

**FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES HENCORP VALORES  
EL ENCUENTRO CERO UNO – FTIHVEE 01**

<b>Comité No. 107/2024</b>				
<b>Informe con EEFF auditados al 31 de diciembre de 2023</b>		<b>Fecha de comité: 29 de abril del 2024</b>		
Periodicidad de actualización: Semestral		Originador perteneciente al Sector Inmobiliario San Salvador, El Salvador		
<b>Equipo de Análisis</b>				
Rebeca Bonilla <a href="mailto:rbonilla@ratingspcr.com">rbonilla@ratingspcr.com</a>		Adrián Pérez <a href="mailto:aperez@ratingspcr.com">aperez@ratingspcr.com</a> (503) 2266-9471		
<b>HISTORIAL DE CLASIFICACIONES</b>				
Fecha de información		dic-21	dic-22	dic-23
Fecha de comité		16/03/2023	01/09/2023	29/04/2024
Valores de Titularización- Títulos de Participación		Nivel-1	Nivel-1	Nivel-1
Monto de la Emisión hasta US\$6,000,000.00				
Perspectiva		Estable	Estable	Estable

**Significado de la Clasificación**

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

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

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

**Racionalidad**

En Comité de Clasificación de Riesgo, PCR decidió mantener la clasificación en **“Nivel- 1”** a los Valores de Titularización- Títulos de Participación del **Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores El Encuentro Cero Uno**, con perspectiva **“Estable”**, con información financiera al 31 de diciembre de 2023.

La clasificación se sustenta en la capacidad del fondo para generar flujos de ingresos provenientes de los cánones de arrendamiento y sus cuotas por CAM, los cuales son suficientes para generar retornos a los inversionistas. Asimismo, se toman en cuenta los contratos de arrendamiento pactados hasta por un plazo de 20 años con empresas de sólido prestigio, lo que permite minimizar el riesgo de impago por parte del FTIHVEE CERO UNO, adicionalmente se considera el adecuado comportamiento del fondo en sus primeros meses de operación.

**Perspectiva**

Estable

## Resumen Ejecutivo

---

- **La Emisión está adecuadamente respaldada por su estructura legal y características del inmueble.** El propósito primordial del Fondo de Titularización de Inmuebles (FTIHVEE01) consiste en generar rendimientos o financiamiento para los Inmuebles Construidos de Bambú Lourdes S.A. de C.V. e Inmobiliaria Las Plazas S.A. de C.V., con el fin de administrar, operar, vender, alquilar, permutar, entre otras actividades, con la consecuente generación de rentabilidad a través de dividendos para los Tenedores de los Valores de Titularización emitidos por el mismo. Este fondo está destinado al rendimiento o financiamiento de los Inmuebles Construidos "Centros Comerciales El Encuentro", situados en La Libertad (Colón), San Miguel (San Miguel) y San Salvador (San Marcos).
- **Estructura operativa garantiza el flujo de los ingresos al Fondo.** La principal fuente para el pago de dividendos y la rentabilidad de la emisión se basa en los ingresos generados por el alquiler de los locales pertenecientes a los inmuebles y las cuotas de mantenimiento de áreas comunes de los tres Centros Comerciales. Estos ingresos están respaldados por contratos de arrendamiento a largo plazo, lo que asegura una buena estabilidad en los flujos percibidos por el FTIHVEE01.
- **Contratos con principales arrendatarios aseguran la estabilidad de los flujos futuros.** Súper Selectos será el principal contribuyente a los flujos de ingresos del Fondo de Titularización, representando cerca del 47.19% del total de los ingresos mensuales del fondo. Es relevante destacar que esta entidad cuenta con contratos de arrendamiento en cada uno de los Centros Comerciales, pactados por un plazo de 20 años, lo que proporciona una mayor predictibilidad en los flujos futuros.
- **El Fondo muestra un adecuado desempeño en sus primeros meses de operación.** A la fecha de análisis, los ingresos percibidos por el fondo ascendieron a US\$448.5 miles, provenientes principalmente de los arrendamientos de locales en los centros comerciales. Los gastos totales fueron de US\$469.9 miles, representados por el pago del servicio de deuda. El comportamiento de ingresos y egresos, permite al fondo presentar un resultado neto de -US\$21.36 miles. Por su parte, los activos alcanzaron los US\$21,838 miles, destacándose los activos titularizados a largo plazo, mientras que los pasivos sumaron US\$15,838 miles, principalmente compuestos por préstamos con instituciones bancarias a largo plazo. Finalmente, el patrimonio del fondo se situó en US\$6,000 miles, representado en su totalidad por participaciones en fondos inmobiliarios; el apalancamiento patrimonial presenta un valor de 264% a la fecha de análisis.
- **Resguardos Operativos y Legales.** El fondo cuenta con un contrato de compraventa para la transferencia del inmueble, un convenio de administración de cuenta bancaria y un contrato de comisión para la administración del inmueble. Además, como medida de respaldo operativo, la Titularizadora podrá establecer cuentas restringidas para resguardar fondos destinados al pago de obligaciones con los Acreedores Financieros.
- **Resguardos Financieros.** El Fondo de Titularización deberá mantener en todo momento en su cuenta de disponibilidades de efectivo, bancos y cartera de inversiones financieras a plazo menores a seis meses, un mínimo del 0.2% del valor del Activo Neto, a la fecha de análisis resultó en 1.36%. Asimismo, el fondo podrá adquirir obligaciones financieras con Acreedores Financieros hasta un monto máximo equivalente al 150% del Valor del Patrimonio Autónomo al cierre del mes inmediato anterior a la solicitud de desembolso del financiamiento; en el periodo analizado resultó en 70.14%.

## Factores Claves

---

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

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

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

- 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 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 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.
- **Perfil e Información Financiera de Fondo:** Estados Financieros Auditados del Fondo de Titularización al 31 de diciembre del 2023.
- **Información sobre la Emisión:** Prospecto de la Emisión y Modelo Financiero.
- **Documentos Legales:** Contrato de Titularización FTIHVEE01, Contratos de Comisión y Administración de los Inmuebles FTIHVEE01 y Contratos de Compraventa - FTIHVEE01.

## **Limitaciones potenciales para la clasificación**

**Limitaciones encontradas:** Al periodo de análisis, no se han encontrado elementos que se consideren como limitantes para la clasificación.

**Limitaciones potenciales:** A la fecha de análisis no se cuenta con un contrato vigente de seguro para los activos que forman parte del Fondo de Titularización. 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.

## **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), 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 CASALCO<sup>1</sup> 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 OPAMSS<sup>2</sup> 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.

### **Municipio de San Marcos.**

El Municipio de San Marcos abarca una superficie territorial de 14.71 kilómetros cuadrados y alberga a una población de 72,590 habitantes, lo que equivale a una densidad poblacional de 4,935 personas por kilómetro cuadrado. Durante el mes de diciembre de 2023, las Remesas Familiares recibidas ascendieron a \$6.87 millones, mostrando una ligera disminución del 0.29% en comparación con el mismo período en 2022 (US\$6.89 millones). Respecto a su deuda pendiente, esta alcanzó los US\$441.5 miles, registrando una disminución del 0.14% respecto a diciembre de 2022 (US\$442.1 miles).

### **Municipio de Colón.**

El Municipio de Colón se extiende sobre una superficie de 84.05 kilómetros cuadrados y cuenta con una población de 96,989 habitantes, lo que implica una densidad poblacional de 1,154 personas por kilómetro cuadrado. Durante diciembre de 2023, las Remesas Familiares percibidas alcanzaron un total de US\$7.77 millones, reflejando un aumento del 3.88% en comparación con el mismo período del año anterior (US\$7.48 millones). En cuanto a la deuda municipal,

---

<sup>1</sup> Cámara Salvadoreña de la Industria de la Construcción.

