

## FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES HENCORP VALORES SANTA ELENA CERO UNO - FTIHVSE 01

<b>Comité No. 173/2023</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		dic-21	dic-22	jun-23
Fecha de comité		25/01/2022	27/04/2023	20/10/2023
Valores de Titularización- Títulos de Participación		Nivel-1	Nivel-1	Nivel-2
Monto de la Emisión hasta US\$15,000,000.00				
Perspectiva		Estable	Negativa	Estable

### Significado de la Clasificación

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

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

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

### Racionalidad

En Comité de Clasificación de Riesgo, PCR decidió bajar la clasificación desde "Nivel 1" a "Nivel 2" y cambiar la perspectiva de "Negativa" a "Estable" a los **Valores de Titularización – Títulos de Participación del Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Santa Elena Cero Uno – FTIHVSE 01.**

La clasificación se fundamenta en la capacidad del Fondo para generar ingresos, por medio del canon de arrendamiento suscrito con CAMCO. No obstante, a la fecha del presente informe se toma en cuenta los retrasos en el avance de la obra, los cuales limitan la captación de ingresos por arrendamiento y el pago oportuno de dividendos. Adicionalmente, se considera la estructura legal y operativa del fondo, y los resguardos operativos de este mediante constitución de cuentas discrecional y restringida.

### Perspectiva

Estable

## Resumen Ejecutivo

---

- **La Emisión está adecuadamente respaldada por su estructura legal y características del inmueble.** Mediante contrato de compraventa, DESCO, S.A. DE C.V. venderá el inmueble y sus inversiones al FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES HENCORP VALORES SANTA ELENA CERO UNO, sobre el cual se emitirán Valores de Titularización - Títulos de Participación, los cuales serán destinados para el Proyecto denominado Torre Santa Elena I, 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 construcción de nueve meses, que de acuerdo con las estimaciones se tenía programado terminar en febrero del 2023; sin embargo, a la fecha de este informe PCR tuvo conocimiento mediante el informe de avance de obra que el mismo ha sufrido un retraso por parte de la constructora.
- **Estructura operativa permite garantizar el flujo de ingresos del Fondo.** 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 y la venta de pisos los cuales serán invertidos en el desarrollo del proyecto y demás obligaciones de la emisión. Posteriormente, el Fondo recibirá ingresos por los cánones de arrendamiento pagados por Centroamérica Comercial, S.A. de C.V. (en adelante, "CAMCO") cuyos lineamientos y operatividad estarán regidos bajo el contrato de arrendamiento suscrito en entre CAMCO y Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora.
- **Políticas y convenios mitigan parcialmente los riesgos asociados a la construcción y obligaciones del Fondo.** 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. Ante potenciales desviaciones en el presupuesto de capital, los Inversionistas podrán realizar aportes adicionales al Fondo de Titularización, además, la estructura presenta una holgura de emisión de US\$ 5 millones, que pueden utilizarse para financiar el proceso de construcción.
- **Resguardos operativos y financieros del Fondo.** Los respaldos legales con los que contará el fondo son un Contrato de Compraventa para la transferencia del inmueble, Convenio de Administración de Cuenta Bancaria y Contrato de Comisión para la Administración del Inmueble. Asimismo, como respaldo operativo la Titularizadora podrá constituir cuentas restringidas donde se podrán resguardar fondos como respaldo para el pago de las obligaciones con los Acreedores Financieros.
- **Experiencia del Comisionista.** Inmobiliaria La Casa, S.A. DE C.V. (el "Comisionista") es una empresa de administración de activos inmobiliarios, la cual cuenta con la administración actualmente de más de 3,500 metros cuadrados distribuidos en los departamentos de San Vicente, San Salvador, La Paz y Cabañas. Por otro lado, el comisionista es parte de un grupo económico que administra activos inmobiliarios en Latinoamérica.
- **Experiencia y trayectoria del constructor designado para la ejecución del Proyecto.** La construcción está a cargo de Construcciones Nabra, S.A. de C.V., que tiene una larga trayectoria en la construcción local y ha participado en importantes proyectos inmobiliarios habitacionales, comerciales e institucionales, garantizando la entrega y calidad de construcción de los inmuebles. Dentro de las obligaciones del constructor contempladas en el contrato se encuentran el suministro de materiales, mano de obra, transporte, equipo, etc.
- **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 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.

## Factores Claves

---

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

- No aplica. El Fondo cuenta con la escala máxima posible.

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

- Atrasos en el proyecto debido a fallas en la cadena de suministros lo cual conlleve a un incremento en los costos de construcción.
- Desviaciones significativas en las proyecciones las cuales afecten a la rentabilidad.
- Incumplimiento o modificaciones al contrato de arrendamiento.

## Metodología utilizada

---

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la Metodología de calificación de riesgo de riesgo para fondos de titularizaciones de inmuebles (PCR-SV-MET-P-082, El Salvador), vigente desde el 25 de noviembre de 2021 y la Metodología de calificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores (PCR-MET-P-012, El Salvador), vigente desde el 25 de noviembre de 2021. Normalizada bajo los lineamientos del Art.8 y 9 de la "NORMAS TÉCNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

## Información utilizada para la clasificación

---

- **Perfil de la Titularizadora:** Reseña y Gobierno Corporativo.
- **Información financiera del Fondo de Titularización:** Estados Financieros Auditados de FTIHVSE01 al 31 de diciembre de 2022, no Auditados al 30 de junio de 2023 y Modelo Financiero de la Emisión.
- **Documentos legales:** Contrato de Titularización FTIHVSE 01, Contrato de Compraventa FTIHVSE 01, Contrato de Comisión FTIHVSE 01, Prospecto de Emisión FTIHVSE 01, Estudio de Factibilidad Técnico Económico.

