590) y posee una maestría en Valuación en la Universidad Autónoma de Puebla, México. Asimismo, cuenta con más de veinte años de experiencia en diferentes ramos de su profesión: supervisor de obras civiles financiadas por entidades pertenecientes del sistema financiero; consultor y valuador independiente, entre otros.

Adicionalmente, cuenta con credenciales y autorizaciones por parte de las instituciones competentes para ejercer dichas funciones, como Valuador de Inmuebles urbanos, agrícolas, Maquinaria y Equipo (PV-0152-2007) de la Superintendencia del Sistema Financiero. Autorizado para valuar tres categorías: 1) Terrenos y Construcciones; 2) Inmuebles Agropecuarios y Bienes Industriales; 3) Medios de transporte y otros bienes muebles.

El Supervisor de la obra estará obligado a enviar información actualizada sobre los avances del proyecto de forma periódica al Fondo de Titularización, para mitigar oportunamente las fallas o atrasos dentro del proyecto.

## Fondo de Titularización de Inmuebles

### Proceso de Adquisición del Inmueble a Titularizar

A continuación, se describe el proceso de adquisición del inmueble adquirido por el FTIHVPT01:

1. Mediante escritura pública de Contrato de Titularización, se constituye el mencionado FTIHVPT 01, con lo cual queda la potestad de emitir Valores de Titularización – Títulos de Participación.
2. Mediante escritura pública de Contrato de Compra-venta, el Originador se obligará a transferir y hará la tradición a la Titularizadora para el Fondo de Titularización, del Inmueble antes descrito, así como de todos los permisos asociados al Proyecto de Construcción denominado "Park Tower".
3. La Titularizadora por medio del Contrato de Compra-Venta adquirirá y aceptará la tradición del Inmueble para el Fondo de Titularización.
4. Una vez el Fondo de Titularización haya adquirido el Inmueble, la Titularizadora entregará al Originador el precio pactado en el Contrato de Compra-Venta.

A través del Fondo de Titularización de Inmuebles, se emitirán Valores de Titularización - Títulos de Participación. Los recursos que se adquieran por medio de la emisión serán destinados para el Proyecto de Construcción denominado

<sup>3</sup> El Constructor será designado y podrá ser reemplazado según lo estipulado en la Política de Contratación del Constructor.

Park Tower, para su desarrollo, financiamiento y producto de ello, generar rendimiento a través de Dividendos para los Tenedores de Valores que se emitan con cargo al mismo.



### Contrato de Compraventa.

Es el contrato realizado entre Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora y Corporación Polaris, S.A. de C.V., por medio del cual se constituirá el activo que integrará el Fondo de Titularización, desde el Originador hacia el Fondo y que se realizará a título oneroso con cargo al mismo, por medio de la Titularizadora.

Las transferencias de activos para conformar un Fondo de Titularización estarán exentas de toda tasa de cesiones, endosos, inscripciones registrales y marginaciones, además, de acuerdo con el artículo 58 de la Ley de Titularización de activos, aquellos que integren un fondo no podrán ser embargados ni sujetarse a ningún tipo de medida cautelar o preventiva por los acreedores del Originador, de la Titularizadora, del Representante de los Tenedores de Valores o de los Tenedores de Valores. La firma encargada de elaborar dicho contrato posee experiencia en titularizaciones y es una firma reconocida en el país.

### Administración del Inmueble, una vez construido, por cuenta del Fondo de Titularización:

En uso de las facultades que le confiere la Ley de Titularización de Activos, la Titularizadora podrá:

- i) Enajenar de forma total o parcial, a título oneroso, los activos del Fondo de Titularización, previa autorización expresa de la Junta de Tenedores;
- ii) Arrendar de forma total o parcial el Inmueble
- iii) Contratar bajo cualquier concepto, de forma gratuita al Comisionista para ejercer las funciones de administración del Inmueble y otros activos del Fondo de Titularización. La administración incluye la facultad del Administrador de ejercer labores de procesamiento de información, de recaudación de flujos generados por la operación del Inmueble, de contabilización, de registro de pagos y otros de naturaleza análoga sobre dichos flujos, por cuenta del Fondo de Titularización. La entrega en administración del Inmueble podrá ser total o parcial.

### Contrato de Comisión para la Administración del Inmueble.

Por tratarse de un inmueble no existe un custodio de los activos titularizados, sino que este será entregado en administración de acuerdo con lo descrito en el Contrato de Titularización sobre la Administración de los inmuebles.

