

FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES HENCORP VALORES COMPLEJO CASCADAS CERO UNO - FTIHVCC CERO UNO

Comité No. 108/2024		
Informe con EEFF Auditados al 31 de diciembre de 2023	Fecha de comité: 29 de abril de 2024	
Periodicidad de actualización: Semestral	Originador perteneciente al sector Inmobiliario San Salvador, El Salvador	
Equipo de Análisis		
Emerson Rodríguez erodriguez@ratingspcr.com	Adalberto Chávez achavez@ratingspcr.com	(503) 2266-9471
HISTORIAL DE CLASIFICACIONES		
Fecha de información	dic-22	dic-23
Fecha de comité	19/06/2023	29/04/2024
Valores de Titularización- Títulos de Participación		
Monto de la Emisión hasta US\$60,000,000.00	Nivel 2	Nivel 2
Perspectiva	Estable	Estable

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 a los Valores de Titularización- Títulos de Participación del Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Complejo Cascadas Cero Uno, con perspectiva Estable, con información financiera auditada al 31 de diciembre de 2023. La clasificación se basa en la capacidad del Fondo de Titularización para generar flujos de ingresos provenientes de los cánones de arrendamiento, suficientes para generar retornos a los inversionistas. Asimismo, se consideran las ajustadas coberturas de deuda y apalancamiento. Por su parte, se toma en cuenta la baja probabilidad de pérdida del inmueble debido a su ubicación estratégica.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

- **La Emisión está adecuadamente respaldada por su estructura legal y características del inmueble:** El Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Complejo Cascadas Uno (FTIHVCC01), se crea con el objeto de desarrollar, financiar y brindar rendimiento al Proyecto de Construcción denominado “Complejo Cascadas” 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.
- **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. Por otra parte, ante potenciales desviaciones en el presupuesto de capital, los Inversionistas tendrán la facultad de realizar aportes adicionales al Fondo de Titularización, asimismo, la estructura presenta una holgura de emisión, monto que puede utilizarse para el financiamiento del proceso de construcción.
- **El Fondo reporta la adquisición de los activos titularizados.** A diciembre de 2023, el Fondo reportó activos totales por un valor de US\$58,757.8 miles, principalmente conformados por sus activos en titularización a largo plazo, valuados en US\$58,653.2 miles. Estos incluyen el Edificio adquirido por el Fondo, valorado en US\$34,718.8 miles, así como el proyecto inmobiliario en construcción, valuado en US\$23,934.4 miles. Además, el Fondo mantuvo disponibilidades en bancos por un total de US\$104.6 miles.
- **Apalancamiento ajustado estimado.** A la fecha de análisis, los pasivos totalizaron en US\$53,757.8 miles, representados por los Documentos por pagar al Originador por la adquisición de los inmuebles y obligaciones con la Titularizadora. Es importante destacar que a la fecha el Fondo no ha contraído obligaciones bancarias. Sin embargo, se proyecta que adquirirá un préstamo en marzo de 2024. Por otro lado, el patrimonio se conforma en participaciones con un total de US\$5,000 miles. Se prevé que el Fondo mantendrá US\$32,623.0 miles invertidos en títulos de participación para el año 2024. En cuanto a la solvencia, se observa un ajustado apalancamiento¹ de 1.09 veces, lo cual sugiere que el Fondo mantiene obligaciones pendientes de pago con el Originador.
- **Proyección favorable en cuanto a la generación de ingresos.** Dada la reciente creación del Fondo², hasta la fecha no ha registrado ingresos. No obstante, se prevé que a partir de marzo de 2024 comenzará a generar ingresos operativos mediante actividades de arrendamiento de oficinas, espacios de estacionamiento y servicios de mantenimiento, proyectando alcanzar un total de US\$8,244.6 miles para el cierre del año en curso.
- **Resultado acorde a la recién emisión del fondo.** En términos de egresos, se contabilizó un total de US\$80.3 miles, derivado de los gastos asociados a la administración y operación del Fondo, así como los honorarios profesionales. Ante este escenario, se ha registrado un déficit de US\$96.0 miles, atribuido al corto periodo transcurrido desde la emisión del Fondo, generado por la falta de ingresos y por los costos y gastos asociados a la operatividad de dicha emisión. Sin embargo, se anticipa que al concluir el ejercicio del año 2024, el resultado neto alcance los US\$4,837 miles. Por su parte, se proyecta que el EBITDA ofrecerá una cobertura de 1.36 veces a los gastos financieros.
- **Experiencia del Comisionista:** Inmobiliaria las Cascadas, S.A. de C.V., cuenta con más de 8 años en la construcción, explotación, comercialización de todo tipo de proyectos inmobiliarios; así como la atención, desarrollo, mantenimiento, promoción, arrendamiento, compra y venta de bienes inmuebles. Cabe precisar que el comisionista, es una empresa subsidiaria de Gerdex Assets, Inc., cuya última controladora es Mobiliare Latam, S.A., ambas con domicilio en Panamá.
- **Experiencia y trayectoria del constructor designado para la ejecución del Proyecto:** Las labores de ampliación y construcción del proyecto inmobiliario Complejo Cascadas estará a cargo de 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.