## Limitaciones Potenciales para la clasificación

---

**Limitaciones encontradas:** No se encontraron limitaciones a la fecha.

**Limitaciones potenciales:** PCR dará seguimiento a la capacidad del fondo para obtener los flujos adecuados que permitan el pago de dividendos, así como cualquier cumplimiento de los aspectos legales establecidos en el contrato de titularización. Asimismo, un incremento en los costos de construcción y acabados que provoquen desviaciones sustanciales en las proyecciones de la emisión, podrían llevar a una revisión de la clasificación. A la fecha de análisis, según el Informe mensual de supervisión No. 27 de la construcción de obra gris y acabados de la Torre Santa Elena TSE-1, se tiene un retraso de 4 meses en el programa de construcción inicial, al respecto PCR dará seguimiento a las acciones tomadas por los tenedores de los valores de participación.

## 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 Constanza<sup>1</sup>.

## 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

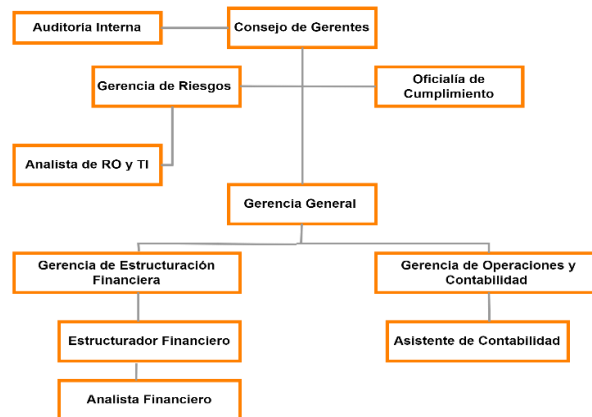
Producto del análisis efectuado, PCR considera que Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora reconoce la importancia de contar con un adecuado Gobierno Corporativo y Código de ética que oriente la estructura y funcionamiento de sus diferentes departamentos en interés de la sociedad y sus accionistas, así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

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

## Accionistas y Concejo de Gerentes

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

PARTICIPANTES SOCIALES		CONCEJO DE GERENTES <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

## 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 – FTIHVSE01

Principales Características de la Emisión	
<b>Monto de la Emisión:</b>	Hasta US\$15,000,000.00
<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 SANTA ELENA CERO UNO 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 TREINTA Y 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

<sup>2</sup> Concejo de Gerentes electo el 17 de enero 2022; con Credencial de Elección del Registro de Comercio al número 58 del Libro 4506 del Registro de Sociedades, del Folio 322 al 324. Fecha de inscripción: 20 de enero 2022

	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 del activo y valor total:</b>	Inmueble compuesto por una porción de terreno de forma irregular, marcado como lote N460; posee una extensión superficial de 5,358.11 m2 equivalente a 7,666.38 v2. El terreno es de forma irregular y de topografía plana, con diferencias mínimas de nivel con respecto a la calle de acceso. El inmueble ha sido valuado por Perito Valuador de Inmuebles Ingeniero Luis Guifarro, bajo el asiento PV-0112-2011, en un monto de CINCO MILLONES OCHENTA MIL OCHOCIENTOS ONCE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA CON NOVENTA Y NUEVE CENTAVOS.
<b>Distribución de dividendos:</b>	<p>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 a la siguiente política:</p> <p>i) Determinación de Dividendos: La determinación de los dividendos a distribuir se hará únicamente sobre aquellos saldos reflejados en las partidas contables de los "Excedentes del Ejercicio" y "Excedentes de Ejercicios Anteriores" generados por el Fondo de Titularización que resultaren de ejercicios cerrados y debidamente auditados, así como también en cumplimiento con las demás condiciones establecidas en este numeral;</p> <p>ii) Periodicidad de Distribución: El Fondo de Titularización podrá distribuir Dividendos mensualmente;</p> <p>iii) 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;</p> <p>iv) 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;</p> <p>v) Fecha de Declaración de Dividendos: el Concejo de Gerentes de la Titularizadora declarará la distribución de Dividendos, conforme a esta política, a más tardar el último día de cada mes, o el siguiente día hábil;</p> <p>vi) Determinación del monto a distribuir: Se repartirán los excedentes acumulados con todos los fondos disponibles a la Fecha de Declaración de Dividendos en exceso del cero punto veinte por ciento (0.20%) del valor del Activo Neto al cierre del mes de diciembre, siendo el valor del Activo Neto el resultante de restar de la sumatoria de todas las cuentas del activo, la sumatoria de todas las cuentas del pasivo menos las cuentas del pasivo denominadas reservas de excedentes anteriores, excedentes del ejercicio y retiros de excedentes.</p> <p>La repartición de dividendos se podrá ejecutar siempre y cuando:</p> <p>i) No existan atrasos en el pago de cualquier pasivo financiero del Fondo; y</p> <p>ii) El Fondo de Titularización se encuentre en cumplimiento de las condiciones especiales pactadas con los Acreedores Financieros.</p>
<b>Prelación de Pagos:</b>	<p>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:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Primero, el pago de Deuda Tributaria.</li> <li>2. Segundo, pagos a favor de los Acreedores Financieros.</li> <li>3. Tercero, las comisiones de la Sociedad Titularizadora.</li> <li>4. Cuarto, el saldo de costos y gastos adecuados a terceros, de conformidad a lo previsto en el presente contrato.</li> <li>5. Quinto, constitución de Reservas de Excedentes, en caso de ser necesario.</li> <li>6. Sexto, pago de Dividendos, de conformidad a las definiciones y políticas establecidas en el Contrato de Titularización.</li> </ol>
<b>Destino de los fondos:</b>	(i) Realizar el pago por la adquisición del inmueble establecidos en el contrato de Compra, 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".
<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>Cuentas bancarias Relacionadas con el Fondo de Titularización:</b>	<p>Como respaldo operativo, los Originadores y la Titularizadora, se comprometen a constituir las siguientes cuentas bancarias relacionadas con el Fondo de Titularización:</p> <p><b>1. Cuenta Colectora FTI:</b> 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 antes mencionados.</p> <p><b>2. Cuenta Discrecional FTI:</b> Es la cuenta bancaria que será abierta a nombre del Fondo de Titularización en un Banco autorizado por la Superintendencia del Sistema Financiero, y que 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 del Contrato de Titularización.</p> <p><b>3. Cuenta Comisionista:</b> Es la cuenta bancaria que será abierta a nombre del Fondo de Titularización en un Banco Autorizado por la Superintendencia del Sistema Financiero, y que será de firma indistinta del Comisionista y de la Sociedad Titularizadora, en la cual se podrán realizar abonos con cualquier periodicidad y cuyos cargos corresponderán a las inversiones, pago de proveedores, adquisición de equipo, adquisición de materiales, y en general, cualquier gasto que sea requerido para el desarrollo y mantenimiento del Proyecto Inmobiliario, y que sea realizado directamente por el Comisionista. Esta cuenta será de firma indistinta entre el Comisionista y la Sociedad Titularizadora.</p>
<b>Políticas relacionadas con el Fondo:</b>	<p>El FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES HENCORP VALORES SANTA ELENA CERO UNO, se encontrará sujeto a cumplir con las siguientes políticas:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. El Fondo de Titularización, previa autorización de la Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores, podrá adquirir préstamos bancarios u obtener liquidez indirectamente a través del mercado de</li> </ol>