En virtud del contrato de comisión para la administración del inmueble que será suscrito en la etapa operativa del inmueble, la Titularizadora, entregará en administración a título gratuito y con cargo al Fondo de Titularización a Corporación Polaris, S.A. de C.V., en adelante el Comisionista, el Inmueble que conforma el Fondo de Titularización antes mencionado, el cual ha que quedado debidamente descrito en el Contrato de Compraventa y de Comisión correspondiente. En ese sentido, es convenido que la labor de administración antes indicada se entenderá referida a la facultad del Comisionista de ejercer labores de procesamiento de información, de recaudación de flujos y entrega de estos, de contabilización, de registro de pagos y otros de naturaleza análoga sobre dichos activos, por cuenta del Fondo de Titularización.

Por medio de dicho instrumento, se faculta a Corporación Polaris, S.A. de C.V. para actuar por medio de sus órganos de administración y por medio de los funcionarios y gerentes delegados conforme a su estructura operativa para: Anunciar y promover el arriendo y/o venta de los distintos espacios del inmueble; queda comprendida dentro de esta facultad la capacidad del Comisionista de contratar por cuenta del Fondo de Titularización a terceros para realizar

labores de comercialización de inmuebles y pactar con ellos sus honorarios profesionales; Celebrar toda clase de contratos necesarios para la administración del inmueble, tales como: promesas de contrato, compraventas, comodatos, arrendamientos, prestación de servicios, entre otros; Efectuar o gestionar las reparaciones, remodelaciones o adecuaciones necesarias al inmueble, así como el mantenimiento y seguridad del mismo por cuenta del Fondo de Titularización; Entre otras funciones estipuladas dentro de dicho contrato.

Asimismo, el Comisionista, Corporación Polaris, S.A. de C.V. se obliga a: Cobrar y gestionar por cuenta del Fondo de Titularización los flujos operativos provenientes de la administración del inmueble; Proporcionar a la Titularizadora toda clase de información en torno a la generación de los flujos operativos y en torno a las actividades, cambios, situación legal o financiera del Comisionista, relacionado o que pueda incidir en el cumplimiento del presente contrato; Abrir una cuenta corriente mancomunada con Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, en su calidad de administradora del Fondo de Titularización, a la que se denominará "Cuenta Colectora", que servirá para recibir los fondos provenientes de la operación, ventas, alquileres, reservas, desembolsos de financiamientos y cualquier otro ingreso relacionado con la operación del Inmueble Construido. Entre otras obligaciones estipuladas en el contrato.

### Estructura de Financiamiento

El proyecto inmobiliario será financiado con una combinación de deuda y patrimonio necesaria para la rentabilidad del FTIHVPT 01. La estructura de capital contemplada para la compra de los activos es a través de la emisión de Valores de Titularización – Títulos de Participación por un monto de US\$3.8 millones y un crédito por un monto de US\$11.5 millones que, para efectos de análisis, se ha asumido una tasa de interés de 6.0% a un plazo de dieciocho meses.

### Características de la Emisión

Los Valores de Titularización emitidos por la Titularizadora con cargo al FTIHVPT 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.

La negociación de la emisión será en oferta pública mediante la Bolsa de Valores de El Salvador y por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsas.

DETALLE DE LA EMISION	
<b>Monto:</b>	Hasta US\$5,000,000.00
<b>Tramo:</b>	Un tramo como mínimo
<b>Valor nominal unitario:</b>	Mil (US\$ 1000.00) y Múltiplos de mil dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 1000.00).
<b>Plazo:</b>	Hasta 5 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.
<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 establecidos en el contrato de Compraventa, planos y diseños arquitectónicos y demás especialidades constructivas; (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

### Redención Anticipada

Siempre que no existan obligaciones pendientes de pago con Acreedores Financieros, los Valores de Titularización podrán ser redimidos total o parcialmente en forma anticipada, a un precio a prorrata del valor del Activo Neto con un preaviso mínimo de quince días de anticipación el cual será comunicado a la Superintendencia del Sistema Financiero, a la Bolsa de Valores de El Salvador, a Cedeval y al Representante de Tenedores.