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 la etapa de construcción que conlleven a un incremento en los costos del proyecto.
- Menor nivel de ingresos provenientes de los cánones de arrendamientos que puedan limitar o reducir de manera importante la capacidad del pago de dividendos a los inversionistas.
- 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 para fondos de titularizaciones de inmuebles (PCR-SV-MET-P-082, El Salvador) y la Metodología de calificación de riesgo

¹ Activo/Pasivo

² Fecha de emisión: 22 de diciembre de 2023

de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores (PCR-MET-P-012, El Salvador), vigentes desde el 6 de noviembre de 2023. Normalizadas bajo los lineamientos del Art.8 y 9 de las "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.
- **Perfil e información financiera del Originador:** Reseña, Gobierno Corporativo, Estados Financieros Auditados del Fondo al 31 de diciembre 2023 y su comparativo.
- **Información financiera del Fondo de Titularización:** Modelo Financiero de la Emisión.
- **Documentos legales:** Contrato de Titularización FTIHVCC01, Contrato de Compraventa FTIHVCC01, Contrato de Comisión FTIHVCC01, Prospecto de Emisión FTIHVCC01, Estudio de Factibilidad Técnico Económico.

Limitaciones Potenciales para la clasificación

Limitaciones encontradas: Al periodo de análisis, no se han identificado contratos de arrendamiento vigentes, asimismo no se ha registrado documento que avale el progreso de la ejecución de la obra hasta la fecha. Por otro lado, se han observado niveles ajustados tanto en el apalancamiento como en las coberturas proyectadas por parte del Fondo.

Limitaciones potenciales: PCR dará seguimiento a la capacidad del fondo para obtener los flujos adecuados que permitan el pago de dividendos, así como el cumplimiento de los aspectos legales establecidos en el contrato de titularización. Asimismo, se realizará un seguimiento continuo de la tendencia del apalancamiento del Fondo, así como de su capacidad de pago a las obligaciones.

Panorama Internacional

Según las Perspectivas económicas mundiales del Banco Mundial, se prevé que el crecimiento económico global será moderado, donde se espera alcanzar un 2.4% para 2024, siendo el tercer año consecutivo de desaceleración. Entre los factores que pueden seguir causando la desaceleración se encuentra la prolongación del conflicto en Oriente Medio, lo que podría interrumpir el suministro global de petróleo y provocar un aumento en los precios de la energía y los alimentos, causando un alza en la inflación en todas las regiones; entre otros riesgos existentes, están las tensiones geopolíticas y comerciales y la posibilidad de que China no presente el crecimiento esperado. A lo anterior, se le suma una demanda externa más débil, condiciones financieras más ajustadas y desastres naturales relacionados con el cambio climático.

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

Con respecto a las condiciones climáticas, el fenómeno de El Niño es uno de los riesgos más altos para las economías y se proyecta que este continúe durante 2024, aumentando la probabilidad de un incremento en las temperaturas globales y de patrones climáticos disruptivos que podrían dañar la producción agrícola. Además, las tormentas e inundaciones frecuentes podrían dañar la infraestructura crítica, incluyendo transporte y suministro de energía, llevando así a consecuencias para la actividad económica más amplias, como pérdidas significativas que pueden causar escasez de bienes y servicios.

En 2023, la región de América Latina y el Caribe experimentó una significativa desaceleración económica, con un crecimiento de solo el 2.2%. Esta desaceleración se produjo en el contexto de una elevada inflación, condiciones monetarias restrictivas, debilidad del comercio mundial y fenómenos meteorológicos adversos. Para las perspectivas de la región se estima que tendrá un crecimiento del 2.3% para 2024. Los efectos persistentes de la restricción monetaria previa continuarán influyendo en el crecimiento a corto plazo. Por su parte, a medida que la inflación disminuya se prevé que los bancos centrales disminuyan las tasas de interés, permitiendo así el aumento de la inversión, siendo positivo para la región.

En comparación con otros países de la región, República Dominicana se destaca por liderar el mayor crecimiento proyectado, alcanzando un 5.1%. Este aumento es mayor a los dos últimos periodos, atribuido a una reducción en su inflación y un aumento en las actividades económicas, particularmente en el sector turístico. Seguido de cerca por Panamá, a pesar de que ha sido afectado por el cambio climático, proyecta un crecimiento del 4.6%, anticipando una mayor recaudación de ingresos fiscales. Por su parte, Costa Rica prevé un crecimiento de 3.9% impulsado por una mayor inversión extranjera directa, Guatemala, por su parte, proyecta un 3.5%, gracias al dinamismo que presentan sus actividades económicas ante una mayor demanda de créditos que se refleja en mayores proyectos en el país. El crecimiento de México se atenuará hasta el 2.6%, como consecuencia de la caída de la inflación y la disminución de la demanda externa. Asimismo, se proyecta que Perú se recupere de la contracción de 2023, con un crecimiento del 2.5% en 2024, respaldado por el aumento de la producción minera. Por último, se estima un crecimiento en Honduras

por 3.2%, El Salvador por 2.3%, Bolivia por 1.5% y Ecuador por 0.7%.