	<p>capitales, posterior a la emisión de Valores de Titularización - Títulos de Participación, conforme a las condiciones y tasas de mercado.</p> <p>2. Límite de endeudamiento. El Fondo podrá adquirir obligaciones financieras con Acreedores Financieros, pudiendo contabilizar en sus libros un monto máximo al equivalente al doscientos por ciento (200%) del Valor del Patrimonio Autónomo, como se define en el numeral 30) romano I) DEFINICIONES, al cierre del mes inmediato anterior a la solicitud de desembolso del financiamiento. Las modificaciones al porcentaje de endeudamiento requieren de autorización de la Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores.</p> <p>3. 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.</p> <p>4. Política de Contratación de Seguros: Las pólizas deberán contar con una calificación mínima de "A".</p>
<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 SANTA ELENA CERO UNO (FTIHVSE 01), se crea con el objeto de desarrollar, financiar y brindar rendimiento al Proyecto Inmobiliario denominado "Torre Santa Elena I" 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.

Torre Santa Elena I tendrá una extensión superficial de veintiocho mil cuatrocientos setenta y tres metros cuadrados con sesenta centésimas (28,473.60 m<sup>2</sup>) ubicado en el municipio de Antiguo Cuscatlán, departamento de La Libertad. El inmueble en el cual se construirá el referido proyecto se encuentra inscrito a favor de DESCO, S.A. DE C.V., bajo la matrícula número tres cero dos ocho tres tres tres cero - cero cero cero cero cero (30283330-00000), del Registro de la Propiedad Raíz e Hipotecas de la Cuarta Sección del Centro, Departamento de La Libertad y consiste en un inmueble de naturaleza rústica. 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 FTIHVSE CERO UNO

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

#### ACTIVOS A ADQUIR POR EL FTIHVSE CERO UNO

Inmueble	Monto
Terreno	US \$5,080,811.99
<b>Total</b>	<b>UDS \$5,080,811.99</b>

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

El terreno se encuentra situado en Urbanización Santa Elena, Boulevard Orden de Malta, municipio de Antiguo Cuscatlán, departamento de La Libertad, con una extensión superficial de CINCO MIL TRESCIENTOS CINCUENTA Y OCHO PUNTO ONCE METROS CUADRADOS (5,358.11 m<sup>2</sup>) equivalentes a SIETE MIL SEISCIENTOS SESENTA Y OCHO VARAS CUADRADAS (7,668.00 v<sup>2</sup>).

### Edificio "Torre Santa Elena I"

El Proyecto de Construcción comprenderá un edificio destinado para el arrendamiento, específicamente de oficinas, el cual consta de una torre de ocho niveles de oficinas y cuatro sótanos destinados para parqueos. El total de área destinado a oficinas es de 10,200 metros cuadrados y 18,273.60 metros cuadrados destinados para parqueos, equivalentes a 351 espacios de estacionamiento para vehículos y 75 para motocicletas. El proyecto consta adicionalmente de un nivel de terraza de 2,650 metros cuadrados. Inicialmente se estipuló que el período de construcción de Torre Santa Elena I tomaría alrededor de 12 meses, período que comprende desde enero de 2022 hasta el primer trimestre del año 2023. Torre Santa Elena I 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 las oficinas, a la fecha de análisis de acuerdo con el informe del administrador, este presenta un retraso de 4 meses, por lo que podría modificarse la fecha de finalización y entrega.