La redención anticipada de los valores y la determinación del precio podrán ser acordadas únicamente por el Consejo de Gerentes de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, a solicitud de la Junta General de Tenedores de Valores, debiendo realizarse a través de Cedeval. En caso de redención anticipada, el Fondo de Titularización por medio de la Sociedad Titularizadora, deberá informar al Representante de Tenedores, a la Superintendencia, a la Bolsa de Valores y a Cedeval con quince días de anticipación.

La Titularizadora, actuando en su calidad de administradora del Fondo de Titularización, hará efectivo el pago según los términos y condiciones de los valores emitidos, debiendo realizarse por medio de Cedeval. Luego de la fecha de redención anticipada de los valores, ya sea parcial o totalmente y si hubiese Valores de Titularización redimidos que los Tenedores de Valores no hayan hecho efectivo su pago, la Titularizadora mantendrá hasta por ciento ochenta días más el monto pendiente de pago de los valores redimidos, el cual estará depositado en la Cuenta Discrecional. Vencido dicho plazo, lo pondrá a disposición de los Tenedores de Valores mediante el pago por consignación a favor de la persona que acredite titularidad legítima mediante certificación emitida por CEDEVAL.

### Política de Distribución de Dividendos

La Titularizadora, con cargo al Fondo de Titularización, pagará Dividendos, según la Prelación de Pagos establecida en este contrato, distribuyendo el monto declarado entre el 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 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;
5. Determinación del monto a distribuir: Se repartirán parcial o totalmente los saldos de la cuenta "Reservas de excedentes anteriores" con todos los fondos disponibles a la Fecha de Declaración de Dividendos en exceso del cero punto veinte por ciento (0.20%) del valor del Activo Neto al cierre del mes anterior, 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: i) No existan atrasos en el pago de cualquier pasivo financiero del Fondo; y ii) El Fondo de Titularización se encuentre en cumplimiento de las condiciones especiales pactadas con los Acreedores Financieros.

### **Prelación de Pagos**

Sin perjuicio de las facultades del Comisionista para la administración del Inmueble y de lo establecido en torno a la Cuenta Restringida, todo pago se hará por la Titularizadora, con cargo al Fondo de Titularización, a través de la cuenta de depósito bancaria denominada Cuenta Discrecional, en cada fecha de pago en el siguiente orden: Primero, el pago de Deuda Tributaria. Segundo, pagos a favor de los Acreedores Financieros. Tercero, las comisiones a la Sociedad Titularizadora. Cuarto, el saldo de costos y gastos adeudados a terceros, de conformidad a lo previsto en el presente contrato. Quinto, constitución de Reservas de Excedentes, en caso de ser necesario. Sexto, pago de Dividendos, de conformidad a las definiciones y políticas establecidas en este contrato.

En el evento de liquidación del Fondo de Titularización se deberá seguir el orden de prelación dictado por el artículo setenta de la Ley de Titularización de Activos:

1. Pago de Deuda Tributaria.
2. Se pagarán las obligaciones a favor de Tenedores de Valores emitidos con cargo al Fondo FTIHVPT CERO UNO.
3. Se imputará a otros saldos adeudados a terceros.
4. Se pagarán las Comisiones de gestión a favor de la Titularizadora.
5. Cualquier excedente se repartirá a prorrata entre los inversionistas.

### **Respaldo de la Emisión**

El pago de dividendos de los Valores de Titularización, conforme a la Política de Distribución de Dividendos, estará respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador y de la Titularizadora. El Fondo de Titularización es constituido con el propósito principal de desarrollar el Proyecto Inmobiliario para generar rendimientos a ser distribuidos a prorrata como Dividendos entre el número de Títulos de Participación en circulación, según la Prelación de Pagos establecida.

### **Cuentas bancarias Relacionadas con el Fondo de Titularización**

Como respaldo operativo, Corporación Polaris, S.A. de C.V. y la Titularizadora, se comprometen a constituir las siguientes cuentas bancarias relacionadas con el Fondo de Titularización:

1. **Cuenta Colectora FTI:** Es la cuenta corriente que será abierta a nombre del Fondo de Titularización en un Banco autorizado por la Superintendencia del Sistema Financiero, que será administrada por la Titularizadora y servirá para recibir los fondos provenientes de la operación, ventas, desembolso de financiamientos y cualquier otro ingreso relacionado con la operación del Fondo de Titularización. La finalidad de su apertura es únicamente la colecturía de los fondos.
2. **Cuenta Discrecional FTI:** Es la cuenta bancaria que será abierta a nombre del Fondo de Titularización y será administrada por la Titularizadora, en la cual se percibirán mensualmente desde la Cuenta Colectora, todos los ingresos del Fondo de Titularización, así como los fondos provenientes de la colocación de los títulos, según corresponda. Su función será mantener los fondos que serán empleados para realizar los pagos a proveedores del Fondo de Titularización de Inmuebles, Acreedores Financieros y aquellos en beneficio de los Tenedores de los Valores, según el orden establecido en la prelación de pagos
3. **Cuenta Restringida:** La Titularizadora podrá constituir en cualquier momento con cargo al Fondo de Titularización, Cuentas Restringidas donde se podrán resguardar fondos como respaldo para el pago de obligaciones con Acreedores Financieros.

## Políticas asociadas al fondo de titularización

El Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Park Tower Cero Uno, se encontrará sujeto a cumplir con las siguientes políticas:

**Política de financiamiento:** El Fondo de Titularización, previa autorización de la Junta Extraordinaria de Tenedores, podrá adquirir financiamiento con instituciones bancarias o de crédito legalmente autorizadas para realizar operaciones activas en El Salvador, o por la autoridad estatal competente para dicho efecto cuando sea una institución extranjera, o cualquier otra entidad o mecanismo que sea autorizado por la Superintendencia del Sistema Financiero para este fin, posterior a la emisión de Valores de Titularización - Títulos de Participación, conforme a las condiciones y tasas de mercado.

- 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
- Garantías: la Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores podrá autorizar dar en garantía los activos del Fondo incluyendo los beneficios de póliza de seguro contra todo riesgo sobre construcciones, mobiliario y equipo;
- Plazo: en ningún caso, el plazo del financiamiento podrá ser mayor al plazo de la emisión.

**Políticas de Valuación:** En relación con el Inmueble, este será contabilizado en el Fondo de Titularización a su valor de costo o adquisición de conformidad con lo establecido en las Normas Internacionales de Información Financiera, por lo que los bienes inmuebles terminados deberán valorarse de acuerdo a la Norma para la valuación de Activos Susceptibles de Titularización y de activos que integren un Fondo de Titularización RCTG-15/2010, o ante la solicitud de los Tenedores de Valores.

La existencia de una opción de compra en los contratos de arrendamiento no exime la realización de estas valoraciones. La valoración que realizará el Fondo de Titularización de los inmuebles que se encuentren terminados deberá ser realizada por parte de un perito registrado en la Superintendencia del Sistema Financiero. La selección del Perito Valuador será acordada por el Concejo de Gerentes tomando en cuenta la oferta económica, experiencia, calidad del servicio y prestigio.

## Análisis Financiero del FTIHVPT 01

### Resultados Financieros

A la fecha de análisis el Fondo de Titularización Inmobiliario no reportó ingresos debido a que el inmueble se encuentra en proceso de construcción, dado que la entrega del bien inmueble terminado está estimada para octubre del 2023 según el plazo contractual de finalización del proyecto, por lo que los ingresos por venta de apartamentos iniciarán a partir del mismo mes según el compromiso acordado con el constructor. Respecto a los gastos, estos totalizaron en US\$130.6 miles debido principalmente a los gastos por pago de los intereses de la deuda (US\$59.1 miles).

### Análisis del Balance General

Los activos del fondo totalizaron en US\$12,999.8 miles, donde el 98.2% corresponde a activos de largo plazo, y el resto son conformados por activos de corto plazo. Actualmente, el principal componente son los activos en titularización a largo plazo, valorados en US\$12,760.6 miles, compuestos por el terreno (\$1,300.0 miles) y el edificio en construcción (US\$11,460.6 miles). Los activos de corto plazo están conformados por la cuenta de bancos con un valor de US\$239.2 miles, con una participación del 1,8%.

Respecto a los pasivos, estos alcanzaron un monto de US\$11,149.8 miles, compuestos principalmente por el préstamo bancario (US\$11,246.8 miles); mientras que el patrimonio está conformado por los títulos de participación, los cuales suman US\$1,850. miles.

