

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

Comité No. 106/2024	
Informe con EEFF Auditados al 31 de diciembre de 2023.	Fecha de comité: 29 de abril del 2024
Periodicidad de actualización: Semestral	Originador perteneciente al sector Inmobiliario San Salvador, El Salvador
Equipo de Análisis	
Milagro Barraza mbarraza@ratingspcr.com	Adalberto Chávez achavez@ratingspcr.com (503) 2266-9471

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES					
Fecha de información	dic-21	dic-22	jun-23	sep-23	dic-23
Fecha de comité	25/01/2022	27/04/2023	20/10/2023	31/01/2024	29/4/2024
Valores de Titularización- Títulos de Participación	Nivel-1	Nivel-1	Nivel-2	Nivel-2	Nivel-2
Monto de la Emisión hasta US\$15,000,000.00					
Perspectiva	Estable	Negativa	Estable	Estable	Negativa

Significado de la Clasificación

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

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

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

Racionalidad

En Comité de Clasificación de Riesgo, PCR decidió mantener la clasificación en "Nivel 2" y cambiar la perspectiva de "Estable" a "Negativa" a los **Valores de Titularización – Títulos de Participación del Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Santa Elena Cero Uno – FTIHVSE 01**; con información auditada al 31 de diciembre del 2023.

La clasificación se fundamenta en la buena capacidad del Fondo para generar ingresos estables por medio del canon de arrendamiento suscrito con CAMCO. No obstante, a la fecha del presente informe se consideran los retrasos en el avance de la obra, los cuales limitan el pago oportuno de dividendos. Finalmente, se toman en cuenta los resguardos operativos del Fondo mediante la constitución de cuentas colectora y discrecional.

Perspectiva

Negativa

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 de 2023; sin embargo, a la fecha de análisis PCR no obtuvo el informe de avance de la obra.
- **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 Nabla, S.A. de C.V., quien 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.
- **Sector inmobiliario del país refleja una recuperación en el segundo semestre del año.** A la fecha de análisis, en términos nominales el PIB del sector construcción presentó un valor de US\$2,297 millones, generando un aumento de 18.5% (+US\$359 millones) en comparación a diciembre 2022 (US\$1,995 millones). Por su parte, las actividades inmobiliarias generaron un PIB de US\$1,995 millones, con un crecimiento en 5.8% (+US\$108 millones) respecto al periodo previo (diciembre 2022: US\$1,886 millones), por lo que el sector muestra expectativas de crecimiento considerando la diversidad de proyectos inmobiliarios que se encuentran en ejecución.
- **Resultados negativos del fondo por retraso en obra de construcción.** A la fecha de análisis, el Fondo de Titularización Inmobiliario no ha registrado ingresos, ya que el inmueble se encuentra en proceso de construcción; la finalización del proyecto estaba estimada para febrero de 2023, según el plazo contractual establecido. Por otra parte, según las proyecciones del modelo financiero los ingresos por arrendamiento iniciarán a partir de mayo de 2024. Respecto a los gastos, estos totalizaron en US\$987.0 miles representados principalmente de los intereses pagados por servicio de la deuda (US\$887.85 miles).

Factores Claves

Factores que podrían llevar a un incremento en la clasificación.

- Excedentes de flujos de caja que permitan un mayor pago de dividendos.

Factores que podrían llevar a una reducción en la clasificación.

- Atrasos en el proceso de construcción de la obra que generen desviaciones en los flujos de ingresos y pago de dividendos a los inversionistas.
- 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 06 de noviembre de 2023 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 06 de noviembre de 2023. Normalizada bajo los lineamientos del Art.8 y 9 de la "NORMAS TÉCNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

Información utilizada para la clasificación

- **Perfil de la Titularizadora:** Reseña y Gobierno Corporativo.
- **Información financiera del Fondo de Titularización:** Estados Financieros Auditados de FTIHVSE01 al 31 de diciembre de 2022 y 2023.
- **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: A la fecha de análisis, no se tiene el informe de avance de la obra.