Los pisos se desarrollarán de la siguiente manera:

Niveles	Destino	Metros cuadrados
Sótanos	Sótanos	13,389
Pisos 1-5	Oficinas de CAMCO	11,211
Pisos 6-8	Oficinas para Terceros	3,082

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

### Grado de concentración y desarrollo urbanístico

El Proyecto Inmobiliario se encuentra ubicado en el municipio de Antigua Cuscatlán, ubicado en el departamento de La Libertad, el cual cuenta con una extensión superficial de 19.41 kilómetros cuadrados a una altura de 825 metros sobre el nivel del mar y una población estimada de 36,700 habitantes. El municipio es cercano a San Salvador y posee un notable desarrollo inmobiliario y económico, al contar con una variedad de centros comerciales, industria, hoteles y otros comercios relacionados al sector servicios. El departamento de La Libertad posee una de las áreas más desarrolladas y urbanizadas del país, cuenta con una tasa de desempleo del 4.4%, estando por debajo de la tasa nacional de desempleo (5.0%). En lo que respecta al desarrollo social, a diciembre de 2022 se sitúa como el segundo departamento con menor tasa de analfabetismo de 9.0% siendo menor a la tasa nacional de 9.7%.

### 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 9 de septiembre de 2020 (RESOLUCION MARN-NFA 1085-2018-R-553-2020), y el Permiso de Construcción de fecha 1 de junio de 2021 emitido por la Alcaldía Municipal de Antigua Cuscatlán, los cuales facultan a la Sociedad Originadora el desarrollo del Proyecto Inmobiliario previamente descrito. Por lo que a la fecha no hay permisos pendientes requeridos para la construcción.

### Riesgos del fondo asociados al inmueble

De acuerdo con el Art. 37 de la Norma de Fondos de Titularización de Inmuebles, la Titularizadora se compromete a seguir la gestión de riesgo de acuerdo con las Normas Técnicas para la Gestión Integral de Riesgos de las Entidades de los mercados bursátiles NRP-11, donde se deberá identificar, medir, controlar, mitigar, monitorear y comunicar los distintos tipos de riesgo con el objetivo de reducir la vulnerabilidad y pérdidas por dichos riesgos. Vinculado a dicho análisis, los factores de riesgo a considerarse son los siguientes:

Riesgo	Descripción	Probabilidad	Mitigante
Riesgo de siniestro	Condiciones naturales o exógenas que dañen el inmueble.	Bajo.	Póliza de Seguro "Todo Riesgo".
Riesgo de fallas o atraso en la construcción	Efecto adverso que pueda surgir proveniente de retrasos en la construcción del inmueble.	Bajo.	Garantías exigidas al Constructor, como son de buena obra y de cumplimiento de contrato.
Riesgo de Financiamiento.	Condiciones de financiamiento del Fondo de Titularización para el desarrollo del proyecto inmobiliario.	Bajo.	Los mitigantes del riesgo de financiamiento son relacionados a la estructura de capital y cartas de crédito con instituciones bancarias salvadoreñas.
Riesgo de mercado.	Riesgo basado en la dificultad de encontrar inquilinos para el inmueble.	Bajo	A la fecha existen negociaciones para el alquiler del 100% del edificio y la venta de los niveles 6 y 7. El contrato de arrendamiento considerará un plazo de 15 años.
Riesgo de ubicación	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 Antigua Cuscatlán, particularmente por la ubicación en Urbanización Santa Elena, zona que cuenta con un amplio desarrollo residencial, comercial y de oficinas.
Riesgo de contraparte en la adquisición y venta del inmueble.	Posibles fallos 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 clausulas 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.
Riesgo de deterioro y adecuación de inmuebles	Procedimiento para identificar cualquier necesidad de reparación o mantenimiento.	Bajo.	Política de Mantenimiento.
Riesgo de precio.	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 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 denominado TORRE SANTA ELENA I. Inicialmente la sociedad encargada será CONSTRUCCIONES NABLA, S.A. DE C.V., empresa con 30 años de experiencia en construcciones de proyectos de gran envergadura y caracterizada por mantenerse a la vanguardia de los procesos constructivos así como brindar asesoría a sus clientes, mejorar proyectos, ser eficientes y mantener la confianza con sus clientes. Dentro de los principales proyectos desarrollados por NABLA, se encuentran los siguientes:

PROYECTOS DEL CONSTRUCTOR		
PROYECTOS HABITACIONALES	PROYECTOS DE USO CORPORATIVO Y COMERCIAL	OTROS PROYECTOS
1. Edificio Vista Tower.	1. Almacenes Vidri San Miguel.	1. Fábrica OPP FILM.
2. Edificio Avitat Joy.	2. Walmart Santa Elena.	2. Bodega C. Imberton.
3. Edificio Foresta Tower Home.	3. Centro Comercial Plaza Mundo Apopa.	3. Bodega de Perecederos RANSA.
4. Edificios Casas del Árbol y Town Houses.	4. Edificio de oficinas TELUS.	4. Royal Decamerón Salinitas.
	5. Campus TIGO.	5. Edificio Bicentenario Canal Doce.

Fuente: Grupo Nabla / Elaboración: PCR

<sup>3</sup> El constructor será designado y podrá ser reemplazado según lo estipulado en la política de contratación del constructor.