<sup>2</sup> Oficina de Planificación del Área Metropolitana de San Salvador.

esta ascendió a US\$719.2 miles, lo que representa un incremento del 50.55% respecto a diciembre de 2022 (US\$477.7 miles).

### Municipio de San Miguel.

El Municipio de San Miguel ocupa una superficie territorial de 593.98 kilómetros cuadrados y alberga a una población de 345,126 habitantes, con una densidad poblacional de 416.03 habitantes por kilómetro cuadrado. Durante diciembre de 2023, las Remesas recibidas totalizaron US\$46.22 millones, reflejando una reducción del -2.6% en comparación con el mismo período en 2022 (US\$48.8 millones). Respecto a su deuda municipal, esta alcanzó los US\$2,830 miles, mostrando un crecimiento del 10.19% en relación con diciembre de 2022 (US\$2,568 miles).

### Instrumento clasificado – FTIHVEE 01

Datos Básicos de la Emisión	
<b>Fondo de Titularización:</b>	Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores El Encuentro Cero Uno, denominación que podrá abreviarse "FTIHVEE CERO UNO"
<b>Emisor:</b>	Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, en su calidad de administradora del Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores El Encuentro Cero Uno, y con cargo a dicho Fondo.
<b>Originador:</b>	Bambú Lourdes, S.A. de C.V. e Inmobiliaria Las Plazas S.A. de C.V., que se podrán abreviarse como las "Sociedades Originadoras"
<b>Monto de la Emisión:</b>	<p><b>1) Monto fijo:</b> Hasta SEIS MILLONES DE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA distribuidos de la siguiente manera: <b>a) Serie Común:</b> hasta SEIS MILLONES DE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA, <b>b) Serie Preferente:</b> hasta un monto equivalente al Monto Fijo de la emisión menos la serie común en circulación.;</p> <p><b>2) Aumentos del monto de la emisión:</b> No obstante, lo establecido anteriormente, una vez colocado el monto fijo de la emisión por acuerdo razonado en el Concejo de Gerentes de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, y previa autorización de Junta Extraordinaria de Tenedores del Fondo de Titularización y de la Superintendencia del Sistema Financiero, se podrán acordar aumentos del monto de la emisión, bajo las siguientes condiciones:</p> <p><b>a) Objetivo de los aumentos del monto de la emisión:</b> El aumento del monto de la emisión tendrá como finalidad atender necesidades transitorias de liquidez y para el financiamiento total o parcial de cualquier ampliación, remodelación o modernización de los inmuebles;</p> <p><b>b) Condiciones precedentes:</b> Cuando el aumento del monto de la emisión tenga por objetivo el financiamiento total o parcial de cualquier ampliación, remodelación o modernización de los inmuebles.</p>
<b>Clase de Valor:</b>	Valores de Titularización – Títulos de Participación con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores El Encuentro Cero Uno representado por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.
<b>Plazo de la Emisión:</b>	La emisión de Valores de Titularización - Títulos de Participación, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, tendrá un plazo de treinta y cinco años.
<b>Estructuración de los Tramos Para Negociar:</b>	La Emisión contará con dos Series: <b>Serie Común:</b> Será constituida por un tramo, como mínimo. Las características de los tramos 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. <b>Serie Preferente:</b> La cual será constituida por un tramo, como mínimo. Las características de los tramos 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
<b>Respaldo de la Emisión:</b>	El pago de dividendos de los Valores de Titularización, conforme a la Política de Distribución de Dividendos, estará respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio de los Originadores y de la Titularizadora. El Fondo de Titularización es constituido con el propósito principal de generar rendimientos a partir de los Inmuebles Construidos, 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.
<b>Resguardos Financieros:</b>	<b>Política de Endeudamiento:</b> El fondo podrá adquirir obligaciones financieras con Acreedores Financieros, pudiendo contabilizar en sus libros un monto máximo al equivalente al ciento cincuenta por ciento (150%) del Valor del Patrimonio Autónomo al cierre del mes inmediato anterior a la solicitud de desembolso del financiamiento.
<b>Resguardos Financieros: Mecanismos de Cobertura:</b>	<b>Política de Liquidez:</b> El Fondo de Titularización deberá mantener en todo momento en su cuenta de disponibilidades de efectivo, bancos y cartera de inversiones financieras a plazo menores a seis meses, un mínimo del cero punto dos por ciento del valor del Activo Neto.
<b>Destino:</b>	<b>Cuenta Restringida:</b> La Titularizadora podrá constituir, en cualquier momento, con cargo al Fondo de Titularización, Cuentas Restringidas donde se podrán resguardar fondos como respaldo para el pago de las obligaciones con los Acreedores Financieros.
	Los fondos que se obtengan por la negociación de la presente Emisión serán invertidos por el Fondo de Titularización para: (i) Realizar el pago por la adquisición del inmueble establecidos en el contrato de Compraventa; (ii) Capital de trabajo del Fondo; y/o (iii) Cualquiera de los objetos establecidos en la característica 3.9.2 a) del Contrato de Titularización.

**Fuente:** Prospecto de la emisión FTIHVEE01 / **Elaboración:** PCR

## Estructura de Titularización

Bambú Lourdes, S.A. de C.V. e Inmobiliaria Las Plazas S.A. de C.V., son dueños y actuales poseedores de tres Centros Comerciales denominados: “Centro Comercial El Encuentro Lourdes”, “Centro Comercial El Encuentro San Miguel” y “Centro Comercial El Encuentro San Marcos”, cuyo valor de mercado en conjunto asciende a US\$21.4 millones.

El Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores El Encuentro Cero Uno – FTIHVEE CERO UNO – se integró en concordancia con el artículo 46 de la Ley de Titularización de Activos, con la adquisición de los inmuebles anteriormente descritos, valuados por un monto de US\$21.4 millones, donde actualmente se encuentran los Centros Comerciales El Encuentro Lourdes, San Miguel y San Marcos.

### **Inmuebles que Integran el FTIHVEE CERO UNO**

Las Sociedades Originadoras son dueñas de múltiples Centros Comerciales, con valores comerciales distintos, de acuerdo con los avalúos realizados por el Ing. Luis Roberto Guifarro Álvarez, inscrito en el asiento PV-0152-2007 de la Superintendencia del Sistema Financiero. Dichas condiciones se resumen en la siguiente tabla:

INMUEBLES ADQUIRIDOS POR EL FTIHVEE CERO UNO		
Sociedad Originadora Propietaria	Inmuebles	Valor Comercial
Bambú Lourdes, S.A. de C.V.	Centro Comercial El Encuentro Lourdes	US\$ 7.6 millones
Inmobiliaria Las Plazas, S.A. de C.V.	Centro Comercial El Encuentro San Marcos	US\$ 8.7 millones
	Centro Comercial El Encuentro San Miguel	US\$ 5.1 millones
<b>TOTAL</b>		<b>US\$ 21.4 millones</b>

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

## Características Generales de los Inmuebles.

### **Centro Comercial El Encuentro Lourdes.**

**Ubicación actual:** se encuentra ubicado en una de las carreteras más importantes del país, específicamente en el Km 24 ½ de la carretera Panamericana; que conecta a la zona occidental con la central, Plaza El Encuentro Lourdes, Cantón Lourdes, Jurisdicción de Colón y departamento de La Libertad.