Durante 2023, Estados Unidos presentó estabilidad económica, superando las proyecciones que se tenía en cuanto a su crecimiento. El escenario de un crecimiento mayor a lo esperado por parte de Estados Unidos puede impactar en las perspectivas de las regiones con economías emergentes, presentando impactos negativos como, por ejemplo, la apreciación del dólar afectando las exportaciones de otras regiones y potencialmente elevaría las tasas de interés. Por otro lado, puede impactar de manera positiva en la inflación, provocando un decremento en esta y además puede haber condiciones financieras más flexibles, resultado de mejoras en la oferta laboral o productividad. Para las economías orientadas a la exportación con vínculos comerciales directos con Estados Unidos, como Asia Oriental y el Pacífico, América Latina y el Caribe se verían beneficiados ante estas condiciones. Asimismo, las exportaciones de commodities de las economías en desarrollo hacia Estados Unidos se verían beneficiadas ya que habría una demanda global más fuerte. En ese escenario, podría haber una mejora en la demanda de las economías ya que existirían condiciones financieras más favorables, incluido un mayor apetito por el riesgo de inversiones globales, lo que podría aliviar la presión financiera y costos de endeudamiento en las regiones de economías emergentes y economías en desarrollo.

Entorno económico

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

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

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

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

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

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

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

Análisis del Sector inmobiliario

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

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

A pesar de la dinámica observada, el sector enfrenta retos importantes en su estructura de costos, los precios de los combustibles, el encarecimiento de la materia prima y escasez de la mano de obra, pueden limitar el desarrollo y la competitividad del sector. No obstante, en opinión de CASALCO³ el sector seguirá creciendo, destacado por la puesta en marcha de proyectos como la construcción del viaducto de los Chorros, edificio de la Fiscalía General de la República, oficinas institucionales y otras obras en proceso, los cuales tendrán un efecto en el aumento de la demanda de mano de obra e insumos, proyectando generar un total de 150,000 mil empleos directos e indirectos en el rubro.

Según la OPAMSS⁴ el sector construcción y actividades inmobiliarias son los responsables de generar un 40% de la inversión nacional, los motivos para el aumento de dicha inversión en el rubro son variados y algunas de estas son parte de la estrategia para eventualmente atraer más inversión en otros rubros, a fin de suplir la demanda habitacional y la reubicación u ordenamiento del sector comercial e institucional. Proyectos ejecutados por parte del Gobierno como el mejoramiento de la infraestructura vial, mejora en centros educativos y los programas de la Dirección de Obras Municipales, han aportado a la dinamización del sector.

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

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

³ Cámara Salvadoreña de la Industria de la Construcción.

⁴ Oficina de Planificación del Área Metropolitana de San Salvador.