El tipo de contrato celebrado entre NABLA (el contratista) y el contratante es del tipo Precios Unitarios Fijos sin Reajuste el cual contempla que la constructora debe asumir la totalidad de los costos necesarios y suficientes para cumplir satisfactoriamente con la construcción del proyecto. Entre los costos asumidos por la constructora están los costos de ingeniería, suministro de mano de obra, pago de salarios y prestaciones sociales, materiales, equipos, gastos generales, entre otros. Adicionalmente, la constructora ha suscrito una fianza de fiel cumplimiento para la ejecución del proyecto, así como una fianza de anticipo suscrita con el Banco de América Central.

También se ha contratado una póliza de Todo Riesgo para Contratistas por la suma de US\$26.07 millones con una aseguradora local<sup>4</sup>, la cual cubre diversos siniestros que pudieran reportarse durante la etapa de ejecución del proyecto tales como daños por terremotos, temblores, huracanes, tempestad, inundaciones, entre otros.

### Perfil del Supervisor

De acuerdo con el mismo contrato del Fondo, se entenderá como Supervisor<sup>5</sup> a la persona o sociedad que tendrá a su cargo las labores de supervisión de la construcción del Proyecto "Torre Santa Elena I". Asimismo, el supervisor de obra debe tener una experiencia no menor de cinco años en el desempeño de esta función, por lo que el Fondo ha determinado que los actos de supervisión estarán a cargo de López Hurtado, S.A. DE C.V., una empresa especializada en diseño arquitectónico, construcción y supervisión de proyectos habitacionales, recreacionales, comerciales e institucionales con más de 25 años de experiencia a nivel nacional y regional con oficina sede en San Salvador, El Salvador.

### Perfil del Comisionista o Administrador

#### Reseña

En cumplimiento con las políticas del fondo de titularización, el Comisionista cumplirá el rol de administrador del Proyecto Inmobiliario, realizando las labores, entre otras, de gestionar la construcción, desarrollar, ejecutar, supervisar o cualquier otra actividad relacionada con el Proyecto Inmobiliario, incluyendo la gestión y obtención de licencias, autorizaciones o permisos ante las autoridades estatales respectivas, que sean requeridos conforme la legislación salvadoreña para el Proyecto Inmobiliario así como, ejercer funciones de supervisión de proyecto.

El Comisionista fue constituido el 20 de diciembre de 2019, bajos las leyes de la República de El Salvador, con el objetivo de realizar actividades inmobiliarias, principalmente adquirir inmuebles para su arrendamiento a negocios comerciales. Durante el 2021, adquirió 6 inmuebles en los cuales se ubican negocios de venta al detalle, restaurantes y farmacias. Estos inmuebles están ubicados en San Salvador, Apopa, San Vicente, Sensuntepeque y Zacatecoluca, y arrienda un total de 13 locales comerciales. El total de metros cuadrados de área arrendable de dichos inmuebles asciende a 3,550 m2.

### Contrato de Arrendamiento FTIHV SE 01 y Centroamérica Comercial S.A. de C.V. (CAMCO)

El contrato de Arrendamiento celebrado entre HENCORP Valores, LTDA.(HENCORP), Titularizadora (HENCORP) en carácter de administrador del FTI y CAMCO S.A. de C.V., tiene un plazo de 15 años, suscribiéndose el 21 de enero del año 2021 y teniendo efecto a partir de abril de 2023, fecha en la que se realizará el pago del primer canon de arrendamiento contractual. El precio mensual estará sujeto a incrementos anuales contados a partir de abril de 2023 de la siguiente manera:

CANON DE ARRENDAMIENTO		
Año	Crecimiento	Canon mensual
1	0.00%	292,459
2	2.00%	298,308
3	2.00%	304,274
4	2.00%	310,359
5	2.00%	316,566
6	2.00%	322,898
7	2.00%	329,356
8	2.00%	335,943
9	2.00%	342,662
10	2.00%	349,515
11	2.00%	356,505
12	2.00%	363,635
13	2.00%	370,908
14	2.00%	378,326
15	2.00%	385,893

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

### Fondo de Titularización de Inmuebles

#### Proceso de Adquisición del Inmueble a Titularizar

A continuación, se describe el proceso de adquisición del inmueble por el FTIHVSE01:

1. Mediante escritura pública de Contrato de Titularización, se constituye el mencionado FTIHVSE 01, con lo cual queda la potestad de emitir Valores de Titularización – Títulos de Participación.