**Composición:** está compuesto por una porción de terreno, el cual es de forma irregular y de topografía plana, posee un área de terreno de 18,036.17 m<sup>2</sup> equivalente a 25,806.15 v<sup>2</sup>. Las construcciones poseen una edad aproximada de 7 años, las cuales se encuentran en buen estado de mantenimiento. El Centro Comercial El Encuentro Lourdes, posee un local tipo ancla interior (supermercado), un local tipo ancla exterior, cuatro (4) kioscos, veintidós (22) locales comerciales, siete (7) locales PAD, cinco (5) terraza de locales, pasillos de circulación peatonal, estacionamiento para vehículos abierto y áreas de apoyo al centro comercial.

**Grado de concentración y desarrollo urbanístico:** el Municipio de Colón es parte del departamento de La Libertad. Está limitado al Norte por San Juan Opico; al Este, por Nueva San Salvador; al Sur, por Jayaque, Talnique y Nueva San Salvador; al Oeste, por ciudad Arce y Sacacoyo. Es considerado una de las zonas en desarrollo urbanístico con 16 mil casas de clase media y cerca de 18 complejos residenciales. En el entorno inmediato del centro comercial El Encuentro se observan oficinas privadas, 2 centros comerciales Metrocentro que fueron construidos por grupo Roble en 2001 con 60 locales comerciales; en 2008 le construyeron la segunda etapa y en 2016 la tercera, el segundo centro comercial es pasatiempo, del Grupo Mega Servi, es un inmueble de dos niveles. Adicionalmente en la zona se encuentran estaciones de servicio, restaurantes, hospitales privados, bancos privados, canchas deportivas, centros educativos entre otros.

### **Centro Comercial El Encuentro San Marcos**

**Ubicación actual:** Km 4.5 carretera antigua a Zacatecoluca y Calle Rigoberto Alvayero, Plaza El Encuentro San Marcos, Jurisdicción de San Marcos y departamento de San Salvador.

**Composición:** El inmueble a valuar está compuesto por una porción de terreno, el cual es de forma irregular y de topografía plana, posee un área de terreno de 16,142.31 m<sup>2</sup> equivalente a 23,096.42 v<sup>2</sup>. Las construcciones poseen una edad aproximada de 4 años, las cuales se encuentran en excelente estado de mantenimiento. El Centro Comercial El Encuentro San Marcos posee treinta y cuatro (34) locales comerciales, cuatro (4) locales comerciales ancla, áreas de Kioscos, pasillos de circulación peatonal, estacionamiento para vehículos abierto y en sótano, área de suministros, gradas para circulación vertical y áreas de apoyo al centro comercial.

**Grado de concentración y desarrollo urbanístico:** se encuentra en San Marcos y es uno de los 19 municipios de San Salvador sobre la carretera antigua a Santo Tomas, municipio que se ha convertido en los últimos años en un polo de desarrollo. El centro comercial está cerca de la terminal del sur que conecta con los diferentes departamentos de El Salvador. En el entorno inmediato se observan oficinas privadas, Centros comerciales, estaciones de gasolinera, restaurantes, centros educativos, zona comercial, zona residencial de clase media-baja y está rodeado de calles de tráfico primario.

## Centro Comercial El Encuentro San Miguel

**Ubicación actual:** Km 141 de la carretera Panamericana (Alameda Roosevelt), Plaza El Encuentro San Miguel, Jurisdicción de San Miguel y departamento de San Miguel.

**Composición:** las construcciones poseen una edad aproximada de 5 años, las cuales se encuentran en buen estado de mantenimiento. El Centro Comercial El Encuentro San Miguel, posee veintiún (21) locales comerciales, doce (12) locales comerciales en el primer nivel y nueve (9) locales comerciales en el segundo nivel, pasillos de circulación peatonal, estacionamiento para vehículos abierto, gradas para circulación vertical y áreas de apoyo al centro comercial.

**Grado de concentración y desarrollo urbanístico:** el centro comercial “El Encuentro” en San Miguel se encuentra ubicado en una zona estratégica, posicionado en una de las principales calles del municipio, con alto nivel de desarrollo, una gran concentración comercial, y alto nivel de tránsito de vehículos y peatones. En el entorno inmediato se observan oficinas privadas, centros comerciales, estaciones de gasolinera, restaurantes, hoteles, hospitales privados, bancos privados, canchas deportivas, centros educativos, zona comercial, zona residencial de clase media y está rodeado de calles de tráfico primario.

### Ubicación estratégica de los tres centros comerciales

Los tres centros comerciales se encuentran ubicados en zonas urbanas de alto flujo vehicular. Los centros comerciales San Miguel y Lourdes están ubicados en la Carretera Panamericana, una de las principales carreteras de El Salvador.

**Autorizaciones y permisos de la construcción:** Los tres Centros Comerciales se encuentran en funcionamiento de acuerdo con el estudio de mercado elaborado por Avance Ingenieros, se destaca la vida útil de los inmuebles en donde se detalla que se encuentran en buen estado de mantenimiento y no se observa ningún tipo de daño estructural, adicionalmente se han diseñado y construido de acuerdo con las normas de construcción, de manera que se asegura la calidad de estas. De igual manera señalan la edad y la vida útil de los Centros Comerciales El Encuentro resumiéndose de la siguiente manera:

Centro Comercial	Edad aproximada	Vida útil remanente
El Encuentro San Marcos	4	75
El Encuentro Lourdes	7	71.46
El Encuentro San Miguel	5	73.07

Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora

En el valúo de los centros comerciales también se señala que el inmueble se ha diseñado y construido bajo las normas de construcción de la República de El Salvador, lo cual garantiza la calidad de estas.

**Certificaciones Extractadas de Propiedad emitidas por el CNR:** Los inmuebles El Encuentro, poseen gravámenes por constitución de hipoteca abierta siendo para el Centro Comercial El Encuentro San Marcos por un saldo de US\$10.6 millones bajo la matrícula número 60552394-A0008 a un plazo de 25 años, Centro Comercial El Encuentro Lourdes US\$7.5 millones con matrícula 30267310-A0012 a un plazo de 20 años, ambas a favor del Banco Davivienda Salvadoreño, S.A. Por su parte el Centro Comercial El Encuentro San Miguel cuenta con dos hipotecas abiertas, una por US\$3.9 millones a un plazo de 10 años a favor del banco HSBC y otra por US\$327,460 miles a un plazo de 20 años a favor del banco Davivienda Salvadoreño, S.A., ambas con el mismo número de matrícula 80267863-00000.

### Fondo de Titularizaciones de Inmuebles

El FTIHVEE CERO UNO se creó con el objeto de generar rendimientos a partir del Desarrollo Inmobiliario de Bambú Lourdes S.A. de C.V. e Inmobiliaria Las Plazas S.A. de C.V. para su administración, operación, venta, alquiler, permuta, entre otros 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. Este es un Fondo de Titularización para el financiamiento del Desarrollo Inmobiliario “El Encuentro”, el cual consiste en tres centros comerciales ubicados en La Libertad, San Miguel y San Salvador.