Instrumento clasificado – FTIHVCC01

PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN	
Denominación del Fondo de Titularización:	FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES HENCORP VALORES COMPLEJO CASCADAS CERO UNO, cuya abreviación es "FTIHVCC CERO UNO"
Denominación del Emisor:	Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, en su calidad de administradora del FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES HENCORP VALORES COMPLEJO CASCADAS CERO UNO, y con cargo a dicho Fondo.
Denominación del Originador:	INMOBILIARIA LAS CASCADAS, SOCIEDAD ANÓNIMA DE CAPITAL VARIABLE
Monto de la Emisión:	Hasta US\$60,000,000.00
Valor mínimo y múltiplos de contratación de anotaciones electrónicas de valores en cuenta:	Mil (US\$1,000.00) y Múltiplos de mil dólares de los Estados Unidos de América (US\$1,000.00).
Clase de Valor:	Valores de Titularización - Títulos de Participación con Cargo al FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES HENCORP VALORES COMPLEJO CASCADAS CERO UNO representado por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.
Moneda de negociación:	Dólares de los Estados Unidos de América.
Plazo de la emisión	El plazo de la emisión de Valores de Titularización, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, tendrá un plazo de hasta VEINTISIETE años, contados a partir de la fecha de colocación.
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 Dividendos a ser distribuidos a prorrata entre el número de Títulos de Participación en circulación, según la Prelación de Pagos establecida en el Contrato de Titularización.
Plazo de Negociación:	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.
Tasa de Interés:	El Fondo de Titularización emitirá Valores de Titularización - Títulos de Participación, es decir títulos de renta variable, por lo que NO PAGARÁ INTERESES a los tenedores sobre el saldo de las anotaciones en cuenta de cada titular. La Emisión está dirigida para aquellos inversionistas que no requieran ingresos fijos y, dadas las características del inmueble, los títulos están dirigidos a inversionistas que están 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 y que las rentas provendrán en los términos establecidos en la Política de Distribución de Dividendos.
Estructuración de los Tramos o Series a Negociar de la Emisión:	La Emisión contará, como mínimo, con un tramo. Las características de los tramos o series a negociar serán determinadas de acuerdo con la normativa vigente emitida por la Bolsa de Valores y con posterioridad al Asiento Registral en el Registro Público Bursátil de la Superintendencia de Sistema Financiero y previa a la negociación de estos y su rentabilidad será conforme a lo establecido en la cláusula 3.19) del Contrato de Titularización.
Políticas aplicables al Inmueble y al Proyecto de Construcción	Políticas de Administración de los Activos Titularizados: La estructuración, administración integral del Fondo de Titularización y la Emisión corresponderán a la Titularizadora, no obstante, en uso de las facultades que le confiere la Ley de Titularización de Activos, la Titularizadora podrá contratar bajo cualquier concepto, de forma gratuita u onerosa y con cargo al Fondo de Titularización, a un Comisionista para encargarle las funciones de administración del Inmueble y otros activos del Fondo de Titularización, lo cual ha de entenderse referido, pero sin estar limitado, a la facultad de ejercer labores de procesamiento de información, de recaudación de flujos generados por el arrendamiento de los espacios del Proyecto de Construcción "Edificio Cascadas", y su transferencia a la cuenta que la Titularizadora designe, de contabilización, de registro de pagos y otros de naturaleza análoga sobre dichos flujos, POR CUENTA DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN, las facultades y obligaciones del comisionista serán determinadas en el Contrato de Comisión para la administración del Inmueble. Política de financiamiento: El Fondo de Titularización, previa autorización de la Junta Extraordinaria de Tenedores, podrá adquirir préstamos bancarios u obtener liquidez indirectamente a través del mercado de capitales, posterior a la Emisión de Valores de Titularización - Títulos de Participación, conforme a las condiciones y tasas de mercado. Política 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. Política de Administración: Con el objetivo de asegurar la correcta operatividad de los activos que integran el Fondo de Titularización, la Titularizadora tiene la facultad de acuerdo al Artículo 26 de la Ley de Titularización de Activos y las Normas Técnicas para la Titularización de Inmuebles de contratar a terceros. Con esto en consideración, la Titularizadora deberá seleccionar a un comisionista con probada experiencia para ceder la administración parcial o total del inmueble. Cabe destacar que, las decisiones relacionadas a la compra y venta de los inmuebles que integran o integrarán el Fondo son tomadas por el Consejo de Gerentes de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, para lo cual, remitirse a la sección "Información de la Titularizadora" del Prospecto de la Emisión. Política de Gestión de Riesgos: Dándole cumplimiento al Artículo 37 de la Norma de Fondos de Titularización de Inmuebles, la Titularizadora se compromete 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 deberá identificar, medir, controlar, mitigar, monitorear y comunicar los distintos tipos de riesgos con el objetivo de reducir la vulnerabilidad y pérdidas por dichos riesgos. Política a aplicar en la supervisión de los proyectos de construcción: Durante el proceso constructivo, Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, en su calidad de Administradora del Fondo de Titularización pondrá a disposición del constructor el inmueble en el que se llevará a cabo los trabajos para la construcción del Proyecto Inmobiliario "Edificio Cascadas". De igual manera, Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, mantendrá comunicación periódica con el Supervisor de obra para recibir información actualizada sobre el proceso de construcción y procurar el cumplimiento de los tiempos de entrega de cada fase. La Sociedad Titularizadora verificará los pagos realizados al Constructor y a los proveedores directos de materiales de construcción.
Prelación de Pagos:	La Titularizadora, con cargo al Fondo de Titularización, pagará Dividendos, según la Prelación de Pagos establecida en el Contrato de Titularización correspondiente y a prorrata del número de títulos de participación en circulación, de acuerdo a la siguiente política: i) El Fondo de Titularización podrá distribuir Dividendos mensualmente; ii) 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; iii) Se pagarán los Dividendos tres días hábiles después de la Fecha de Declaración de Dividendos, o el siguiente día hábil; iv) el Consejo de Gerentes de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora declarará la distribución de Dividendos, conforme a esta política, a más tardar el último día de cada mes, o el siguiente día hábil; v) 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.

Destino de los Fondos de la Emisión:

Los fondos que se obtengan por la negociación de la presente Emisión serán invertidos por el Fondo de Titularización para: (i) Capital de trabajo del Fondo; y/o (ii) Cualquiera de los objetos establecidos en la característica 3.9.2 del Contrato de Titularización.

Negociabilidad de los Valores de Titularización:

La colocación primaria de las series o tramos de oferta pública se efectuará conforme al Instructivo de Colocaciones en Bolsa y será definida por la Titularizadora previo a la colocación. La fecha de negociación será comunicada a la Bolsa de Valores de El Salvador mediante certificación de Punto de Acta de Consejo de Gerentes de la Titularizadora. En mercado secundario únicamente se negociarán a través de la Bolsa de Valores.

Naturaleza del Activo y Valor Total:

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.