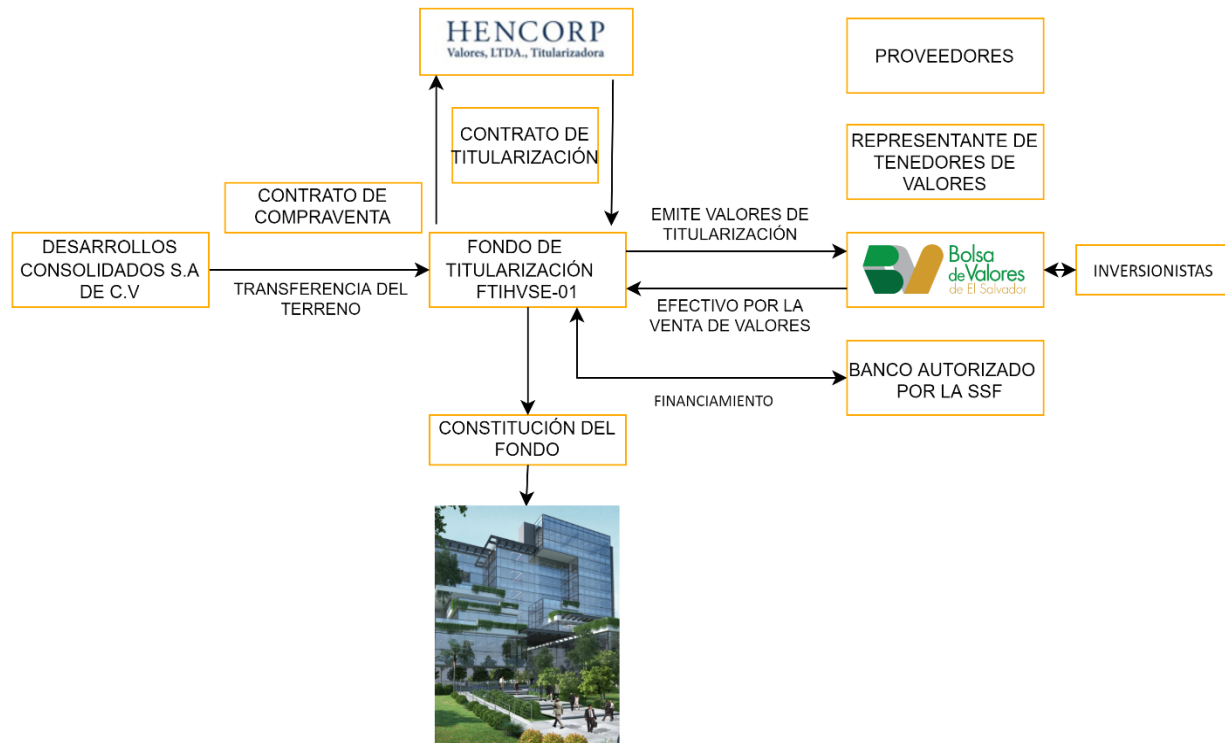
<sup>4</sup> Aseguradora SISA, con clasificación de riesgo local de "EAAA" a la fecha de estudio.

<sup>5</sup> El Supervisor estará designado y podrá ser reemplazado según lo estipulado en la Política de Supervisión del Fondo de Titularización.

- Mediante escritura pública de Contrato de Compraventa, el Originador transferirá 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 "Torre Santa Elena I".
- La Titularizadora por medio del Contrato de Compraventa adquirirá y aceptará la tradición del Inmueble para el Fondo de Titularización.
- Una vez el Fondo de Titularización haya adquirido el Inmueble, la Titularizadora entregará al Originador el precio pactado en el Contrato de Compraventa.

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 Inmobiliario denominado Torre Santa Elena I, 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.

#### ESTRUCTURA OPERATIVA FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLE HENCORP VALORES TORRE SANTA ELENA I 01



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

#### Estructura de Financiamiento

El proyecto inmobiliario será financiado con una combinación de deuda y patrimonio necesaria para la rentabilidad del FTIHVSE 01. De acuerdo con el modelo financiero, 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\$10.0 millones y un crédito por un monto de US\$14.2 millones que, para efectos de análisis, se ha asumido una tasa de interés efectiva de 7.0% a un plazo de ciento ochenta meses.

#### Contrato de Compraventa.

Es el contrato realizado entre Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora y DESCO, 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 oneroso y con cargo al Fondo de Titularización al 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 al Comisionista para actuar por medio de sus órganos de administración y por medio de los funcionarios y gerentes delegados conforme a su estructura operativa para:

1) Gestionar la construcción, diseñar, desarrollar, ejecutar, supervisar o cualquier otra actividad relacionada con el Proyecto Inmobiliario, incluyendo la gestión y obtención de licencias, autorizaciones o permisos ante las autoridades estatales respectivas, que sean requeridos conforme la legislación salvadoreña para el Proyecto Inmobiliario; 2) Anunciar y promover el arriendo y/o venta de los distintitos espacios del Proyecto Inmobiliario; queda comprendida dentro de esta facultad la capacidad de la 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; 3) Negociar y fijar los precios de arrendamientos y ventas, así como la forma de selección de los arrendatarios y/o compradores, en caso aplique, del Proyecto Inmobiliario, de forma parcial o total, previa autorización de la Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores y de la Sociedad Titularizadora; 4) Negociar y acordar los términos y condiciones de toda clase de contratos necesarios para la administración del Proyecto Inmobiliario, tales como, pero no limitados a: contratos de construcción de obra, desarrollo de obra, diseño de obra, ejecución de obra, supervisión de obra, así como cualquier otro tipo de contrato para llevar a cabo el Proyecto Inmobiliario, promesas de compraventa, promesas de arrendamiento, compraventas, comodatos, arrendamientos, prestación de servicios, entre otros, así como negociar y acordar los términos y condiciones de los referidos contratos; queda expresamente autorizado que la Comisionista tendrá la facultad de gestionar las prórrogas, modificaciones, enmiendas, aclaraciones, ampliaciones y cualquier cambio de los contratos antes mencionados, exigir los documentos financieros y legales que considere oportunos para garantizar las obligaciones que se contraigan con relación a la Administración del Proyecto Inmobiliario; 5) Facturar, recibir y administrar por cuenta del Fondo de Titularización, los pagos por arrendamiento, venta y por cualquier otro concepto que se perciba por la Administración del Proyecto Inmobiliario; 6) Recibir y custodiar el monto que se le requiera a los inquilinos o usuarios en concepto de depósito, así como transferirlo al Fondo de Titularización, cuando éste sea requerido a los arrendatarios, inquilinos o usuarios en concepto de depósito, así como transferirlo al Fondo de Titularización, cuando éste sea requerido; 7) Efectuar o gestionar las reparaciones, remodelaciones o adecuaciones necesarias al Proyecto Inmobiliario, así como el mantenimiento y seguridad del mismo por cuenta del Fondo de Titularización, y en aquellos casos que dichas reparaciones, remodelaciones o adecuaciones requieran permisos de las autoridades competentes o de terceros, queda el Comisionista facultada para diligenciarlos y tendrá derecho a que el Fondo de Titularización le reembolse lo que haya gastado en concepto de tasas, contribuciones, honorarios, etc.; adicionalmente, las partes expresamente acuerdan que el Comisionista está facultada para aprobar o rechazar los diseños de fachadas de los edificios, locales, kioscos, carretas, y demás espacios que se den en arrendamiento o venta, en caso de realizarse; 8) Pagar la adquisición de materiales y servicios relacionados a la construcción o mantenimiento del Proyecto Inmobiliario así como gestionar con la Titularizadora el respectivo reembolso mediante la facturación directa al Fondo de Titularización en un periodo de diez días hábiles una vez finalizado el mes en el que incurrieron dichos gastos y deberá anexar las facturas de respaldo a la solicitud de reembolso. Las facturas pagadas directamente por el Comisionista no podrán ser, individualmente, superiores a MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA; 9) Realizar las labores de cobranza, sea de forma administrativa, judicial, o extrajudicial, así como percibir por cuenta del Fondo de Titularización, los flujos operativos provenientes de la administración y operación del Proyecto Inmobiliario; por este medio se le faculta expresamente al Comisionista a poder negociar y celebrar, previa autorización del Concejo de Gerentes de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, cualquier tipo de acuerdo con inquilinos, usuarios y/o propietarios de los distintos usos del mismo, referente a los pagos de los flujos operativos provenientes de la administración y operación del referido inmueble; 10) Gestionar todo tipo de permisos, autorizaciones, y en general toda diligencia necesaria para la continuidad y buena administración del negocio y del

Proyecto Inmobiliario, ante cualquier autoridad administrativa o judicial y cualquier tercero, y por tanto, efectuará los pagos correspondientes por cuenta del Fondo de Titularización; 11) Efectuar todas las acciones necesarias para atraer al público para los usos que tiene o pueda tener el Proyecto Inmobiliario, y en general realizar cualquier actividad administrativa y operativa que garantice la continuidad del Fondo de Titularización y del inmueble. No obstante, lo descrito en los literales 1) a 11) anteriormente, el Comisionista no será responsable de prestar todos los servicios descritos, pudiendo prestar uno, varios o todos los servicios; esto, a requerimiento de la Titularizadora y por común acuerdo entre las partes.

### Características de la Emisión

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

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

DETALLE DE LA EMISION	
<b>Monto:</b>	Hasta US\$15,000,000.00
<b>Tramo:</b>	Un tramo como mínimo
<b>Valor nominal unitario:</b>	US\$1,000.00 y múltiplos de US\$1,000.00
<b>Plazo:</b>	Hasta 35 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 establecido en el contrato de Compraventa; (ii) Capital de trabajo del Fondo; y/o (iii) Cualquiera de los objetos establecidos en el Contrato de Titularización.

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

### Análisis Financiero del FTIHVSE 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 estaba estimada para febrero del 2023 según el plazo contractual de finalización del proyecto, por lo que los ingresos por arrendamiento iniciarán a partir de noviembre de 2023 según el compromiso acordado por con el constructor. Respecto a los gastos, estos totalizaron en US\$373.8 miles debido principalmente a los gastos por pago de los intereses de la deuda (US\$327.3 miles).

#### Análisis del Balance General

Los activos del fondo totalizaron en US\$24,533.8 miles, donde el 95.3% 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\$23,372.2 miles, compuestos por el terreno (5,081 miles) y el edificio en construcción (US\$18,291.4 miles). Los activos de corto plazo están conformados por la cuenta de bancos con un valor de US\$1.160.7 miles, con una participación del 4.7%.

Respecto a los pasivos, estos alcanzaron un monto de US\$14,533.8 miles, compuestos principalmente por el préstamo bancario (US\$10,000 miles) y los ingresos por preventa de proyectos en ejecución que reporta un monto de US\$5,000.0 miles; mientras que el patrimonio está conformado por los títulos de participación, los cuales suman US\$10,000 miles.

#### Avance de construcción de la obra

Según el Informe mensual de supervisión No. 27 de la construcción de obra gris y acabados de la Torre Santa Elena TSE-1 correspondiente al periodo del 5 de julio al 4 de agosto, la estructura principal del edificio terminará 8 meses tarde con respecto a la fecha contractual inicial, de acuerdo con el análisis presentado por el evaluador, producto de atrasos y reprogramación de actividades

En el informe también se hace una recomendación al constructor (Constructora Nabla, S.A de C.V) para que se enfoque en presentar un programa de seguimiento de obra, así como lo piden las bases y lo describe el contrato, como parte del proceso de calidad en seguimiento a la ejecución de la obra. A la fecha de análisis Nabla no cuenta con un Programa de obra finalizado y aprobado por Propietario, siendo este documento contractual y exigido en las bases de licitación. A continuación, se muestran las causas que generan retraso.