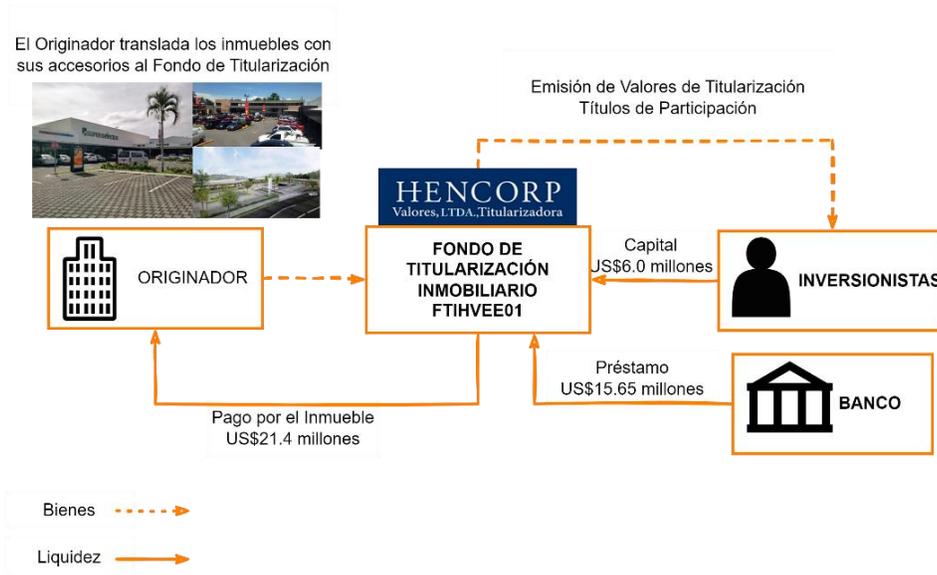
### Proceso de Adquisición de los Inmuebles a Titularizar

A continuación, se describe el proceso de adquisición de los Centros Comerciales a ser adquiridos por el FTIHVEE CERO UNO:

1. Mediante escritura pública de Contrato de Titularización, se constituye el mencionado FTIHVEE CERO UNO, con lo cual obtiene la potestad de emitir Valores de Titularización – Títulos de Participación.
2. Mediante escritura pública de los Contratos de Compraventa, las Sociedades Originadoras se obligarán a transferir y harán la tradición de los Inmuebles a la Titularizadora para el Fondo de Titularización de Inmuebles.
3. La Titularizadora por medio de los Contratos de Compraventa adquiere y aceptó la tradición de los Inmuebles para el Fondo de Titularización.

4. El Fondo de Titularización adquirió el Inmueble, la Titularizadora entregó a las Sociedades Originadoras el precio de US\$21.4 millones pactado en los Contratos de Compraventa.
5. Con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores El Encuentro Cero Uno, emitió Valores de Titularización – Títulos de Participación por un monto de hasta US\$6 millones para pagar parte del precio pactado en los Contratos de Compraventa.
6. Se adquirieron dos financiamientos, uno de ellos por la suma de US\$15.40 millones a un plazo de 15 años y la segunda deuda por US\$0.25 millones a 5 años plazo, ambas con una tasa de interés anual del 7.90%.

#### DIAGRAMA DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES



Fuente: Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora

#### Contrato de Compraventa con Bambú Lourdes, S.A. de C.V.

En el contrato suscrito entre Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora y Bambú Lourdes, S.A. de C.V. por medio del cual se enajenan dos Inmuebles Construidos que forman parte de los activos que integran el Fondo de Titularización, desde el Originador hacia el Fondo y que se realizan a título oneroso con cargo al mismo, por medio de la Titularizadora.

Legalmente, Bambú Lourdes, S.A. de C.V., vendió a la Sociedad Titularizadora los siguientes inmuebles:

1. Centro Comercial El Encuentro Lourdes por un precio de US\$ 7,592,937.48
2. Centro Comercial El Encuentro San Marcos por un precio de US\$ 8,724,075.94

Dicha Compraventa se ejecutó por un precio total de US\$ 16,317,012.42.

#### Contrato de Compraventa con Inmobiliaria Las Plazas, S.A. de C.V

En el contrato suscrito entre Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora e Inmobiliaria Las Plazas, S.A. de C.V. por medio del cual se enajena un Inmueble Construido que forma parte de los activos que integran el Fondo de Titularización, desde el Originador hacia el Fondo y que se realizan a título oneroso con cargo al mismo, por medio de la Titularizadora.

Legalmente, Inmobiliaria Las Plazas, S.A. de C.V., vendió a la Sociedad Titularizadora el siguiente inmueble:

1. Centro Comercial El Encuentro San Miguel por un precio de US\$ 5,168,590.70

Las transferencias de activos para conformar un Fondo de Titularización están 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 títulos de cuotas de participación.

### Contrato de Comisión para la Administración del Inmueble

La estructuración, administración integral del Fondo de Titularización y la Emisión corresponde a la Titularizadora, no obstante, en uso de las facultades que le confiere la Ley de Titularización de Activos, la Titularizadora puede contratar bajo cualquier concepto, de forma 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.

En tal sentido, el 22 de noviembre de 2019 se celebró el contrato entre los Comisionistas (Bambú Lourdes, Sociedad Anónima de Capital Variable e Inmobiliaria Las Plazas, Sociedad Anónima de Capital Variable) y la Titularizadora, en virtud del cual la segunda entregará de forma total o parcial la administración de los Inmuebles construidos a sus respectivos Originadores. Los Comisionistas, ejercen 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, realizan las actividades de comercialización, mercadeo, promoción y en general todas aquellas acciones que permitan la generación de ingresos.

### Convenio de Administración de Cuenta Bancaria

Como respaldo operativo, los Comisionistas y la Titularizadora suscribieron un Convenio de Administración de Cuentas Bancarias, con un Banco Administrador. El objeto de dicho convenio es la administración de las denominadas Cuentas Colectoras, las cuales transfieren a las Cuentas Discrecionales del FTIHVEE CERO UNO, cuenta cuya titularidad es mancomunada entre los Comisionistas y la Titularizadora. Las Cuentas Colectoras sirven para recibir los fondos provenientes de la operación, venta, alquileres y cualquier otro ingreso relacionado con la operación de los Inmuebles Construidos. Dichas cuentas tienen restricciones para los Comisionistas y la Titularizadora, ya que la finalidad de su apertura es única y exclusivamente la colecturía de los fondos antes mencionados; por lo que ni el Comisionista ni la Sociedad Titularizadora, pueden realizar ningún tipo de transacción, débito o cargo sobre la misma, o disponer en forma unilateral sobre los fondos de esta. Las únicas transacciones autorizadas para ser realizadas sobre dichas cuentas son las que el Banco Administrador debe realizar para abonar a las Cuentas Discrecionales respectivas que por medio del Convenio de Administración de Cuentas Bancarias se le autorizan al Banco Administrador. Los fondos percibidos por la entrada de flujos operativos de los Inmuebles Construidos deben ser trasladados diariamente por el Banco Administrador hacia las denominadas Cuentas Discrecionales del FTIHVEE CERO UNO.

### Facultad de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros

El Fondo de Titularización de Inmuebles, con previa autorización de la Junta Extraordinaria de Tenedores, puede ceder o prometer ceder los derechos de cobro, prioritariamente en razón de los contratos de arrendamiento; y supletoriamente de los flujos producidos por cuotas de mantenimiento de áreas comunes, alquileres de quioscos, carretillas, espacios publicitarios, antenas de comunicaciones, ingresos por estacionamiento, ventas de área útil arrendable; asimismo, del flujo de los préstamos y demás operaciones de financiamiento que obtenga, y cualquier otro ingreso que estuviere facultada legal o contractualmente a percibir, y, muy particularmente, los correspondientes a la porción de los primeros ingresos de cada mes.

### Características de la Emisión

Los Valores de Titularización emitidos por la Titularizadora con cargo al FTIHVEE CERO UNO, consisten en títulos que representan la participación en el patrimonio del Fondo de Titularización, cuyo valor y rentabilidad está respaldada y pactada conforme a la política de distribución de dividendos.

La emisión cuenta como mínimo con un tramo. No obstante, la Titularizadora puede 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. La negociación de la emisión será en oferta pública mediante la Bolsa de Valores de El Salvador y por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsas.