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, al 31 de diciembre del 2023, según el Informe mensual de supervisión No. 27 que se tuvo a la vista, de la construcción de obra gris y acabados de la Torre Santa Elena TSE-1, se tiene un retraso de 7 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, 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.

Desempeño Económico

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

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

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

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

En términos de comercio internacional, se registró una reducción del Déficit de la balanza comercial, como resultado de la disminución en las importaciones en el periodo de análisis. En ese sentido, la Balanza Comercial reportó un déficit de US\$9,150 millones, menor en 8.4% (US\$843 millones) al reportado en 2022 (US\$9,993 millones). Al cierre de 2023, El Salvador realizó un total de exportaciones FOB por US\$6,498 millones, las cuales registraron una disminución de 8.7% (US\$617 millones) debido a 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), superando por primera vez el millón de cotizantes. Por otra parte, se muestra un leve retroceso en cuanto a la percepción de la corrupción respecto a 2022, donde el Índice de Percepción de la Corrupción lo ubica en el ranking 126 de 180 países con un puntaje de 31/100 (2022: 33/100); siendo 0 el nivel de mayor corrupción y 100 el de menor corrupción. Adicionalmente es de destacar la reducción en la tasa de homicidios en el país, que desde 2015 ha pasado de 103 homicidios por cada 100 mil habitantes a 2023 con 2.4.

Análisis del Sector Inmobiliario

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

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

A pesar de la dinámica observada, el sector enfrenta retos importantes en su estructura de costos, los precios de los combustibles, el encarecimiento de la materia prima y escasez de la mano de obra, pueden limitar el desarrollo y la competitividad del sector. No obstante, en opinión de CASALCO¹ 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 OPAMSS² el sector construcción y actividades inmobiliarias son los responsables de generar un 40% de la inversión nacional, los motivos para el aumento de dicha inversión en el rubro son variados y algunas de estas son parte de la estrategia para eventualmente atraer más inversión en otros rubros, a fin de suplir la demanda habitacional y la reubicación u ordenamiento del sector comercial e institucional. Proyectos ejecutados por parte del Gobierno como el mejoramiento de la infraestructura vial, mejora en centros educativos y los programas de la Dirección de Obras Municipales, han aportado a la dinamización del sector.

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

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

Perfil de la Titularizadora

Reseña

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

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

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

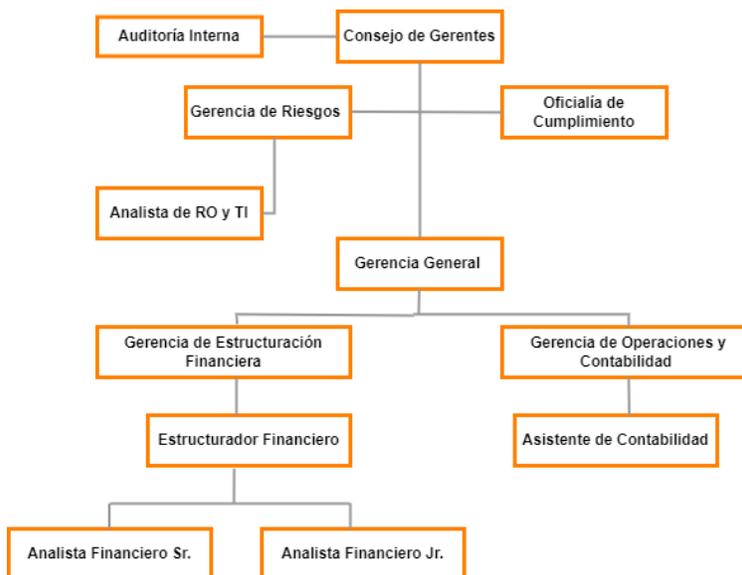
¹ Cámara Salvadoreña de la Industria de la Construcción.