## Proyecciones Financieras de FTIHVPT 01

El FTIHVPT01 realizó las proyecciones financieras para un período de 14 meses; considerando que la etapa de construcción se realizará en un plazo de 17 meses. Durante dicho período, el proyecto se financiará a través de un préstamo bancario por la suma de US\$11,246.8 miles y por medio de colocación de valores de participación por un monto de US\$1,850 miles en el mercado de valores a través del fondo de titularización. A la fecha de análisis el Fondo aun no percibe ingresos debido a que el inmueble se encuentra en proceso de construcción.

Componente	REAL		PROYECTADO	
	jun-23	2023	2023	2024
Ingresos	-	11,753.8	11,753.8	6,268.7
Gastos	138.62	9,525.2	9,525.2	4,953.4
Utilidad neta	-	138.62	2,228.6	1,315.2
EBITDA/servicio de la Deuda	-	-	0.91	-
ROE	0.00%	-	54.47%	0.00%

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

Una vez analizados los resultados reales y proyectados, es posible concluir que el fondo a junio 2023 ha dado cumplimiento a las proyecciones esperadas dado que la generación de ingresos se espera que sea a partir de octubre de 2023, de acuerdo con la proyección de venta de apartamentos. No obstante, dado que a la fecha de elaboración del presente informe PCR no ha tenido a la vista un informe actualizado del avance de la obra, existe la posibilidad de incumplimiento de las referidas proyecciones.

## Resumen de Estados Financieros no Auditados FTIHV PT 01

BALANCE GENERAL (US MILLONES)	
COMPONENTES	jun-23
BANCOS	239.21
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	-
IMPUESTOS	0.01
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>239.23</b>
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	12,760.55
GASTOS DE COLOCACIÓN	-
OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	-
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>12,760.55</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>12,999.78</b>
DOCUMENTOS POR PAGAR	0.29
COMISIONES POR PAGAR	0.03
HONORARIOS PROFESIONALES POR PAGAR	3.00
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	1.25
IMPUESTOS Y RETENCIONES POR PAGAR	-
PRÉSTAMOS Y SOBREGIROS CON INSTITUCIONES BANCARIAS	36.98
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>41.55</b>
INGRESO DIFERIDO	-
PRÉSTAMOS CON INSTITUCIONES BANCARIAS O DE CRÉDITO	11,246.84
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>11,246.84</b>
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN	- 138.62
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>11,149.78</b>
PARTICIPACIONES EN FONDOS INMOBILIARIOS	1,850.00
GANANCIAS NO REALIZADAS	-
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>1,850.00</b>
<b>TOTAL PASIVO + PATRIMONIO</b>	<b>12,999.78</b>

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

ESTADO DE RESULTADO (US MILLONES)	
COMPONENTES	jun-23
INGRESOS DE OPERACIÓN Y ADMINISTRACION	-
INGRESOS POR INVERSIONES	-
OTROS INGRESOS	-
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>-</b>
POR ADMINISTRACION Y CUSTODIA	24.69
POR CLASIFICACIÓN DE RIESGO	10.00
POR AUDITORÍA EXTERNA Y FISCAL	1.17
POR PAGO DE SERVICIO DE LA DEUDA	59.11
POR SERVICIO DE VALUACIÓN	-
POR SEGUROS	-
POR HONORARIOS PROFESIONALES	25.00
POR IMPUESTOS Y CONTRIBUCIONES	10.72
GASTOS POR ACTIVOS INMUEBLES TITULARIZADOS	-
<b>GASTOS DE ADMÓN. Y OPERACIÓN</b>	<b>130.69</b>
INTERESES VALORES TITULARIZACIÓN	-
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES BANCARIAS	-
<b>GASTOS FINANCIEROS</b>	<b>-</b>
OTROS GASTOS	7.93
<b>TOTAL GASTO</b>	<b>138.62</b>
<b>EXCEDENTE DEL EJERCICIO</b>	<b>- 138.62</b>