#### DETALLE DE LA EMISIÓN

<b>Monto:</b>	Hasta US\$ 6,000,000.00
<b>Tramo:</b>	Un tramo como mínimo
<b>Valor nominal unitario:</b>	Cien (US\$ 100.00) y Múltiplos de cien dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 100.00).
<b>Plazo de la emisión:</b>	La emisión de Valores de Titularización - Títulos de Participación, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, tendrá un plazo de treinta y cinco años.
<b>Periodicidad de Distribución:</b>	La forma de pago de los Dividendos será a través del procedimiento establecido por CEDEVAL, S.A. de C.V.

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

### Redención Anticipada

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

La redención anticipada de los valores y la determinación del precio podrán ser acordadas únicamente por el Consejo de Gerentes de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, a solicitud de la Junta General de Tenedores de Valores, debiendo realizarse a través de CEDEVAL.

### **Política de Distribución de Dividendos**

La Titularizadora, con cargo al Fondo de Titularización, pagará Dividendos, según la Prelación de Pagos establecida en el Contrato de Titularización y a prorrata del número de títulos de participación en circulación, de acuerdo con la siguiente política:

#### **Para la Serie Común**

La Titularizadora, con cargo al Fondo de Titularización, pagará Dividendos, según la Prelación de Pagos establecida en este contrato y a prorrata del número de títulos de participación en circulación, de acuerdo con la siguiente política:

- I. Periodicidad de Distribución: El Fondo de Titularización distribuirá Dividendos mensualmente;
- II. 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;
- III. 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;
- IV. Fecha de Declaración de Dividendos: 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. 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. La repartición de dividendos a la Serie Común se podrá ejecutar siempre y cuando:
  - I. No existan atrasos en el pago de cualquier pasivo financiero del Fondo; y
  - II. El Fondo de Titularización se encuentre en cumplimiento de las condiciones especiales pactadas con los Acreedores Financieros ya hayan sido pagadas las obligaciones con los tenedores de valores de la Serie Preferente;

#### **Para la Serie Preferente:**

La Titularizadora, con cargo al Fondo de Titularización, pagará Dividendos de acuerdo con la siguiente política:

- I. Periodicidad de Distribución: El Fondo de Titularización distribuirá Dividendos mensualmente;
- II. 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;
- III. 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;
- IV. Fecha de Declaración de Dividendos: 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. Determinación del monto a distribuir: de manera mensual a una tasa anual mínima de seis por ciento (6.00%) y una tasa anual máxima a ser determinada en el momento de la colocación, en función de la utilidad distribuable disponible, sobre el valor nominal de los títulos de Participación de la Serie Preferente y deberá pagarse por tanto con anterioridad a todo reparto a la Serie Común, cuando haya utilidades;
- VI. Si en un ejercicio no hay reparto de dividendos o estos son inferiores a lo asignados a la Serie Preferente, la diferencia será acumulativos, cubriéndose en los años subsiguientes con la prelación indicada;
- VII. Cuando dejaren de repartirse por más de tres ejercicios, aunque no sean consecutivos, la Serie Preferente de voto limitado adquirirán el derecho a voto en las juntas generales ordinarias, así como los demás derechos de la Serie Común y lo conservarán hasta que desaparezca el adeudo referido.

La repartición de dividendos se podrá ejecutar siempre y cuando:

- I. No existan atrasos en el pago de cualquier pasivo financiero del Fondo; y
- II. El Fondo de Titularización se encuentre en cumplimiento de las condiciones especiales pactadas con los Acreedores Financieros;

#### **Prelación de Pagos**

Sin perjuicio de las facultades del Comisionista para la administración del Inmueble y de lo establecido en torno a la Cuenta Restringida, todo pago se hará por la Titularizadora, con cargo al Fondo de Titularización, a través de las cuentas de depósito bancarias denominadas Cuentas Discrecionales, en cada fecha de pago en el siguiente orden:

1. Pago de deuda tributaria;
2. Pagos a favor de los acreedores financieros;
3. Comisiones a la Sociedad Titularizadora;
4. Saldo de costos y gastos adeudados a terceros;
5. Constitución de Reservas de Excedentes, en caso de ser necesario;
6. Pago de Dividendos, de conformidad a las definiciones y políticas establecidas en el contrato.

En la estructura propuesta, el pago de dividendos se posiciona en el último lugar en la prelación de pagos, en ese sentido, la emisión está dirigida para aquellos inversionistas que no requieran ingresos fijos y están dispuestos a realizar una inversión con un horizonte de largo plazo, conscientes de que podrían soportar pérdidas temporales o incluso permanentes en el valor de sus inversiones.

En el evento de liquidación del Fondo de Titularización se deberá seguir el orden de prelación dictado por el artículo 70 de la Ley de Titularización de Activos:

1. Pago de deuda tributaria;
2. Se pagarán las obligaciones a favor de Tenedores de Valores emitidos con cargo al FTIHVEE 01;
3. Se imputará a otros saldos adeudados a terceros;
4. Se pagarán las Comisiones de gestión a favor de la Titularizadora;
5. Cualquier excedente se repartirá a prorrata entre los inversionistas.

### **Respaldo de la Emisión**

El pago de dividendos de los Valores de Titularización, conforme a la Política de Distribución de Dividendos, está respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio de los Originadores y de la Titularizadora. El Fondo de Titularización es constituido con el propósito principal de generar rendimientos a partir de los Inmuebles Construidos, a ser distribuidos a prorrata como Dividendos entre el número de Títulos de Participación en circulación, según la Prelación de Pagos establecida en este contrato; sirviéndose de la adquisición del Inmueble descrito previamente, según el siguiente procedimiento:

### **Integración del Fondo de Titularización. Adquisición del Inmueble:**

- i) Mediante escritura pública de Contrato de Compraventa, los Originadores están obligados a transferir y harán la tradición a la Titularizadora para el Fondo de Titularización de los Inmuebles antes descritos.
- ii) La Titularizadora por medio del Contrato de Compra-Venta adquiere y acepta la tradición de los Inmuebles para el Fondo de Titularización.
- iii) Una vez el Fondo de Titularización adquirido los Inmuebles, la Titularizadora entregó a los Originadores el precio pactado en el Contrato de Compra-Venta.

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

Como respaldo operativo, Bambú Lourdes S.A. de C.V., Inmobiliaria Las Plazas S.A. de C.V. y la Titularizadora, se constituyen las siguientes cuentas bancarias relacionadas con los Fondos de Titularización:

1. **Cuentas Colectoras:** Son las cuentas aperturadas a nombre del Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores El Encuentro Cero Uno que tienen como función la recolección de ingresos a ser percibidos por cada uno de los tres Centros Comerciales.
2. **Cuentas Discrecionales:** Son las cuentas corrientes bancarias aperturadas en cualquiera de los bancos debidamente autorizados siendo este el Banco Davivienda S.A.<sup>3</sup> para tal efecto de realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero y a nombre del Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores El Encuentro Cero Uno, de titularidad mancomunada con los Comisionistas. Esta cuenta recibe todos los flujos de las Cuentas Colectoras de cada Centro Comercial y sirve para efectuar los pagos a todos los proveedores de los activos inmobiliarios, del FTIHVEE CERO UNO, Acreedores Financieros, Tenedores de Valores y demás terceros.
3. **Cuenta Restringida:** La Titularizadora podrá constituir, en cualquier momento, con cargo al Fondo de Titularización, Cuentas Restringidas donde se podrán resguardar fondos como respaldo para el pago de obligaciones con Acreedores Financieros.