² Oficina de Planificación del Área Metropolitana de San Salvador.

³ Información obtenida de: [Titularizaciones ganan terreno en el mercado salvadoreño \(bolsadevalores.com.sv\)](https://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 ⁴	
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.

⁴ 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

LIQUIDEZ (VECES)

Liquidez	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Razón Corriente	3.2	3.3	3.0	3.2	3.0

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

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

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

Instrumento clasificado – FTIHVSE01

Principales Características de la Emisión	
Monto de la Emisión:	Hasta US\$15,000,000.00
Valor mínimo y múltiplos de contratación de anotaciones electrónicas de valores en cuenta:	Mil (US\$ 1000.00) y Múltiplos de mil dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 1000.00).
Clase de Valor:	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.
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 TREINTA Y CINCO 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 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.
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.
Naturaleza del activo y valor total:	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.
Distribución de dividendos:	<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> <ul style="list-style-type: none"> 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; ii) Periodicidad de Distribución: El Fondo de Titularización podrá distribuir Dividendos mensualmente; 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; 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; 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; 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>La repartición de dividendos se podrá ejecutar siempre y cuando:</p> <ul style="list-style-type: none"> i) No existan atrasos en el pago de cualquier pasivo financiero del Fondo; y ii) El Fondo de Titularización se encuentre en cumplimiento de las condiciones especiales pactadas con los Acreedores Financieros.

Prelación de Pagos:	Sin perjuicio de las facultades del Comisionista para la administración del Inmueble y de lo establecido en torno a la Cuenta Restringida, todo pago se hará por la Titularizadora, con cargo al Fondo de Titularización, a través de la cuenta de depósito bancaria denominada Cuenta Discrecional, en cada fecha de pago en el siguiente orden: 1. Primero, el pago de Deuda Tributaria. 2. Segundo, pagos a favor de los Acreedores Financieros. 3. Tercero, las comisiones de la Sociedad Titularizadora. 4. Cuarto, el saldo de costos y gastos adecuados a terceros, de conformidad a lo previsto en el presente contrato. 5. Quinto, constitución de Reservas de Excedentes, en caso de ser necesario. 6. Sexto, pago de Dividendos, de conformidad a las definiciones y políticas establecidas en el Contrato de Titularización.
Destino de los fondos:	(i) Realizar el pago por la adquisición del inmueble establecidos en el contrato de Compraventa, planos y diseños arquitectónicos y demás especialidades constructivas; (ii) Capital de trabajo del Fondo; y/o (iii) Cualquiera de los objetos establecidos en la característica "Aumentos del monto de la emisión".
Forma y Lugar de Pago:	La forma de pago de los Dividendos en efectivo será a través del procedimiento establecido por CEDEVAL, S.A. de C.V.
Cuentas bancarias Relacionadas con el Fondo de Titularización:	Como respaldo operativo, los Originadores y la Titularizadora, se comprometen a constituir las siguientes cuentas bancarias relacionadas con el Fondo de Titularización: 1. Cuenta Colectora FTI: Es la cuenta corriente que será abierta a nombre del Fondo de Titularización en un Banco autorizado por la Superintendencia del Sistema Financiero, que será administrada por la Titularizadora y servirá para recibir los fondos provenientes de la operación, ventas, desembolso de financiamientos y cualquier otro ingreso relacionado con la operación del Fondo de Titularización. La finalidad de su apertura es únicamente la colecturía de los fondos antes mencionados. 2. Cuenta Discrecional FTI: 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. 3. Cuenta Comisionista: 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.
Políticas relacionadas con el Fondo:	El FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES HENCORP VALORES SANTA ELENA CERO UNO, se encontrará sujeto a cumplir con las siguientes políticas: 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 capitales, posterior a la emisión de Valores de Titularización - Títulos de Participación, conforme a las condiciones y tasas de mercado. 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. 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. 4. Política de Contratación de Seguros: Las pólizas deberán contar con una calificación mínima de "A".
Forma de Representación de los Valores:	Anotaciones electrónicas de Valores en cuenta en la Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V.
Bolsa en la que se inscribe la emisión:	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 m²) 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 integran 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 integran el Fondo:

ACTIVOS A ADQUIR POR EL FTIHVSE CERO UNO

Inmueble	Monto
Terreno	US \$5,080,811.99
Total	UDS \$5,080,811.99

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 m²) equivalentes a SIETE MIL SEISCIENTOS SESENTA Y OCHO VARAS CUADRADAS (7,668.00 v²).

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, no se dispone del informe del avance de la obra, lo que podría resultar en la modificación de la fecha de finalización y entrega previamente establecida.

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 Antiguo 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.

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 este 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 Antiguo 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 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

Perfil del Constructor

Según el contrato de Titularización del Fondo, se entiende como Constructor⁵ 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

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 local⁶, 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 Supervisor⁷ 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 según contrato de titularización es Inmobiliaria La Casa, S.A. de C.V., la cual fue constituida 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.

⁵ El constructor será designado y podrá ser reemplazado según lo estipulado en la política de contratación del constructor.

⁶ Aseguradora SISA, con clasificación de riesgo local de "EAAA" a la fecha de estudio.

⁷ El Supervisor estará designado y podrá ser reemplazado según lo estipulado en la Política de Supervisión del Fondo de Titularización.

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

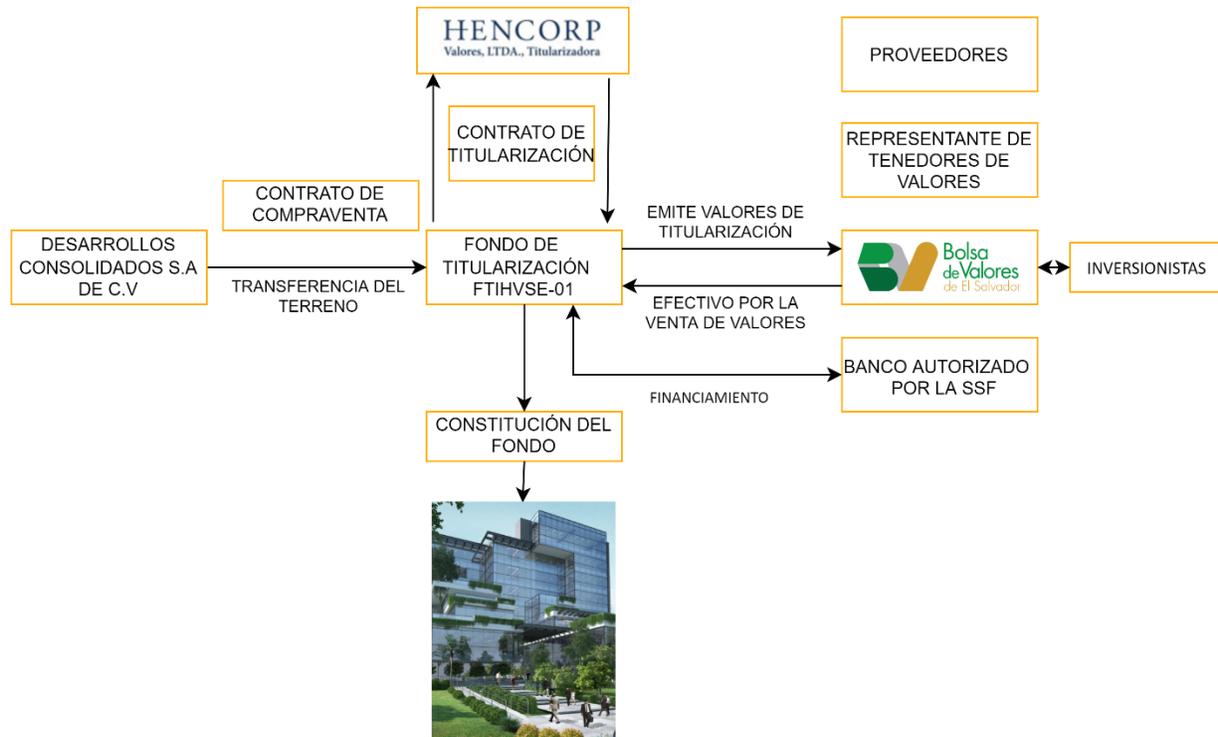
Fondo de Titularización de Inmuebles

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.
2. 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”.
3. La Titularizadora por medio del Contrato de Compraventa adquirirá y aceptará la tradición del Inmueble para el Fondo de Titularización.
4. Una vez el Fondo de Titularización haya adquirido el Inmueble, la Titularizadora entregará al Originador el precio pactado en el Contrato de 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.



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, ejerciendo a título oneroso las 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. Además, realizará las actividades de comercialización, mercadeo, promoción y en general todas aquellas acciones que permitan la generación de ingresos.

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	
Monto:	Hasta US\$15,000,000.00
Tramo:	Un tramo como mínimo
Valor nominal unitario:	US\$1,000.00 y múltiplos de US\$1,000.00
Plazo:	Hasta 35 años
Tasa rendimiento a inversionistas:	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.
Periodicidad de Distribución:	El Fondo de Titularización distribuirá dividendos mensualmente.