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

## Estados Financieros Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora

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

COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
EFFECTIVO Y SUS EQUIVALENTES	0	0	0	0	0	0
BANCOS E INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO BANCARIOS	666	2,543	3,580	4,350	1,002	3,468
INVERSIONES FINANCIERAS	2,493	143	143	222	1,022	122
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	879	1,045	1,008	528	1,046	373
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR RELACIONADAS	90	92	71	91	67	94
RENDIMIENTOS POR COBRAR	2	19	-	1	0	1
IMPUESTOS	62	54	92	97	37	50
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>4,192</b>	<b>3,897</b>	<b>4,894</b>	<b>5,289</b>	<b>3,174</b>	<b>4,108</b>
MUEBLES	8	10	10	13	11	10
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>8</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>13</b>	<b>11</b>	<b>10</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>4,199</b>	<b>3,907</b>	<b>4,904</b>	<b>5,301</b>	<b>3,186</b>	<b>4,118</b>
CUENTAS POR PAGAR	568	497	703	755	375	631
CUENTAS POR PAGAR RELACIONADAS	130	147	121	-	54	-
IMPUESTOS POR PAGAR	631	544	792	907	389	595
DIVIDENDOS POR PAGAR	-	-	-	-	-	-
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>1,329</b>	<b>1,188</b>	<b>1,616</b>	<b>1,663</b>	<b>818</b>	<b>1,226</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>-</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>818</b>	<b>1,226</b>
CAPITAL	1,177	1,200	1,200	1,254	1,200	1,254
RESERVAS DE CAPITAL	235	235	240	251	240	251
RESULTADOS	1,458	1,284	1,848	2,134	928	1,388
RESULTADOS ACUMULADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	5	0	-	-	-	-
RESULTADOS DEL PRESENTE PERIODO	1,453	1,283	1,848	2,134	928	1,388
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>2,871</b>	<b>2,719</b>	<b>3,288</b>	<b>3,639</b>	<b>2,368</b>	<b>2,893</b>
<b>TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO</b>	<b>4,199</b>	<b>3,907</b>	<b>4,904</b>	<b>5,301</b>	<b>3,186</b>	<b>4,118</b>
CUENTAS CONTINGENTES DE COMPROMISO DEUDORAS	628,854	654,915	786,028	948,633	804,754	990,500
OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	628,854	654,915	786,028	948,633	804,754	990,500
<b>TOTAL</b>	<b>628,854</b>	<b>654,915</b>	<b>786,028</b>	<b>948,633</b>	<b>804,754</b>	<b>990,500</b>
CUENTAS CONTINGENTES Y DE COMPROMISOS	628,854	654,915	786,028	948,633	804,754	990,500
RESPONSABILIDAD POR OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	628,854	654,915	786,028	948,633	804,754	990,500
<b>TOTAL</b>	<b>628,854</b>	<b>654,915</b>	<b>786,028</b>	<b>948,633</b>	<b>804,754</b>	<b>990,500</b>

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

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

COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
<b>INGRESOS DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>3,501</b>	<b>3,055</b>	<b>5,102</b>	<b>5,651</b>	<b>2,229</b>	<b>3,084</b>
INGRESOS POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	3,501	3,055	5,102	5,651	2,229	3,084
<b>COSTOS DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>1,432</b>	<b>1,290</b>	<b>2,546</b>	<b>2,659</b>	<b>954</b>	<b>1,170</b>
GASTOS DE OPERACIÓN POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	80	15	900	700	142	94
GASTOS GENERALES DE ADMINISTRACIÓN Y DE PERSONAL DE OPERACIONES DE TITULARIZACIÓN	1,348	1,272	1,642	1,956	810	1,075
GASTOS POR DEPRECIACIÓN, AMORTIZACIÓN Y DETERIORO POR OPERACIONES CORRIENTES	4	3	3	3	1	1
<b>RESULTADOS DE OPERACIÓN</b>	<b>2,069</b>	<b>1,765</b>	<b>2,556</b>	<b>2,991</b>	<b>1,275</b>	<b>1,914</b>
<b>INGRESOS FINANCIEROS</b>	<b>17</b>	<b>65</b>	<b>84</b>	<b>71</b>	<b>51</b>	<b>68</b>
INGRESOS POR INVERSIONES FINANCIERAS	13	24	2	36	22	59
INGRESOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	5	41	82	35	29	9
OTROS INGRESOS FINANCIEROS	-	-	0	0	0	-
<b>GASTOS FINANCIEROS</b>	<b>10</b>	<b>7</b>	<b>0</b>	<b>10</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	0
OTROS GASTOS FINANCIEROS	9	7	-	10	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>1,317</b>	<b>1,981</b>
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	625	540	792	907	389	595
<b>RESULTADOS DESPUÉS DE IMPUESTOS</b>	<b>1,451</b>	<b>1,283</b>	<b>1,848</b>	<b>2,145</b>	<b>928</b>	<b>1,387</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>928</b>	<b>1,388</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.