Forma y Lugar de Pago: Forma de Representación de los Valores:

La forma de pago de los Dividendos en efectivo será a través del procedimiento establecido por Cedeval. Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta.

Bolsa en la que se inscribe la emisión:

Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V.

Fuente: Prospecto de la emisión FTIHVCC01 / **Elaboración:** PCR

TRAMOS EMITIDOS DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN INMOBILIARIA

Tramos	Monto Colocado	Fecha de Colocación	Fecha de Vencimiento o Redención	Monto Ofertado	Amortización de Capital	Saldo
1	US\$5,000,000.00	22/12/2023	22/12/2050	US\$5,000,000.00	US\$00.00	US\$5,000,000.00

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

Estructura de Titularización

El FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES HENCORP VALORES COMPLEJO CASCADAS – FTIHVCC CERO UNO - se integrará de acuerdo con el Artículo 46 de la Ley de Titularización de Activos, con la adquisición de los quinientos cincuenta y cinco inmuebles que componen el Proyecto Inmobiliario denominado “COMPLEJO CASCADAS” por un monto de CINCUENTA Y OCHO MILLONES SEISCIENTOS CINCUENTA Y TRES MIL DOSCIENTOS TREINTA Y SIETE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA CON CINCUENTA Y CINCO CENTAVOS DE DÓLAR (US\$ 58,653,237.55).

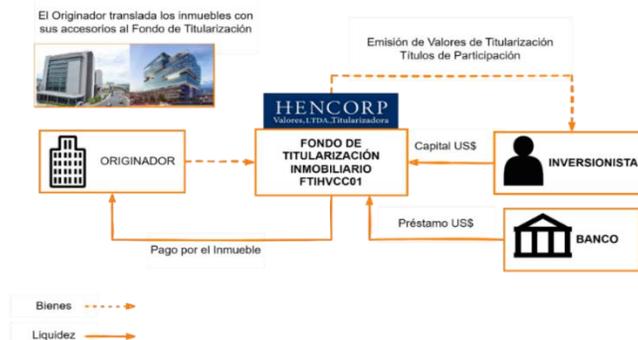
A la fecha, los inmuebles, se encuentran inscritos a favor de INMOBILIARIA LAS CASCADAS, S.A. DE C.V., y están situados en Condominio Hipermall Las Cascadas, correspondiente a la ubicación geográfica de ANTIGUO CUSCATLAN, LA LIBERTAD. La Vida Útil Remanente (VUR) según el informe de valúo del Perito Valuador es de 75 años. El objeto de la creación del Fondo de Titularización es desarrollar el Proyecto Inmobiliario denominado COMPLEJO CASCADAS, 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.

Integración del fondo de Titularización y Adquisición del inmueble

A continuación, se describe el proceso de adquisición del inmueble por el FTIHVCC01:

- Mediante escritura pública de Contrato de Compraventa, el Originador se obligará a transferir y hará la tradición a la Titularizadora para el Fondo de Titularización, de los Inmuebles antes descritos, así como de todos los permisos asociados al Proyecto Inmobiliario denominado “COMPLEJO CASCADAS”.
- La Titularizadora por medio del Contrato de Compra-Venta adquirirá y aceptará la tradición de los Inmuebles para el Fondo de Titularización.
- Una vez el Fondo de Titularización haya adquirido los Inmuebles, la Titularizadora entregará al Originador el precio pactado en el Contrato de Compra-Venta.

ESTRUCTURA OPERATIVA FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLE HENCORP VALORES COMPLEJO CASCADAS 01



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

Desarrollo del Proyecto de Construcción

El Complejo Cascadas comprende un edificio con un área, según los informes de avalúo desarrollados por Geoterra Ingenieros, S.A. de C.V., de hasta 24,182.47 metros cuadrados compuesto por ocho niveles de oficinas destinadas para el arrendamiento, hasta tres niveles para locales comerciales y oficinas. El Proyecto Inmobiliario tiene como objeto ampliar los metros cuadrados destinados para el arrendamiento de espacios de oficinas y por lo tanto ampliar las plazas de parqueos para suplir la demanda de estacionamientos que por norma corresponden.

Este proyecto propone una solución transparente con bloques alternados, mientras se busca la eficiencia del espacio utilizando firmas regulares que permiten aprovechar al máximo las áreas dentro del edificio. Todos los niveles cuentan con acceso a tres bloques de gradas de emergencia, baterías de baños y seis elevadores. El edificio contará con suministro de agua, abastecido por una acometida de ANDA, la cual alimentará una cisterna ubicada en el sótano 2. Los drenajes se conectarán al colector de ANDA según factibilidad de agua. En cuanto a la electricidad, la carga que requiere el edificio es de 2,500 kvA. El edificio contará con servicio de extracción de basura, coordinado con el centro de acopio existente del Centro Comercial. Actualmente se está construyendo un edificio, con el cual se tendrá un área de hasta 37,747.49 metros cuadrados, la ampliación estará destinada para el arrendamiento y niveles de estacionamiento con capacidad de hasta setecientos cuarenta plazas de parqueos.