Destino de los fondos:	(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 ha registrado ingresos debido a que el proyecto se encuentra en proceso de construcción. La entrega del inmueble terminado estaba inicialmente programada para febrero de 2023, según el plazo contractual del proyecto. Sin embargo, hasta la fecha de análisis, no se ha recibido el informe de avance de la obra. No obstante, conforme a las proyecciones establecidas en el modelo financiero, se estima que a partir de mayo de 2024 se comenzará a percibir ingresos por concepto de arrendamiento.

En cuanto a los gastos de administración y operación, estos alcanzaron la suma de US\$987.0 miles, representados principalmente por el pago de intereses de la deuda (US\$887.9 miles). Por otro lado, los gastos correspondientes a la administración y custodia experimentaron una reducción interanual del 32.8%, equivalente a -US\$36.8 miles, totalizando en US\$75.5 millones, mientras que los honorarios profesionales ascendieron a US\$10.0 miles, disminuyendo en un 65.6% (US\$19.2 miles), respecto a diciembre 2022. En ese sentido el Fondo de Titularización presentó un déficit de US\$987.5 miles.

Análisis del Balance General

Los activos del fondo alcanzaron un total de US\$27,784.7 miles, reflejando un aumento interanual del 182.0%, equivalente a US\$17,932.8 miles. Este crecimiento se atribuye principalmente al incremento observado en los activos en titularización a largo plazo, los cuales aumentaron en 184.6% (US\$17,769.1 miles), alcanzando un monto de US\$27,393.4 miles. Estos activos se componen por el valor del terreno en US\$5,080.8 miles y del valor del edificio en proceso de construcción por US\$22,312.6 miles, representando así el 98.6% del total de activos.

Los activos de corto plazo están conformados por la cuenta de bancos con un valor de US\$87.1 miles, con una participación del 0.31% del total de activos.

Respecto a los pasivos, estos totalizaron en US\$17,480.6 miles, representados por el préstamo bancario US\$13,500.0 miles y los ingresos por preventa de proyectos en ejecución que reportan 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

Al 31 de diciembre del 2023, no se obtuvo actualización sobre el avance de la obra, ni fecha estimada de la finalización del proyecto en construcción; sin embargo, según el último 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 terminaría 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 el 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-23		2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Ingresos	-		-	2,160.29	3,240.44	3,256.64	3,321.77
Gastos	987.5		987.48	1,474.56	1,463.68	1,373.74	1,287.86
Utilidad neta	987.5	-	987.48	685.73	1,776.76	1,882.90	2,033.92
EBITDA/servicio de la Deuda	-0.11		-0.11	0.99	1.45	1.52	1.62
ROE	-3.6%		-9.58%	8.40%	19.85%	20.90%	22.42%