### **Políticas Financieras del Fondo de Titularización de Inmuebles**

Adicional a la cuenta restringida y los respaldos legales, el Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores El Encuentro Cero Uno, se encuentra sujeto a cumplir con las siguientes políticas:

---

<sup>3</sup> Calificación de riesgo: AAA

- 1. Política de Endeudamiento:** El fondo podrá adquirir obligaciones financieras con Acreedores Financieros, pudiendo contabilizar en sus libros un monto máximo al equivalente al ciento cincuenta por ciento (150%) del Valor del Patrimonio Autónomo (total de activos) al cierre del mes inmediato anterior a la solicitud de desembolso del financiamiento.
- 2. Política de Liquidez:** El Fondo de Titularización deberá mantener en todo momento en su cuenta de disponibilidades de efectivo, bancos y cartera de inversiones financieras a plazo menores a seis meses, un mínimo del cero punto dos por ciento del valor del Activo Neto.

### **Análisis Financiero de los Inmuebles**

Los Centros Comerciales “El Encuentro” poseen características similares, cada uno de ellos está compuesto por diversas áreas entre ellas “anclas” internas y externas, pasillos de circulación peatonal, estacionamiento, diversas áreas de apoyo y zonas verdes. La mezcla de inquilinos en cada Centro Comercial resulta bastante homogénea en términos de los plazos de los contratos de arrendamiento, siendo de largo plazo (20 años) para las “anclas” y de mediano a corto plazo para el resto de los inquilinos (entre 1 y 5 años). A su vez, la mezcla comercial se considera bastante heterogénea, pues la naturaleza comercial es muy variada, contando con supermercados, restaurantes, farmacias, bancos e instituciones financieras, y otras empresas de consumo y servicios.

Composición de los Inmuebles – El Encuentro					
Locales	Área Útil (m <sup>2</sup> )	Locales	Canon Mensual	Ingresos por CAM	Costos por CAM
<b>Bambú Lourdes, S.A. de C.V.</b>					
Centro Comercial El Encuentro Lourdes	5,727.34	17 locales propios / 14 vendidos	US\$ 53,861.62	US\$ 23,734.89	US\$ 22,492.44
Centro Comercial El Encuentro San Marcos	7,147.38	15 locales propios / 29 vendidos	US\$ 57,603.46	US\$ 26,830.43	US\$ 21,710.40
<b>Inmobiliaria Las Plazas, S.A. de C.V.</b>					
Centro Comercial El Encuentro San Miguel	3,877.33	10 locales propios	US\$ 38,307.43	US\$ 11,278.10	US\$ 8,683.96
<b>TOTAL</b>	<b>16,752.05</b>		<b>US\$ 149,772.51</b>	<b>US\$ 61,843.42</b>	<b>US\$ 52,886.80</b>

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

Cabe mencionar que, en conjunto, los Centros Comerciales El Encuentro obtienen un 64.79% de sus ingresos mensuales por cánones de arrendamiento y cuotas de mantenimiento concentrados en cuatro arrendatarios: Super Selectos, Prisma Moda, Dólar City y Buffalo Wings, lo cual representa un nivel de concentración relativamente alto. No obstante, este factor es sustancialmente mitigado por el hecho de que uno de los arrendatarios (Super Selectos) representa el 47.19% del total de ingresos mensuales y se encuentra obligado con un contrato de 20 años, lo cual resulta idóneo para garantizar la estabilidad de los flujos que respaldarán los ingresos del FTIHVEE CERO UNO.

Los Centros Comerciales están compuestos por locales propios (49%) y vendidos (51%); estos últimos continúan pagando la respectiva cuota de mantenimiento de áreas comunes (CAM). Por otra parte, la mayoría de los contratos de arrendamiento con los inquilinos contempla incrementos en el canon de arrendamiento mensual que, en promedio, se aproximan a una tasa del 3% anual.

### **Estructura de Financiamiento**

La adquisición de los Centros Comerciales El Encuentro se realizó con una combinación de patrimonio y deuda que resulta fundamental para comprender la rentabilidad que el FTIHVEE CERO UNO brinda a sus inversionistas. La estructura de capital contempla que el pago por el precio pactado de US\$21.4 millones se realizó con US\$6.0 millones a través de la emisión en Valores de Titularización – Títulos de Participación emitidos con cargo al FTIHVEE CERO UNO y con US\$15.65 millones captados a través de deuda. Para efectos del análisis financiero, se asumen dos créditos otorgados, el primero por un monto de US\$15.4 millones, a un plazo de 15 años y el segundo por US\$0.25 millones a 5 años plazo, ambos con una tasa de interés efectiva del 7.9%.

### **Análisis de la Estructura**

La Clasificación de Riesgo tiene como finalidad dar una opinión sobre la volatilidad y la rentabilidad implícita en el pago de los dividendos a los Tenedores de Valores de Titularización – Títulos de Participación Patrimonial emitidos con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores El Encuentro Cero Uno. Por lo tanto, luego de analizar la estructura de titularización propuesta, la potencial estabilidad de los ingresos, gastos y márgenes de rentabilidad y los aspectos legales involucrados en toda la transacción, puede afirmarse que el Fondo de Titularización de Inmuebles cuenta con la capacidad necesaria para generar excedentes para el pago de dividendos a los inversionistas.

Adicionalmente, existen contratos a largo plazo con arrendatarios que aseguran la estabilidad de una porción considerable de los flujos, también garantizando el pago oportuno no solo a los inversionistas, sino también a los acreedores financieros del Fondo. Finalmente, será responsabilidad del Administrador del Fondo de Titularización, la ejecución y monitoreo de los controles y resguardos financieros, así como el buen funcionamiento del Fondo.

## 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)<sup>4</sup>, con lo cual se posiciona con el 58.5% de participación del mercado de las titularizadoras.

### Gobierno Corporativo

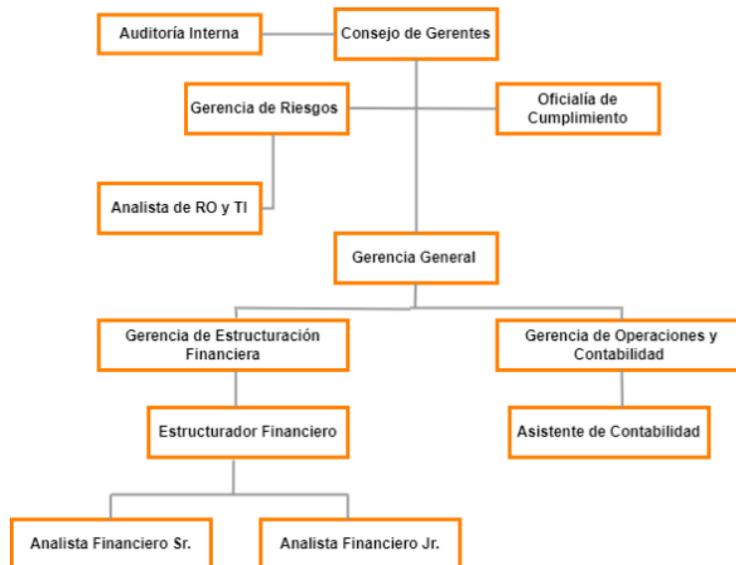
Producto del análisis efectuado, PCR considera que Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora reconoce la importancia de contar con un adecuado Gobierno Corporativo y Código de ética que oriente la estructura y funcionamiento de sus diferentes departamentos en interés de la sociedad y sus accionistas, así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

### Estructura Organizacional

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



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

<sup>4</sup> Información obtenida de: [Titularizaciones ganan terreno en el mercado salvadoreño \(bolsadevalores.com.sv\)](http://bolsadevalores.com.sv)

## Accionistas y Concejo de Gerentes

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

PARTICIPANTES SOCIALES		CONCEJO DE GERENTES <sup>5</sup>	
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
<b>Total</b>	<b>100%</b>	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 (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

## Análisis Financiero del FTIHVEE CERO UNO

El desempeño inicial del Fondo de Titularización Inmobiliario ha sido satisfactorio durante sus primeros meses de funcionamiento. Hasta la fecha de análisis, ha generado ingresos operativos y de administración por un total de US\$448.55 miles, derivados principalmente de los arrendamientos de los inmuebles y la recaudación de cuotas por el mantenimiento de áreas comunes, reflejando así el rendimiento de los activos titularizados.