- Instalación de Muro cortina.
- Instalación de Louvers.
- Instalación de equipos en cuarto eléctrico.
- Instalación de equipos de bombeo.
- Enchapes de pisos.
- Enchapes de paredes.
- Falta de recurso humano acorde a las actividades planeadas.
- Falta de planificación en Nabla.

Finalmente, el informe de evaluación de avance de la obra presenta como conclusión, la recomendación de solicitar a la constructora un plan contingencial junto a un programa para revisar y aprobar los procesos y peticiones que podrían ser extensiones de horarios nocturnos o cualquier otra estrategia; que la supervisión agilice las respuestas de planos o problemas de diseño y que el propietario libere cualquier indefinición de diseño para evitar caer en reprocesos ya ejecutados o aprobados. A la fecha de análisis PCR no ha tenido conocimiento de alguna penalidad aplicada por el atraso de la obra.

### Proyecciones Financieras de FTIHV SE 01

El FTIHVSE01 realizó las proyecciones financieras para un período de 420 meses; considerando que la etapa de construcción se realizará en un plazo de nueve meses. Durante dicho período, el proyecto se financiará a través de un préstamo bancario por la suma de US\$14.2 millones y por medio de colocación de valores de participación por un monto de US\$10.0 millones 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 se encuentra en proceso de construcción.

Componente	REAL		PROYECTADO				
	dic-22	jun-23	2023	2024	2025	2026	2027
Ingresos	0	0	2,605.04	3,473.39	3,473.39	3,525.49	3,596.00
Gastos	186.97	377.26	613.16	628.90	580.36	528.09	472.93
Utilidad neta	-186.97	-377.26	1,991.88	2,844.49	2,893.03	2,997.40	3,123.07
EBITDA/servicio de la Deuda			-0.26	2.64	2.37	2.41	2.45
ROE	-1.87%	-3.77%	19.92%	28.44%	28.93%	29.97%	31.23%

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

Una vez analizados los resultados reales y proyectados, es posible concluir que el fondo a junio 2023, a pesar del retraso de la obra, no incumplió con las proyecciones esperadas dado que la generación de ingresos se espera que sea a partir de la finalización de la prórroga acordada con el constructor hasta el 30 de octubre de 2023. No obstante, el retraso antes mencionado podría condicionar la referida generación de ingresos dado que a la fecha de análisis no se cuenta con un informe oficial del compromiso de terminación de la obra.

## Resumen de Estados Financieros no Auditados FTIHV SE 01

BALANCE GENERAL (US MILLONES)		
COMPONENTES	dic-22	jun-23
BANCOS	227.62	1,160.74
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	-	0.83
IMPUESTOS	-	0.02
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>227.62</b>	<b>1,161.59</b>
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	9,624.28	23,372.21
GASTOS DE COLOCACIÓN	-	-
OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	-	-
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>9,624.28</b>	<b>23,372.21</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>9,851.90</b>	<b>24,533.80</b>
DOCUMENTOS POR PAGAR	-	-
COMISIONES POR PAGAR	0.08	0.04
HONORARIOS PROFESIONALES POR PAGAR	13.33	14.17
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	7.50	17.60
IMPUESTOS Y RETENCIONES POR PAGAR	0.66	0.91
PRÉSTAMOS Y SOBREGIROS CON INSTITUCIONES BANCARIAS	17.29	65.31
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>38.86</b>	<b>98.03</b>
INGRESO DIFERIDO	-	5,000.00
PRÉSTAMOS CON INSTITUCIONES BANCARIAS O DE CRÉDITO	-	10,000.00
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>-</b>	<b>15,000.00</b>
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN	-	186.97
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	-	377.26
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>-</b>	<b>14,533.80</b>
PARTICIPACIONES EN FONDOS INMOBILIARIOS	10,000.00	10,000.00
GANANCIAS NO REALIZADAS	-	-
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>10,000.00</b>	<b>10,000.00</b>
<b>TOTAL PASIVO + PATRIMONIO</b>	<b>9,851.90</b>	<b>24,533.80</b>

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

ESTADO DE RESULTADO (US MILLONES)		
COMPONENTES	dic-22	jun-23
INGRESOS DE OPERACIÓN Y ADMINISTRACION	-	-
INGRESOS POR INVERSIONES	-	-
OTROS INGRESOS	-	-
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
POR ADMINISTRACION Y CUSTODIA	112.27	37.40
POR CLASIFICACIÓN DE RIESGO	14.17	5.00
POR AUDITORÍA EXTERNA Y FISCAL	2.80	1.40
POR PAGO DE SERVICIO DE LA DEUDA	-	327.26
POR SERVICIO DE VALUACIÓN	5.00	-
POR SEGUROS	-	-
POR HONORARIOS PROFESIONALES	29.17	5.00
POR IMPUESTOS Y CONTRIBUCIONES	-	0.54
GASTOS POR ACTIVOS INMUEBLES TITULARIZADOS	-	0.15
<b>GASTOS DE ADMÓN. Y OPERACIÓN</b>	<b>163.40</b>	<b>376.76</b>
INTERESES VALORES TITULARIZACIÓN	-	-
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES BANCARIAS	-	-
<b>GASTOS FINANCIEROS</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
OTROS GASTOS	23.57	0.51
<b>TOTAL GASTO</b>	<b>186.97</b>	<b>377.26</b>
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	-	377.26

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.