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

Después de analizar tanto los resultados reales como los proyectados, se puede llegar a la conclusión de que, a pesar del retraso en la obra, el fondo para diciembre de 2023 no incumplió con las proyecciones. Esto se debe a que, según el modelo financiero, se anticipa que a partir de mayo de 2024 se iniciará la generación de ingresos por arrendamiento. Por otro lado, PCR no ha recibido aún el informe de avance de la obra correspondiente al 31 de diciembre de 2023, lo que impide llegar a una conclusión definitiva sobre el cumplimiento de las fechas establecidas para la finalización de la obra.

Resumen de Estados Financieros Auditados FTIHV SE 01

BALANCE GENERAL (US MILLONES)

Componentes	dic-22	dic-23
BANCOS	227.6	87.1
GASTOS PAGADOS POR ADELANTADO	-	-
IMPUESTOS	-	0.0
ACTIVO CORRIENTE	227.6	87.1
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	9,624.3	27,393.4
AJUSTE POR VALORIZACIÓN	-	304.2
OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	-	-
ACTIVO NO CORRIENTE	9,624.3	27,697.6
TOTAL ACTIVO	9,851.9	27,784.7
DOCUMENTOS POR PAGAR	-	-
PRÉSTAMOS CON INSTITUCIONES BANCARIAS O DE CRÉDITO	-	97.7
COMISIONES POR PAGAR	0.1	0.0
HONORARIOS PROFESIONALES POR PAGAR	13.3	10.7
CUENTAS POR PAGAR	7.5	13.9
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	17.3	17.6
IMPUESTOS Y RETENCIONES POR PAGAR	0.7	15.1
PASIVO CORRIENTE	38.9	155.0
INGRESO DIFERIDO	-	5,000.0
PRÉSTAMOS CON INSTITUCIONES BANCARIAS O DE CRÉDITO	-	13,500.0
PASIVO NO CORRIENTE	-	18,500.0
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN	-	187.0
EXCENDETE DEL EJERCICIO	-	187.0
TOTAL PASIVO	-	17,480.6
PARTICIPACIONES EN FONDOS INMOBILIARIOS	10,000.0	10,000.0
GANANCIAS NO REALIZADAS	-	304.2
TOTAL PATRIMONIO	10,000.0	10,304.2
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	9,851.9	27,784.7

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

ESTADO DE RESULTADO (US MILLONES)

Componentes	dic-22	dic-23
INGRESOS DE OPERACIÓN Y ADMINISTRACION	-	-
INGRESOS POR INVERSIONES	-	-
OTROS INGRESOS	-	-
TOTAL INGRESOS	-	-
POR ADMINISTRACION Y CUSTODIA	112.27	75.5
POR CLASIFICACION DE RIESGO	14.17	10.0
POR AUDITORIA EXTERNA Y FISCAL	2.80	2.8
POR PAGO DE SERVICIO DE LA DEUDA	-	887.9
POR SERVICIO DE VALUACIÓN	5.00	-
POR SEGUROS	-	-
POR HONORARIOS PROFESIONALES	29.17	10.0
POR IMPUESTOS Y CONTRIBUCIONES	-	0.7
GASTOS POR ACTIVOS INMUEBLES TITULARIZADOS	-	0.2
GASTOS DE ADMÓN. Y OPERACIÓN	163.40	987.0
INTERESES VALORES TITULARIZACIÓN	-	-
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES BANCARIAS	-	-
GASTOS FINANCIEROS	-	-
OTROS GASTOS	23.57	0.5
TOTAL GASTO	186.97	987.5
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	-	-186.97

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	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.