En cuanto a los gastos totales del fondo, estos presentaron un valor de US\$469.91 miles, siendo más significativos los gastos de administración y operación en 96.38%, de los cuales un total de US\$231.42 miles corresponden al pago de servicio de deuda. Tomando en cuenta el comportamiento de los ingresos y egresos presentados por el fondo, la pérdida del ejercicio ascendió a -US\$21.36 miles. Es importante destacar que dicho Fondo emitió por primera vez en octubre de 2023, reflejando a la fecha de análisis dos meses de operación.

<sup>5</sup> Concejo de Gerentes electo el 17 de enero 2022; con Credencial de Elección del Registro de Comercio al número 58 del Libro 4506 del Registro de Sociedades, del Folio 322 al 324. Fecha de inscripción: 20 de enero 2022

Por su parte, los activos del Fondo totalizaron US\$21,838 miles, donde, los activos titularizados a largo plazo registraron un saldo de US\$21,485 miles, representando un 98.39% del total de activos. Los activos corrientes totalizaron en US\$352.65 miles, compuestos por la cuenta de bancos (US\$296 miles), cumpliendo con la política de liquidez<sup>6</sup> (1.36%).

Finalmente, los pasivos del fondo totalizaron en US\$15,838 miles, representados en un 93.73% por las obligaciones bancarias a largo plazo, seguido de las obligaciones bancarias a corto plazo con el 3.1% y los documentos por pagar con el 2.8% de participación. Por su parte, el patrimonio se encuentra compuesto por las participaciones en fondos inmobiliarios, que a la fecha de análisis sumaron US\$6,000 miles. El apalancamiento patrimonial se ubica en 2.64 veces. A su vez, el fondo cumple con su política de endeudamiento al calcular la relación entre las obligaciones sobre su patrimonio autónomo (total de activos) resultando en 70.14% (máximo de 150%).

### Cumplimiento de canon.

A diciembre de 2023, la cuenta colectora registró un monto acumulado de US\$543,920 miles; de dicho monto, las cuotas por alquiler ascendieron a US\$325,254 miles, con lo cual se constató que el Fondo recibió en sus cuentas el canon correspondiente a los distintos centros comerciales que forman parte del Fondo de Titularización, brindando un cumplimiento en el canon de arrendamiento en 1.67 veces.



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

### Evaluación de cumplimiento del Fondo.

La principal fuente de ingresos para el pago de los Títulos de Participación son los obtenidos por arrendamiento y mantenimiento de los centros comerciales “El Encuentro” ubicados en San Miguel, San Marcos y Lourdes. A la fecha de análisis se ha reportado un total de US\$325,254 miles en concepto de canon de arrendamiento. En cuanto a los gastos del fondo, estos alcanzaron un saldo de US\$469 miles, derivados principalmente del pago del servicio de deuda (US\$231 miles). La cobertura del EBITDA sobre Gastos Financieros proyectados en el modelo a la fecha de análisis es de 1.02 veces y el ROE fue de -0.4% como efecto de déficit en la utilidad.

#### RESUMEN DE ESTADOS FINANCIEROS (MILES DE US\$)

Componente	Real		Proyectado			
	dic-23	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Ingresos	449	449	2,556	2,566	2,643	2,722
Gastos	470	470	1,969	1,929	1,878	1,824
Utilidad neta (déficit)	-	21	-21	587	637	899
EBITDA/Gastos Financieros	0.91	0.71	0.99	1.01	1.06	1.10
ROE	-0.4%	-0.36%	9.78%	10.62%	12.74%	14.98%
Apalancamiento	2.64	2.64	2.66	2.61	2.58	2.58

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

<sup>6</sup> El Fondo de Titularización deberá mantener en todo momento en su cuenta de disponibilidades de efectivo, bancos y cartera de inversiones financieras a plazo menores a seis meses, un mínimo del cero punto dos por ciento del valor del Activo Neto.

**BALANCE GENERAL**  
**FONDO DE TITULARIZACIÓN INMOBILIARIO EL ENCUENTRO CERO UNO.**

Componente	oct-23	dic-23
BANCOS	135.90	296.17
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	89.64	46.68
IMPUESTOS	0.00	9.80
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>225.54</b>	<b>352.65</b>
ACTIVOS EN TITULARIZADOS A LARGO PLAZO	21,485.60	21,485.60
GASTOS DE COLOCACIÓN	0.00	0.00
OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	0.00	0.00
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>21,485.60</b>	<b>21,485.60</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>21,711.14</b>	<b>21,838.25</b>
DOCUMENTOS POR PAGAR	355.36	444.97
COMISIONES POR PAGAR	0.00	0.17
HONORARIOS PROFESIONALES POR PAGAR	12.80	6.13
OTRAS CUENTAS POR PAGAR	23.21	12.52
IMPUESTOS Y RETENCIONES POR PAGAR	0.00	29.13
PRÉSTAMOS Y SOBREGIROS CON INSTITUCIONES BANCARIAS	561.97	472.41
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>953.34</b>	<b>965.33</b>
PRÉSTAMOS CON INSTITUCIONES BANCARIAS LARGO PLAZO	14,844.70	14,844.70
DEPÓSITOS EN GARANTÍA	49.58	49.58
DEPÓSITO EN GARANTÍA RECIBIDOS A LARGO PLAZO	0.00	0.00
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>14,894.28</b>	<b>14,894.28</b>
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN	-136.48	-21.36
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>15,711.14</b>	<b>15,838.25</b>
PARTICIPACIONES EN FONDOS INMOBILIARIOS	6,000.00	6,000.00
GANANCIAS NO REALIZADAS	0.00	0.00
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>6,000.00</b>	<b>6,000.00</b>
<b>TOTAL PASIVO + PATRIMONIO</b>	<b>21,711.14</b>	<b>21,838.25</b>

**ESTADO DE RESULTADOS**  
**FONDO DE TITULARIZACIÓN INMOBILIARIO EL ENCUENTRO CERO UNO.**

Componente	oct-23	dic-23
<b>INGRESOS DE OPERACIÓN Y ADMINISTRACION</b>	<b>0.00</b>	<b>448.55</b>
INGRESOS POR ARRENDAMIENTOS	0.00	325.25
OTROS INGRESOS	0.00	123.30
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>0.00</b>	<b>448.55</b>
POR ADMINISTRACIÓN Y CUSTODIA	60.83	66.24
POR CLASIFICACION DE RIESGO	8.00	9.33
POR AUDITORIA EXTERNA Y FISCAL	2.80	2.80
POR PAGO DE SERVICIO DE LA DEUDA	28.42	231.42
POR SERVICIO DE VALUACIÓN	0.00	0.00
POR SEGUROS	0.00	0.93
POR HONORARIOS PROFESIONALES	20.00	24.00
IMPUESTOS Y CONTRIBUCIONES	0.00	76.76
GASTOS POR ACTIVOS INMUEBLES TITULARIZADOS	0.00	41.39
<b>GASTOS DE ADMÓN. Y OPERACIÓN</b>	<b>120.05</b>	<b>452.88</b>
INTERESES VALORES TITULARIZACIÓN	0.00	0.00
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES BANCARIAS	0.00	0.00
<b>GASTOS FINANCIEROS</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
OTROS GASTOS	16.43	17.03
<b>TOTAL GASTO</b>	<b>136.48</b>	<b>469.91</b>
<b>EXCEDENTE DEL EJERCICIO</b>	<b>-136.48</b>	<b>-21.36</b>