Durante el proceso de ampliación, Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, en su calidad de Administradora del Fondo de Titularización pondrá los Inmuebles a disposición del Constructor en los que se llevará a cabo los trabajos para la construcción del Proyecto. De igual manera, Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, mantendrá comunicación periódica con el Supervisor de obra para recibir información actualizada sobre el proceso de construcción.

Grado de concentración y desarrollo urbanístico

Los inmuebles que integran el Fondo de Titularización se encuentran ubicados en el Centro Comercial, el cual se encuentra en el municipio de Antiguo Cuscatlán, en el departamento de La Libertad. Dicho municipio cuenta con una extensión superficial de 19.41 km², 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 desarrollo del proyecto Complejo Cascadas atiende a la alta demanda de espacios de oficina en la zona de Santa Elena, Santa Tecla y Zona Rosa. El sitio en el que se encuentra es apropiado para el desarrollo del inmueble, encontrándose a las cercanías de centros comerciales, supermercados y servicios médicos. Por el uso que se le pretende dar al inmueble y el espacio necesario para desarrollarlo, se concluye que la locación del Complejo Cascadas, sobre Calle Pedregal y a distancia peatonal de Hipermall Las Cascadas, Multiplaza y La Gran Vía, goza de una posición estratégica en la zona. Las comunidades y vecindades aledañas al desarrollo inmobiliario han aceptado la ejecución del proyecto, ya que eleva la plusvalía de la zona.

De acuerdo con el estudio de mercado, durante los últimos años la zona se ha desarrollado en temas de infraestructura, con buen número de edificios de oficinas construidos para ser comercializados de forma fraccional, e inclusive algunos que habían pertenecido originalmente a una sola empresa, y que ahora han sido remodelados para venta o alquiler de oficinas o pisos individuales. Adicionalmente, dicho estudio contempla que el mercado de oficinas experimentó un crecimiento marcado con construcciones iniciadas desde el año 2016 y finalizadas hasta el 2018. Este crecimiento no se vio materialmente afectado por los efectos de la pandemia del COVID debido a que muchos proyectos se habían iniciado antes.

Autorizaciones y permisos de la construcción

De conformidad con la Normas Técnicas para los Fondos de Titularización de Inmuebles (NDMC-20), previo a la transferencia del Inmueble por parte del Originador al Fondo de Titularización, la Titularizadora verifica que el Proyecto Inmobiliario que se pretenda desarrollar, cuente con todos los permisos requeridos por el ordenamiento jurídico para que el proyecto pueda ser desarrollado.

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 empleará un contrato de comisión para la administración del inmueble, donde se nombra como Comisionista a Inmobiliaria Las Cascadas, S.A. de C.V. para desempeñar en nombre propio, pero por cuenta del Fondo de Titularización la administración del Proyecto de Construcción.

El comisionista tendrá la facultad de ejercer labores tales como: Gestionar la construcción, diseño, desarrollo, ejecución, supervisión y cualquier otra actividad relacionada con el Proyecto de Construcción, así como la gestión de la comercialización, de venta o arrendamiento, de forma total o parcial del proyecto. Adicionalmente, la entidad comisionista está facultada para realizar contrataciones de los constructores, supervisores y profesionales para llevar a cabo el Proyecto de Construcción, así como ejercer labores de comercialización, mercadeo y promoción de los distintos componentes del Proyecto de Construcción, procesamiento de información, recaudación de flujos generados por la operación del Inmueble, contabilización, registro de pagos y otras labores de naturaleza análogas, todo por cuenta del Fondo de Titularización.

Estructura de Financiamiento

El proyecto inmobiliario será financiado con una combinación de deuda y patrimonio necesaria para la rentabilidad del FTIHVCC01. De acuerdo con el modelo financiero, la estructura de capital contemplada al momento de la compra de los activos es a través de la emisión de Valores de Titularización – Títulos de Participación por un monto de US\$39.525 millones y financiamiento bancario por un monto total de US\$17.898 millones que, para efectos de análisis, se ha asumido una tasa de interés del 6%. Al momento de la finalización de las construcciones, la estructura de capital es de US\$39.525 millones de Valores de Titularización – Títulos de Participación y US\$ 31.371 millones de deuda.

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.	Medio.	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%. El riesgo se ve mitigado por el perfil del principal arrendatario, lo cual podría favorecer a la estabilidad del flujo proveniente de las actividades de arrendamiento.
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 Antiguo Cuscatlán, particularmente porque el inmueble cuenta con una ubicación estratégica de amplio desarrollo inmobiliario: 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 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.
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

Análisis Financiero

Situación Financiera

A diciembre de 2023, el Fondo reportó activos totales por un valor de US\$58,757.8 miles, principalmente conformados por sus activos en titularización a largo plazo, valuados en US\$58,653.2 miles. Estos incluyen el Edificio adquirido por el Fondo, valorado en US\$34,718.8 miles, así como el proyecto inmobiliario en construcción, valuado en US\$23,934.4 miles. Además, el Fondo mantuvo disponibilidades en bancos por un total de US\$104.6 miles.