**INDICADORES FINANCIEROS**

INDICADOR	dic-23
MARGEN NETO	-4.8%
ROA	-0.1%
ROE	-0.36%
ROIC	-0.4%
LIQUIDEZ CORRIENTE	0.4
NIVEL DE ENDEUDAMIENTO RESPECTO A ACTIVOS	72.5%
CAPITAL DE TRABAJO (US\$)	-613

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

**FLUJO DE CAJA**  
**FONDO DE TITULARIZACIÓN INMOBILIARIO EL ENCUENTRO CERO UNO.**

COMPONENTES	oct-23	dic-23
<b>EXCEDENTE DEL EJERCICIO</b>	<b>-136.48</b>	<b>-21.36</b>
<b>CAMBIOS NETOS EN ACTIVOS Y PASIVOS</b>	<b>0.00</b>	<b>-20,999.58</b>
(AUMENTO) EN IMPUESTOS	0.00	-9.79
(AUMENTO) ACTIVOS TITULARIZADOS	0.00	-21,485.60
AUMENTO DOCUMENTOS POR PAGAR	0.00	444.97
AUMENTO COMISIONES POR PAGAR	0.00	0.17
AUMENTO HONORARIOS PROFESIONALES	0.00	6.13
AUMENTO EN CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR	0.00	-46.68
AUMENTO OTRAS CUENTAS POR PAGAR	0.00	12.52
AUMENTO DEPÓSITOS EN ARRENDAMIENTO	0.00	49.58
AUMENTO EN IMPUESTOS Y RETENCIONES POR PAGAR	0.00	29.12
AUMENTO INGRESOS DIFERIDOS	0.00	0.00
<b>EFFECTIVO Y EQUIVALENTES USADO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>	<b>0.00</b>	<b>-21,020.94</b>
PARTICIPACIÓN EN FTI	0.00	6,000.00
PRÉSTAMOS	0.00	15,400.00
PAGO DE PRÉSTAMOS	0.00	-82.89
PAGO DE DIVIDENDOS	0.00	0.00
GANANCIAS NO REALIZADAS EN REVALÚO	0.00	0.00
<b>FLUJO DE CAJA DE FINANCIAMIENTO</b>	<b>0.00</b>	<b>21,317.11</b>
<b>AUMENTO DE EFFECTIVO Y EQUIVALENTES</b>	<b>0.00</b>	<b>296.17</b>
EFFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFFECTIVO AL INICIO DEL EJERCICIO	0.00	0.00
<b>EFFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFFECTIVO AL FINALIZAR EL EJERCICIO</b>	<b>0.00</b>	<b>296.17</b>

**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
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>4,192</b>	<b>3,897</b>	<b>4,894</b>	<b>5,289</b>	<b>5,980</b>
MUEBLES	8	10	10	13	12
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>8</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>13</b>	<b>12</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>4,199</b>	<b>3,907</b>	<b>4,904</b>	<b>5,301</b>	<b>5,992</b>
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	-	-	-	-	-
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>1,329</b>	<b>1,188</b>	<b>1,616</b>	<b>1,663</b>	<b>1,969</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>1,329</b>	<b>1,188</b>	<b>1,616</b>	<b>1,663</b>	<b>1,969</b>
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
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>2,871</b>	<b>2,719</b>	<b>3,288</b>	<b>3,639</b>	<b>4,023</b>
<b>TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO</b>	<b>4,199</b>	<b>3,907</b>	<b>4,904</b>	<b>5,301</b>	<b>5,992</b>
<b>CUENTAS CONTINGENTES DE COMPROMISO DEUDORAS</b>	<b>628,854</b>	<b>654,915</b>	<b>786,028</b>	<b>948,633</b>	<b>1,078,593</b>
OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	628,854	654,915	786,028	948,633	1,078,593
<b>TOTAL</b>	<b>628,854</b>	<b>654,915</b>	<b>786,028</b>	<b>948,633</b>	<b>1,078,593</b>
<b>CUENTAS CONTINGENTES Y DE COMPROMISOS</b>	<b>628,854</b>	<b>654,915</b>	<b>786,028</b>	<b>948,633</b>	<b>1,078,593</b>
RESPONSABILIDAD POR OTRAS CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS	628,854	654,915	786,028	948,633	1,078,593
<b>TOTAL</b>	<b>628,854</b>	<b>654,915</b>	<b>786,028</b>	<b>948,633</b>	<b>1,078,593</b>

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

**ESTADO DE RESULTADOS**  
**HENCORP VALORES, Ltda., TITULARIZADORA (US\$ MILES)**

COMPONENTE	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
<b>INGRESOS DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>3,501</b>	<b>3,055</b>	<b>5,102</b>	<b>5,651</b>	<b>5,737</b>
INGRESOS POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	3,501	3,055	5,102	5,651	5,737
<b>COSTOS DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>1,432</b>	<b>1,290</b>	<b>2,546</b>	<b>2,659</b>	<b>2,250</b>
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
<b>RESULTADOS DE OPERACIÓN</b>	<b>2,069</b>	<b>1,765</b>	<b>2,556</b>	<b>2,991</b>	<b>3,487</b>
<b>INGRESOS FINANCIEROS</b>	<b>17</b>	<b>65</b>	<b>84</b>	<b>71</b>	<b>112</b>
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	-
<b>GASTOS FINANCIEROS</b>	<b>10</b>	<b>7</b>	<b>0</b>	<b>10</b>	<b>0</b>
GASTOS POR OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	-	-	-	-	-
GASTOS POR CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	1	0	0	0	0
OTROS GASTOS FINANCIEROS	9	7	-	10	-
PÉRDIDAS EN VENTA DE ACTIVOS	-	-	-	-	-
<b>RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>2,076</b>	<b>1,823</b>	<b>2,640</b>	<b>3,052</b>	<b>3,599</b>
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	625	540	792	907	1,082
<b>RESULTADOS DESPUÉS DE IMPUESTOS</b>	<b>1,451</b>	<b>1,283</b>	<b>1,848</b>	<b>2,145</b>	<b>2,517</b>
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	2	-	-	-	1
<b>RESULTADOS NETOS DEL PERIODO</b>	<b>1,453</b>	<b>1,283</b>	<b>1,848</b>	<b>2,145</b>	<b>2,518</b>

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

### **Nota sobre información empleada para el análisis**

*La información que emplea PCR proviene directamente del emisor o entidad calificada. Es decir, de fuentes oficiales y con firma de responsabilidad, por lo que la confiabilidad e integridad de esta le corresponden a quien firma. De igual forma en el caso de la información contenida en los informes auditados, la compañía de Auditoría o el Auditor a cargo, son los responsables por su contenido.*

*Con este antecedente y acorde a lo dispuesto en la normativa vigente, PCR es responsable de la opinión emitida en su calificación de riesgo, considerando que en dicha opinión PCR se pronuncia sobre la información utilizada para el análisis, indicando si esta es suficiente o no para emitir una opinión de riesgo, así como también, en el caso de evidenciarse cualquier acción que contradiga las leyes y regulaciones en donde PCR cuenta con mecanismos para pronunciarse al respecto. PCR, sigue y cumple en todos los casos, con procesos internos de debida diligencia para la revisión de la información recibida.*