En lo que respecta a los pasivos, estos ascendieron a US\$53,757.8 miles, representados por los Documentos por Pagar al Originador por la adquisición de los inmuebles y obligaciones con la Titularizadora. Es importante destacar que, hasta la fecha, el Fondo no ha contraído obligaciones bancarias. Sin embargo, se proyecta que adquirirá un préstamo en marzo de 2024. Por otro lado, el patrimonio está compuesto por participaciones con un total de US\$5,000 miles. Se prevé que el Fondo mantendrá US\$32,623.0 miles invertidos en títulos de participación para el año 2024. En cuanto a la solvencia, se observa un ajustado apalancamiento⁵ de 1.09 veces, lo cual sugiere que el Fondo mantiene obligaciones pendientes de pago con el Originador.

Estado de Resultados

Dada la reciente creación del Fondo⁶, hasta la fecha no ha registrado ingresos. No obstante, se prevé que a partir de marzo de 2024 comenzará a generar ingresos operativos mediante actividades de arrendamiento de oficinas, espacios de estacionamiento y servicios de mantenimiento, proyectando alcanzar un total de US\$8,244.6 miles para el cierre del año.

⁵ Activo/Pasivo

⁶ Fecha de emisión: 22 de diciembre de 2023

En términos de egresos, se contabilizó un total de US\$80.3 miles, derivado de los gastos asociados a la administración y operación del Fondo, así como los honorarios profesionales. Ante este escenario, se ha registrado un déficit de US\$96.0 miles, atribuido al corto periodo transcurrido desde la emisión del Fondo, generado por la falta de ingresos y por los costos y gastos asociados a la operatividad de dicha emisión. Sin embargo, se anticipa que, al concluir el ejercicio del año 2024, el resultado neto alcance los US\$4,837 miles. Por su parte, para finalizar el año 2024, se proyecta que el EBITDA ofrecerá una cobertura de 1.36 veces a los gastos financieros.

RESUMEN DE ESTADOS FINANCIEROS (MILES DE US\$)															
Componente	Real		Proyectado												
	dic-23	2024	2025	2026	2,027	2028	2,029	2030	2,031	2032	2,033	2034	2,035	2036	2037
Ingresos	-	8,245	9,048	9,228	9,412	9,599	9,790	9,985	10,184	10,386	10,593	10,804	11,019	11,238	11,462
Gastos	95.98	3,408	3,620	3,339	3,041	2,747	2,444	2,145	1,847	1,549	1,325	1,313	1,313	1,313	1,313
Utilidad neta (déficit)	-95.98	4,837	5,428	5,889	6,371	6,852	7,346	7,839	8,337	8,837	9,268	9,491	9,706	9,926	10,150
EBITDA/Gastos Financieros	-	1.36	1.21	1.30	1.39	1.50	1.63	1.77	1.92	2.10	9.00	-	-	-	-
ROIC	-1.92%	15.95%	16.64%	18.05%	19.53%	21.00%	22.52%	24.03%	25.55%	27.09%	28.41%	29.09%	29.75%	30.43%	31.11%
Apalancamiento	1.09	1.33	1.36	1.71	1.68	1.64	1.61	1.57	1.53	1.50	1.45	1.40	1.36	1.32	1.29

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

Perfil de la Titularizadora

Reseña

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

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

La principal finalidad de la constitución de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora es brindarles liquidez a activos propiedad del sector corporativo salvadoreño, regional y otras entidades del sector público, a través de la creación de un vínculo entre dichos activos y el mercado de capitales, introduciendo de esta forma, un mecanismo adicional que provea financiamiento indirecto al sector corporativo y que produzca nuevos instrumentos bursátiles con niveles de riesgo aceptables. Es por ello que a la fecha de análisis posee la administración de 24 de 41 titularizaciones activas según la Superintendencia de Sistema Financiero (SSF)⁷, con lo cual se posiciona con el 58.5% de participación del mercado de las titularizadoras.

Gobierno Corporativo

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

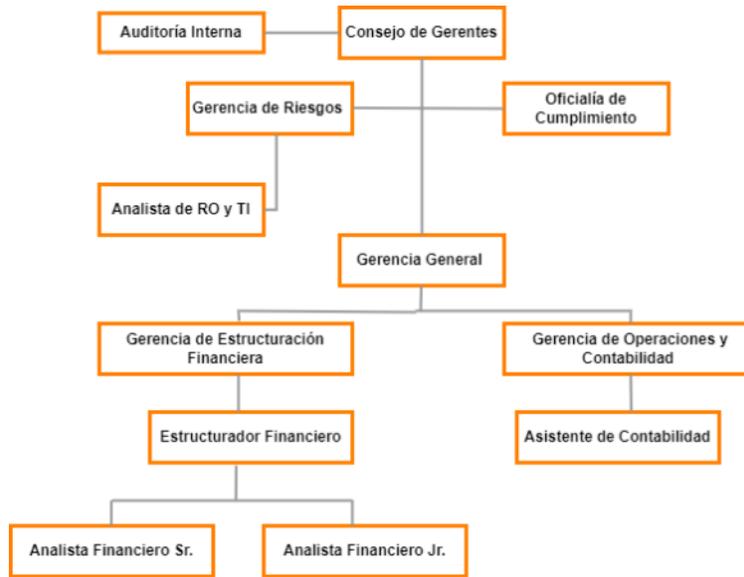
La estructura de Gobierno Corporativo se soporta a través de:

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

⁷ Información obtenida de: [Titularizaciones ganan terreno en el mercado salvadoreño \(bolsadevalores.com.sv\)](http://titularizaciones.ganan terreno en el mercado salvadoreño (bolsadevalores.com.sv))

Estructura Organizacional

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



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

Accionistas y 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 ⁸	
Accionista	Participación	Cargo	Nombre
Hencorp V Holding, S. de R.L.	99.99%	Gerente Presidente	Eduardo Arturo Alfaro Barillas
Eduardo Alfaro Barillas	00.01%	Gerente Secretario	Roberto Arturo Valdivieso Aguirre
Total	100%	Gerente Administrativo	Víctor Manuel Henríquez
		Gerente Administrativo	José Adolfo Galdámez Lara
		Gerente Suplente	Felipe Holguín
		Gerente Suplente	José Miguel Valencia Artiga
		Gerente Suplente	Gerardo Mauricio Recinos Avilés
		Gerente Suplente	Gerardo Miguel Barrios Herrera

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

Gestión de riesgos

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

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

Resultados financieros

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

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

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

⁸ 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 otra parte, las utilidades netas reportadas a diciembre 2023 alcanzaron los US\$2,518 miles, mostrando un crecimiento de 17.4% (+US\$373.3 miles) respecto a diciembre 2022, como efecto de la disminución en los costos de explotación en un -15.39% (-US\$409 miles). Lo anterior influyó en una mejora de los indicadores de rentabilidad al reportar un retorno sobre activos (ROA) de 42% (diciembre 2022: 40.5%). Asimismo, el retorno patrimonial (ROE) se ubicó en 62.6%, evidenciando un crecimiento de 3.7 p.p. respecto a diciembre 2022 (58.9%).

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

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

BALANCE GENERAL

FONDO DE TITULARIZACIÓN INMOBILIARIO COMPLEJO CASCADAS CERO UNO CERO UNO (US\$ MILES).

Componentes	dic-23
BANCOS	104.56
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	
IMPUESTOS	0.02
ACTIVO CORRIENTE	104.58
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	58,653.24
GASTOS DE COLOCACIÓN	
OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	
ACTIVO NO CORRIENTE	58,653.24
TOTAL ACTIVO	58,757.82
DOCUMENTOS POR PAGAR	53,814.93
COMISIONES POR PAGAR	-
HONORARIOS PROFESIONALES POR PAGAR	26.80
OBLIGACIONES POR PREPAGO	
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	12.07
IMPUESTOS Y RETENCIONES	-
PRÉSTAMOS Y SOBREGIROS CON INSTITUCIONES BANCARIAS	-
PASIVO CORRIENTE	53,853.80
INGRESO DIFERIDO	-
PRÉSTAMOS CON INSTITUCIONES BANCARIAS O DE CRÉDITO	-
DEPÓSITO EN GARANTÍA RECIBIDOS A LARGO PLAZO	-
PASIVO NO CORRIENTE	-
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN	- 95.98
TOTAL PASIVO	53,757.82
PARTICIPACIONES EN FONDOS INMOBILIARIOS	5,000.00
GANANCIAS NO REALIZADAS	
TOTAL PATRIMONIO	5,000.00
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	58,757.82

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

ESTADO DE RESULTADOS

FONDO DE TITULARIZACIÓN INMOBILIARIO COMPLEJO CASCADAS CERO UNO CERO UNO (US\$ MILES).

Componentes	dic-23
INGRESOS DE OPERACIÓN Y ADMINISTRACION	-
INGRESOS POR INVERSIONES	-
OTROS INGRESOS	-
TOTAL INGRESOS	-
POR ADMINISTRACION Y CUSTODIA	38.38
POR CLASIFICACION DE RIESGO	12.00
POR AUDITORIA EXTERNA Y FISCAL	2.80
POR PAGO DE SERVICIO DE LA DEUDA	-
POR SERVICIO DE VALUACIÓN	5.00
POR SEGUROS	-
POR HONORARIOS PROFESIONALES	22.00
GASTOS POR ACTIVOS INMUEBLES TITULARIZADOS	0.13
GASTOS DE ADMÓN. Y OPERACIÓN	80.31
INTERESES VALORES TITULARIZACIÓN	-
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES BANCARIAS	-
GASTOS FINANCIEROS	-
OTROS GASTOS	15.67
TOTAL GASTO	95.98
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	- 95.98

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

Estados Financieros de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora

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

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

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

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.